

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK



การฟื้นตัวของกำไรจะชะลอตัวลงใน 4Q66

ผลกระทบของดิลคชั่น 700MHz และดิลค 3BB จะทำให้การฟื้นตัวของกำไรเริ่มชะลอตัวลงใน 4Q66 และน่าจะรับรู้ผลกระทบอย่างเต็มที่ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q66 ของ ADVANC ที่ 7.4 พันลบ. ลดลง 1.9% QoQ แต่จะเติบโต 9.6% YoY เรายังคงเรตติ้งสำหรับ ADVANC ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 246 บาท (WACC 6% และ LTG 2%) เรายังมองว่า upside ในระยะสั้นมีจำกัด และกำไรปี 2567 มีแนวโน้มเติบโตไม่น่าตื่นเต้นที่ 3.9%

คาดการณ์กำไร 4Q66 ลดลง QoQ แต่เติบโต YoY เรายาคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 7.4 พันลบ. ใน 4Q66 ลดลง 8.6% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 1.1% YoY ในขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 1.9% QoQ แต่เติบโต 9.6% YoY กำไรที่ลดลง QoQ น่าจะมีสาเหตุหลักมาจาก: 1) ค่าตัดจำหน่ายเพิ่มเติมจำนวน 280 ลบ. จากคลื่น 700MHz 2) ค่าใช้จ่าย SG&A QoQ ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล และ 3) ส่วนแบ่งขาดทุนจาก 3BB ซึ่งเริ่มรับรู้ในช่วงกลางเดือนพ.ย. ในขณะที่กำไรที่เติบโต YoY น่าจะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว การแข่งขันที่ลดน้อยลงในธุรกิจโทรศัพท์มือถือ และธุรกิจ FBB และการควบคุมต้นทุน ADVANC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 6 ก.พ.

รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY เราประเมินว่ารายได้จากธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่เพิ่มขึ้น 2.2% QoQ และ 1.5% YoY สู่ 3.0 หมื่นลบ. โดยได้อานิสงส์จากช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจโทรศัพท์มือถือ โดยเฉพาะรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ARPU ในระบบเติมเงินซึ่งเรามองว่าเป็นตัวบ่งชี้การแข่งขันด้านราคาที่น่าจะเติบโต QoQ อย่างต่อเนื่อง แต่น่าจะเป็นผลมาจากจำนวนผู้ใช้บริการระบบเติมเงินที่ลดลงจากการควบคุมการยืนยันตัวตนที่เข้มงวดมากขึ้น นอกจากนี้จากการสังเกตของเราพบว่าการปรับราคาอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q66 ขณะที่คาดว่ารายได้จากธุรกิจ fixed broadband (FBB) จะเพิ่มขึ้น 76.1% QoQ และ 104.8% YoY สู่ 5.3 พันลบ. โดยได้อานิสงส์จากการรวมงบการเงินของ 3BB ตั้งแต่กลางเดือนพ.ย. รายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือที่น่าจะลดลง 2.8% QoQ และ 26.6% YoY สู่ 8.4 พันลบ. จากสองปัจจัย: iPhone 15 เปิดตัวใน 3Q66 และผู้ที่ต้องการซื้อโทรศัพท์มือถือหลายรายมีแนวโน้มที่จะรอโครงการ Easy E-receipt ที่เริ่มในวันที่ 1 ม.ค. 2567

จัดการต้นทุนได้เป็นอย่างดี ใน 4Q66 จะมีสองรายการที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างต้นทุนของ ADVANC: ค่าตัดจำหน่ายหนี้สิน 700MHz และการรวมงบการเงินของ 3BB ดังนั้นเราจึงคาดว่าต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก QoQ และ YoY (ดูรายละเอียดได้ใน Figure 1) หากเราตัดผลกระทบของสองรายการนี้ออกไป ต้นทุนขายไม่รวมต้นทุนเครื่องโทรศัพท์มือถือจะลดลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากมีการตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 3G เพิ่มจำนวนแล้ว และค่าใช้จ่าย SG&A จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY อันเป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุน

