

Advanced Info Service (ADVANC TB)

คาดการณ์ 4Q66 โตแกร่งจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น

คงคำแนะนำ ชื้อ รับแนวโน้มกำไรเติบโตและปันผล 4% สำหรับปี 67

เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ ADVANC เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q66E และปี 67E พร้อมรับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 67E ที่ 4% ราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ของเรา ไม่เปลี่ยนแปลงที่ 251 บาท (7.8% WACC, 2.0% Terminal Growth) โดยกำไรหลักที่เติบโตแข็งแกร่งใน 4Q66E (+17.5% YoY, +2.9% QoQ) ได้รับแรงหนุนจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้นและการลดค่าใช้จ่าย เราคาดการณ์ ARPU ธุรกิจมือถือเติบโต 2.5% QoQ ใน 4Q66E ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นไตรมาสที่สามติดต่อกัน ส่วนกำไรหลักปี 67E คาดว่าจะเติบโต 5% จากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลง

คาดการณ์กำไรเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q66E

เราคาดการณ์กำไรหลัก 4Q66E ที่ 7.8 พันล้านบาท (+17.5% YoY, +2.9% QoQ) โดยการเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY นำมาจากการเติบโตของรายได้จากบริการหลักที่เติบโต 2.5% (ไม่รวม TTTBB) และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง 15% ส่วนการเติบโตของกำไรหลัก 2.9% QoQ ได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโตของรายได้ 1.7% และค่าไฟฟ้าที่ลดลง โดยกำไรหลักไตรมาส 4/66E ของเรารวมผลขาดทุนสุทธิ 114 ล้านบาทจากการรวบงบการเงินของ TTTBB (ถือหุ้น 100%) และ JASIF (ถือหุ้น 19%) ตั้งแต่วันที่ 15 พ.ย. 2566

คาดการณ์ ARPU จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลง

เราคาดการณ์รายได้จากธุรกิจมือถือไตรมาส 4/66E ที่ 2.97 หมื่นล้านบาท (+0.6% YoY, +1.3% QoQ) จาก ARPU ที่ 221 บาท/เดือน (+3.9% YoY, +2.5% QoQ) โดยปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต QoQ ของ ARPU ได้แก่ 1) ฤดูท่องเที่ยว และ 2) การแข่งขันในตลาดเติมเงินที่ผ่อนคลายลง โดยโควตาอินเทอร์เน็ตแพ็คเกจเติมเงินความเร็ว 4mbps (150 บาท สำหรับการใช้งาน 30 วัน) ลดลงจาก 50GB ในไตรมาส 1/66 เหลือ 30GB ในไตรมาส 2/66 และ 15GB ในไตรมาส 3/66 ส่งผลให้ ADVANC สามารถสร้างรายได้จากการให้บริการข้อมูลได้ดีขึ้น

คาดการณ์กำไรหลักปี 67 เติบโต 5%

เราได้เพิ่มประมาณการกำไรหลักขึ้น 1% นับจากปี 66E เป็นต้นไป หลังจากปรับประมาณการรายได้ใหม่ เราคาดการณ์กำไรหลักปี 67E จะเติบโต 5% จากการเติบโตของรายได้บริการหลักที่ 2.6% (ไม่รวม TTTBB) ส่วนการเติบโตของรายได้จากธุรกิจมือถือคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น 1.8% ในปี 67E จาก 0.9% ในปี 66E จากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลง ทั้งนี้ การลดโควตาอินเทอร์เน็ตในเดือนสิงหาคม 66 จะส่งบวกเต็มที่ต่อ ARPU ในเดือนกุมภาพันธ์ 67 เนื่องจากแพ็คเกจระบบเติมเงินจะมีอายุการใช้งาน 6 เดือน

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenue	181,333	185,483	189,063	209,018	215,049
EBITDA	91,554	89,862	93,920	102,107	105,191
Core net profit	27,038	25,608	29,320	30,720	31,679
Core EPS (THB)	9.09	8.61	9.86	10.33	10.65
Core EPS growth (%)	(1.4)	(5.3)	14.5	4.8	3.1
Net DPS (THB)	7.69	7.69	8.48	8.71	8.98
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.1	21.1	20.5
P/BV (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.0	4.1
ROAE (%)	34.2	31.1	34.0	33.1	32.4
ROAA (%)	7.7	7.4	8.0	7.7	8.1
EV/EBITDA (x)	8.8	7.8	8.3	7.6	7.1
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	87.9	104.6	82.2	61.7
Consensus net profit	-	-	29,009	30,686	34,494
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	3.1	0.1	(8.2)

Wasu Mattanapotchanart
wasu.m@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1392

BUY

Share Price	THB 218.00
12m Price Target	THB 251.00 (+19%)
Previous Price Target	THB 251.00

Company Description

ADVANC is No.2 mobile operator with 49% mobile revenue market share in 3Q23. Its 5G network had c.90% population coverage at end-3Q23.

