

# แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

# ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC.TB  
Reuters ADVANC.BK



## พรีวิว 1Q67: คาดกำไรฟื้นตัวช้า

ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัวลดลง 6.9% YTD underperform SET อยู่ 5.6% เราเชื่อว่าตอนนี้ยังไม่ใช่อะไรที่เฉพาะเจาะจงที่จะกลับเข้าซื้อหุ้น ADVANC เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปีนี้ดูไม่น่าตื่นเต้นที่ 3.6% YoY สู่ 2.95 หมื่นลบ. เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q67 ได้ที่ 7 พันลบ. ค่อนข้างทรงตัว QoQ แต่เติบโต 4.3% YoY แม้รายได้จากการให้บริการหลักน่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 14.6% YoY แต่ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับ TTTBB จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ YoY เรายังคงคำแนะนำเชิง tactical สำหรับ ADVANC ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 246 บาท (WACC 6% และ LTG 2%) เราชอบ TRUE (ราคาเป้าหมาย 8.5 บาท) ในกลุ่มสื่อสาร เนื่องจากมี story เกี่ยวกับการฟื้นตัวของผลประกอบการและ valuation ในแง่ EV/EBITDA ถูกกว่า ADVANC

**คาดการณ์ 1Q67 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY, ทรงตัว QoQ** เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 7 พันลบ. ใน 1Q67 ค่อนข้างทรงตัว QoQ แต่เติบโต 4.3% YoY โดยรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่จะเพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 3.8% YoY สู่ 3.04 หมื่นลบ. ส่วนทางกับแนวโน้มปกติที่รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ในไตรมาส 1 มักจะต่ำกว่าในไตรมาส 4 แต่รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งในปีนี้จะช่วยผลักดันให้รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้น QoQ ในขณะที่การเติบโต YoY สะท้อนถึงการกำหนดราคาได้ดีขึ้น เราคาดว่า blended ARPU ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง รายได้จากธุรกิจ FBB น่าจะอยู่ที่ 6.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21.2% QoQ และ 125.1% YoY โดยได้แรงหนุนจากการรวมงบการเงินของ TTTBB เข้ามาเต็มไตรมาส ARPU จากธุรกิจ FBB ก็น่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY เช่นเดียวกัน เนื่องจากลูกค้าของ TTTBB มี ARPU สูงกว่า ADVANC โดยรวมแล้ว เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการหลักที่ 3.84 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 3.7% QoQ และ 14.6% YoY สอดคล้องกับเป้าที่บริษัทให้ไว้ว่าจะเติบโต 13-15% และสมมติฐานของเราที่ 14.2% ถ้ากำไรสุทธิ 1Q67 ออกมาตามที่เราคาดการณ์ กำไรสุทธิ 1Q67 จะคิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ADVANC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 30 เม.ย.

**กำไรที่ฟื้นตัวช้าน่าจะมีสาเหตุมาจากต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับ TTTBB** ต้นทุนการให้บริการน่าจะเติบโต 3.2% QoQ และ 9.1% YoY สู่ 1.0 หมื่นลบ. ค่าเสื่อมราคิน่าจะเพิ่มขึ้น 5.6% QoQ และ 10.3% YoY สู่ 1.41 หมื่นลบ. การเติบโต QoQ และ YoY ของสองรายการนี้เป็นผลมาจากการรวมงบการเงินของ TTTBB เข้ามาเต็มไตรมาส โดยปกติแล้ว เราจะเห็นค่าใช้จ่าย SG&A ในไตรมาส 1 ลดลง QoQ แต่การรวมงบการเงิน TTTBB เข้ามาคาดว่า: ผลักดันให้ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 1.5% QoQ และ 19.3% YoY สู่ 7.1 พันลบ. นอกจากนี้เรายังคาดว่าดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้น 8.6% QoQ และ 90.8% YoY สู่ 2.4 พันลบ. ด้วย

**คงประมาณการปี 2567 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของ ADVANC ไว้ที่ 2.95 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 3.6% YoY ประมาณการของเรายังอิงกับการเติบโตของรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ 2% และการเติบโตของรายได้จากธุรกิจ FBB ที่ 125% หลักๆ ได้แรงหนุนจาก TTTBB เราคาดว่า EBITDA จะเติบโต 10.7% YoY โดยรวมแล้ว สมมติฐานที่สำคัญๆ ของเราสอดคล้องกับเป้าของผู้บริหาร ยกเว้น EBITDA ที่เราคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ว่าจะเติบโต 14-16%