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การกลับมาแข่งขันในธุรกิจโทรศัพท์มือถือและธุรกิจ FBB จะทำให้กำไรฟื้นตัวจำกัด และผลกระทบเชิงลบต่อกำไรที่น้อยกว่าคาดจากดิลค 3BB น่าจะสร้าง upside ต่อประมาณการกำไรของเรา ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	181,333	185,485	190,888	211,429	216,125
EBITDA	(Btmn)	92,463	90,261	91,766	95,386	97,632
Core profit	(Btmn)	27,568	26,048	27,381	28,442	30,432
Reported profit	(Btmn)	26,922	26,011	27,381	28,442	30,432
Core EPS	(Bt)	9.27	8.76	9.21	9.56	10.23
DPS	(Bt)	7.69	7.69	7.83	8.13	8.70
P/E, core	(x)	23.6	25.0	23.8	22.9	21.4
EPS growth, core	(%)	0.5	(5.5)	5.1	3.9	7.0
P/BV, core	(x)	8.0	7.6	7.2	6.9	6.5
ROE	(%)	35.0	31.1	31.1	30.7	31.2
Dividend yield	(%)	3.5	3.5	3.6	3.7	4.0
FCF yield	(%)	4.0	3.4	7.4	2.1	6.0
EV/EBIT	(x)	9.0	9.2	8.8	8.7	8.3
EBIT growth, core	(%)	2.3	(2.5)	1.2	2.7	2.6
EV/CE	(x)	2.4	2.6	2.6	2.8	2.8
ROCE	(%)	10.5	10.5	11.6	13.0	14.0
EV/EBITDA	(x)	7.9	8.1	7.6	7.5	7.1
EBITDA growth	(%)	2.7	(2.4)	1.7	3.9	2.4

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data	
Last close (Jan 4) (Bt)	219.00
Target price (Bt)	246.00
Mkt cap (Btbn)	651.35
Mkt cap (US\$m)	18,869
Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.69
Sector % SET	8.19
Shares issued (mn)	2,974
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	231 / 194
Avg. daily 6m (US\$m)	28.80
Foreign limit / actual (%)	48 / 37
Free float (%)	36.2
Dividend policy (%)	≥ 70

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.9)	(2.7)	9.0
Relative to SET	(4.4)	(1.4)	26.4

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings AAA

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/35
Environmental Score Rank	2/35
Social Score Rank	2/35
Governance Score Rank	1/35

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ADVANC มีคะแนน ESG เป็นอันดับ 1 และ 2 ในกลุ่มอุตสาหกรรมและในแต่ละด้าน บ่งชี้ว่าบริษัทมี ESG ที่ดี
Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติส พงศ์อักษร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

จุดเด่น

ADVANC มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย นอกจากนี้ ADVANC ยังมีจำนวนคลื่นที่ครอบครองอยู่มากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่นๆ ปัจจุบัน ADVANC มีคลื่น 700MHz (15MHz bandwidth capacity), 900MHz (10MHz), 1800MHz (20MHz), 2100MHz (30MHz), 2600MHz (100MHz) และ 26GHz (1200MHz) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้อย่างมีคุณภาพ

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจในระยะสั้นอยู่ในช่วงฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดประเทศซึ่งจะช่วยหนุนให้รายได้จากบริการโรมมิ่งปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ด้านการแข่งขันยังไม่แน่นอนและจะสร้างแรงกดดันต่อ upside ของ ARPU อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การสร้างรายได้จากธุรกิจ 5G ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นว่า ADVANC พยายามหาแหล่งรายได้ใหม่จากธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ในกลุ่มลูกค้าองค์กร และธุรกิจบริการทางการเงิน (เช่น MOU กับ KTB ในการศึกษาร่วมกันจัดตั้ง Virtual Bank) ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาวสำหรับบริษัท แม้ว่าอาจจะสร้างส่วนแบ่งกำไรเพียงเล็กน้อยในระยะแรก การเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF จะสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทในระยะยาวจากโอกาสทำ cross-sell และ synergy ด้านต้นทุน รวมถึงการมีเครือข่ายให้บริการที่ครอบคลุมมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การแข่งขันลดลงทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB หลังจากมีการควบรวมกิจการในตลาด	1. คาด consensus ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลงเพื่อสะท้อนดีล TTTBB-JASIF และดีลคลื่น 700MHz 2. Valuation ในแง่ PE สะท้อนการแข่งขันทางราคาที่ลดลงเรียบร้อยแล้ว

