

Thailand

HOLD (no change)

Consensus ratings*: Buy 17 Hold 8 Sell 0

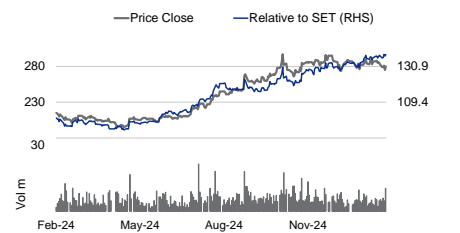
Current price:	THB280.0
Target price:	THB291.0
Previous target:	THB287.0
Up/downside:	3.9%
CGSI / Consensus:	-3.6%

ADR: AVIFY US	US\$8.65	Tp: US\$8.99
Reuters:	ADVANC.BK	
Bloomberg:	ADVANC TB	
Market cap:	US\$24,742m	
	THB832,779m	
Average daily turnover:	US\$43.26m	
	THB1,484m	
Current shares o/s:	2,974m	
Free float:	36.2%	

*Source: Bloomberg

Key changes in this note

- FY25F EPS increases 6.9%.
- FY26F EPS increases 1.2%.
- FY27F forecasts introduced in this note.



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	-0.4	-1.8	28.4
Relative (%)	7.4	11.0	36.8

Major shareholders	% held
Intouch Holdings	40.5
Singtel Strategic Investment	23.3
Thai NVDR	7.0

Analyst(s)

Weerapat WONK-URAI
 T (66) 2 761 9222
 E weerapat.wo@cgsi.com

Advanced Info Service

กำไร 4Q24 สูงกว่าคาดเพราะรายได้จากการขายอุปกรณ์

- AIS ทำกำไรสุทธิ 9.26 พันล้านบาท (+32% yoy, +5.4% qoq) ใน 4Q24 หรือสูงกว่าประมาณการของเรา 6% และสูงกว่า Bloomberg consensus 4%
- AIS ตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการหลักและ EBITDA เติบโต 3-5% ในปี 2025
- ยังแนะนำ "ถือ" AIS แต่ปรับราคาเป้าหมายตามวิธี DCF ขึ้นเป็น 291 บาท (WACC 6.57%, LTG 2%)

ผลประกอบการ 4Q24

AIS ทำกำไรสุทธิ 9.26 พันล้านบาท (+32% yoy, +5.4% qoq) ใน 4Q24 หรือสูงกว่าประมาณการของเรา 6% และสูงกว่า Bloomberg consensus 4% ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิทั้งปีอยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท (+20.6% yoy) ในปี FY24 โดยปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการไตรมาสนี้ดีกว่าคาดคือรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) ของลูกค้าระบบเติมเงิน รวมถึงรายได้และมารจินจากการขายเครื่องโทรศัพท์ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ EBITDA ใน 4Q24 เติบโต 15.8% yoy และ 1.9% qoq, และ EBITDA ในปี FY24 เติบโต 18.6% yoy เพราะรายได้จากการให้บริการบรอดแบนด์เติบโตสูงและมารจินจากการขายเครื่องโทรศัพท์ที่เพิ่มขึ้น ส่วนรายได้จากการให้บริการโดยรวม (ไม่รวมค่าเชื่อมโยงโครงข่ายหรือ IC) ในไตรมาสที่เพิ่มขึ้น 13.1% yoy และ 2.7% qoq ทำให้รายได้จากการให้บริการในปี FY24 เติบโตสูงถึง 17.2% yoy

เป้าหมายทางการเงินและแนวโน้มปี 2025

AIS จัดการประชุมนักวิเคราะห์ 4Q24 ทางโทรศัพท์เมื่อวันที่ 7 ก.พ. 2025 ซึ่งบริษัทได้เปิดเผยเป้าหมายทางการเงินในปี 2025 ประกอบด้วยรายได้จากการให้บริการหลัก (ไม่รวม IC) เติบโต 3-5%, EBITDA เติบโต 3-5%, และงบลงทุนอยู่ที่ 2.6-2.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งตัวเลขข้างต้นยังไม่รวมการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะจัดขึ้น โดยปีนี้ AIS จะเน้นเรื่องการรวมระบบไอทีของธุรกิจบรอดแบนด์ของบริษัทกับระบบไอทีของบริษัท ทริปเปิ้ลที บรอดแบนด์ (3BB: unlisted) ที่เป็นบริษัทลูก ซึ่งผู้บริหารเชื่อว่าการรวมระบบไอทีและแผนลดค่าใช้จ่ายจะเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยเพิ่มศักยภาพการทำกำไรของบริษัท นอกจากนี้ AIS ยังมีแผนพัฒนาโครงข่ายให้ทันสมัย (network modernisation) เพื่อเพิ่มอัตราส่วน EBITDA ในระยะยาว ส่วนงบลงทุนในปี 2025 จะนำมาใช้สำหรับการพัฒนาโครงข่ายให้ทันสมัย, รวมระบบไอทีและนำสายสื่อสารลงใต้ดิน

ปรับประมาณการใหม่ FY25-26

เราปรับประมาณการ EPS ในปี FY25-26 ขึ้น พร้อมกับนำเสนอประมาณการปี FY27 ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ โดยเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลังปรับสมมติฐาน ARPU ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ขึ้น 1.5% อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในปี FY25/26 ลงเล็กน้อยจาก 46.8/47.2 ล้านเลขหมายเป็น 46.2/46.7 ล้านเลขหมายตามลำดับ

ยังแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 291 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายของ AIS ตามวิธี DCF ขึ้นจาก 287 บาทเป็น 291 บาท (WACC: 6.57%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 2.0%) หลังปรับเพิ่มประมาณการกำไรในปี FY25-26 แต่เรายังแนะนำ "ถือ" AIS เพราะมองว่าการประเมินมูลค่าที่ EV/EBITDA 8.3x และ P/E 21x ในปี 2025 น่าจะสะท้อนการแข่งขันที่ลดลงในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจบรอดแบนด์ รวมทั้งอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.3-4.5% ต่อปีในปี FY25-27 แล้ว ขณะที่ AIS จะมี downside risk หากการบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวและบริษัทโทรคมนาคมกลับมาแนะนำแพ็คเกจเน็ตไม่อินไม่ลดสปีด ส่วน upside risk จะมาจากการที่บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายโครงข่ายและ SG&A ได้มากกว่าคาดและจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์เพิ่มขึ้นสุทธิแข็งแกร่ง