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	185,485	188,873	209,040	213,781	218,668
EBITDA	(Btmn)	90,261	94,076	104,118	106,661	109,293
Core profit	(Btmn)	26,048	28,467	29,501	31,724	35,129
Reported profit	(Btmn)	26,011	29,086	29,501	31,724	35,129
Core EPS	(Bt)	8.76	9.57	9.92	10.67	11.81
DPS	(Bt)	7.69	8.61	8.73	9.39	10.39
P/E, core	(x)	23.1	21.1	20.4	18.9	17.1
EPS growth, core	(%)	(5.5)	9.3	3.6	7.5	10.7
P/BV, core	(x)	7.0	6.6	6.4	6.1	5.7
ROE	(%)	31.1	32.3	31.9	32.8	34.4
Dividend yield	(%)	3.8	4.3	4.3	4.6	5.1
FCF yield	(%)	3.7	(2.2)	3.4	7.9	10.7
EV/EBIT	(x)	8.6	8.8	8.1	7.7	7.1
EBIT growth, core	(%)	(2.5)	2.7	9.6	2.5	2.3
EV/CE	(x)	2.4	1.8	1.9	2.0	2.0
ROCE	(%)	10.5	8.4	9.5	10.5	12.2
EV/EBITDA	(x)	7.5	7.6	6.9	6.5	6.1
EBITDA growth	(%)	(2.4)	4.2	10.7	2.4	2.5

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 11) (Bt)	202.00
Target price (Bt)	246.00
Mkt cap (Btmn)	600.79
Mkt cap (US\$m)	16,361

Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.48
Sector % SET	8.52
Shares issued (mn)	2,974
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	231 / 200
Avg. daily 6m (US\$m)	25.82
Foreign limit / actual (%)	48 / 37
Free float (%)	36.2
Dividend policy (%)	≥ 70

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.8)	(7.3)	(5.2)
Relative to SET	(5.0)	(6.2)	8.5

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

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

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ADVANC มีคะแนน ESG เป็นอันดับ 1 ในกลุ่มอุตสาหกรรมและในแต่ละด้าน บ่งชี้ว่าบริษัทมี ESG ที่ดี

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติส พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.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**

ธุรกิจกำลังฟื้นตัวเนื่องจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นจะทำให้รายได้จากบริการโรมมิ่งปรับตัวเพิ่มขึ้น 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. การแข่งขันด้านราคาลดลงทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB หลังจากมีการควบรวมกิจการในตลาด	1. คาด consensus ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลงเพื่อสะท้อนดีล TTTBB-JASIF และดีลคลื่น 700MHz 2. แนวโน้มการเติบโตของกำไรในระยะสั้นไม่มาต้นเต็น

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	เข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF เสร็จสมบูรณ์	บวกเล็กน้อย	ค่าใช้จ่ายในการควบรวมต่ำกว่าคาด ในสมมติฐานของเรา เราใช้สมมติฐาน 2.7 บาท/หุ้นจากดีลนี้ และรวมไว้ในราคาเป้าหมายแล้ว
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q67	เติบโต QoQ และ YoY	เราคาดว่าจะเห็นกำไรเติบโตเล็กน้อย QoQ และ YoY จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB แต่ต้นทุนจาก TTTBB จะเป็นตัวอุดหนุนการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง
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 นอกจากนี้บริษัทยังได้คะแนน CG ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้ว เราไม่มีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ ADVANC

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	60.79 (2022)	CG Rating	5	DJSI	Yes	SETESG	Yes	SET ESG Ratings	AAA
Rank in Sector	1/35	Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET							

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ADVANC วางแผนลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกระบวนการดำเนินงานธุรกิจที่มีประสิทธิภาพและส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน
- ADVANC ใช้เทคโนโลยีการประหยัดพลังงานมาบริหารจัดการสถานีฐานทั่วประเทศที่ช่วยประหยัดพลังงานและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมได้ 18,743 tCO2e ในปี 2564
- สำหรับการใช้จ่ายพลังงานทดแทน ADVANC ตัดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่เริ่มโครงการ บริษัทได้ทำการติดตั้งและใช้พลังงานหมุนเวียนที่สถานีฐานไปแล้วทั้งสิ้น 5,553 สถานี และที่ศูนย์ข้อมูลคอมพิวเตอร์และชุมสายอีก 8 แห่ง ได้ปริมาณไฟฟ้า 16,282 MWh/ปี ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 8,139 tCO2e/ปี