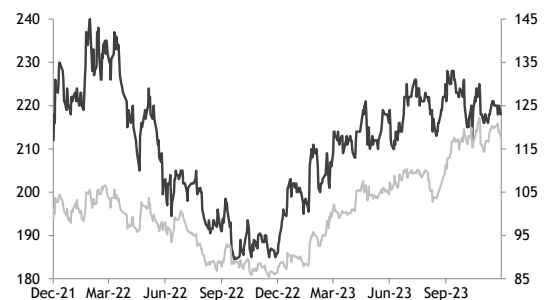
Statistics

52w high/low (THB)	228.00/186.00
3m avg turnover (USDm)	28.7
Free float (%)	34.1
Issued shares (m)	2,974
Market capitalisation	THB648.4B USD18.5B

Major shareholders:

Intouch Holdings	40.4%
Singtel Strategic Investments	23.3%
Thai NVDR	7.2%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	0	(2)	18
Relative to index (%)	2	8	37

Source: FactSet

Terms defined

FBB - fixed broadband

TTTBB - Triple T Broadband, a FBB operator

Other stock(s) mentioned

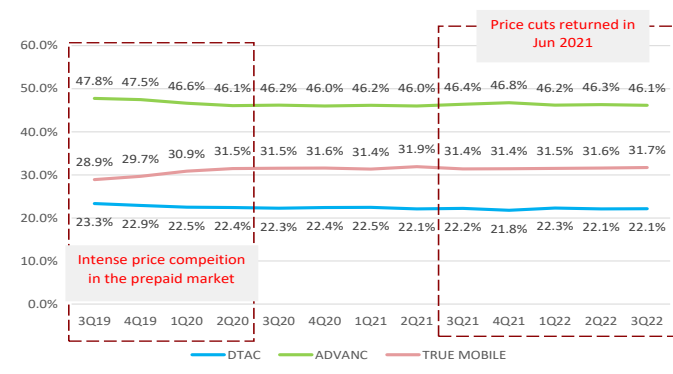
JASIF - Jasmine Broadband Internet Infrastructure Fund (JASIF TB, CP THB5.95, HOLD, TP THB6.50)

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- ADVANC was the first provider of mobile phone services in Thailand. Two players joined the market, but ADVANC has maintained its lead in the market.
- In the mobile market, ADVANC has 48.5% market share in 2Q23 (vs TRUE's 51.5%).
- ADVANC has been moving to diversify its revenue by growing fixed broadband & Enterprise Business/Other services. Nevertheless, mobile revenue still accounted for 88% of core service revenue in FY22.
- Cost of services is gradually falling, but declining ARPU is dragging down ROIC.

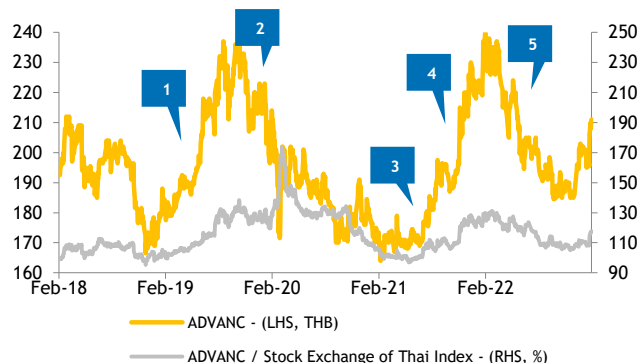
Quarterly mobile revenue market share



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



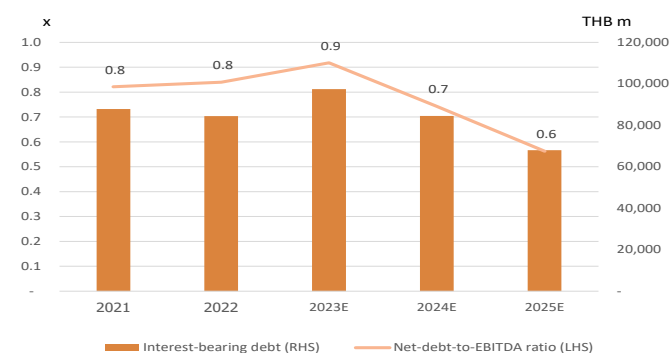
Source: Company, Maybank IBG Research

- Share price started to recover from disappointment of high 4G spectrum costs.
- Intense price competition in the prepaid market started in 3Q19, resulting in share price decline.
- Share price rebounded as mobile competition was easing during 3Q20-2Q21.
- In Nov 2021, TRUE and DTAC announced their plan to merge. Investors expected ADVANC to benefit from easing competition.
- Inflation rates soared after the Russia-Ukraine war had broken out in Feb 2022, leading the consensus to downgrade earnings forecasts.

Financial Metrics

- ADVANC has the cleanest balance sheet among the three telcos with only 0.8x net-debt-to-EBITDA ratio (TFRS16 accounting) at end-FY22 (vs TRUE's 4.6x and DTAC's 1.9x).
- Barring substantial investment projects, we forecast ADVANC to be free of interest-bearing debt by FY28E.
- The clean balance sheet has allowed the company to raise its DPR from 75.0% in FY20 to 84.9% in FY21 and 87.9% in FY22.
- It also had the highest EBITDA margin of 48.4% in FY22 (vs TRUE's 40.9% and DTAC's 37.0%).
- The company also had the highest ROE of 31.2% in FY22 (vs TRUE's -10.8% and DTAC's 19.0%).