Financial Summary

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (THBm)	188,874	213,569	218,033	223,416	229,006
Operating EBITDA (THBm)	93,388	111,611	122,359	127,210	130,885
Operating EBITDA Margin	49.4%	52.3%	56.1%	56.9%	57.2%
Net Profit (THBm)	29,086	35,075	39,743	39,957	41,790
Core EPS (THB)	9.78	11.79	13.36	13.43	14.05
Core EPS Growth	11.8%	20.6%	13.3%	0.5%	4.6%
FD Core P/E (x)	28.63	23.74	20.95	20.84	19.93
DPS (THB)	8.61	10.61	12.03	12.09	12.65
Dividend Yield	3.08%	3.79%	4.30%	4.32%	4.52%
EV/EBITDA (x)	11.36	9.17	8.28	7.84	7.40
P/FCFE (x)	27.56	23.11	25.83	21.85	24.09
Net Gearing	251%	196%	178%	156%	124%
ROE	33.0%	37.4%	40.1%	38.7%	39.0%
% Change In Core EPS Estimates			6.91%	1.22%	
EPS/Consensus EPS (x)			1.07	0.98	1.02

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

กำไร 4Q24 สูงกว่าคาดเพราะรายได้จากการขายอุปกรณ์

ผลประกอบการ 4Q24 >

- AIS ทำกำไรสุทธิ 9.26 พันล้านบาท (+32% yoy, +5.4% qoq) ใน 4Q24 หรือสูงกว่าประมาณการของเรา 6% และสูงกว่า Bloomberg consensus 4% ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิทั้งปีอยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท (+20.6% yoy) ในปี FY24 โดยปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการไตรมาสดีกว่าคาดคือรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) ของลูกค้าระบบเติมเงิน รวมถึงรายได้และมาร์จิ้นจากการขายเครื่องโทรศัพท์ที่แข็งแกร่ง
- EBITDA ใน 4Q24 เติบโต 15.8% yoy และ 1.9% qoq, ส่วน EBITDA ในปี FY24 เติบโต 18.6% yoy เพราะรายได้จากการให้บริการบรอดแบนด์เติบโตสูงและมาร์จิ้นจากการขายเครื่องโทรศัพท์เพิ่มขึ้น
- รายได้จากการให้บริการโดยรวม (ไม่รวมค่าเชื่อมโยงโครงข่ายหรือ IC) เพิ่มขึ้น 13.1% yoy และ 2.7% qoq ใน 4Q24 ทำให้รายได้จากการให้บริการในปี FY24 เติบโตสูงถึง 17.2% yoy
- ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่: รายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโต 5.5% yoy และ 2.5% qoq ใน 4Q24 เนื่องจาก ARPU ของลูกค้าระบบเติมเงินเติบโตแข็งแกร่งถึง 7.5% yoy และ 4.4% qoq ซึ่งเป็นผลมาจากความพยายามของ AIS ในการปรับแพ็คเกจบริการเติมเงิน รวมถึงบริการที่ขายพ่วง (upselling) ขณะที่ ARPU ของลูกค้าระบบรายเดือนลดลง 1.3% yoy แต่ทรงตัว qoq ดังนั้น ARPU โดยรวมจึงเพิ่มขึ้น 2.2% yoy และ 2.2% qoq อย่างไรก็ตาม AIS รายงานว่าจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงสุทธิ 521k เลขหมายใน 4Q24 แบ่งเป็นลูกค้าเติมเงิน 620k เลขหมายและลูกค้ารายเดือน 98k เลขหมาย ทั้งนี้ลูกค้าเติมเงินลดลงสุทธิจากการปรับนิยามซิมที่ท่องเที่ยวเป็นหลัก ขณะเดียวกัน AIS มีผู้ใช้บริการ 5G รวม 12 ล้านเลขหมายหรือ 26% ของฐานผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ใน 4Q24
- ธุรกิจบรอดแบนด์: รายได้จากการให้บริการธุรกิจบรอดแบนด์เติบโตสูงถึง 51% yoy และ 2.2% qoq เนื่องจากมีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 64k รายและ ARPU เพิ่มขึ้น 3.9% yoy และ 1.1% qoq ใน 4Q24 โดย AIS ยังคงปรับขึ้นราคาแพ็คเกจบรอดแบนด์และหาลูกค้าคุณภาพเพิ่ม
- รายได้จากบริการลูกค้าองค์กรเติบโต 31% yoy และ 7.1% qoq ใน 4Q24 จากการรวบรวมผลประกอบการของ 3BB และความต้องการบริการคลาวด์และการเชื่อมต่อสื่อสารโครงข่ายข้อมูล (EDS)
- รายได้จากการขายอุปกรณ์และซิมเพิ่มขึ้น 5.5% yoy และ 39.5% qoq ใน 4Q24 จากการเปิดตัวโทรศัพท์รุ่นใหม่และยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล นอกจากนี้ AIS ยังมีมาร์จิ้นจากการขายเครื่องโทรศัพท์อยู่ที่ 6% ใน 4Q24 หรือเพิ่มขึ้นจาก 5.6% ใน 3Q24 และ 2.3% ใน 4Q23 รวมทั้งมีการบริหารส่วนลดค่าเครื่องอย่างมีประสิทธิภาพในปี 2024
- ต้นทุนขายและการให้บริการเพิ่มขึ้น 5.7% yoy และ 9.1% qoq ใน 4Q24
- อัตราส่วน SG&A/รายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นจาก 18.1% ใน 3Q24 เป็น 19% ใน 4Q24 แต่ยังคงต่ำกว่า 20% ใน 4Q23
- AIS ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งปีรวม 10.61 บาท/หุ้น ซึ่งจะเท่ากับอัตราการจ่ายเงินปันผล 90% ของกำไรสุทธิในปี FY24 โดยบริษัทจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลแล้ว 4.87 บาท/หุ้นและจะจ่ายเพิ่มสำหรับผลประกอบการ 2H24 อีก 5.74 บาท/หุ้น

