

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
จำกัด (มหาชน)Bloomberg ADVANC.TB
Reuters ADVANC.BK

สัญญาณไฟเปลี่ยนเป็นสีเขียว!

ก่อนหน้านี้เรามีความกังวลว่าต้นทุนการควบรวมกิจการจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของกำไรในปี 2567 อย่างไรก็ตาม synergy ด้านต้นทุนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด ทำให้เราเชื่อว่าเรากังวลเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าวมากเกินไป ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 7% สู่ 3.16 หมื่นลบ. เติบโต 10.9% YoY เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีในระดับ 4.7% และราคาหุ้นที่ปรับตัว underperform YTD เราจึงเชื่อว่าหุ้น ADVANC จะเริ่มปรับตัว outperform SET ได้ ดังนั้นเราจึงปรับคำแนะนำสำหรับ ADVANC ขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) และปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 6% และ LTG 2%) เพิ่มขึ้นสู่ 260 บาท (จาก 246 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไร 1Q67 ดีเกินคาด ADVANC รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20.7% QoQ และ 25.1% YoY บริษัทรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 198 ลบ. หากตัดรายการนี้ออกไปพบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 8.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 22.8% QoQ และ 29.2% YoY สูงกว่า INVX คาด 22.7% และสูงกว่า consensus คาด 24% เซอร์วิสที่สำคัญคือ ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งเป็นผลมาจาก synergy ด้านต้นทุนที่เกิดขึ้นเร็วกว่าคาดหลังจากเข้าซื้อกิจการ TTTBB ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 5.9 พันลบ. (เทียบกับประมาณการของเราที่ 7 พันลบ.) ลดลง 15.3% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 5.7% YoY รายการด้านการดำเนินงานที่สำคัญๆ ก็แข็งแกร่งเช่นกัน รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 3.03 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.9% QoQ และ 3.7% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและ ARPU ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยใน 1Q67 ADVANC มี blended ARPU ที่ 224 บาท เพิ่มขึ้น 0.2% QoQ และ 6.5% YoY รายได้จากธุรกิจ FBB อยู่ที่ 7.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 41.4% QoQ และ 162.7% YoY ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ การรวมงบการเงินของ TTTBB เข้ามาเต็มไตรมาส ARPU ของธุรกิจ FBB ก็เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 1.3% QoQ และ 22% YoY สู่ 490 บาท โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 29.3% ของประมาณการกำไรในปีที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

ปัจจัยกระตุ้น#2: คาดกำไรเติบโตต่อเนื่องใน 2Q67 เราคาดว่ากำไรของ ADVANC จะเติบโต YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับด้านต้นทุน เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A (ค่าใช้จ่ายในการบริหารและการตลาด) จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใน 2Q67 เราไม่คิดว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก synergy ด้านต้นทุนเริ่มเห็นผลแล้ว และแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไป นอกจากนี้เราก็ไม่คิดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะเพิ่มขึ้นมาก QoQ ใน 2Q ด้วยเช่นกัน

ปัจจัยกระตุ้น#3: ปรับประมาณการปี 2567 เพิ่มขึ้น กำไร 1Q67 ที่แข็งแกร่งหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ของ ADVANC เพิ่มขึ้น 7% สู่ 3.16 หมื่นลบ. (+10.9% YoY) หลังจากเราปรับประมาณการค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 10% สู่ 2.54 หมื่นลบ. เนื่องจาก synergy ด้านต้นทุนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด เราจึงคงประมาณการการเติบโตของรายได้จากการให้บริการหลักไว้ที่ 14.2% เทียบกับเป้าของผู้บริหารที่ 13-15%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัวลดลง 9% YTD underperform SET อยู่ 5.6% เนื่องจากตลาดและเรามีความกังวลว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2567 ไม่น่าจะน่าตื่นเต้น เพราะจะถูกกดดันโดยต้นทุนการควบรวมกิจการจากการเข้าซื้อกิจการ TTTBB อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาจากผลประกอบการ 1Q67 เราเชื่อว่าความกังวลดังกล่าวน่าจะผ่อนคลายลงได้ และราคาหุ้น ADVANC น่าจะเริ่มปรับตัว outperform ตลาด