ADVANC's interest-bearing debt is declining



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Easing mobile competition (i.e. increases in price of fixed-speed unlimited data plans).
- Inflation recedes and consumer purchasing power improves as the Russia-Ukraine war ends.
- Joint ventures in data centre and virtual banking businesses.
- Stronger-than-expected revenue growth in the non-mobile enterprise segment.

Downside

- Recession.
- Higher-than-expected inflation in 2023.

ESG@MAYBANK IBG

wasu.m@maybank.com

Risk Rating & Score¹	21.5 Medium Risk
Score Momentum²	+1.2
Last Updated	27 May 2023
Controversy Score³ (Updated: 25 Jan 2023)	None - no evidence of controversies

Business Model & Industry Issues

- Mobile service is an enabler of many economic activities, including e-commerce, mobile banking, mobile money, cloud services, IoT solutions and more. Digital innovations have high priority in its materiality matrix. However, mobile service is also an enabler of activities that can cause social problems and social ills, such as gambling, pornography and cyberbullying. Data privacy and cyber security is the second highest priority in its materiality matrix.
- The entry of 5G services promises new revenue streams if scalable user cases are found. But it can also scale up potential social risk, especially on vice. Social responsibility will take on more meaning beyond CSR projects such as donations and freebies etc. As the industry leader, ADVANC must take a lead in setting the best practice in cyber wellness and online safety.
- Mobile phone service providers are neither direct major polluters nor highly extractive on natural resources. The important environmental issues to address are the indirect consequence of mounting e-waste as well as the health hazard posed by the energy management systems, especially amid increasing density of telco towers and base stations. However, as these all involve equipment manufacturers and vendors, these matters are ranked low in its materiality matrix.

Material E issues

- By adopting multiple energy-efficient technologies in the management of base stations nationwide, ADVANC reduced indirect GHG emissions from electricity consumption by 18,743 tCO2e in 2021. This was partly supported by the installation of additional solar panels at 2,744 base stations.
- By 2023, ADVANC aims to have reduced GHG emissions intensity, as calculated by the ratio of direct and indirect emissions to data traffic by 90% compared to the baseline in 2015. It also aims to increase renewable energy usage to 5% of total energy consumption.
- In 2021, waste from ADVANC’s operation dropped by 67%. In addition, the operator collected 160k pieces of e-waste and reduced paper usage thanks to 8.4m e-bill accounts. In 2023, ADVANC aims to collect 360k units of obsolete mobile and related electronic waster from proper recycling and reduce non-recyclable e-waste from ADVANC to 5% of total waste from 35 in 2018.

Material S issues

- ADVANC retained 85% of the talent pool and had 85% of the staff in critical roles to undergo new ability training in digital technology in 2021.
- As at end-2Q23, ADVANC’s 5G network covered about 90% of Thailand’s population.
- ADVANC’s key strength lies in its innovative digital-inclusion projects, including: i) AIS Academy; ii) Aor Sor Mor Online application; and iii) AIS 5G Battling Covid-19.
- The HR department launched AIS Academy as an internal training platform in 2015 before extending the offering to all Thai citizens from 2018 onwards. In 2020, AIS Academy launched an online learning platform called “LearnDi anywhere”, which offered free courses in business, technology and finance, among other topics.

Key G metrics and issues

- The 11-member board has two women. Of all board members, 36% were non-executive directors, and 91% were independent directors. Total monetary remuneration for the chairman of the board, independent directors, and non-executive directors totalling 6 people was THB26.8m.
- ADVANC’s auditor for the past five years has been Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Audit.
- For data security ADVANC has received certifications from: 1) ISO27001 Information Security Mgt Systems since 2015; 2) CSA STAR (Cloud Security Alliance) Self-Assessment since 2016; and 3) PCI DSS (Payment Card Industry Data Security Standard) since 2017.
- In May 2020, ADVANC’s 8.3b records related to customers’ internet usage were leaked. After a week of data leakage, ADVANC confirmed that it owned the data and apologised for the security lapse. We believe the data breach could be related to the rise in complaints regarding loss of customer data from 171-178 complaints in FY18-19 to 583 complaints in FY20.
- In 2019, the Digital Quotient Promotion programme was rolled out. This measures the digital proficiency of 8-12 years old using metrics recommended by WEF, OECD and IEEE and applied in 110 countries. In 2019 the first year of the rollout the programme was implemented in 24 schools with 3,100 students participating.
- The AIS Secure Net (network protector programme), which was launched in 2019, assists customers at risk of cyber threats. In 2021, there were 131,195 users of the service. Like other operators, ADVANC has several disputes pending from the concessionary era covering 1990-2018. Losing any of the cases could have a negative impact on the enterprise.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 31)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	TRUE TB (2021)
E	Scope 1	tCO2e	11,177	11,196	8,931	10,566
	Scope 2	tCO2e	604,230	685,687	636,390	326,623
	Total	tCO2e	615,407	696,883	645,321	337,189
	Scope 3	tCO2e	NA	NA	NA	370
	Total	tCO2e	NA	NA	NA	337,559
	Scope 1 & 2 emission intensity	tCO2e/TB	0.020	0.015	0.010	2.80
	Green energy share of usage	%	0.9%	1.0%	1.6%	2.8%
	Power usage effectiveness (PUE) at data centres	%	1.61	1.56	1.510	NA
	% of waste reused, recycled, or sold	%	14.1%	65.0%	80.3%	13%
	Green building certified	m sqft	0.23	0.23	0.23	NA
S	% of women in workforce	%	60.0%	60.0%	60.5%	60%
	% of women in management roles	%	52.7%	50.4%	50.1%	46.8%
	Average training hours per employee	number	48.0	37.0	32.0	37.7
	Number of data breach, leak, theft	number	-	1	-	-
G	Top 4 employees' payout as % of net profit	%	0.2%	0.3%	0.4%	NA
	Directors' payout as % of net profit	%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
	Independent directors on board	%	36%	36%	36%	31%
	Women directors on board	%	9%	9%	18%	6%
	Shareholder payouts (dividend payout ratio)	%	70.0%	75.0%	84.9%	NA