Figure 1: Quarterly financial summary

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% yoy	% qoq	FY23	FY24	% yoy
Mobile revenue	30,065	30,339	30,775	30,962	31,726	5.5%	2.5%	118,129	123,803	4.8%
Fixed broadband	5,033	7,118	7,284	7,437	7,602	51.0%	2.2%	13,621	29,441	116.1%
Others	1,957	1,980	2,170	2,399	2,571	31.4%	7.1%	6,820	9,120	33.7%
Service revenue ex. IC	37,055	39,437	40,229	40,799	41,898	13.1%	2.7%	138,570	162,363	17.2%
IC and equipment rental revenue	3,371	3,366	3,235	3,177	3,351	-0.6%	5.5%	13,352	13,130	-1.7%
Service revenue	40,426	42,803	43,464	43,976	45,250	11.9%	2.9%	151,922	175,493	15.5%
Handset sale	10,892	10,490	7,868	8,232	11,486	5.5%	39.5%	36,952	38,076	3.0%
Total revenue	51,318	53,293	51,332	52,208	56,736	10.6%	8.7%	188,874	213,569	13.1%
Regulatory cost	-1,509	-1,581	-1,577	-1,629	-1,489	-1.3%	-8.6%	-5,681	-6,275	10.5%
Network opex	-5,557	-5,890	-6,038	-5,453	-5,607	0.9%	2.8%	-21,826	-22,989	5.3%
Cost of sale and services	-33,674	-34,875	-32,300	-32,623	-35,597	5.7%	9.1%	-125,388	-135,395	8.0%
SG&A	-7,402	-5,890	-6,574	-7,365	-7,962	7.6%	8.1%	-22,839	-27,791	21.7%
S&M exp	-2,001	-1,322	-1,239	-1,447	-1,749	-12.6%	20.9%	-5,784	-5,758	-0.4%
GA exp	-5,401	-4,568	-5,335	-5,918	-6,212	15.0%	5.0%	-17,056	-22,033	29.2%
EBITDA	24,646	27,560	27,693	27,998	28,536	15.8%	1.9%	94,273	111,787	18.6%
Normalised EBITDA margin	48.0%	51.7%	53.9%	53.6%	50.3%	4.7%	-6.2%	49.4%	52.3%	5.9%
D&A exp	13,745	14,816	14,738	15,052	14,929	8.6%	-0.8%	52,880	59,534	12.6%
Operating profit	10,242	12,528	12,458	12,221	13,176	28.7%	7.8%	40,646	50,383	24.0%
Other income (exp)	247	414	424	362	431	74.5%	19.1%	878	1,631	85.8%
Interest exp	-2,196	-2,300	-2,391	-2,293	-2,201	0.2%	-4.0%	-6,145	-9,185	49.5%
Tax charge	-1,702	-1,993	-1,987	-1,865	-2,147	26.1%	15.1%	-6,909	-7,992	15.7%
Core net profit	6,673	8,609	8,518	8,497	9,259	38.7%	9.0%	28,591	34,883	22.0%
Net profit	7,003	8,451	8,577	8,788	9,259	32.2%	5.4%	29,086	35,075	20.6%
Profitability ratios										
Handset margin	2.3%	4.7%	6.0%	5.6%	6.0%			1.8%	5.6%	
Normalised EBITDA	24,646	27,560	27,693	27,998	28,536			93,371	111,787	
EBITDA margin	48.0%	51.7%	53.9%	53.6%	50.3%			49.4%	52.3%	
SG&A to service revenue (excl. IC)	-20.0%	-14.9%	-16.3%	-18.1%	-19.0%			-16.6%	-17.1%	
Effective tax rate	-19.6%	-19.1%	-18.8%	-17.5%	-18.8%			-19.2%	-18.6%	
Net profit margin	13.6%	15.9%	16.7%	16.8%	16.3%			15.4%	16.4%	

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 2: Quarterly operating statistics

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Mobile business							
Subscriber (m)							
Prepaid	31.90	32.29	32.87	33.37	32.75	2.7%	-1.9%
Postpaid	12.72	12.73	12.80	12.92	13.01	2.3%	0.8%
Subscriber (m)	44.62	45.02	45.67	46.28	45.76	2.6%	-1.1%
Net addition (m)							
Prepaid	0.116	0.390	0.580	0.495	(0.620)		
Postpaid	0.051	0.018	0.064	0.118	0.098		
Net addition (m)	0.167	0.408	0.644	0.613	(0.521)		
ARPU (THB/sub/month)							
Prepaid	133	135	137	137	143	7.5%	4.4%
Postpaid	449	448	448	443	443	-1.3%	0.0%
Blended ARPU	223	224	224	223	228	2.2%	2.2%
Fixed broadband (FBB) business							
FBB subscribers (m)	4.74	4.82	4.88	4.94	5.01	5.6%	1.3%
FBB net addition ('000)	2,361.60	72.70	66.90	62.90	64.10		
FBB ARPU (THB/sub/month)	490	496	501	505	509	3.9%	1.1%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ 4Q24 ▶

- AIS จัดการประชุมนักวิเคราะห์ 4Q24 ทางโทรศัพท์เมื่อวันที่ 7 ก.พ. 2025 ซึ่งบริษัทได้เปิดเผยเป้าหมายทางการเงินในปี 2025 ประกอบด้วยรายได้จากการให้บริการหลัก (ไม่รวม IC) เติบโต 3-5%, EBITDA เติบโต 3-5%, และงบลงทุนอยู่ที่ 2.6-2.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งตัวเลขข้างต้นยังไม่รวมการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะจัดขึ้น
- ปีนี้ AIS จะเน้นเรื่องรวมระบบไอทีของธุรกิจบรรดแบนด์ของบริษัทกับระบบไอทีของบริษัท ทริปเปิ้ลที บรรดแบนด์ (3BB: unlisted) ที่เป็นบริษัทลูก ซึ่งผู้บริหารเชื่อว่าการรวมระบบไอทีและ

แผนลดค่าใช้จ่ายจะเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยเพิ่มศักยภาพการทำกำไรของบริษัท นอกจากนี้ AIS ยังมีแผนพัฒนาโครงข่ายให้ทันสมัย (network modernisation) เพื่อเพิ่มอัตราราย EBITDA ในระยะยาว