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	เข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF เสร็จสมบูรณ์	บวกเล็กน้อย	ค่าใช้จ่ายในการควบรวมต่ำกว่าคาด ในสมมติฐานของเรา เราใช้สมมติฐาน 2.7 บาท/หุ้นจากดีลนี้ และรวมไว้ในราคาเป้าหมายแล้ว
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q67	อ่อนตัวลง QoQ แต่ดีขึ้น YoY	กำไรจะลดลง QoQ จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับดีล TTTBB-JASIF และดีลคลื่น 700MHz เต็มไตรมาส
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	ค่าใช้จ่ายในการควบรวมธุรกิจ	บวก/ลบ	เราประเมินผลกระทบเป็นลบที่ 877 ลบ. ค่าใช้จ่ายในการควบรวมที่ต่ำกว่าคาดจะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	3%	5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ธุรกิจของ ADVANC เกี่ยวข้องกับการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB เป็นหลัก ซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนี้ บริษัทยังได้คะแนน CG ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้ว เรามองไม่เห็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ ADVANC ทั้งนี้ความเสี่ยงด้าน ESG คือในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	60.13 (2022)	CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	2/35	ADVANC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ADVANC วางแผนลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกระบวนการดำเนินธุรกิจที่มีประสิทธิภาพและส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน
- ADVANC ใช้เทคโนโลยีการประหยัดพลังงานมาบริหารจัดการสถานีฐานทั่วประเทศที่ช่วยประหยัดพลังงานและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมได้ 18,743 tCO₂e ในปี 2564
- สำหรับการใช้จ่ายพลังงานทดแทน ADVANC ติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่เริ่มโครงการบริษัทได้ทำการติดตั้งและใช้พลังงานหมุนเวียนที่สถานีฐานไปแล้วทั้งสิ้น 5,553 สถานี และที่ศูนย์ข้อมูลคอมพิวเตอร์และชุมสายอีก 8 แห่ง ได้ปริมาณไฟฟ้า 16,282 MWh/ปี ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 8,139 tCO₂e/ปี
- ด้วยความที่ธุรกิจของบริษัทไม่ได้มีการปล่อยมลพิษที่สูงทำให้เรามองว่าประเด็นทางด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทถือว่าไม่มีนัยสำคัญ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ADVANC มีนโยบายยกระดับคุณภาพความเป็นอยู่ของชุมชนและลดความเหลื่อมล้ำทางสังคมด้วยโครงสร้างพื้นฐานและโซลูชันด้านดิจิทัล
- บริษัทมีกลยุทธ์การดำเนินงาน 3 ด้าน: 1) ขยายโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลที่ครอบคลุมมากที่สุดเพื่อการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพ พร้อมความก้าวหน้าของการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ 2) ส่งเสริมให้ประชาชนเข้าถึงอุปกรณ์สื่อสารแบบดิจิทัลในราคาที่เหมาะสม และ 3) สร้างสรรค์และพัฒนาดิจิทัลแพลตฟอร์ม เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างเศรษฐกิจและสังคมรวมถึงการยกระดับคุณภาพชีวิต

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- นโยบายกำกับดูแลกิจการของบริษัทยึดถือการปฏิบัติตามกฎหมายเป็นขั้นพื้นฐาน และพัฒนาให้มีความโปร่งใส น่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับ ตามแนวทางการดำเนินธุรกิจที่ยอดเยี่ยม ด้วยธรรมาภิบาลและการเติบโตอย่างยั่งยืนทั้งในระดับประเทศและระดับสากล ซึ่งสะท้อนให้เห็นในความสำเร็จและการยอมรับในปี 2564
- ADVANC ได้รับคัดเลือกเป็นหนึ่งในสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ได้คะแนน Corporate Governance Report ระดับ “ดีเลิศ” ได้รางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านนักลงทุนสัมพันธ์ดีเด่น และอื่นๆ อีกมากมาย
- บริษัทได้คะแนนด้านการวัดระดับความมั่นคงปลอดภัยไซเบอร์สำหรับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนและได้คะแนนสูงกว่าค่าเฉลี่ย ซึ่งแสดงถึงการมีนโยบายในการจัดการดูแลในเรื่องนี้ซึ่งเป็นความเสี่ยงหลักที่ดี