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลกระทบต่อการเพิ่ม 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	106,631	109,249	111,958
Core profit	(Btmn)	26,048	28,467	31,567	34,096	37,364
Reported profit	(Btmn)	26,011	29,086	31,567	34,096	37,364
Core EPS	(Bt)	8.76	9.57	10.61	11.46	12.56
DPS	(Bt)	7.69	8.61	9.34	10.09	11.06
P/E, core	(x)	22.6	20.6	18.6	17.2	15.7
EPS growth, core	(%)	(5.5)	9.3	10.9	8.0	9.6
P/BV, core	(x)	6.9	6.5	6.1	5.8	5.5
ROE	(%)	31.1	32.3	33.9	34.7	36.0
Dividend yield	(%)	3.9	4.4	4.7	5.1	5.6
EV/EBITDA	(x)	7.3	7.4	6.6	6.2	5.8
EBITDA growth	(%)	(2.4)	4.2	13.3	2.5	2.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Apr 30) (Bt)	197.50
Target price (Bt)	260.00
Mkt cap (Btmn)	587.41
Mkt cap (US\$mn)	15,909

Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.47
Sector % SET	8.46
Shares issued (mn)	2,974
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	231 / 193
Avg. daily 6m (US\$mn)	26.41
Foreign limit / actual (%)	48 / 37
Free float (%)	36.2
Dividend policy (%)	≥ 70

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	(9.8)	(7.7)
Relative to SET	(3.0)	(10.0)	3.2

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

กิตติสาร 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) ซึ่งจะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาวสำหรับบริษัท แม้ว่าอาจจะสร้างส่วนแบ่งกำไรเพียงเล็กน้อยในระยะแรก การเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF จะสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทในระยะยาวจากโอกาสทำ cross-sell และ synergy ด้านต้นทุน รวมถึงการมีเครือข่ายให้บริการที่ครอบคลุมมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การแข่งขันด้านราคาลดลงทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB หลังจกมีการควบรวมกิจการในตลาด	1. การประมุขคลื่นความถี่อาจสร้าง sentiment เชิงลบต่อ ADVANC
2. Synergy ด้านต้นทุนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด	2. ต้นทุนการควบรวมกิจการอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้ง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	เข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF เสร็จสมบูรณ์ใน 4Q66	บวกเล็กน้อย	ค่าใช้จ่ายในการควบรวมต่ำกว่าคาด ในสมมติฐานของเรา เราใช้สมมติฐาน 2.7 บาท/หุ้นจากดีลนี้ และรวมไว้ในราคาเป้าหมายแล้ว
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนต์กำไร 2Q67	ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่าเห็นกำไรลดลงเล็กน้อย QoQ โดยมีสาเหตุมาจากมาร์จิ้นจากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือที่ลดลง ในขณะที่กำไรจะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การประมุขคลื่นความถี่	กลาง	เราคาดว่าการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	3.0%	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
ESG Disclosure Score	60.60	60.79
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	1,318,491	394.99
Renewable Energy Use	16.28	24.19
Social	49.18	42.99
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	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)
Gross profit	(Btmn)	68,994	62,042	59,880	59,313	63,486	71,851	75,207	79,841
SG&A	(Btmn)	(27,885)	(24,499)	(21,846)	(22,486)	(22,978)	(25,352)	(26,113)	(26,896)
Other income	(Btmn)	846	969	1,273	658	847	842	862	857
Interest expense	(Btmn)	(4,777)	(5,917)	(5,626)	(5,230)	(6,145)	(9,269)	(8,750)	(8,540)
Pre-tax profit	(Btmn)	37,179	32,595	33,680	32,255	35,210	38,071	41,205	45,262
Corporate tax	(Btmn)	(6,209)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,614)	(8,241)	(9,052)
Equity a/c profits	(Btmn)	(86)	(70)	(141)	(36)	168	1,113	1,135	1,158
Minority interests	(Btmn)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Core profit	(Btmn)	30,881	27,433	27,568	26,048	28,467	31,567	34,096	37,364
Extra-ordinary items	(Btmn)	308	2	(646)	(37)	620	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	31,190	27,434	26,922	26,011	29,086	31,567	34,096	37,364
EBITDA	(Btmn)	78,987	90,034	92,463	90,261	94,076	106,631	109,249	111,958
Core EPS	(Bt)	10.39	9.23	9.27	8.76	9.57	10.61	11.46	12.56
Net EPS	(Bt)	10.49	9.23	9.05	8.75	9.78	10.61	11.46	12.56
DPS	(Bt)	7.34	6.92	7.69	7.69	8.61	9.34	10.09	11.06