- งบลงทุนในปี 2025 จะนำมาใช้พัฒนาโครงข่ายให้ทันสมัย, รวมระบบไอทีและการนำสายสื่อสารลงใต้ดิน โดยผู้บริหารของ AIS กล่าวว่าการจัดสรรงบลงทุนยังมุ่งเน้นไปที่บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ตามด้วยบริการบรอดแบนด์และบริการลูกค้าองค์กร อย่างไรก็ตาม AIS ไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดงบลงทุนของแต่ละธุรกิจ
- AIS เชื่อว่าปริมาณการใช้ข้อมูล (data consumption) ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยีขั้นสูงและกลุ่มผู้ใช้งานที่เป็นผู้นำกระแส ขณะที่บริษัทคาดการณ์การใช้งาน AI จะทำให้มีการใช้ data เพิ่มขึ้นในระยะยาว (3-5 ปี) ซึ่งจะส่งผลให้ ARPU จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ปริมาณการใช้ data เพิ่มขึ้นคงที่ตลอดไตรมาสที่ผ่านมาเป็น 30GB/ผู้ใช้บริการ/เดือน
- ผู้บริหารมองว่า AIS ประสบความสำเร็จกับการปรับแพ็คเกจบริการเติมเงิน จึงทำให้ ARPU ของลูกค้าระบบเติมเงินเพิ่มขึ้นช่วงสองปีที่ผ่านมา ขณะที่ AIS เผยว่าปีนี้บริษัทจะเน้นหาลูกค้าคุณภาพสูงทั้งระบบเติมเงินและรายเดือน
- AIS กล่าวว่านักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวนมากตั้งแต่เดือนม.ค. 2025 ดังนั้นผู้บริหารจึงคาดว่า ARPU ของลูกค้าเติมเงินจะเพิ่มขึ้น yoy ใน 1Q25
- ผู้บริหารให้แนวทางว่าค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปี 2025 จะยังทรงตัว yoy ซึ่งไม่รวมผลจากการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะจัดขึ้น โดยงบลงทุนส่วนเพิ่มและค่าใช้จ่ายโครงสร้างพื้นฐานคลื่นความถี่ใหม่จะบันทึกในปี 2026 เนื่องจากการประมูลจะจัดขึ้นช่วง 2Q-3Q25
- AIS ไม่ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับย่านความถี่ที่บริษัทให้ความสนใจในการประมูลที่กำลังจะจัดขึ้นเพียงแต่คาดการณ์ว่าราคาคลื่นความถี่ 2100MHz น่าจะต่ำกว่าที่บริษัทขายให้กับคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ในขณะนี้ที่ 3.9 พันล้านบาทต่อปี ขณะที่สัญญาโรมมิ่งจะสิ้นสุดในเดือนส.ค. 2025
- อย่างไรก็ตาม AIS เคยแสดงความสนใจที่จะประมูลคลื่นความถี่ 3500MHz แต่กสทช. ไม่ได้นำคลื่นความถี่ดังกล่าวมาประมูลในรอบนี้
- AIS กล่าวว่าบริษัทยังไม่ได้รับผลกระทบจากการปราบปรามแก๊งคอลเซ็นเตอร์และสแกมเมอร์ ซึ่งหน่วยงานรัฐเพิ่มความเข้มข้นในการปราบปรามมากขึ้นช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ผู้บริหารกล่าวระหว่างการประชุมเมื่อวันที่ 7 ก.พ. 2025 ว่าบริษัทยังไม่พบว่ามีลูกค้าอยู่ในหมู่แก๊งอาชญากรรมเหล่านี้

Figure 3: AIS earnings revision table

	Actual	New		Previous		% change	
	2024A	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Subscriber (m)	45.8	46.2	46.7	46.8	47.2	-1.3%	-1.2%
ARPU (THB/sub/month)	228	227	230	224	226	1.5%	1.5%
Service revenue ex. IC (THB m)	162,363	165,864	170,138	164,642	169,611	0.7%	0.3%
% y-o-y	17.2%	2.2%	2.6%	3.5%	3.0%	-1.3%	-0.4%
Mobile revenue	123,803	125,371	127,971	125,272	127,644	0.1%	0.3%
FBB revenue	29,440	31,281	32,864	32,067	34,517	-2.5%	-4.8%
Other revenue	60,326	61,381	62,581	58,147	59,365	5.6%	5.4%
Total revenue	213,569	218,033	223,416	215,486	221,526	1.2%	0.9%
SG&A expenses (THB m)	27,791	28,537	27,323	26,693	25,718	6.9%	6.2%
SG&A-to-service revenue (ex. IC) ratio	15.8%	15.9%	14.9%	14.9%	14.0%	n/a	n/a
EBITDA (THB m)	111,612	120,609	125,408	114,212	119,291	5.6%	5.1%
EBITDA margin %	52.3%	55.3%	56.1%	53.0%	53.8%	n/a	n/a
Finance cost (THB m)	9,185	9,378	9,708	9,389	9,096	-0.1%	6.7%
Net profit (THB m)	35,075	39,743	39,957	37,176	39,477	6.9%	1.2%
EPS (THB)	11.79	13.36	13.44	12.50	13.27	6.9%	1.2%
DPS (THB)	10.61	12.03	12.09	11.25	11.95	6.9%	1.2%
Network capex (cash, THB m)	25,262	26,000	26,000	26,000	26,000	0.0%	0.0%
Licence capex (THB m)	15,117	18,117	18,117	18,117	18,117	0.0%	0.0%
Net debt to EBITDA (x)	1.71	1.49	1.30	1.53	1.33	n/a	n/a
ROIC (%)	11.0%	14.0%	13.4%	12.6%	14.2%	n/a	n/a

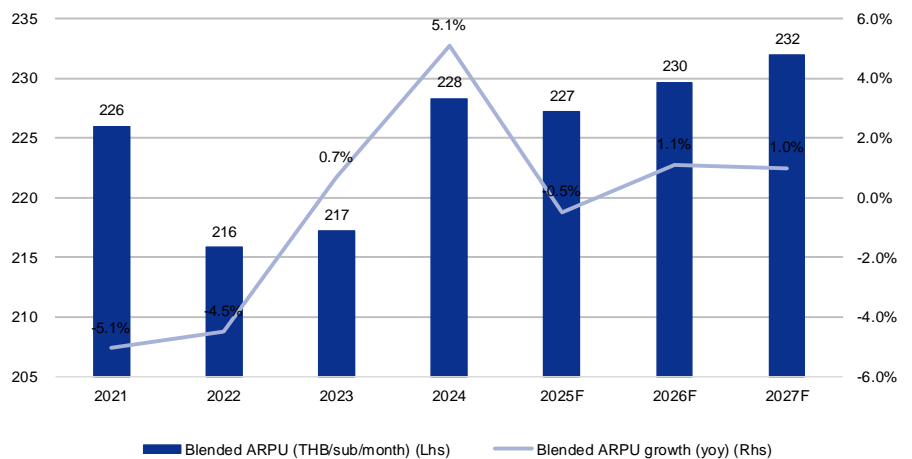
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 4: DCF-based target price calculation

