

# แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

# ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC.TB  
Reuters ADVANC.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 3Q67: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

ADVANC รายงานกำไรปกติ 3Q67 ที่ 8.4 พันลบ. ลดลง 0.9% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 11% YoY เป็นไปตาม INVX และ consensus คาด สำหรับ 4Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่สูงตามฤดูกาล แต่ยังคงเติบโต YoY เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 300 บาท (WACC 6% และการเติบโตระยะยาว 2%) เรายังคงชอบ ADVANC เนื่องจากบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการควบรวมกิจการในธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคมอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ valuation ในแง่ EV/EBITDA ก็ไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

**กำไรปกติ 3Q67 ออกมาตามคาด** ADVANC รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 8.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.5% QoQ และ 7.9% YoY โดยในไตรมาสนี้ บริษัทมีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 364 ลบ. หากตัดรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 8.4 พันลบ. ลดลง 0.9% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 11% YoY เป็นไปตาม INVX และ consensus คาด โดยรวมแล้วเรามองเห็นความเป็นกลางต่อผลประกอบการ 3Q67 และกำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 81% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา

**รายได้ยังเติบโตต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก** รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (59% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 3.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.6% QoQ และ 5.6% YoY โดยรายได้ที่เติบโตเล็กน้อย QoQ ถือว่าแข็งแกร่งเนื่องจากโดยปกติแล้ว 3Q เป็นช่วงโลว์ซีซั่นสำหรับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ อย่างไรก็ตาม ฐานผู้ใช้บริการที่สูงขึ้นช่วยสนับสนุนให้รายได้เติบโต สำหรับ YoY การเติบโตได้แรงหนุนจาก ARPU ที่สูงขึ้นเป็นหลัก ซึ่งเป็นผลมาจากการแข่งขันด้านราคาที่เป็นไปในทางที่ดีขึ้น โดยใน 3Q67 ADVANC รายงาน blended ARPU ที่ 223 บาท ลดลง 0.8% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 3% YoY การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล (รายได้บริการโรมมิ่งลดลง) สำหรับธุรกิจ FBB (14% ของรายได้รวม) รายได้อยู่ที่ 7.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.1% QoQ และ 146.2% YoY รายได้ที่เติบโตแข็งแกร่ง YoY ได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ของ TTTBB ARPU ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่ 505 บาท เพิ่มขึ้น 0.8% QoQ และ 18% YoY โดยการเติบโต QoQ อย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจากความสำเร็จของการขายแพ็คเกจที่มีมูลค่าสูง เช่น แพ็คเกจความบันเทิง ราคาเริ่มต้น 599 บาท/เดือน

**ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่าย SG&A** ใน 3Q67 ต้นทุนการให้บริการอยู่ที่ 2.49 หมื่นลบ. ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 14% YoY การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนของ TTTBB ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 7.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% QoQ และ 48.6% YoY การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการบริหารและค่าใช้จ่ายการตลาด โดยค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 53% YoY สู่ 5.9 พันลบ. หลักๆ เกิดจากการบันทึกค่าตอบแทนพนักงานตามผลการดำเนินงาน (QoQ) และผลกระทบจากการรวมต้นทุนของ TTTBB (YoY) ขณะที่ค่าใช้จ่ายการตลาดอยู่ที่ 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17% QoQ และ 29% YoY การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาดในช่วงเปิดตัว iPhone 16

**คาดการณ์ 4Q67 ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY** เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY ใน 4Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการแข่งขันด้านราคาที่เป็นไปในทางที่ดีขึ้น สำหรับ QoQ เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง เนื่องจากโดยปกติแล้ว 4Q เป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับการใช้จ่ายการตลาด

**ประเด็นสำคัญจากการประชุมทางโทรศัพท์** ADVANC จัดการประชุมทางโทรศัพท์หลังจากประกาศผลประกอบการ คำถามหลักๆ คือ ผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม ซึ่งผู้บริหารระบุว่าไม่มีผลกระทบเพียงเล็กน้อย คำถามอื่นๆ เกี่ยวข้องกับความเสียหายจากธุรกิจคลาวด์ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ใน 1Q68 เนื่องจากผู้ให้บริการระดับไฮเปอร์สเกลเลอร์หลายราย เช่น AWS และ Google กำลังจะเข้ามาในประเทศไทย โดยนับถึงปัจจุบัน ผลตอบรับจากลูกค้าเป้าหมายอยู่ในเกณฑ์ดี สำหรับการประเมินผลสัมฤทธิ์ที่จะกำลังจะมีขึ้น ADVANC กล่าวว่าบริษัทจะศึกษาโอกาสทั้งหมด เราคาดว่ามีโอกาสที่ ADVANC จะประหยัดต้นทุนจากการประมูลได้ 2.1 พันลบ./ปี แต่เรายังไม่ได้นำประเด็นนี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การประมูล