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	59.94	60.13
Environment	42.65	49.41
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1	8.93	7.41
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	1,318.49	1,394.99
Renewable Energy Use	16.28	24.19
Social	47.22	41.02
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Pct Women in Management	36.26	37.71
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Governance	89.86	89.86
Size of Audit Committee	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Executives / Company Managers	8	8
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้จ่ายพลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	169,856	180,894	172,890	181,333	185,485	190,888	211,429	216,125
Cost of goods sold	(Btmn)	(103,456)	(111,899)	(110,848)	(121,453)	(126,172)	(129,281)	(144,325)	(146,242)
Gross profit	(Btmn)	66,400	68,994	62,042	59,880	59,313	61,607	67,103	69,884
SG&A	(Btmn)	(26,472)	(27,885)	(24,499)	(21,846)	(22,486)	(22,800)	(25,992)	(26,772)
Other income	(Btmn)	861	846	969	1,273	658	626	890	1,017
Interest expense	(Btmn)	(5,148)	(4,777)	(5,917)	(5,626)	(5,230)	(5,100)	(6,338)	(6,000)
Pre-tax profit	(Btmn)	35,641	37,179	32,595	33,680	32,255	34,333	35,664	38,129
Corporate tax	(Btmn)	(5,923)	(6,209)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,867)	(7,133)	(7,626)
Equity a/c profits	(Btmn)	(123)	(86)	(70)	(141)	(36)	(82)	(86)	(68)
Minority interests	(Btmn)	(32)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
Core profit	(Btmn)	29,564	30,881	27,433	27,568	26,048	27,381	28,442	30,432
Extra-ordinary items	(Btmn)	119	308	2	(646)	(37)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	29,682	31,190	27,434	26,922	26,011	27,381	28,442	30,432
EBITDA	(Btmn)	74,503	78,987	90,034	92,463	90,261	91,766	95,386	97,632
Core EPS	(Bt)	9.94	10.39	9.23	9.27	8.76	9.21	9.56	10.23
Net EPS	(Bt)	9.98	10.49	9.23	9.05	8.75	9.21	9.56	10.23
DPS	(Bt)	7.08	7.34	6.92	7.69	7.69	7.83	8.13	8.70

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	34,905	47,142	42,155	35,566	34,338	63,931	81,483	92,675
Total fixed assets	(Btmn)	241,961	228,584	291,460	300,192	275,878	261,670	249,836	238,374
Total assets	(Btmn)	290,505	289,669	350,171	356,222	337,044	352,658	391,028	390,993
Total loans	(Btmn)	109,133	94,044	98,050	87,828	84,410	85,000	107,420	100,000
Total current liabilities	(Btmn)	72,764	105,255	95,039	92,590	96,504	110,792	116,060	117,017
Total long-term liabilities	(Btmn)	160,072	115,020	179,443	181,807	154,723	151,717	180,054	173,561
Total liabilities	(Btmn)	232,836	220,275	274,481	274,397	251,227	262,510	296,114	290,578
Paid-up capital	(Btmn)	2,973	2,973	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	57,669	69,394	75,689	81,825	85,816	90,148	94,914	100,415
BVPS	(Bt)	19.35	23.30	25.41	27.47	28.81	30.27	31.87	33.72

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	29,564	30,881	27,433	27,568	26,048	27,381	28,442	30,432
Depreciation and amortization	(Btmn)	33,879	37,229	51,842	53,374	52,902	52,423	53,732	53,973
Operating cash flow	(Btmn)	61,292	94,764	83,310	88,308	77,961	90,107	92,029	85,154
Investing cash flow	(Btmn)	(40,066)	(48,365)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(41,622)	(78,494)	(46,288)
Financing cash flow	(Btmn)	(22,809)	(35,829)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	(22,462)	(1,258)	(32,354)
Net cash flow	(Btmn)	(1,584)	10,570	(1,216)	(5,681)	(3,726)	26,023	12,277	6,512