Cost of equity assumption (%)											
Risk free rate	2.60%										
Market risk premium	6.0%										
Stock beta	0.93										
Cost of equity , Ke	8.2%										
Cost of debt, Kd											
Cost of debt, Kd	3.5%										
After-tax cost of debt	2.8%										
WACC											
WACC	6.57%										
Terminal growth											
Terminal growth	2.00%										
Cashflows (THB m)											
<i>Period for discounting</i>	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Perpetuity
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
EBIT(1-T)	47,246	47,723	48,446	44,996	46,506	45,835	50,141	53,361	53,721	52,674	
D&A	64,948	69,219	72,007	75,430	74,568	77,277	77,320	75,928	80,050	84,035	
Change in working cap	(2,013)	(5,254)	(164)	998	(320)	603	(371)	(798)	904	(3,692)	
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
PPE	(26,000)	(26,000)	(27,415)	(28,000)	(30,000)	(30,000)	(31,000)	(33,000)	(33,500)	(35,000)	
Licence	(18,117)	(18,117)	(18,117)	(19,817)	(21,517)	(23,217)	(24,917)	(26,617)	(28,317)	(30,017)	
FCFF	48,014	48,980	55,608	53,884	48,921	49,573	49,620	46,675	49,993	44,449	991,120
NPV of FCFF	48,014	45,958	48,959	44,514	37,922	36,056	33,864	29,889	30,039	25,060	558,792
Sum of NPVs at YE	939,068										
FY24F net debt	74,542										
Equity Value	864,525										
# of shares	2,974										
TP (THB/share)	291										
Current share price (THB/share)											
Current share price (THB/share)	280										
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	3.9%										

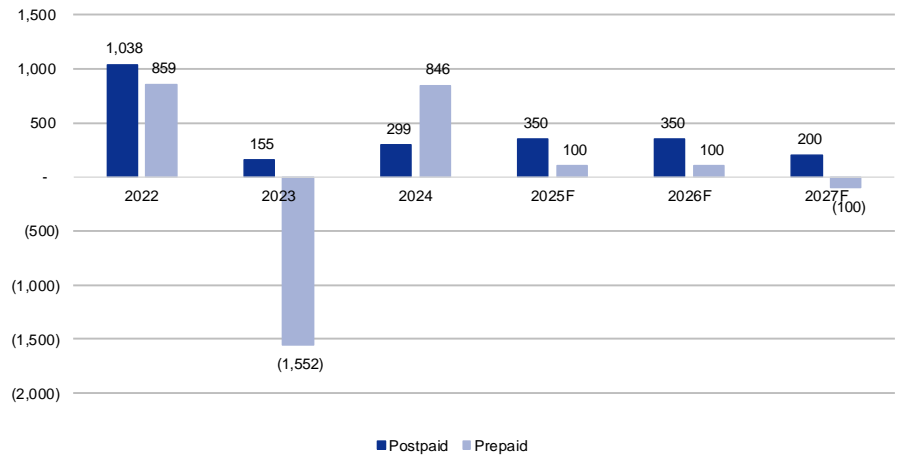
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 5: Mobile blended ARPU and growth rate



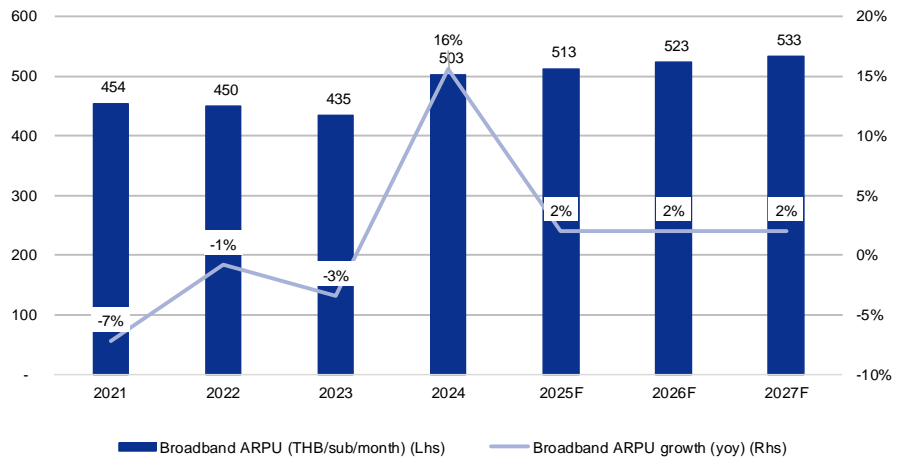
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 6: Net addition (loss) of mobile subscribers ('000)



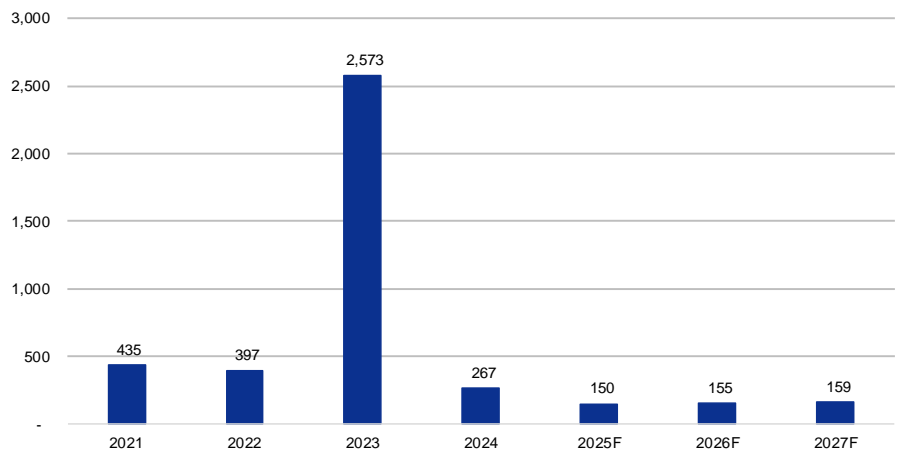
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 7: Broadband ARPU and growth