Qualitative Parameters (Score: 67)

- a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?
Yes, ADVANC has a Sustainable Development Committee that defines policy and strategies and ensures that the implementation of sustainability development policy and strategy meets the target.
- b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?
No.
- c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?
Yes
- e) Has the company been involved in controversies which have impacted their management/stock price performance
Yes, there were two incidents of data leaks in 2018 (1-day share price decrease of 1.8%) and 2022 (1-day share price decrease of 4.2%). Also, ADVANC's share price dropped by 5.1% on 30 Jan 2020 after the company lost a lawsuit against National Telecom (THB31.1b claim against ADVANC) at Arbitration Institute; ADVANC appealed the order at the Central Admin Court in Apr 2020, and the case is still on-going.
- f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?
1. Increase network's energy efficiency through the analysis of data usage 2. Increase utilization of renewable energy (i.e. solar panels at base stations). 3. Reduce non-recyclable e-waste from AIS services and operations.
- g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?
Yes

Target (Score: 100)

Particulars	Target	Achieved
Generate THB150m revenue from digital innovations by 2024	150	102
Reduce GHG emissions intensity (tCO2e/TB) by 90% in 2023 compared to the baseline in 2015	90%	89%
Increase renewable energy usage to 5% of total energy consumption by 2023	5.0%	1.2%
Collect 360,00 units of obsolete mobile and related electronic waste for recycling in 2023	360,000	160,924
Reduce non-recyclable E-waste from services and operations to 3% in 2023	3%	0.0%
Improve the wellbeing of 700,000 people through digital platform and collaboration by 2023	700,000	459,950
Protect 290,000 Thai users from cyber threats in 2023 (users of AIS Secure Net and AIS Fibre Secure)	290,000	142,016

Impact

NA

Overall Score: 57

As per our ESG matrix, Advanced Info Service (ADVANC TB) has an overall score of 57.

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	31	16
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			57

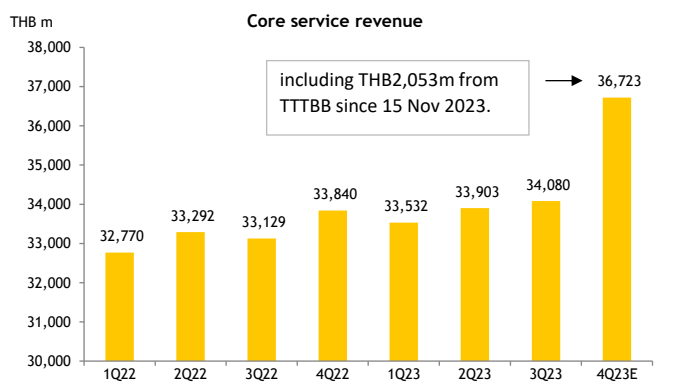
As per our ESG assessment, ADVANC has an established framework, internal policies, and tangible medium/long-term targets, but it has some challenges from the controversies (litigations and data leaks). ADVANC's overall ESG score is 57, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50).