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	39.1	38.1	35.9	33.0	32.0	32.3	31.7	32.3
Operating margin	(%)	23.5	22.7	21.7	21.0	19.9	20.3	19.4	19.9
EBITDA margin	(%)	43.9	43.7	52.1	51.0	48.7	48.1	45.1	45.2
EBIT margin	(%)	37.3	37.6	45.7	44.6	42.5	41.8	38.7	38.9
Net profit margin	(%)	17.5	17.2	15.9	14.8	14.0	14.3	13.5	14.1
ROE	(%)	54.7	48.6	37.8	35.0	31.1	31.1	30.7	31.2
ROA	(%)	10.3	10.6	8.6	7.8	7.5	7.9	7.6	7.8
Net D/E	(%)	1.7	1.1	1.1	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(%)	14.5	16.5	15.2	16.4	17.3	18.0	15.1	16.3
Debt service coverage	(%)	3.3	2.7	3.7	4.7	3.5	3.0	3.6	3.8
Payout Ratio	(%)	70.9	70.0	75.0	84.9	87.9	85.0	85.0	85.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	3.8	2.4	(5.1)	1.1	1.6	3.1	2.8	2.4
Mobile revenue	(Btmn)	124,784	126,341	118,082	117,244	116,695	119,029	121,409	123,838
FBB revenue	(Btmn)	4,436	5,656	6,960	8,436	10,063	11,572	12,730	13,366
SIM and Handset margin	(%)	(3.5)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	50,338	45,279	45,273	46,234	48,699	46,712	44,774	46,069
Cost of goods sold	(Btmn)	(35,123)	(30,678)	(30,399)	(31,696)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)
Gross profit	(Btmn)	15,215	14,601	14,874	14,538	15,300	15,010	15,070	15,762
SG&A	(Btmn)	(5,851)	(5,578)	(5,718)	(5,669)	(5,521)	(5,601)	(4,947)	(4,993)
Other income	(Btmn)	247	209	281	107	61	134	90	500
Interest expense	(Btmn)	(1,366)	(1,320)	(1,323)	(1,294)	(1,294)	(1,250)	(1,333)	(1,366)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,245	7,913	8,114	7,683	8,545	8,294	8,880	9,903
Corporate tax	(Btmn)	(1,522)	(1,543)	(1,467)	(1,410)	(1,747)	(1,597)	(1,723)	(1,887)
Equity a/c profits	(Btmn)	(21)	(16)	(6)	(9)	(5)	(2)	2	9
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	6,700	6,353	6,640	6,263	6,792	6,694	7,158	8,024
Extra-ordinary items	(Btmn)	163	(42)	(335)	(231)	572	62	22	123
Net Profit	(Btmn)	6,863	6,311	6,305	6,032	7,363	6,757	7,180	8,146
EBITDA	(Btmn)	23,157	22,602	22,629	22,199	24,028	22,699	23,349	24,113
Core EPS	(Bt)	2.25	2.14	2.23	2.11	2.28	2.25	2.41	2.70
Net EPS	(Bt)	2.31	2.12	2.12	2.03	2.48	2.27	2.41	2.74

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	35,566	41,017	36,381	37,885	34,338	37,462	38,196	40,664
Total fixed assets	(Btmn)	300,192	293,440	288,951	281,541	275,878	265,985	260,731	254,418
Total assets	(Btmn)	356,222	355,783	349,517	345,370	337,044	330,434	326,646	322,770
Total loans	(Btmn)	87,828	85,729	87,191	95,192	84,410	80,790	90,882	99,802
Total current liabilities	(Btmn)	92,590	102,545	98,518	110,172	96,504	99,459	78,830	91,047
Total long-term liabilities	(Btmn)	181,807	177,501	168,598	156,984	154,723	151,008	160,633	148,237
Total liabilities	(Btmn)	274,397	280,046	267,116	267,157	251,227	250,467	239,463	239,284
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	81,825	75,737	82,402	78,214	85,816	79,967	87,183	83,486
BVPS	(Bt)	27.47	25.42	27.66	26.25	28.81	26.84	29.29	28.04