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

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

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.60</b>	<b>60.79</b>
<b>Environment</b>	<b>42.65</b>	<b>49.41</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1	8.93	7.41
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	1,318,491	394.99
Renewable Energy Use	16.28	24.19
<b>Social</b>	<b>49.18</b>	<b>42.99</b>
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
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
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	11	12
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	180,894	172,890	181,333	185,485	188,873	209,040	213,781	218,668
Cost of goods sold	(Btmn)	(111,899)	(110,848)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(137,189)	(138,574)	(138,827)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>68,994</b>	<b>62,042</b>	<b>59,880</b>	<b>59,313</b>	<b>63,486</b>	<b>71,851</b>	<b>75,207</b>	<b>79,841</b>
SG&A	(Btmn)	(27,885)	(24,499)	(21,846)	(22,486)	(22,978)	(27,865)	(28,701)	(29,562)
Other income	(Btmn)	846	969	1,273	658	847	842	849	990
Interest expense	(Btmn)	(4,777)	(5,917)	(5,626)	(5,230)	(6,145)	(7,945)	(7,750)	(7,440)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,179</b>	<b>32,595</b>	<b>33,680</b>	<b>32,255</b>	<b>35,210</b>	<b>36,883</b>	<b>39,605</b>	<b>43,829</b>
Corporate tax	(Btmn)	(6,209)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,377)	(7,921)	(8,766)
Equity a/c profits	(Btmn)	(86)	(70)	(141)	(36)	168	(3)	43	69
Minority interests	(Btmn)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,881</b>	<b>27,433</b>	<b>27,568</b>	<b>26,048</b>	<b>28,467</b>	<b>29,501</b>	<b>31,724</b>	<b>35,129</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	308	2	(646)	(37)	620	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,190</b>	<b>27,434</b>	<b>26,922</b>	<b>26,011</b>	<b>29,086</b>	<b>29,501</b>	<b>31,724</b>	<b>35,129</b>
EBITDA	(Btmn)	78,987	90,034	92,463	90,261	94,076	104,118	106,661	109,293
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.39</b>	<b>9.23</b>	<b>9.27</b>	<b>8.76</b>	<b>9.57</b>	<b>9.92</b>	<b>10.67</b>	<b>11.81</b>
Net EPS	(Bt)	10.49	9.23	9.05	8.75	9.78	9.92	10.67	11.81
DPS	(Bt)	7.34	6.92	7.69	7.69	8.61	8.73	9.39	10.39