Fig 1: We forecast 4Q23 core profit of THB7.8b (+17.5% YoY, +2.9% QoQ)

Unit: THB m	4Q22	3Q23	4Q23E	% YoY	% QoQ	2023E	% YoY	9M23 as % of FY23E
MBB revenue	29,524	29,311	29,700	0.6%	1.3%	117,764	0.9%	74.8%
FBB revenue	2,598	3,021	5,225	101.1%	73.0%	13,813	37.3%	62.2%
Others	1,718	1,748	1,798	4.6%	2.8%	6,661	6.2%	73.0%
Service revenue ex. IC	33,840	34,080	36,723	8.5%	7.8%	138,238	3.9%	73.4%
IC and equipment rental revenue	3,373	3,313	3,341	-0.9%	0.9%	13,322	2.7%	74.9%
Service revenue	37,213	37,393	40,064	7.7%	7.1%	151,560	3.8%	73.6%
Handset sale	11,485	8,675	11,443	-0.4%	31.9%	37,503	-5.0%	69.5%
Total revenue	48,698	46,068	51,507	5.8%	11.8%	189,063	1.9%	72.8%
Regulatory cost	-1,392	-1,409	-1,496	7.5%	6.2%	-5,668	3.0%	73.6%
Network opex	-5,277	-5,394	-5,453	3.3%	1.1%	-22,422	11.7%	72.6%
Cost of services and sales	-33,399	-30,307	-34,151	2.3%	12.7%	-36,881	-70.8%	248.7%
SG&A	-5,493	-4,958	-6,244	13.7%	25.9%	-21,682	-3.0%	71.2%
EBITDA	22,884	23,674	24,941	9.0%	5.4%	93,778	4.5%	74.2%
Normalised EBITDA margin	47.0%	51.4%	48.4%	3.0%	-5.8%	49.6%	2.5%	306.3%
D&A exp	13,118	12,844	13,784	5.1%	7.3%	52,405	1.1%	74.7%
Operating profit	9,806	10,803	11,112	13.3%	2.9%	41,515	12.3%	73.2%
Other income (exp)	26	474	244	838.5%	-48.5%	876	79.5%	72.1%
Interest exp	-1,294	-1,366	-1,637	26.5%	19.8%	-5,586	6.8%	70.7%
Tax charge	-1,747	-1,887	-1,885	7.9%	-0.1%	-7,092	15.0%	73.4%
Core net profit	6,665	7,614	7,834	17.5%	2.9%	29,320	14.5%	73.3%
Net profit	7,363	8,146	7,834	6.4%	-3.8%	29,920	15.0%	73.8%
Profitability ratios								
Handset margin	1.1%	1.8%	1.8%			1.7%		
EBITDA margin	47.0%	51.4%	48.4%			49.6%		
SG&A to core revenue revenue	-16.2%	-14.5%	-17.0%			-15.7%		
Effective tax rate	-19.2%	-18.8%	-19.4%			-19.3%		
NPM	15.1%	17.7%	15.2%			15.8%		
Core net margin (% of total revenue)	13.7%	16.5%	15.2%			15.5%		

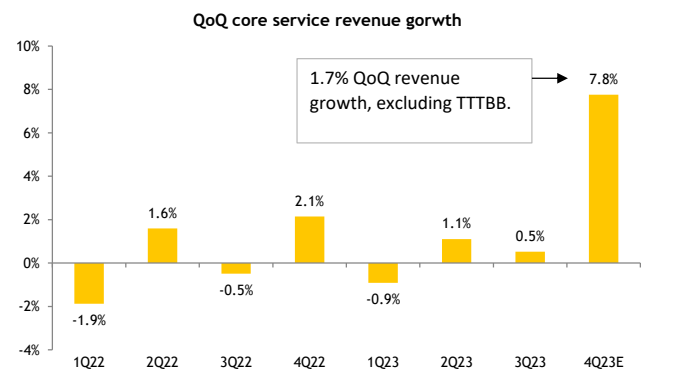
Source: Company, MST

Fig 2: Our forecast of 4Q23E core service revenue includes THB2.1b revenue from TTTBB



Source: Company, MST

Fig 3: QoQ core service revenue growth



Source: Company, MST

Fig 4: Changes in earnings forecasts

Unit: THB m	Actual	New			Previous			% change		
	2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Mobile subscriber (m)	46.0	44.3	44.5	44.5	44.0	44.2	44.2	0.7%	0.7%	0.7%
Mobile ARPU (THB/sub/month)	214	217	225	231	218	225	231	-0.1%	-0.1%	-0.1%
FBB subscriber (m)	2.2	2.5	5.0	5.1	2.5	5.0	5.1	-1.6%	-0.8%	-0.8%
FBB ARPU (THB/sub/month)	423	423	490	492	415	490	492	1.8%	0.0%	0.0%
Service revenue ex. IC (THB m)	133,031	138,238	156,203	160,598	137,908	155,737	160,135	0.2%	0.3%	0.3%
% y-o-y	101.1%	201.1%	301.1%	401.1%	201.1%	301.1%	401.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Mobile revenue	116,695	117,764	119,903	123,382	117,509	119,202	122,680	0.2%	0.6%	0.6%
FBB revenue	10,063	13,813	29,106	29,663	13,738	29,341	29,903	0.5%	-0.8%	-0.8%
Other revenue	6,273	6,661	7,193	7,553	6,661	7,193	7,553	0.0%	0.0%	0.0%
Total revenue	185,483	189,063	209,018	215,049	189,406	209,241	215,297	-0.2%	-0.1%	-0.1%
EBITDA (THB m)	89,731	93,778	101,964	105,048	93,435	101,605	104,691	0.4%	0.4%	0.3%
EBITDA margin %	48.4%	49.6%	48.8%	48.8%	49.3%	48.6%	48.6%	0.5%	0.5%	0.5%
Core net profit (THB m)	25,611	29,320	30,720	31,679	29,018	30,433	31,398	1.0%	0.9%	0.9%
Net profit (THB m)	26,014	29,920	30,720	31,679	29,618	30,433	31,398	1.0%	0.9%	0.9%
Core EPS (THB)	8.61	9.86	10.33	10.65	9.76	10.23	10.56	1.0%	0.9%	0.9%
EPS (THB)	8.75	10.06	10.33	10.65	9.96	10.23	10.56	1.0%	0.9%	0.9%
DPS (THB)	7.69	8.48	8.71	8.98	8.40	8.63	8.90	1.0%	0.9%	0.9%
Network capex (cash, THB m)	32,319	29,000	29,000	28,484	29,000	29,000	28,419	0.0%	0.0%	0.2%
Licence capex (THB m)	11,039	13,899	15,689	15,689	13,899	15,689	15,689	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt to EBITDA (x)	0.84	1.01	0.77	0.59	1.02	0.77	0.59	-1.2%	-0.4%	-0.4%
ROIC (%)	15.9%	15.8%	17.7%	19.5%	15.6%	17.5%	19.4%	1.4%	0.9%	0.8%