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	6,700	6,353	6,640	6,263	6,792	6,694	7,158	8,024
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,546	13,369	13,192	13,222	13,118	13,155	13,136	12,844
Operating cash flow	(Btmn)	20,304	29,814	7,999	19,199	28,142	27,235	3,731	21,298
Investing cash flow	(Btmn)	6,282	(24,360)	(15,042)	(26,700)	9,535	(20,273)	(12,323)	(28,021)
Financing cash flow	(Btmn)	(25,182)	(1,805)	803	6,710	(38,022)	(3,488)	9,688	8,951
Net cash flow	(Btmn)	1,403	3,649	(6,240)	(790)	(344)	3,474	1,096	2,227

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	30.2	32.2	32.9	31.4	31.4	32.1	33.7	34.2
Operating margin	(%)	18.6	19.9	20.2	19.2	20.1	20.1	22.6	23.4
EBITDA margin	(%)	46.0	49.9	50.0	48.0	49.3	48.6	52.1	52.3
EBIT margin	(%)	40.3	43.6	43.8	42.2	43.1	42.5	45.3	45.3
Net profit margin	(%)	13.6	13.9	13.9	13.0	15.1	14.5	16.0	17.7
ROE	(%)	34.0	34.5	33.0	32.7	32.4	34.4	33.8	39.7
ROA	(%)	7.6	7.1	7.4	7.1	7.8	7.8	8.5	9.6
Net D/E	(%)	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
Interest coverage	(%)	17.0	17.1	17.1	17.2	18.6	18.2	17.5	17.7
Debt service coverage	(%)	4.7	4.9	3.5	2.5	3.7	4.1	4.7	3.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	4.1	1.1	2.9	1.0	1.3	2.3	1.8	2.9
Mobile revenue	(Btmn)	29,591	28,847	29,217	29,107	29,524	29,258	29,495	29,311
FBB revenue	(Btmn)	2,290	2,437	2,487	2,541	2,598	2,710	2,857	3,021
SIM and Handset margin	(%)	0.8	1.4	0.2	1.0	1.1	1.8	1.2	1.8

Figure 1: 4Q23F results preview

Unit: (Btmn)	4Q22	3Q23	4Q23F	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	33,840	34,080	37,091	9.6%	8.8%
- Mobile revenue	29,524	29,311	29,970	1.5%	2.2%
- FBB revenue	2,598	3,021	5,321	104.8%	76.1%
- Other service revenue	1,718	1,748	1,800	4.8%	3.0%
IC & Equipment rental revenue	3,373	3,313	3,325	-1.4%	0.4%
Handset & SIM revenue	11,485	8,675	8,432	-26.6%	-2.8%
Total revenue	48,698	46,068	48,848	0.3%	6.0%
Cost of services	(9,324)	(9,311)	(10,170)	9.1%	9.2%
Depreciation & Amortisation	(12,722)	(12,479)	(13,400)	5.3%	7.4%
Handset & SIM cost	(11,353)	(8,517)	(8,352)	-26.4%	-1.9%
Total costs	(33,399)	(30,307)	(31,922)	-4.4%	5.3%
Gross profit	15,299	15,761	16,926	10.6%	7.4%
SG&A	(5,492)	(4,957)	(6,190)	12.7%	24.9%
Operating profit	9,807	10,804	10,736	9.5%	-0.6%
Other income	26	39	30	15.4%	-23.1%
Equity income	0	0	125	na.	na.
EBIT	9,833	10,843	10,891	10.8%	0.4%
Interest expense	(1,294)	(1,366)	(1,617)	25.0%	18.4%
EBT	8,539	9,477	9,274	8.6%	-2.1%
Income tax	(1,747)	(1,887)	(1,830)	4.7%	-3.0%
Minority interests	(1)	(1)	(1)	42.9%	0.0%
Core profit	6,791	7,589	7,443	9.6%	-1.9%
Extra items	572	557	0	na.	na.
Net income	7,363	8,146	7,443	1.1%	-8.6%
EPS (Bt)	2.48	2.74	2.50	1.1%	-8.6%