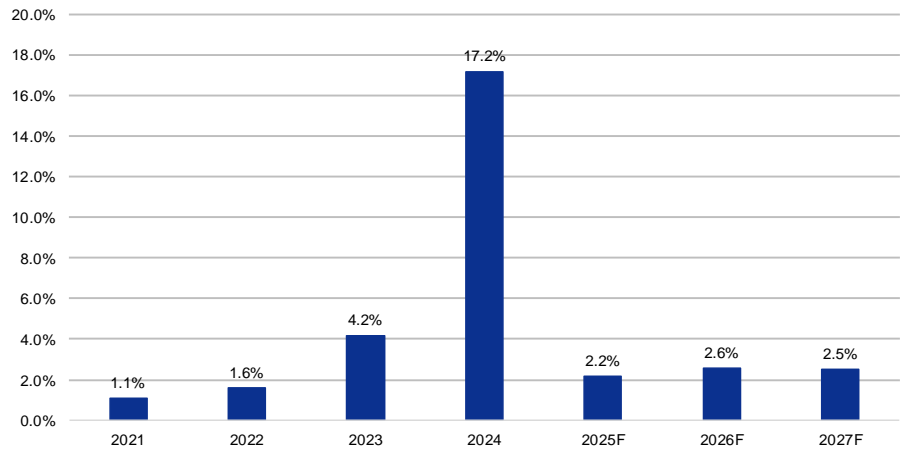
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 8: Net addition of broadband subscribers ('000)



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 9: Service revenue (excl. interconnection charge: IC) growth (yoy)



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Downside risk ➤

- การบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอลงอาจทำให้ยอดขายเครื่องโทรศัพท์ลดลงและส่งผลกระทบต่อรายได้ลูกค้าเติมเงินจะเปลี่ยนไปใช้รายเดือน เราจึงมองว่าปัจจัยนี้อาจทำให้ประมาณการยอดขายเครื่องโทรศัพท์และ ARPU ของบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มี downside risk
- การกลับมาแนะนำเสนอแพ็คเกจเน็ตไม่อั้นไม่ลดสปีดจากอดีต ARPU ของบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ
- การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจบรอดแบนด์อาจทำให้ผู้ประกอบการต้องลดราคาแพ็คเกจเริ่มต้นและส่งผลกระทบต่อ ARPU ของบริการบรอดแบนด์ส่วนตัว


Upside risk ➤

- การควบรวมธุรกิจบรอดแบนด์ของ AIS และ 3BB เข้าด้วยกันจะช่วยลดค่าใช้จ่ายโครงข่ายและงบลงทุนบางส่วนของธุรกิจบรอดแบนด์ เราจึงมองว่าประมาณการกำไรสุทธิในปี FY25-27 อาจมี upside risk หากบริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายโครงข่ายได้มากกว่าคาด
- เราเชื่อว่า AIS อาจสามารถลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในระยะกลางถึงระยะยาว (3-5 ปี) จากการประหยัดต่อขนาดของธุรกิจบรอดแบนด์
- จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์ของ AIS เพิ่มขึ้นสูงมากกว่าคู่แข่งอย่าง True Corp ตลอดสี่ไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งเรามองว่าอาจทำให้ประมาณการรายได้จากการให้บริการในปี FY25-27 ของ AIS มี upside

Figure 10: Regional peer comparison

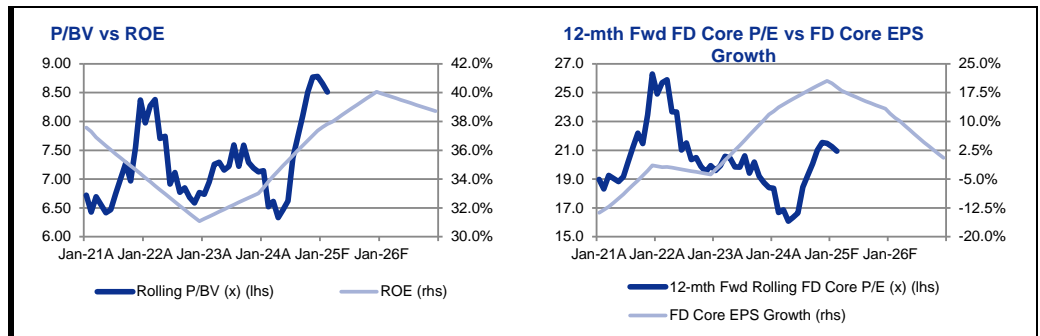
Company	Bloomberg Ticker	Rec.	Share price (local curr)	Target Price (local curr)	Market Cap (US\$m)	Core P/E (x)		P/BV (x)		Recurring ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Dividend Yield (%)	
						CY24F	CY25F	CY24F	CY25F	CY24F	CY25F	CY24F	CY25F	CY24F	CY25F
Telcos															
Telekom Malaysia	T MK	Add	6.55	8.60	5,740	15.9	13.3	2.5	2.3	16.4%	18.3%	6.2	5.6	3.9%	4.1%
Axiata Group	AXIATA MK	Add	2.21	3.67	4,634	32.0	17.5	0.9	0.9	3.0%	5.3%	3.7	3.5	4.5%	4.5%
CelcomDigi Bhd	CDB MK	Add	3.79	4.50	10,153	29.6	18.2	2.8	2.7	9.2%	15.0%	9.9	8.8	3.3%	5.2%
Maxis Berhad	MAXIS MK	Add	3.60	3.90	6,439	20.8	20.3	4.9	4.8	23.2%	23.9%	9.1	8.9	4.7%	4.9%
SingTel	ST SP	Add	3.20	3.70	39,318	21.8	19.0	2.1	2.1	9.8%	11.3%	12.0	11.6	4.6%	5.3%
Starhub	STH SP	Add	1.22	1.40	1,562	13.3	11.7	3.5	3.3	27.6%	29.3%	6.2	5.7	6.1%	6.5%
PT Telkom	TLKM IJ	Add	2,690	3,050	16,478	10.7	10.5	1.9	1.8	18.2%	17.5%	4.1	3.9	6.6%	6.7%
Indosat	ISAT IJ	Add	2,330	2,670	4,647	14.9	13.2	2.3	2.1	15.9%	16.3%	4.6	4.4	3.0%	3.3%
XL Axiata	EXCL IJ	Hold	2,290	2,350	1,859	16.6	13.7	1.1	1.1	6.8%	7.9%	4.0	3.8	3.6%	4.4%
Advanced Info Service	ADVANC TB	Hold	287	291	25,378	24.4	21.5	8.8	8.4	36.4%	39.7%	9.8	8.5	3.6%	4.1%
True Corporation	TRUE TB	Hold	11.80	12.70	12,121	na	43.0	5.0	4.7	-5.2%	11.3%	8.0	7.7	0.0%	1.2%
Tower companies															
Sarana Menara	TOWR IJ	Add	680	1,400	2,145	10.0	9.9	1.9	1.7	20.5%	18.0%	7.5	7.4	3.5%	3.5%
Tower Bersama Infra	TBIG IJ	Hold	2,000	2,100	2,802	27.2	24.3	3.7	3.4	14.2%	14.5%	12.3	12.1	1.9%	1.8%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG DATA AS OF 7 FEB 2025