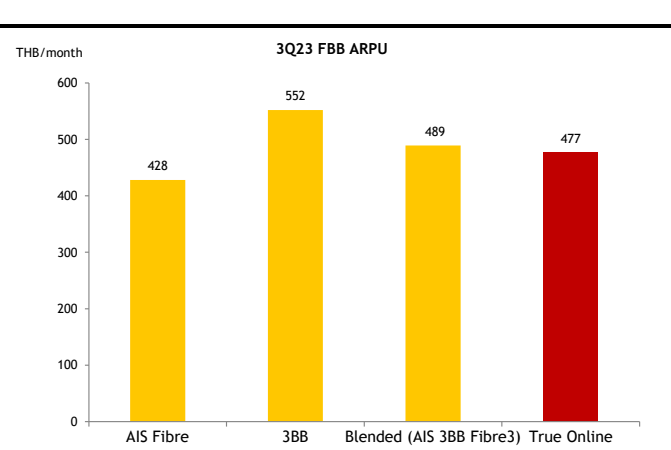
Source: Company, MST

Fig 5: Based on management guidance, we estimate negative impact of THB1.4b from 3BB-JASIF deal on ADVANC's FY24E earnings (excluding tax loss carry-forward)

Impact of 3BB-JASIF deal on ADVANC's net profit in FY24E	
Unit: THB m	
FY23E normalised loss at 3BB	(1,976)
3BB's revenue increase in FY24E	150
3BB's opex savings in FY24E	400
Share of profit from 19% in JASIF in FY24E	1,158
Interest expense	(1,159)
Impact of the deal on ADVANC's net profit in FY24E	(1,427)

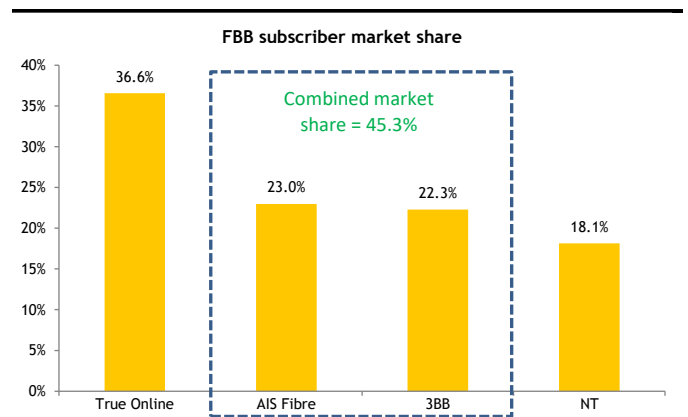
Source: Company, MST

Fig 7: FBB ARPU of AIS Fibre, 3BB and True Online



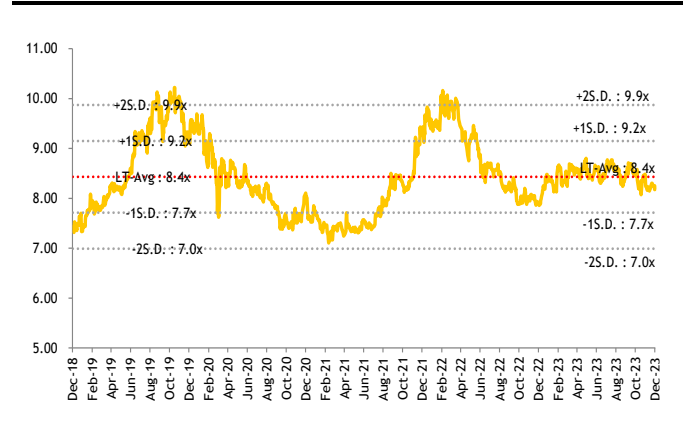
Source: Company, MST

Fig 6: FBB subscriber market share as of end-2Q23



Source: Company, MST

Fig 8: ADVANC's 1-year-forward EV/EBITDA band (based on pre-TFRS16 accounting)