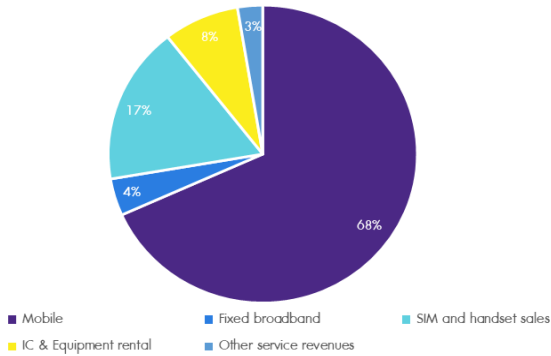
Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	46.3	50.6	49.7
SGA/Total revenue (%)	11.3	10.8	12.7
Reg. fee/service revenue (%)	4.1	4.2	4.2
Net profit margin (%)	15.1	17.7	15.2

Source: InnovestX Research, ADVANC

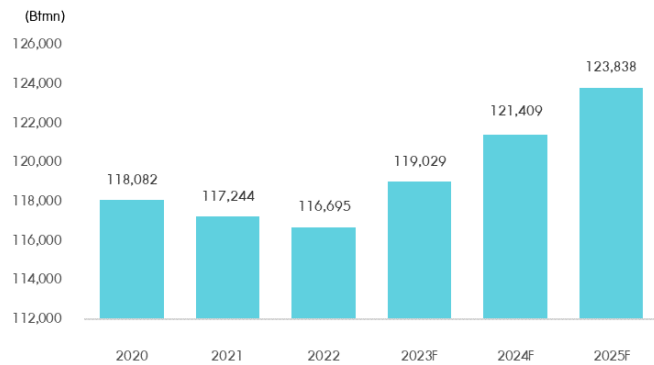
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown



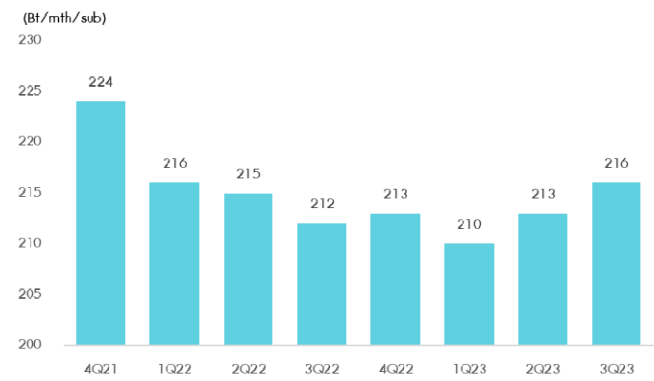
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



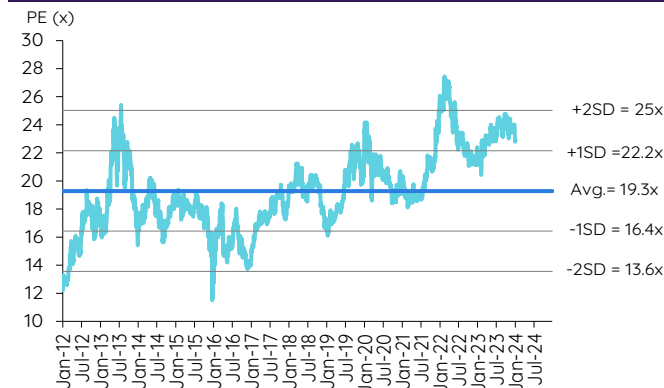
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