LSEG ESG Scores													
	<table border="1"> <tr> <td style="background-color: #90EE90;">B+</td> <td style="background-color: #90EE90;">A+</td> <td style="background-color: #90EE90;">B+</td> <td style="background-color: #90EE90;">B-</td> <td style="background-color: #90EE90;">B</td> <td style="background-color: #90EE90;">A</td> </tr> <tr> <td style="font-size: 8px;">ESG Grade</td> <td style="font-size: 8px;">ESG Controversies Grade</td> <td style="font-size: 8px;">ESG Combined Grade</td> <td style="font-size: 8px;">ESG Environment Pillar Grade</td> <td style="font-size: 8px;">ESG Social Pillar Grade</td> <td style="font-size: 8px;">ESG Governance Pillar Grade</td> </tr> </table>	B+	A+	B+	B-	B	A	ESG Grade	ESG Controversies Grade	ESG Combined Grade	ESG Environment Pillar Grade	ESG Social Pillar Grade	ESG Governance Pillar Grade
B+	A+	B+	B-	B	A								
ESG Grade	ESG Controversies Grade	ESG Combined Grade	ESG Environment Pillar Grade	ESG Social Pillar Grade	ESG Governance Pillar Grade								
<p>ESG in a nutshell</p> <p>AIS's ESG combined score by LSEG in 2022 was B+, unchanged from 2021. AIS was a member of Dow Jones Sustainability Indices 2023 and received an ESG rating of AAA in 2023 from the Stock Exchange of Thailand (SET). Overall, its ESG rating ranks higher than average Thai peers, based on SET's ESG score as of 2023.</p>													
<p>Keep your eye on</p> <p>Its emissions score, as ranked by LSEG declined from A- in 2021 to B+ in 2022 due to yoy higher Scope 2 or indirect CO2-equivalent emissions and yoy greater Scope 3 CO2-equivalent emissions.</p>	<p>Implications</p> <p>AIS will have to improve its Scopes 2 and 3 CO2 equivalent emissions to lift its emissions score in 2024 and achieve its target to reduce CO2 emissions intensity (as calculated from the ratio of indirect emissions to data traffic by 90% compared to the baseline in 2015) and achieve net zero emissions by 2050F.</p>												
<p>ESG highlights</p> <p>The company has established three core strategies to drive sustainability in its business, namely "Drive Digital Economy", "Promote Digital Inclusion" and "Act on Climate". AIS has also identified eight aspects related to risks, opportunities and financial implications, which are digital innovation, cybersecurity, customer privacy protection, human resource management, social inclusion, digital wellness, climate actions, and waste management.</p>	<p>Implications</p> <p>We believe that AIS is recognised by investors as a company with good corporate governance and robust ESG practices. The company has clear strategies to achieve sustainable business growth, in our view. This is reflected in its financial performance and quality earnings in the past.</p>												
<p>Trends</p> <p>The integration with 3BB may result in organisation restructuring and affect staff turnover in 2024-25F. From its 2023 Sustainability Report, AIS's turnover rate in 2023 increased to 16% from 13% in 2022; the rate has been on the rise since 2020.</p>	<p>Implications</p> <p>This may result in unsatisfactory employee engagement surveys and loss of important staff. Nevertheless, financial implications may be cost savings from voluntary resignations in redundant positions.</p>												

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG, COMPANY REPORT

BY THE NUMBERS



Profit & Loss

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Net Revenues	188,874	213,569	218,033	223,416	229,006
Gross Profit	116,367	139,402	150,896	154,533	160,035
Operating EBITDA	93,388	111,611	122,359	127,210	130,885
Depreciation And Amortisation	(52,880)	(61,228)	(64,948)	(69,219)	(72,007)
Operating EBIT	40,508	50,384	57,411	57,991	58,878
Financial Income/(Expense)	(6,145)	(9,185)	(9,378)	(9,708)	(8,320)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	10	10	10	10	10
Non-Operating Income/(Expense)	1,626	1,859	1,636	1,653	1,669
Profit Before Tax (pre-EI)	35,999	43,068	49,679	49,946	52,237
Exceptional Items	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	35,999	43,068	49,679	49,946	52,237
Taxation	(6,909)	(7,992)	(9,936)	(9,989)	(10,447)
Exceptional Income - post-tax	0	0	0	0	0
Profit After Tax	29,090	35,076	39,743	39,957	41,790
Minority Interests	(4)	(1)	0	0	0
Preferred Dividends					
FX Gain/(Loss) - post tax					
Other Adjustments - post-tax					
Preference Dividends (Australia)					
Net Profit	29,086	35,075	39,743	39,957	41,790
Recurring Net Profit	29,086	35,075	39,743	39,957	41,790
Fully Diluted Recurring Net Profit	29,086	35,075	39,743	39,957	41,790
Normalised Net Profit	35,999	43,068	49,679	49,946	52,237
Fully Diluted Normalised Profit	35,995	43,067	49,679	49,946	52,237