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	47,142	42,155	35,566	34,338	41,838	47,514	65,262	99,404
Total fixed assets	(Btmn)	228,584	291,460	300,192	275,878	361,603	342,791	323,963	294,054
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>289,669</b>	<b>350,171</b>	<b>356,222</b>	<b>337,044</b>	<b>454,439</b>	<b>473,988</b>	<b>473,174</b>	<b>477,676</b>
Total loans	(Btmn)	94,044	98,050	87,828	84,410	127,244	132,420	125,000	120,000
Total current liabilities	(Btmn)	105,255	95,039	92,590	96,504	133,685	130,319	125,449	124,994
Total long-term liabilities	(Btmn)	115,020	179,443	181,807	154,723	230,076	249,258	248,457	247,591
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>220,275</b>	<b>274,481</b>	<b>274,397</b>	<b>251,227</b>	<b>363,761</b>	<b>379,578</b>	<b>373,906</b>	<b>372,585</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,973	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>69,394</b>	<b>75,689</b>	<b>81,825</b>	<b>85,816</b>	<b>90,678</b>	<b>94,410</b>	<b>99,268</b>	<b>105,091</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>23.30</b>	<b>25.41</b>	<b>27.47</b>	<b>28.81</b>	<b>30.45</b>	<b>31.71</b>	<b>33.34</b>	<b>35.30</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	30,881	27,433	27,568	26,048	28,467	29,501	31,724	35,129
Depreciation and amortization	(Btmn)	37,229	51,842	53,374	52,902	52,880	59,438	59,454	58,306
Operating cash flow	(Btmn)	94,764	83,310	88,308	77,961	84,280	98,602	92,934	96,935
Investing cash flow	(Btmn)	(48,365)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(77,941)	(45,305)	(32,675)
Financing cash flow	(Btmn)	(35,829)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	18,966	(20,596)	(34,290)	(34,309)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,570</b>	<b>(1,216)</b>	<b>(5,681)</b>	<b>(3,726)</b>	<b>5,730</b>	<b>65</b>	<b>13,340</b>	<b>29,950</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	38.1	35.9	33.0	32.0	33.6	34.4	35.2	36.5
Operating margin	(%)	22.7	21.7	21.0	19.9	21.4	21.0	21.8	23.0
EBITDA margin	(%)	43.7	52.1	51.0	48.7	49.8	49.8	49.9	50.0
EBIT margin	(%)	37.6	45.7	44.6	42.5	42.9	42.5	42.6	42.6
Net profit margin	(%)	17.2	15.9	14.8	14.0	15.4	14.1	14.8	16.1
ROE	(%)	48.6	37.8	35.0	31.1	32.3	31.9	32.8	34.4
ROA	(%)	10.6	8.6	7.8	7.5	7.2	6.4	6.7	7.4
Net D/E	(%)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.2	1.2	1.0	0.6
Interest coverage	(%)	16.5	15.2	16.4	17.3	15.3	13.1	13.8	14.7
Debt service coverage	(%)	2.7	3.7	4.7	3.5	1.5	2.0	2.2	2.4
Payout Ratio	(%)	70.0	75.0	84.9	87.9	88.0	88.0	88.0	88.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	2.4	(5.1)	1.1	1.6	4.2	14.2	2.7	2.7
Mobile revenue	(Btmn)	126,341	118,082	117,244	116,695	118,129	120,492	122,901	125,359
FBB revenue	(Btmn)	5,656	6,960	8,436	10,063	13,621	30,647	32,180	33,789
SIM and Handset margin	(%)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.8	1.0	1.0	1.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	45,279	45,273	46,234	48,699	46,712	44,774	46,069	51,318
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,678)	(30,399)	(31,696)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,601</b>	<b>14,874</b>	<b>14,538</b>	<b>15,300</b>	<b>15,010</b>	<b>15,070</b>	<b>15,762</b>	<b>17,644</b>
SG&A	(Btmn)	(5,578)	(5,718)	(5,669)	(5,521)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)
Other income	(Btmn)	209	281	107	61	134	90	500	124
Interest expense	(Btmn)	(1,320)	(1,323)	(1,294)	(1,294)	(1,250)	(1,333)	(1,366)	(2,196)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,913</b>	<b>8,114</b>	<b>7,683</b>	<b>8,545</b>	<b>8,294</b>	<b>8,880</b>	<b>9,903</b>	<b>8,133</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,543)	(1,467)	(1,410)	(1,747)	(1,597)	(1,723)	(1,887)	(1,702)
Equity a/c profits	(Btmn)	(16)	(6)	(9)	(5)	(2)	2	9	159
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,353</b>	<b>6,640</b>	<b>6,263</b>	<b>6,792</b>	<b>6,694</b>	<b>7,158</b>	<b>8,024</b>	<b>6,590</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(42)	(335)	(231)	572	62	22	123	412
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,311</b>	<b>6,305</b>	<b>6,032</b>	<b>7,363</b>	<b>6,757</b>	<b>7,180</b>	<b>8,146</b>	<b>7,003</b>
EBITDA	(Btmn)	22,602	22,629	22,199	29,509	22,699	23,349	24,113	(28,806)
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.14</b>	<b>2.23</b>	<b>2.11</b>	<b>2.28</b>	<b>2.25</b>	<b>2.41</b>	<b>2.70</b>	<b>2.22</b>
Net EPS	(Bt)	2.12	2.12	2.03	2.48	2.27	2.41	2.74	2.35