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	48,736	66,912	103,258
Total fixed assets	(Btmn)	228,584	291,460	300,192	275,878	361,603	342,791	323,963	294,054
Total assets	(Btmn)	289,669	350,171	356,222	337,044	454,439	475,209	474,824	481,530
Total loans	(Btmn)	94,044	98,050	87,828	84,410	127,244	132,420	125,000	122,000
Total current liabilities	(Btmn)	105,255	95,039	92,590	96,504	133,685	130,319	125,449	126,494
Total long-term liabilities	(Btmn)	115,020	179,443	181,807	154,723	230,076	249,258	248,457	248,091
Total liabilities	(Btmn)	220,275	274,481	274,397	251,227	363,761	379,578	373,906	374,585
Paid-up capital	(Btmn)	2,973	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	69,394	75,689	81,825	85,816	90,678	95,632	100,918	106,945
BVPS	(Bt)	23.30	25.41	27.47	28.81	30.45	32.12	33.90	35.92

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	31,567	34,096	37,364
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	100,612	95,004	99,074
Investing cash flow	(Btmn)	(48,365)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(77,884)	(45,002)	(32,579)
Financing cash flow	(Btmn)	(35,829)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	18,966	(21,441)	(36,233)	(34,341)
Net cash flow	(Btmn)	10,570	(1,216)	(5,681)	(3,726)	5,730	1,286	13,769	32,154

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	22.2	23.0	24.2
EBITDA margin	(%)	43.7	52.1	51.0	48.7	49.8	51.0	51.1	51.2
EBIT margin	(%)	37.6	45.7	44.6	42.5	42.9	42.9	43.2	43.2
Net profit margin	(%)	17.2	15.9	14.8	14.0	15.4	15.1	15.9	17.1
ROE	(%)	48.6	37.8	35.0	31.1	32.3	33.9	34.7	36.0
ROA	(%)	10.6	8.6	7.8	7.5	7.2	6.8	7.2	7.8
Net D/E	(x)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.2	1.2	0.9	0.6
Interest coverage	(x)	16.5	15.2	16.4	17.3	15.3	11.5	12.5	13.1
Debt service coverage	(x)	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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	45,273	46,234	48,699	46,712	44,774	46,069	51,318	53,293
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,399)	(31,696)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)
Gross profit	(Btmn)	14,874	14,538	15,300	15,010	15,070	15,762	17,644	18,418
SG&A	(Btmn)	(5,718)	(5,669)	(5,521)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)
Other income	(Btmn)	281	107	61	134	90	500	124	172
Interest expense	(Btmn)	(1,323)	(1,294)	(1,294)	(1,250)	(1,333)	(1,366)	(2,196)	(2,300)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,114	7,683	8,545	8,294	8,880	9,903	8,133	10,400
Corporate tax	(Btmn)	(1,467)	(1,410)	(1,747)	(1,597)	(1,723)	(1,887)	(1,702)	(1,993)
Equity a/c profits	(Btmn)	(6)	(9)	(5)	(2)	2	9	159	242
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	(0)
Core profit	(Btmn)	6,640	6,263	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649
Extra-ordinary items	(Btmn)	(335)	(231)	572	62	22	123	412	(198)
Net Profit	(Btmn)	6,305	6,032	7,363	6,757	7,180	8,146	7,003	8,451
EBITDA	(Btmn)	22,629	22,199	29,509	22,699	23,349	24,113	24,074	27,940
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.23	2.11	2.28	2.25	2.41	2.70	2.22	2.91
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.12	2.03	2.48	2.27	2.41	2.74	2.35	2.84