Cash Flow

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
EBITDA	93,388	111,611	122,359	127,210	130,885
Cash Flow from Invt. & Assoc.	(778)	(1,295)	(10)	(10)	(10)
Change In Working Capital	(2,687)	8,431	(2,013)	(5,254)	(164)
(Incr)/Decr in Total Provisions					
Other Non-Cash (Income)/Expense					
Other Operating Cashflow	4,715	6,288	1,646	1,663	1,679
Net Interest (Paid)/Received	(4,140)	(7,441)	(5,042)	(4,646)	(4,038)
Tax Paid	(6,997)	(8,414)	(9,936)	(9,989)	(10,447)
Cashflow From Operations	83,501	109,181	107,004	108,974	117,905
Capex	(36,951)	(25,007)	(26,000)	(26,000)	(27,415)
Disposals Of FAs/subsidiaries	(27,311)	578	0	0	0
Acq. Of Subsidiaries/investments					
Other Investing Cashflow	(13,904)	(12,755)	(18,117)	(20,777)	(20,777)
Cash Flow From Investing	(78,165)	(37,183)	(44,117)	(46,777)	(48,192)
Debt Raised/(repaid)	24,879	(35,968)	(30,649)	(24,091)	(35,149)
Proceeds From Issue Of Shares					
Shares Repurchased					
Dividends Paid	(24,507)	(28,194)	(33,166)	(35,856)	(36,704)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	0	0	0	0	0
Cash Flow From Financing	372	(64,162)	(63,815)	(59,947)	(71,853)
Total Cash Generated	5,707	7,836	(928)	2,250	(2,140)
Free Cashflow To Equity	30,215	36,029	32,239	38,106	34,564
Free Cashflow To Firm	9,633	79,664	67,929	66,843	73,751

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

BY THE NUMBERS... cont'd

Balance Sheet

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Cash And Equivalents	14,744	22,607	21,679	23,929	21,790
Total Debtors	21,343	18,916	19,312	19,788	20,283
Inventories	4,147	5,067	5,224	5,354	5,515
Total Other Current Assets	1,603	3,437	3,813	3,884	3,959
Total Current Assets	41,838	50,027	50,028	52,957	51,547
Fixed Assets	240,448	217,709	240,938	224,096	205,436
Total Investments	12,641	12,563	12,563	12,563	12,563
Intangible Assets	20,903	24,830	10,000	5,767	20,326
Total Other Non-Current Assets	138,609	126,303	135,203	120,688	106,257
Total Non-current Assets	412,602	381,405	398,704	363,115	344,583
Short-term Debt	41,976	12,000	11,500	11,000	0
Current Portion of Long-Term Debt	30,490	23,904	18,591	19,149	19,724
Total Creditors	50,273	55,185	55,326	50,685	47,330
Other Current Liabilities	10,908	12,461	12,257	12,628	12,805
Total Current Liabilities	133,647	103,550	97,675	93,462	79,858
Total Long-term Debt	169,918	177,726	172,035	157,786	137,463
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	60,197	52,832	77,724	59,529	69,336
Total Non-current Liabilities	230,114	230,558	249,759	217,315	206,798
Total Provisions	0	0	0	0	0
Total Liabilities	363,761	334,108	347,434	310,777	286,657
Shareholders' Equity	90,577	97,222	101,197	105,192	109,371
Minority Interests	101	101	101	101	101
Total Equity	90,678	97,324	101,298	105,294	109,473

Key Ratios

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue Growth	1.8%	13.1%	2.1%	2.5%	2.5%
Operating EBITDA Growth	3.9%	19.5%	9.6%	4.0%	2.9%
Operating EBITDA Margin	49.4%	52.3%	56.1%	56.9%	57.2%
Net Cash Per Share (THB)	(76.54)	(64.23)	(60.67)	(55.14)	(45.52)
BVPS (THB)	30.45	32.69	34.02	35.37	36.77
Gross Interest Cover	6.59	5.49	6.12	5.97	7.08
Effective Tax Rate	19.2%	18.6%	20.0%	20.0%	20.0%
Net Dividend Payout Ratio	71.1%	73.3%	72.0%	72.0%	72.0%
Accounts Receivables Days	37.92	34.50	32.00	31.94	31.93
Inventory Days	20.10	22.73	27.97	28.03	28.76
Accounts Payables Days	201.7	190.8	213.0	192.7	182.1
ROIC (%)	12.4%	11.0%	14.0%	13.4%	14.9%
ROCE (%)	14.8%	15.6%	18.7%	19.4%	21.0%
Return On Average Assets	10.3%	11.4%	13.0%	13.3%	14.5%

Key Drivers

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Mobile subscribers (m)	44.6	45.8	46.2	46.7	46.8
Fixed broadband subscribers (m)	4.7	5.0	5.2	5.3	5.5
Mobile ARPU (THB/month)	217.2	228.3	227.2	229.7	231.9
Fixed broadband ARPU (THB/month)	434.8	502.7	512.7	523.0	533.5

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

- ADD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- HOLD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- REDUCE:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า





คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- NEUTRAL:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2567



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	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	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	PTTEP	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
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	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	TIPL	TIPIP	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					



2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	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



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											

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

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	BTG	BTS	BWG
CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC
CV	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	III	ILINK
ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JR	JTS	KASET
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA
LH	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	NER	NKI	NOBLE	NRF	OCC	OGC	OR
ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PHOL	PHOL	PIMO	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC
PRM	PROS	PRTR	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	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	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGP	SIRI	SIS
SITHAI	SKR	SM	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA
SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	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	TTB	TTCL	TU
TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UEC	UEBIS	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN		

ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSUB	MJD	MOSHI	NEX	NTSC
PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PTC	RT	S	SAWAD
SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR	SONIC	SUPER
TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UOBKH	UREKA	VNG	WELL	WIN	XPG	

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

24CS	3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS
AFC	AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARC	AMR
ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASEFA	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	BA	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM
BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BKGI	BKIH	BLC
BLESS	BLISS	BM	BOL	BPS	BR	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	BTW
BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHO
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	DOD	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HTECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	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	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	METCO	MGC	MGI	MGT	MICRO
MIDA	MK	ML	MORE	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	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	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S11	SABUY	SAF	SAFARI	SAFE	SALEE
SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKN
SKY	SLP	SMART	SMD	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	TCMC	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	TIPIPL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPS	TQR
TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TSR	TTA	TTI	TTT	TTW
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VL	VPO	VRANDA	VS	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		