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	41,017	36,381	37,885	34,338	37,462	38,196	40,664	41,838
Total fixed assets	(Btmn)	293,440	288,951	281,541	275,878	265,985	260,731	254,418	361,603
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>355,783</b>	<b>349,517</b>	<b>345,370</b>	<b>337,044</b>	<b>330,434</b>	<b>326,646</b>	<b>322,770</b>	<b>454,439</b>
Total loans	(Btmn)	85,729	87,191	95,192	84,410	80,790	90,882	99,802	127,244
Total current liabilities	(Btmn)	102,545	98,518	110,172	96,504	99,459	78,830	91,047	133,685
Total long-term liabilities	(Btmn)	177,501	168,598	156,984	154,723	151,008	160,633	148,237	230,076
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>280,046</b>	<b>267,116</b>	<b>267,157</b>	<b>251,227</b>	<b>250,467</b>	<b>239,463</b>	<b>239,284</b>	<b>363,761</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>75,737</b>	<b>82,402</b>	<b>78,214</b>	<b>85,816</b>	<b>79,967</b>	<b>87,183</b>	<b>83,486</b>	<b>90,678</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>25.42</b>	<b>27.66</b>	<b>26.25</b>	<b>28.81</b>	<b>26.84</b>	<b>29.29</b>	<b>28.04</b>	<b>30.45</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	6,353	6,640	6,263	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,369	13,192	13,222	13,118	13,155	13,136	12,844	13,745
Operating cash flow	(Btmn)	29,814	7,999	19,199	35,922	27,235	3,731	21,298	(52,265)
Investing cash flow	(Btmn)	(24,360)	(15,042)	(26,700)	3,731	(20,273)	(12,323)	(28,021)	66,348
Financing cash flow	(Btmn)	(1,805)	803	6,710	(39,997)	(3,488)	9,688	8,951	(15,151)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,649</b>	<b>(6,240)</b>	<b>(790)</b>	<b>(344)</b>	<b>3,474</b>	<b>1,096</b>	<b>2,227</b>	<b>(1,068)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	32.2	32.9	31.4	31.4	32.1	33.7	34.2	34.4
Operating margin	(%)	19.9	20.2	19.2	20.1	20.1	22.6	23.4	19.9
EBITDA margin	(%)	49.9	50.0	48.0	60.6	48.6	52.1	52.3	(56.1)
EBIT margin	(%)	43.6	43.8	42.2	54.3	42.5	45.3	45.3	(63.7)
Net profit margin	(%)	13.9	13.9	13.0	15.1	14.5	16.0	17.7	13.6
ROE	(%)	34.5	33.0	32.7	32.4	34.4	33.8	39.7	29.9
ROA	(%)	7.1	7.4	7.1	7.8	7.8	8.5	9.6	6.7
Net D/E	(%)	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2
Interest coverage	(%)	17.1	17.1	17.2	22.8	18.2	17.5	17.7	(13.1)
Debt service coverage	(%)	4.9	3.5	2.5	4.6	4.1	4.7	3.0	(1.7)

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	1.1	2.9	1.0	1.3	2.3	1.8	2.9	9.5
Mobile revenue	(Btmn)	28,847	29,217	29,107	29,524	29,258	29,495	29,311	30,065
FBB revenue	(Btmn)	2,437	2,487	2,541	2,598	2,710	2,857	3,021	5,033
SIM and Handset margin	(%)	1.4	0.2	1.0	1.1	1.8	1.2	1.8	2.3

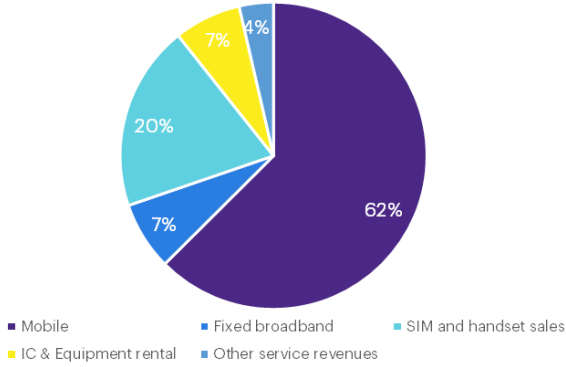
**Figure 1: 1Q24F results preview**

Unit: (Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	Y-o-Y	Q-o-Q
Service revenue ex. IC	33,532	37,055	38,421	14.6%	3.7%
- Mobile revenue	29,258	30,065	30,366	3.8%	1.0%
- FBB revenue	2,710	5,033	6,100	125.1%	21.2%
- Other service revenue	1,564	1,957	1,955	25.0%	-0.1%
IC & Equipment rental revenue	3,255	3,371	3,333	2.4%	-1.1%
Handset & SIM revenue	9,926	10,892	10,890	9.7%	0.0%
<b>Total revenue</b>	<b>46,713</b>	<b>51,318</b>	<b>52,644</b>	12.7%	2.6%
Cost of services	(9,162)	(9,688)	(10,000)	9.1%	3.2%
Depreciation & Amortisation	(12,789)	(13,349)	(14,100)	10.3%	5.6%
Handset & SIM cost	(9,752)	(10,638)	(10,636)	9.1%	0.0%
<b>Total costs</b>	<b>(31,703)</b>	<b>(33,675)</b>	<b>(34,736)</b>	9.6%	3.2%
<b>Gross profit</b>	<b>15,010</b>	<b>17,643</b>	<b>17,908</b>	19.3%	1.5%
SG&A	(5,570)	(6,952)	(7,054)	26.6%	1.5%
<b>Operating profit</b>	<b>9,440</b>	<b>10,691</b>	<b>10,854</b>	15.0%	1.5%
Other income	102	89	50	-51.0%	-43.8%
Equity income	0	159	290	na.	82.4%
<b>EBIT</b>	<b>9,542</b>	<b>10,939</b>	<b>11,194</b>	17.3%	2.3%
Interest expense	(1,250)	(2,196)	(2,385)	90.8%	8.6%
<b>EBT</b>	<b>8,292</b>	<b>8,743</b>	<b>8,809</b>	6.2%	0.8%
Income tax	(1,597)	(1,702)	(1,762)	10.3%	3.5%
Minority interests	(1)	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>6,694</b>	<b>7,041</b>	<b>7,047</b>	5.3%	0.1%
Extra items	62	(38)	0	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>6,757</b>	<b>7,003</b>	<b>7,047</b>	4.3%	0.6%
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.27</b>	<b>2.35</b>	<b>2.37</b>	4.3%	0.6%
<b>Ratio analysis and Operating stats</b>					
EBITDA margin (%)	47.8	47.3	48.0		
SGA/Total revenue (%)	11.9	13.5	13.4		
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2		
Net profit margin (%)	14.5	13.6	13.4		

Source: InnovestX Research, ADVANC

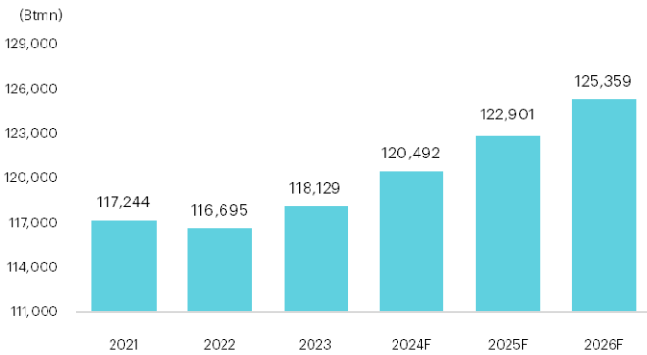
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown



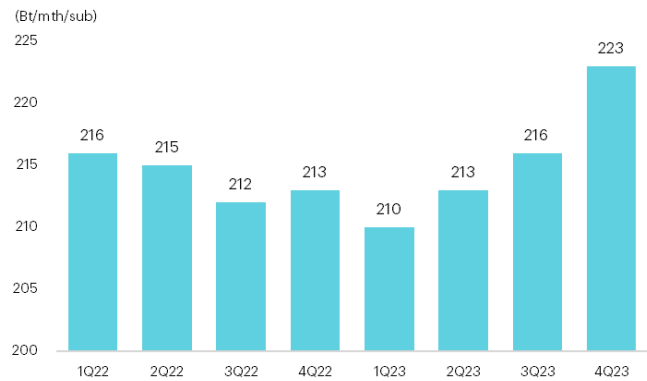
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



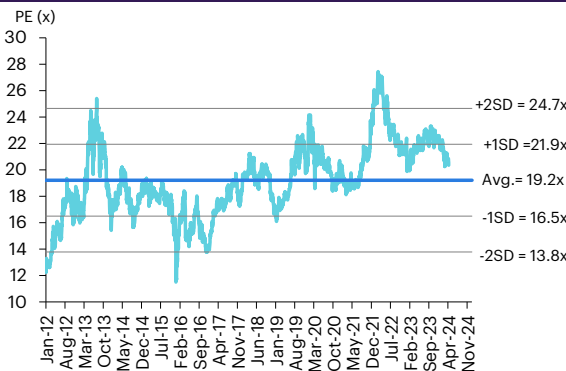
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