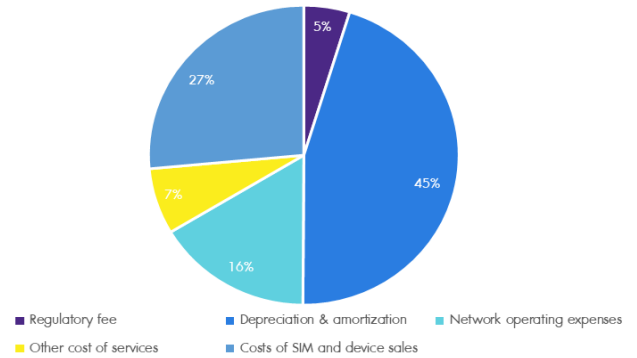
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



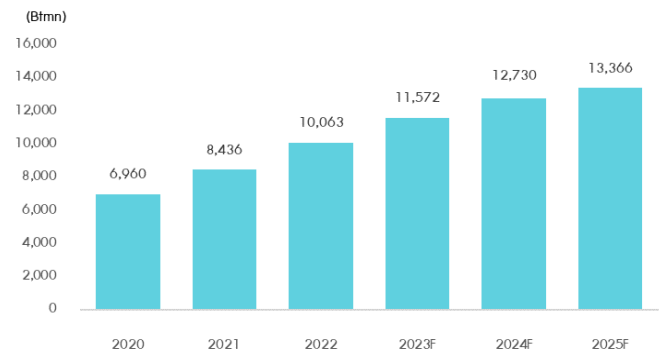
Source: InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown



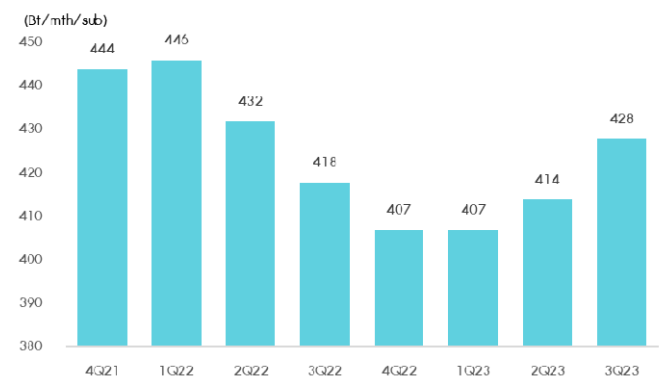
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



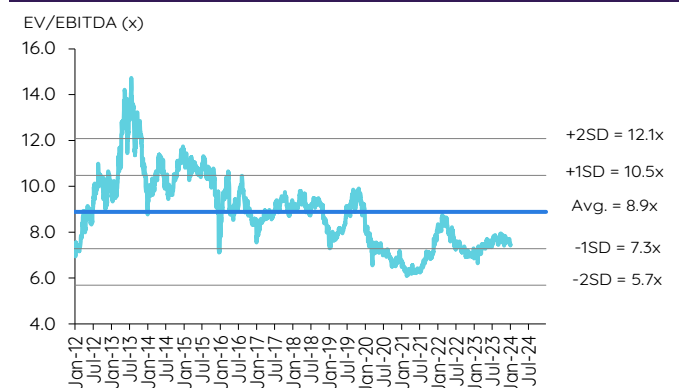
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: FBB ARPU



Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Jan 4, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
ADVANC	Neutral	219.00	246.0	15.9	25.0	23.8	22.9	(6)	5	4	7.6	7.2	6.9	31	31	31	3.5	3.6	3.7	8.1	7.6	7.5
TRUE	Neutral	5.25	6.5	23.8	173.2	n.m.	n.m.	(91)	n.m.	58	1.8	2.3	2.2	1	(7)	(3)	39.4	0.0	0.0	4.8	5.2	4.7
Average					99.1	23.8	22.9	(48)	5	31	4.7	4.8	4.5	16	12	14	21.5	1.8	1.9	6.4	6.4	6.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ีทิส คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ความเห็น ชั่ว ภาววิจย ภาววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิท ซิลิคอน คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูทิลิตี้ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว ภาววิจย ภาววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิท ซิลิคอน คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูทิลิตี้ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว ภาววิจย ภาววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ของสังขสิทธิ์ ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งมอบแก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITTEL, IVL, JAS, JKS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TACAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRPC, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITL, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่าน)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITTEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TACAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้รายงาน)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORND, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUK, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSS, SSSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.