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	36,381	37,885	34,338	37,462	38,196	40,664	41,838	49,798
Total fixed assets	(Btmn)	288,951	281,541	275,878	265,985	260,731	254,418	361,603	353,954
Total assets	(Btmn)	349,517	345,370	337,044	330,434	326,646	322,770	454,439	455,211
Total loans	(Btmn)	87,191	95,192	84,410	80,790	90,882	99,802	127,244	120,458
Total current liabilities	(Btmn)	98,518	110,172	96,504	99,459	78,830	91,047	133,685	149,953
Total long-term liabilities	(Btmn)	168,598	156,984	154,723	151,008	160,633	148,237	230,076	219,870
Total liabilities	(Btmn)	267,116	267,157	251,227	250,467	239,463	239,284	363,761	369,824
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	82,402	78,214	85,816	79,967	87,183	83,486	90,678	85,388
BVPS (Bt)	(Bt)	27.66	26.25	28.81	26.84	29.29	28.04	30.45	28.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	6,640	6,263	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,192	13,222	13,118	13,155	13,136	12,844	13,745	15,240
Operating cash flow	(Btmn)	7,999	19,199	37,992	27,235	3,731	21,298	32,016	44,924
Investing cash flow	(Btmn)	(15,042)	(26,700)	3,605	(20,273)	(12,323)	(28,021)	(36,898)	(29,107)
Financing cash flow	(Btmn)	803	6,710	(41,941)	(3,488)	9,688	8,951	3,815	(7,298)
Net cash flow	(Btmn)	(6,240)	(790)	(344)	3,474	1,096	2,227	(1,068)	8,520

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	32.9	31.4	31.4	32.1	33.7	34.2	34.4	34.6
Operating margin	(%)	20.2	19.2	20.1	20.1	22.6	23.4	19.9	23.5
EBITDA margin	(%)	50.0	48.0	60.6	48.6	52.1	52.3	46.9	52.4
EBIT margin	(%)	43.8	42.2	54.3	42.5	45.3	45.3	39.3	44.4
Net profit margin	(%)	13.9	13.0	15.1	14.5	16.0	17.7	13.6	15.9
ROE	(%)	33.0	32.7	32.4	34.4	33.8	39.7	29.9	41.8
ROA	(%)	7.4	7.1	7.8	7.8	8.5	9.6	6.7	8.8
Net D/E	(x)	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	17.1	17.2	22.8	18.2	17.5	17.7	11.0	12.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	2.9	1.0	1.3	2.3	1.8	2.9	9.5	17.6
Mobile revenue	(Btmn)	29,217	29,107	29,524	29,258	29,495	29,311	30,065	30,339
FBB revenue	(Btmn)	2,487	2,541	2,598	2,710	2,857	3,021	5,033	7,118
SIM and Handset margin	(%)	0.2	1.0	1.1	1.8	1.2	1.8	2.3	4.7

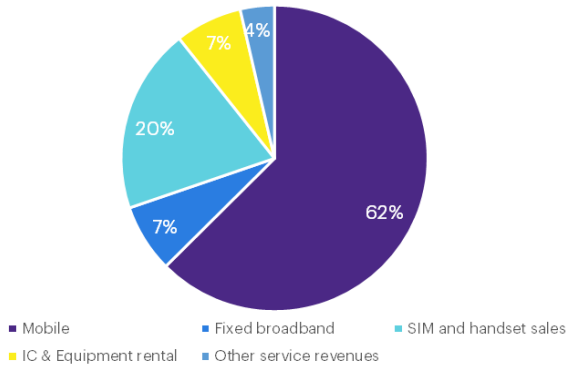
Figure 1: 1Q24 results review

Unit: (Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24	Y-o-Y	Q-o-Q
Service revenue ex. IC	33,532	37,055	39,437	17.6%	6.4%
- Mobile revenue	29,258	30,065	30,339	3.7%	0.9%
- FBB revenue	2,710	5,033	7,118	162.7%	41.4%
- Other service revenue	1,564	1,957	1,980	26.6%	1.2%
IC & Equipment rental revenue	3,255	3,371	3,366	3.4%	-0.1%
Handset & SIM revenue	9,926	10,892	10,490	5.7%	-3.7%
Total revenue	46,713	51,318	53,293	14.1%	3.8%
Cost of services	(9,162)	(9,688)	(10,065)	9.9%	3.9%
Depreciation & Amortisation	(12,789)	(13,349)	(14,816)	15.8%	11.0%
Handset & SIM cost	(9,752)	(10,638)	(9,993)	2.5%	-6.1%
Total costs	(31,703)	(33,675)	(34,874)	10.0%	3.6%
Gross profit	15,010	17,643	18,419	22.7%	4.4%
SG&A	(5,570)	(6,952)	(5,890)	5.7%	-15.3%
Operating profit	9,440	10,691	12,529	32.7%	17.2%
Other income	102	89	171	67.6%	92.1%
Equity income	0	159	242	na.	52.2%
EBIT	9,542	10,939	12,942	35.6%	18.3%
Interest expense	(1,250)	(2,196)	(2,300)	84.0%	4.7%
EBT	8,292	8,743	10,642	28.3%	21.7%
Income tax	(1,597)	(1,702)	(1,993)	24.8%	17.1%
Minority interests	(1)	0	(0)	na.	na.
Core profit	6,694	7,041	8,649	29.2%	22.8%
Extra items	62	(38)	(198)	na.	na.
Net income	6,757	7,003	8,451	25.1%	20.7%
EPS (Bt)	2.27	2.35	2.84	25.1%	20.7%
Ratio analysis and Operating stats					
EBITDA margin (%)	47.8	47.3	52.1		
SGA/Total revenue (%)	11.9	13.5	11.1		
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2		
Net profit margin (%)	14.5	13.6	15.9		

Source: InnovestX Research, ADVANC

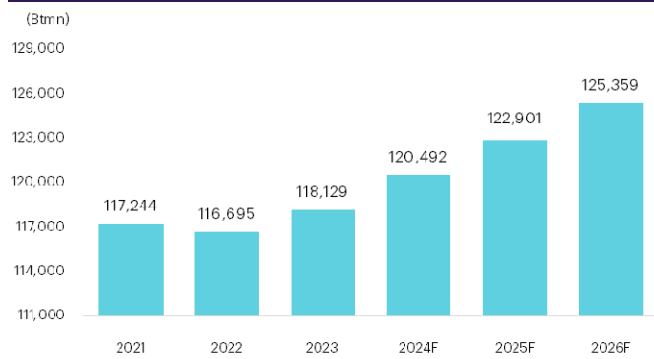
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown



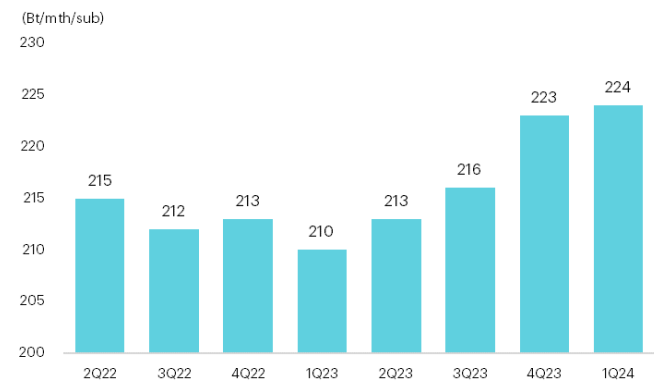
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



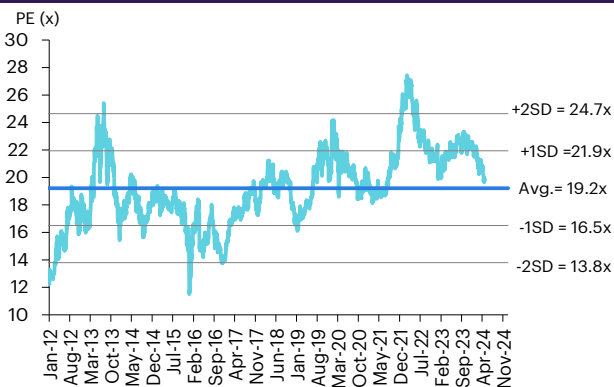
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



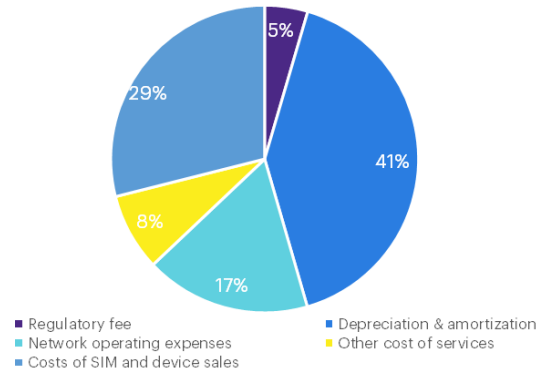
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



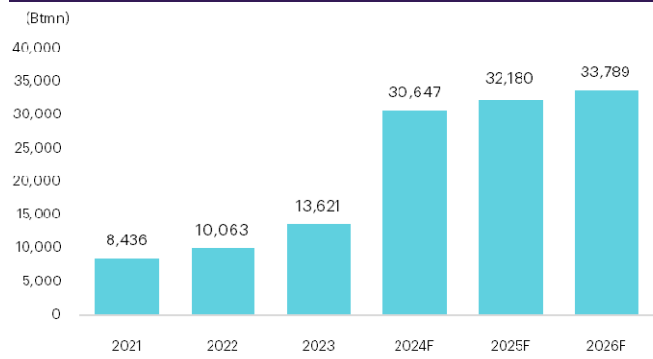
Source: InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown



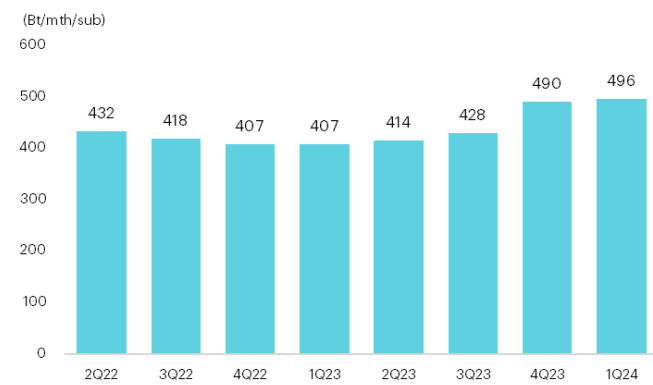
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



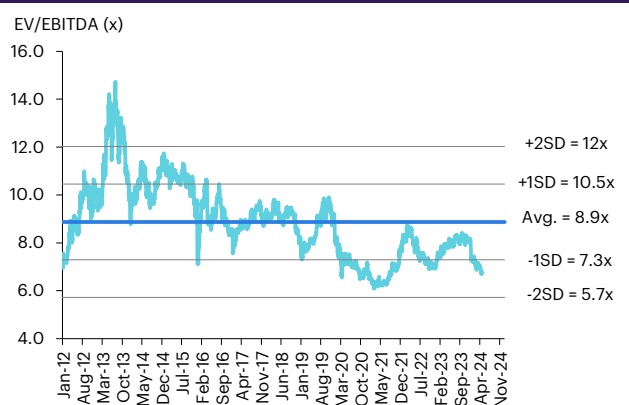
Source: ADVANC and InnovestX Research

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 30, 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	Outperform	197.50	260.0	36.4	20.6	18.6	17.2	9	11	8	6.5	6.1	5.8	32	34	35	4.4	4.7	5.1	7.4	6.6	6.2
TRUE	Outperform	7.70	8.5	10.6	n.m.	237.1	65.0	0	n.m.	n.m.	3.1	3.1	3.0	(11)	1	5	0.0	0.2	0.7	7.0	6.6	6.1
Average					20.6	127.9	41.1	5	11	8	4.8	4.6	4.4	11	18	20	2.2	2.5	2.9	7.2	6.6	6.2

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 รวมถึงพิจารณาญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, TCCC³, 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.

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 (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, PJW, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPR, 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, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, 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, DTIC, 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, TERA, TFM, TPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWI, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UPEL, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VRC, VRANDA, WARRIX, WAVE, WEL, 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.