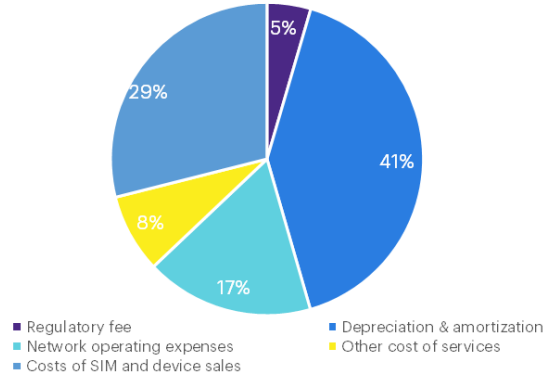
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



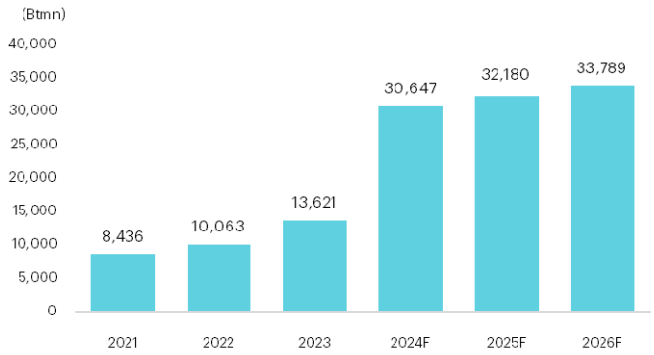
Source: InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown



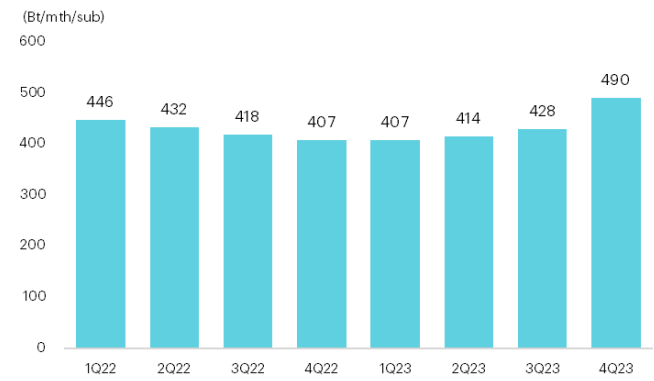
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



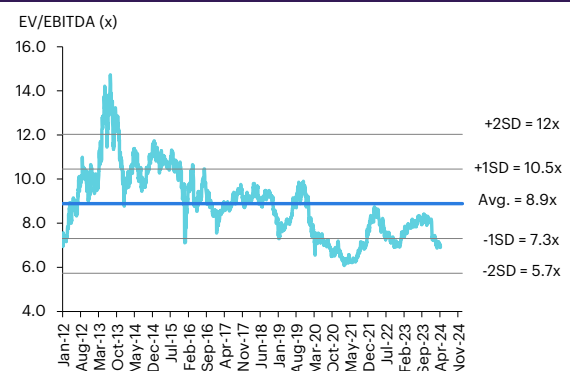
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: FBB ARPU



Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

**Figure 10: Valuation summary** (price as of Apr 11, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
ADVANC	Neutral	202.00	246.0	26.1	21.1	20.4	18.9	9	4	8	6.6	6.4	6.1	32	32	33	4.3	4.3	4.6	7.6	6.9	6.5
TRUE	Outperform	8.00	8.5	6.4	n.m.	246.4	67.5	0	n.m.	n.m.	3.2	3.2	3.1	(11)	1	5	0.0	0.2	0.7	7.1	6.7	6.2
<b>Average</b>					<b>21.1</b>	<b>133.4</b>	<b>43.2</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>7.3</b>	<b>6.8</b>	<b>6.4</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, 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, BTW, 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, EP, 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, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, 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, WIJK, 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, IRCP, 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, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, EP, 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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, 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, PPM, PR9, 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, TCAP, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, PEER, 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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APPEX, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, 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, 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, SSC, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, 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, WELL, 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.