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้จากการให้บริการของบริษัท

### 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)	31.1	28.4	25.6	23.7	21.7
EPS growth, core	(%)	(5.5)	9.3	10.9	8.0	9.6
P/BV, core	(x)	9.4	8.9	8.5	8.0	7.6
ROE	(%)	31.1	32.3	33.9	34.7	36.0
Dividend yield	(%)	2.8	3.2	3.4	3.7	4.1
EV/EBITDA	(x)	9.8	9.8	8.7	8.3	7.8

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 1) (Bt)	272.00
Target price (Bt)	300.00
Mkt cap (Btbn)	808.99

12-m high / low (Bt)	299 / 193
Avg. daily 6m (US\$m)	42.58
Foreign limit / actual (%)	48 / 37
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.08

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.6	14.3	26.5
Relative to SET	1.7	2.5	21.3

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	33,071	36,672
INVX vs Consensus (%)	(4.5)	(7.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q24 core earnings	Up	Down

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.78 / 38
Environmental Score and Rank	3.193 / 38
Social Score and Rank	3.482 / 38
Governance Score and Rank	4.942 / 38

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติส พุทธิภัท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ธุรกิจของ ADVANC เกี่ยวข้องกับการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB เป็นหลัก ซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนี้บริษัทยังได้คะแนน CG ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้ว เราไม่มีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ ADVANC

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.78 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	1/38	ADVANC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- ADVANC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยมีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG emissions intensity) โดยคิดจากสัดส่วนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรง (GHG scope 1) และทางอ้อม (GHG scope 2) รวมกันต่อปริมาณการใช้งานข้อมูลลงร้อยละ 90 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2558
- เพื่อบรรลุเป้าหมายลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ADVANC ได้เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกจากร้อยละ 0.5 ในปี 2563 เป็นร้อยละ 2.3 ในปี 2566
- ADVANC ปฏิบัติตามร่าง พ.ร.บ. การจัดการซากผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และมีเป้าหมายในระยะสั้นและระยะยาวในการบริหารจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์อย่างถูกวิธีโดยปราศจากการฝังกลบ
- เรามองว่า ADVANC มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- ADVANC ขยายผลโครงการอุ่นใจไซเบอร์ให้กับคนไทย เสริมทักษะเทคโนโลยีดิจิทัล และสร้างภูมิคุ้มกันภัยไซเบอร์ จำนวน 322,000 ราย
- ADVANC สร้าง “ดัชนีชี้วัดสุขภาพระดับดิจิทัล” หรือ Thailand Cyber Wellness Index (TCWI) เพื่อเป็นมาตรฐานในการสร้างพลเมืองดิจิทัลของคนไทย
- ADVANC ตั้งเป้าเพิ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลเพื่อปกป้องห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจที่สำคัญ ภายในปี 2568
- ADVANC ตั้งเป้าสามารถรักษามาตรฐานความปลอดภัยที่เทียบเท่าหรือดีกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและภูมิภาคเดียวกัน รวมทั้งผ่านการรับรองโดยบุคคลภายนอก ภายในปี 2570

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ ADVANC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (82% ของกรรมการทั้งหมด) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, SASB, TCFD และ SGS

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>3.78</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>3.19</b>	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	7.41	9.35
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	668.09	694.91
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	24.19	32.76
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.48</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	12.86	16.11
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.94</b>	—
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	9
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับผลการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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>	(Btmn)	<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)	(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)
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>37,179</b>	<b>32,595</b>	<b>33,680</b>	<b>32,255</b>	<b>35,210</b>	<b>38,071</b>	<b>41,205</b>	<b>45,262</b>
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)
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>30,881</b>	<b>27,433</b>	<b>27,568</b>	<b>26,048</b>	<b>28,467</b>	<b>31,567</b>	<b>34,096</b>	<b>37,364</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	308	2	(646)	(37)	620	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>31,190</b>	<b>27,434</b>	<b>26,922</b>	<b>26,011</b>	<b>29,086</b>	<b>31,567</b>	<b>34,096</b>	<b>37,364</b>
EBITDA	(Btmn)	78,987	90,034	92,463	90,261	94,076	106,631	109,249	111,958
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10.39</b>	<b>9.23</b>	<b>9.27</b>	<b>8.76</b>	<b>9.57</b>	<b>10.61</b>	<b>11.46</b>	<b>12.56</b>
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
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>289,669</b>	<b>350,171</b>	<b>356,222</b>	<b>337,044</b>	<b>454,439</b>	<b>475,209</b>	<b>474,824</b>	<b>481,530</b>
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
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<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>374,585</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>	(Btmn)	<b>69,394</b>	<b>75,689</b>	<b>81,825</b>	<b>85,816</b>	<b>90,678</b>	<b>95,632</b>	<b>100,918</b>	<b>106,945</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>32.12</b>	<b>33.90</b>	<b>35.92</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	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)
<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>1,286</b>	<b>13,769</b>	<b>32,154</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	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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	48,699	46,712	44,774	46,069	51,318	53,293	51,332	52,209
Cost of goods sold	(Btmn)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)	(32,300)	(32,623)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,300</b>	<b>15,010</b>	<b>15,070</b>	<b>15,762</b>	<b>17,644</b>	<b>18,418</b>	<b>19,032</b>	<b>19,586</b>
SG&A	(Btmn)	(5,521)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)	(6,574)	(7,365)
Other income	(Btmn)	61	134	90	500	124	172	140	111
Interest expense	(Btmn)	(1,294)	(1,250)	(1,333)	(1,366)	(2,196)	(2,300)	(2,391)	(2,293)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,545</b>	<b>8,294</b>	<b>8,880</b>	<b>9,903</b>	<b>8,133</b>	<b>10,400</b>	<b>10,208</b>	<b>10,039</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,747)	(1,597)	(1,723)	(1,887)	(1,702)	(1,993)	(1,987)	(1,865)
Equity a/c profits	(Btmn)	(5)	(2)	2	9	159	242	284	251
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	(0)	(0)	(1)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,792</b>	<b>6,694</b>	<b>7,158</b>	<b>8,024</b>	<b>6,590</b>	<b>8,649</b>	<b>8,504</b>	<b>8,424</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	572	62	22	123	412	(198)	73	364
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,363</b>	<b>6,757</b>	<b>7,180</b>	<b>8,146</b>	<b>7,003</b>	<b>8,451</b>	<b>8,577</b>	<b>8,788</b>
EBITDA	(Btmn)	29,509	22,699	23,349	24,113	24,074	27,940	27,761	27,807
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2.28</b>	<b>2.25</b>	<b>2.41</b>	<b>2.70</b>	<b>2.22</b>	<b>2.91</b>	<b>2.86</b>	<b>2.83</b>
Net EPS	(Bt)	2.48	2.27	2.41	2.74	2.35	2.84	2.88	2.95

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	34,338	37,462	38,196	40,664	41,838	49,798	41,136	40,653
Total fixed assets	(Btmn)	275,878	265,985	260,731	254,418	361,603	353,954	343,636	335,247
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>337,044</b>	<b>330,434</b>	<b>326,646</b>	<b>322,770</b>	<b>454,439</b>	<b>455,211</b>	<b>438,519</b>	<b>429,869</b>
Total loans	(Btmn)	84,410	80,790	90,882	99,802	127,244	120,458	115,837	116,749
Total current liabilities	(Btmn)	96,504	99,459	78,830	91,047	133,685	149,953	131,176	137,208
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,723	151,008	160,633	148,237	230,076	219,870	213,340	204,382
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>251,227</b>	<b>250,467</b>	<b>239,463</b>	<b>239,284</b>	<b>363,761</b>	<b>369,824</b>	<b>344,516</b>	<b>341,590</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>85,816</b>	<b>79,967</b>	<b>87,183</b>	<b>83,486</b>	<b>90,678</b>	<b>85,388</b>	<b>94,003</b>	<b>88,278</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>28.81</b>	<b>26.84</b>	<b>29.29</b>	<b>28.04</b>	<b>30.45</b>	<b>28.68</b>	<b>31.57</b>	<b>29.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649	8,504	8,424
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,118	13,155	13,136	12,844	13,745	15,240	15,162	15,475
Operating cash flow	(Btmn)	37,992	27,235	3,731	21,298	32,016	44,924	7,322	28,256
Investing cash flow	(Btmn)	3,605	(20,273)	(12,323)	(28,021)	(36,898)	(29,107)	(11,834)	(31,418)
Financing cash flow	(Btmn)	(41,941)	(3,488)	9,688	8,951	3,815	(7,298)	(4,623)	2,010
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(344)</b>	<b>3,474</b>	<b>1,096</b>	<b>2,227</b>	<b>(1,068)</b>	<b>8,520</b>	<b>(9,135)</b>	<b>(1,153)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	31.4	32.1	33.7	34.2	34.4	34.6	37.1	37.5
Operating margin	(%)	20.1	20.1	22.6	23.4	19.9	23.5	24.3	23.4
EBITDA margin	(%)	60.6	48.6	52.1	52.3	46.9	52.4	54.1	53.3
EBIT margin	(%)	54.3	42.5	45.3	45.3	39.3	44.4	45.6	45.3
Net profit margin	(%)	15.1	14.5	16.0	17.7	13.6	15.9	16.7	16.8
ROE	(%)	32.4	34.4	33.8	39.7	29.9	41.8	37.5	39.2
ROA	(%)	7.8	7.8	8.5	9.6	6.7	8.8	8.9	9.0
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
Interest coverage	(x)	22.8	18.2	17.5	17.7	11.0	12.1	11.6	12.1
Debt service coverage	(x)	4.6	4.1	4.7	3.0	1.5	1.8	1.8	1.7

### Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	1.3	2.3	1.8	2.9	9.5	17.6	18.7	19.7
Mobile revenue	(Btmn)	29,524	29,258	29,495	29,311	30,065	30,339	30,775	30,962
FBB revenue	(Btmn)	2,598	2,710	2,857	3,021	5,033	7,118	7,284	7,437
SIM and Handset margin	(%)	1.1	1.8	1.2	1.8	2.3	4.7	6.0	5.6

Figure 1: 3Q24 results review

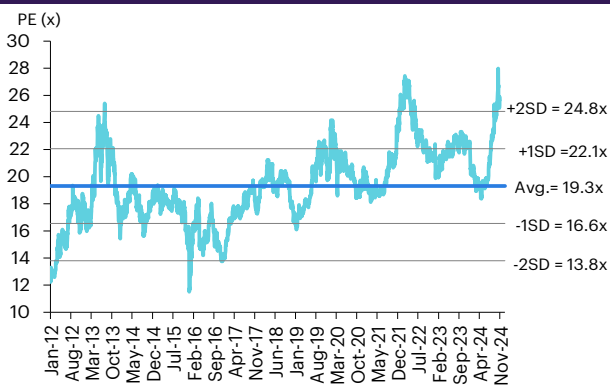
Unit: (Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24	Y-o-Y	Q-o-Q
Service revenue ex. IC	34,080	40,229	40,798	19.7%	1.4%
- Mobile revenue	29,311	30,775	30,962	5.6%	0.6%
- FBB revenue	3,021	7,284	7,437	146.2%	2.1%
- Other service revenue	1,748	2,170	2,399	37.2%	10.6%
IC & Equipment rental revenue	3,313	3,235	3,177	-4.1%	-1.8%
Handset & SIM revenue	8,675	7,868	8,232	-5.1%	4.6%
<b>Total revenue</b>	<b>46,068</b>	<b>51,332</b>	<b>52,207</b>	13.3%	1.7%
Cost of services	(9,311)	(10,167)	(9,797)	5.2%	-3.6%
Depreciation & Amortisation	(12,479)	(14,738)	(15,052)	20.6%	2.1%
Handset & SIM cost	(8,517)	(7,395)	(7,773)	-8.7%	5.1%
<b>Total costs</b>	<b>(30,307)</b>	<b>(32,300)</b>	<b>(32,622)</b>	7.6%	1.0%
<b>Gross profit</b>	<b>15,761</b>	<b>19,032</b>	<b>19,585</b>	24.3%	2.9%
SG&A	(4,957)	(6,574)	(7,365)	48.6%	12.0%
<b>Operating profit</b>	<b>10,804</b>	<b>12,458</b>	<b>12,220</b>	13.1%	-1.9%
Other income	39	140	112	187.2%	-20.0%
Equity income	0	284	251	na.	-11.6%
<b>EBIT</b>	<b>10,843</b>	<b>12,882</b>	<b>12,583</b>	16.0%	-2.3%
Interest expense	(1,366)	(2,391)	(2,293)	67.9%	-4.1%
<b>EBT</b>	<b>9,477</b>	<b>10,491</b>	<b>10,290</b>	8.6%	-1.9%
Income tax	(1,887)	(1,987)	(1,865)	-1.2%	-6.1%
Minority interests	(1)	(1)	(1)	-40.0%	20.0%
<b>Core profit</b>	<b>7,589</b>	<b>8,504</b>	<b>8,424</b>	11.0%	-0.9%
Extra items	557	73	364	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>8,146</b>	<b>8,577</b>	<b>8,788</b>	7.9%	2.5%
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.74</b>	<b>2.88</b>	<b>2.95</b>	7.9%	2.5%

Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	50.6	53.8	52.9
SGA/Total revenue (%)	10.8	12.8	14.1
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	17.7	16.7	16.8

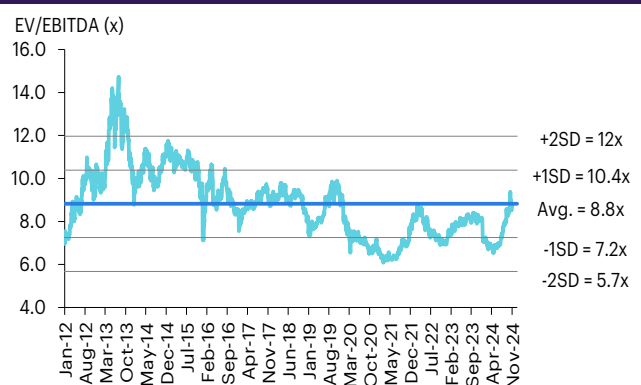
Source: InnovestX Research, ADVANC

Figure 2: PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 3: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research



**Figure 4: Valuation summary** (price as of Nov 1, 2024)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Advanced Info Service*	Thailand	23,811	28.4	25.6	23.7	9.3	10.9	8.0	8.9	8.5	8.0	3.2	3.4	3.7	32.3	33.9	34.7	9.8	8.7	8.3
True Corp*	Thailand	12,407	n.a.	51.8	41.2	n.a.	n.a.	25.8	4.9	4.9	4.5	0.0	0.0	1.2	(5.2)	9.5	11.5	8.8	7.8	7.2
			<b>28.4</b>	<b>38.7</b>	<b>32.5</b>	<b>9.3</b>	<b>10.9</b>	<b>16.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>13.5</b>	<b>21.7</b>	<b>23.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.7</b>	
Singapore Telecommunications	Singapore	38,612	19.7	17.0	15.0	225.7	15.9	13.2	2.0	2.0	2.0	5.1	5.7	6.3	10.3	11.5	12.9	15.7	15.4	14.7
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,030	22.2	18.9	17.2	15.2	17.1	10.1	2.4	2.3	2.3	3.9	4.5	5.1	11.0	12.7	13.8	8.7	8.4	8.1
Maxis Bhd	Malaysia	6,459	20.3	19.0	18.1	40.2	6.7	5.3	4.9	4.6	4.5	4.6	4.8	5.0	24.0	24.9	26.4	9.0	8.8	8.7
Axiata Group Bhd	Malaysia	4,845	29.6	21.6	17.9	135.9	37.2	20.6	1.0	1.0	1.0	4.4	4.5	4.8	3.2	4.2	4.9	5.6	5.4	5.2
Globe Telecom Inc	Philippines	5,313	14.3	13.1	11.6	(6.3)	8.6	12.9	1.8	1.8	1.7	4.7	5.2	5.7	14.9	14.7	15.7	7.6	7.2	6.9
Telstra Group	Australia	28,963	19.8	17.9	17.0	36.9	10.9	5.1	2.9	2.7	2.7	4.9	5.2	5.4	14.5	15.8	16.7	7.6	7.3	7.0
Chunghwa Telecom	Taiwan	29,640	25.2	24.3	23.7	1.8	3.8	2.4	2.4	2.4	2.4	3.9	4.1	4.2	9.8	10.1	10.1	11.1	10.8	10.7
Taiwan Mobile	Taiwan	13,235	26.5	24.6	21.9	(1.2)	7.7	12.6	4.0	4.0	3.9	3.9	4.1	4.5	15.9	17.7	18.8	12.2	11.8	11.4
KDDI Corp	Japan	68,231	13.7	12.6	11.7	15.0	8.9	8.1	1.8	1.7	1.6	3.1	3.2	3.4	13.3	13.7	13.7	7.4	7.3	7.0
<b>Average</b>			<b>21.3</b>	<b>18.8</b>	<b>17.1</b>	<b>51.5</b>	<b>13.0</b>	<b>10.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.9</b>	<b>13.0</b>	<b>13.9</b>	<b>14.8</b>	<b>9.4</b>	<b>9.2</b>	<b>8.9</b>

Source: InnovestX Research  
 \* INVX estimates

**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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTPE, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOS, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCTION, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรม เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**  
 24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MLC, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NCH, NCS, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.