Source: SETSMART, Company, MST

Fig 9: We have a DCF-based target price of THB251 for ADVANC (7.8% WACC, 2.0% terminal growth)

DCF Valuation								
Cost of equity assumption (%)								
Risk free rate								
Market risk premium								
Stock beta								
Cost of equity , Ke								
Cost of debt, Kd								
After-tax cost of debt								
WACC								
Cashflows (THB m)								
<i>Period for discounting</i>	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	Perpetuity
	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>6</i>
Cashflows from operation	100,990	100,754	104,162	105,757	108,141	110,264	112,579	
Cash payment for lease liabilities	-11,470	-11,814	-12,169	-12,534	-12,910	-13,297	-13,696	
CAPEX								
PPE	-29,000	-28,484	-28,074	-28,643	-28,167	-26,668	-25,945	
Licence	-15,689	-15,689	-15,689	-15,689	-15,689	-15,589	-15,489	
FCFF	44,832	44,768	48,231	48,892	51,375	54,710	57,449	1,004,065
NPV of FCFF		41,515	41,476	38,989	37,992	37,519	36,534	592,124
Sum of NPVs at end-FY24E	826,149							
FY23E net debt	78,324							
Equity Value	747,825							
# of shares	2,974							
TP (THB/share)	251.0							
Current share price (THB/share)	218.0							
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	15.1%							

Source: Company, MST

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	20.2	23.7	21.7	21.1	20.5
Core P/E (x)	25.3	22.6	22.1	21.1	20.5
P/BV (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
P/NTA (x)	8.4	6.8	7.2	6.8	6.5
Net dividend yield (%)	3.3	3.9	3.9	4.0	4.1
FCF yield (%)	5.9	6.6	7.1	8.7	8.7
EV/EBITDA (x)	8.8	7.8	8.3	7.6	7.1
EV/EBIT (x)	21.2	18.9	18.7	18.1	17.2

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	181,332.9	185,483.0	189,062.9	209,018.2	215,049.4
EBITDA	91,554.0	89,862.0	93,920.1	102,106.9	105,190.9
Depreciation	(53,374.0)	(52,902.0)	(52,405.2)	(59,389.6)	(61,871.8)
Amortisation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	38,180.0	36,960.0	41,514.9	42,717.3	43,319.1
Net interest income / (exp)	(5,626.0)	(5,231.0)	(5,585.9)	(6,671.7)	(5,810.9)
Associates & JV	0.0	10.0	136.0	1,157.8	1,192.1
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	340.0	442.0	947.0	600.0	600.0
Pretax profit	32,894.0	32,181.0	37,012.0	37,803.4	39,300.4
Income tax	(5,970.0)	(6,167.0)	(7,092.3)	(7,083.1)	(7,621.6)
Minorities	(2.0)	(3.0)	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	26,922.0	26,011.0	29,919.7	30,720.3	31,678.7
Core net profit	27,038.1	25,607.8	29,320.1	30,720.3	31,678.7

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	12,739.3	9,013.5	15,778.9	19,171.8	22,144.9
Accounts receivable	16,552.3	17,901.8	18,247.3	20,173.3	20,755.4
Inventory	2,104.3	3,839.3	3,621.7	3,755.4	3,868.1
Property, Plant & Equip (net)	117,844.0	113,252.0	148,346.4	150,537.3	149,655.4
Intangible assets	142,639.0	136,592.1	146,980.2	133,145.8	119,311.4
Investment in Associates & JVs	982.9	993.6	11,557.1	11,654.4	11,940.5
Other assets	63,360.0	55,451.4	47,853.7	62,467.8	49,529.1
Total assets	356,221.7	337,043.7	392,385.3	400,905.7	377,204.6
ST interest bearing debt	14,131.7	20,495.8	25,495.8	25,495.8	21,000.0
Accounts payable	45,055.4	42,457.1	42,354.7	48,241.1	49,849.9
LT interest bearing debt	73,696.6	63,914.2	85,000.0	72,000.0	63,000.0
Other liabilities	141,514.0	124,360.0	149,021.0	159,832.0	143,044.0
Total Liabilities	274,397.2	251,227.3	301,871.6	305,568.9	276,894.2
Shareholders Equity	81,698.8	85,688.4	90,385.8	95,208.9	100,182.5
Minority Interest	125.8	127.9	127.9	127.9	127.9
Total shareholder equity	81,824.5	85,816.4	90,513.7	95,336.8	100,310.4
Total liabilities and equity	356,221.7	337,043.7	392,385.3	400,905.7	377,204.6

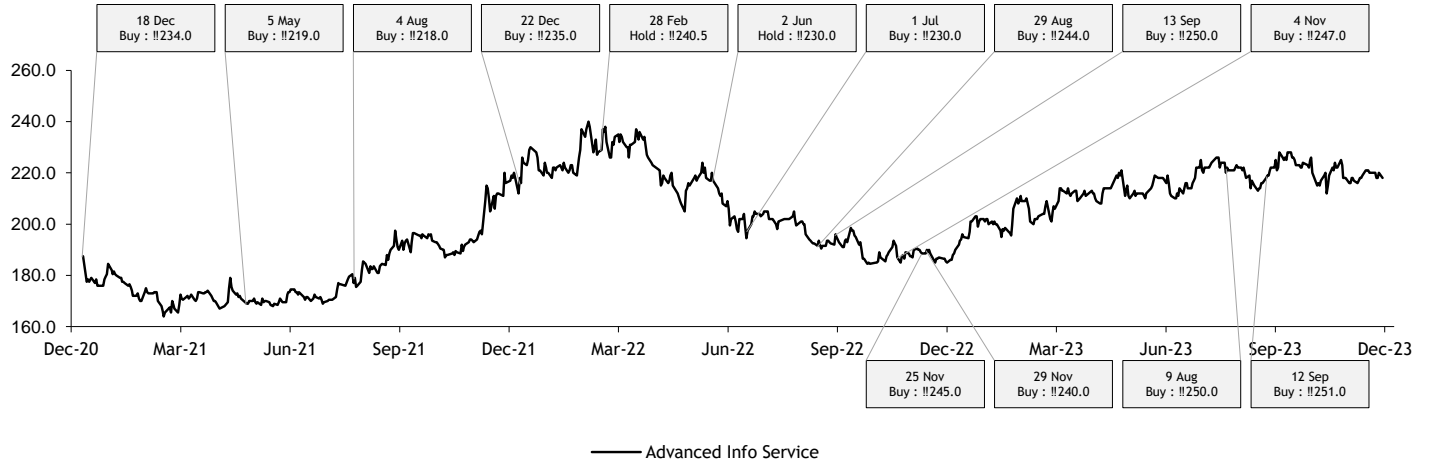
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	32,894.0	32,181.0	37,012.0	37,803.4	39,300.4
Depreciation & amortisation	53,374.0	52,902.0	52,405.2	59,389.6	61,871.8
Adj net interest (income)/exp	5,626.0	5,231.0	5,585.9	6,671.7	5,810.9
Change in working capital	(1,034.3)	(6,252.7)	(467.6)	3,667.4	835.1
Cash taxes paid	(5,970.0)	(6,167.0)	(7,092.3)	(7,083.1)	(7,621.6)
Other operating cash flow	441.5	3,510.7	1,529.7	541.2	557.8
Cash flow from operations	85,331.2	81,404.9	88,972.8	100,990.2	100,754.4
Capex	(25,786.1)	(31,952.6)	(29,000.0)	(29,000.0)	(28,483.7)
Free cash flow	40,035.9	38,413.1	46,074.3	56,301.6	56,582.1
Dividends paid	(21,204.1)	(22,871.0)	(24,505.1)	(26,275.2)	(26,301.2)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(22,103.3)	(15,890.1)	14,949.8	(24,470.1)	(25,310.0)
Other invest/financing cash flow	(21,919.2)	(14,255.2)	(31,781.1)	(17,852.1)	(17,686.5)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(5,681.5)	(3,564.0)	18,636.4	3,392.9	2,973.0

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	4.9	2.3	1.9	10.6	2.9
EBITDA growth	2.2	(1.8)	4.5	8.7	3.0
EBIT growth	1.2	(3.2)	12.3	2.9	1.4
Pretax growth	1.1	(2.2)	15.0	2.1	4.0
Reported net profit growth	(1.9)	(3.4)	15.0	2.7	3.1
Core net profit growth	(1.4)	(5.3)	14.5	4.8	3.1
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	50.5	48.4	49.7	48.9	48.9
EBIT margin	21.1	19.9	22.0	20.4	20.1
Pretax profit margin	18.1	17.3	19.6	18.1	18.3
Payout ratio	84.9	87.9	84.3	84.3	84.3
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	14.8	14.0	15.8	14.7	14.7
Revenue/Assets (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
Assets/Equity (x)	4.4	3.9	4.3	4.2	3.8
ROAE (%)	34.2	31.1	34.0	33.1	32.4
ROAA (%)	7.7	7.4	8.0	7.7	8.1
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	(86.2)	(82.9)	(76.2)	(71.4)	(75.7)
Days receivable outstanding	34.1	33.4	34.4	33.1	34.3
Days inventory outstanding	6.6	8.5	10.7	9.3	9.3
Days payables outstanding	126.9	124.8	121.3	113.8	119.2
Dividend cover (x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Current ratio (x)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Net gearing (%) (incl perps)	91.8	87.9	104.6	82.2	61.7
Net gearing (%) (excl. perps)	91.8	87.9	104.6	82.2	61.7
Net interest cover (x)	6.8	7.1	7.4	6.4	7.5
Debt/EBITDA (x)	1.0	0.9	1.2	1.0	0.8
Capex/revenue (%)	14.2	17.2	15.3	13.9	13.2
Net debt/ (net cash)	75,089.0	75,396.4	94,716.8	78,323.9	61,855.1

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Advanced Info Service (ADVANC TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นคู่ผู้ประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023



						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRNC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOIL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

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

Companies certified by CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC