

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 240.00 (Unchanged)

Upside: 24.4%

16 SEPTEMBER 2022

Advanced Info Service (ADVANC TB)

มุมมองนักลงทุนในประเทศ

เรารู้สึกถึงความมั่นใจจากนักลงทุนในประเทศต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของ ADVANC ยังคงค่อนข้างต่ำ ในขณะที่บริษัทฯ มีมุมมองที่ตรงกับเราในด้านรายได้การให้บริการมือถือที่ได้แรงหนุนจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เรายังแนะนำ "ซื้อ" โดยคาดหวังกำไรพลิกกลับมาเติบโต 8% และ 16% ในปี 2023-24F จากการฟื้นตัวของธุรกิจมือถือและการเข้าซื้อกิจการ



NUTTAPOL PRASITSUKSANT

662 – 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

นักลงทุนยังไม่มั่นใจต่อแนวโน้มการฟื้นตัว

เราจัดการประชุม NDR ระหว่าง ADVANC กับนักลงทุนสถาบันในประเทศไปเมื่อต้นสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยมีผู้จัดการกองทุนกว่า 60 ท่านเข้าร่วมการสนทนาใน 4 ช่วง เราสังเกตเห็นว่านักลงทุนยังมีความกังวลว่าอัตราการฟื้นตัวรายได้บริการมือถือของ ADVANC จะกลับสู่ระดับปกติ (ก่อนโควิด) ได้เร็วอย่างที่คาดหวังหรือไม่ หลังรายได้ซบเซาตลอดช่วงสองปีที่ผ่านมา หลังนักลงทุนเห็นปัจจัยกดดันใหม่จากการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ ท่ามกลางราคาพลังงานและอัตราเงินเฟ้อที่สูง และการแข่งขันด้านราคาที่ยังรุนแรงในตลาด ประเด็นพูดคุยที่สำคัญอีกประการหนึ่งคือการประกาศเข้าซื้อกิจการของ ADVANC ในธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของ บมจ. ทรีบีลิตี้ บรอดแบนด์ (TTTB) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการรายใหญ่อันดับสองของประเทศ นักลงทุนเห็นตรงกันว่า การซื้อกิจการนี้จะส่งผลบวกต่อ ADVANC แต่มองว่าอาจถูกคัดค้านจากผู้ถือหุ้นรายย่อย กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตจัสมิน (JASIF) ที่ได้รับผลเชิงลบระยะสั้นจากดีลนี้

ADVANC ยังหวังแรงหนุนจากการท่องเที่ยว

ADVANC ยังคงเป้าการเติบโตรายได้บริการ y-y ในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ (low single-digit) ใน 2H22F บนสเปกการฟื้นตัว 1) นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวจะช่วยหนุนรายได้บริการมือถือ (88% ของรายได้หลัก) การบริโภคให้ฟื้นตัวดีขึ้น 2) การขาย iPhone ที่เร็วขึ้นในปีนี้เป็นบวกต่อแนวโน้ม ARPU 3) ความต้องการใช้บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ (7%) ยังสูงในยุค new normal ทำให้ ADVANC คาดเพิ่มฐานผู้ใช้บริการได้เร็วขึ้น และอัตราการยกเลิกบริการที่ต่ำลง และ 4) รายได้ใหม่จากบริการ Cloud และ cyber security สำหรับองค์กรธุรกิจ (5%) ยังเติบโตได้ในระดับเลขสองหลัก ADVANC มองว่าบริการ 5G จะหนุนการเติบโตรายได้ได้ในระยะยาว แต่ต้องรอให้มีความจำเป็นในการใช้งานจากรูปแบบการให้บริการใหม่ และโทรศัพท์ 5G ในระดับราคาที่ต่ำกว่าปัจจุบันมากขึ้น

เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปี 2023F

เราคาดว่ากำไร ADVANC เติบโต 8/16% ในปี 2023-24F (จากหดตัว 3% ในปีนี้) จากรายได้บริการมือถือที่ทยอยฟื้นตัวสู่ภาวะปกติจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศด้วย ปัจจัยที่สองคือการเข้าซื้อกิจการ TTTB ที่เรามองว่าจะได้รับอนุมัติให้ดำเนินการเนื่องจากดีลดังกล่าวจะทำให้ TTTB แข็งแรงขึ้นด้วยขนาดธุรกิจใหญ่ขึ้น และฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นจาก ADVANC ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย JASIF ด้วย ADVANC เพิ่มสิทธิประโยชน์ให้ JASIF ผ่าน 1) ค่าเช่าพิเศษในช่วงปีต้น และ 2) ช่วยเจรจาลดอัตราดอกเบี้ยจากเจ้าหนี้หลักของกองทุนเพื่อลดแรงกดดันจากผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อดีลนี้

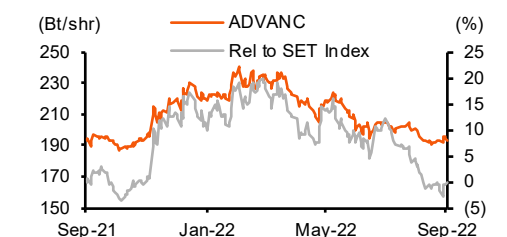
คำแนะนำ "ซื้อ"

เราแนะนำ "ซื้อ" ADVANC เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดต่อการฟื้นตัวของตลาดโทรคมนาคมไทย และคงราคาเป้าหมาย (2023F) ที่ 240 บาท แม้จะปรับกำไรลงเล็กน้อย 1-3% ในปี 2022-24F เพื่อสะท้อนค่าเช่าทรัพย์สินที่สูงขึ้นหลัง ADVANC ปรับข้อเสนอมติให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย JASIF ให้ดีขึ้นเพื่อหวังได้รับการอนุมัติในดีลซื้อกิจการ โดยดีลนี้คิดเป็น 9% ในประมาณการกำไรของเรา และเป็นมูลค่าพื้นฐาน 12.5 บาท ในราคาเป้าหมายของเรา

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	181,333	178,508	199,221	210,345
Net profit	26,922	26,378	28,442	33,007
Consensus NP	—	27,203	30,227	33,166
Diff frm cons (%)	—	(3.0)	(5.9)	(0.5)
Norm profit	27,168	26,378	28,442	33,007
Prev. Norm profit	—	26,541	29,319	33,736
Chg frm prev (%)	—	(0.6)	(3.0)	(2.2)
Norm EPS (Bt)	9.1	8.9	9.6	11.1
Norm EPS grw (%)	(0.1)	(2.9)	7.8	16.1
Norm PE (x)	21.1	21.8	20.2	17.4
EV/EBITDA (x)	7.2	7.3	7.1	6.6
P/BV (x)	7.0	6.7	6.1	5.5
Div yield (%)	4.0	3.7	3.7	4.0
ROE (%)	34.6	31.4	31.7	33.4
Net D/E (%)	104.8	94.3	101.3	73.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 16-Sep-22 (Bt)	193.00
Market Cap (US\$ m)	15,516.2
Listed Shares (m shares)	2,974.2
Free Float (%)	36.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	35.2
12M Price H/L (Bt)	240.00/187.00
Sector	Telecom
Major Shareholder	INTUCH 40.44%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P5

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Our Key Assumptions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core service revenue (Bt bn)	155.3	147.7	131.0	134.0	153.4	162.6
- Mobile	126.3	118.1	117.2	117.6	120.5	122.5
- Fixed broadband	5.7	7.0	8.4	10.1	25.9	32.4
- Enterprise solutions	4.6	4.6	5.3	6.2	7.0	7.7
EBITDA (Bt bn)	79.4	89.4	91.4	89.3	93.7	98.1
- EBITDA margin (%)	43.9	51.7	50.4	50.1	47.0	46.7
Capex (Bt bn)	32.5	36.2	35.9	28.0	25.0	25.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA (excl. depre from right of use)	85,259	90,941	94,535	97,333	100,753	104,640	107,310	108,985	113,768	118,282	117,800	—
Free cash flow	12,214	46,458	44,810	54,046	58,185	60,946	63,243	64,199	75,267	79,279	78,055	1,103,946
PV of free cash flow	12,181	39,646	34,860	38,669	38,288	36,876	35,193	32,856	34,046	32,828	29,595	418,566
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	8.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	783,604											
Net debt (2022F)	81,279											
Minority interest	—											
Equity value	702,325											
# of shares	2,973											
Equity value/share (Bt)	236											
Plus associates	Value per share											
- JASIF	4											
Grand total	240											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div Yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
China Mobile	941 HK	HK	5.0	7.8	8.7	8.0	0.9	0.8	1.7	1.6	7.5	8.6
China Unicom Hon	762 HK	HK	14.3	13.0	6.9	6.1	0.3	0.3	0.6	0.6	7.1	8.5
China Telecom Corp Ltd	728 HK	HK	(1.6)	11.8	9.2	8.2	0.6	0.6	2.4	2.3	7.1	8.5
Bharti Airtel	BHARTI IN	India	(3.2)	149.4	105.2	42.2	6.4	5.3	11.2	9.1	0.3	0.5
Idea Cellular	IDEA IN	India	na	na	na	na	na	na	14.9	12.6	0.0	0.0
Tata Communication	TCOM IN	India	(0.7)	11.3	23.3	21.0	26.9	16.1	9.9	9.5	1.3	1.9
Indosat	ISAT IJ	Indonesia	na	(26.9)	23.4	32.0	2.2	2.1	5.5	5.0	1.5	0.9
Telekomunikasi Indonesia	TLKM IJ	Indonesia	7.4	8.3	16.4	15.2	3.3	3.1	6.1	5.7	4.2	4.7
Axiata Group Bhd	AXIATA MK	Malaysia	56.2	18.7	20.1	17.0	1.4	1.4	5.3	5.1	3.6	4.5
Maxis Bhd	MAXIS MK	Malaysia	(2.4)	11.7	23.2	20.8	4.5	4.6	9.9	9.6	5.1	5.1
DiGi.Com	DIGI MK	Malaysia	(9.4)	17.8	25.6	21.8	0.4	0.4	10.5	9.6	3.8	4.5
Singapore Telecom	ST SP	Singapore	14.4	9.6	20.0	18.2	1.6	1.5	13.7	13.6	3.7	4.2
StarHub	STH SP	Singapore	(22.0)	28.1	18.6	14.5	0.0	0.0	7.0	6.1	4.5	5.3
SK Telecom	017670 KS	S. Korea	(35.2)	na	na	9.5	na	0.9	3.9	3.8	6.6	6.9
Taiwan Mobile	3045 TT	Taiwan	(0.1)	7.5	24.9	23.1	4.2	4.2	11.5	11.2	4.4	4.5
Advanced Info Service *	ADVANC TB	Thailand	(2.9)	7.8	21.8	20.2	6.7	6.1	7.3	7.1	3.7	3.7
Total Access Comm. *	DTAC TB	Thailand	6.4	2.0	27.8	27.3	5.4	5.7	4.5	4.6	4.6	4.6
Intouch Holdings *	INTUCH TB	Thailand	7.7	7.8	20.7	19.2	5.4	5.2	1,309.3	na	4.1	4.7
True Corp *	TRUE TB	Thailand	na	na	na	na	2.1	2.2	7.3	7.2	1.8	1.8
Average			2.1	17.9	24.7	19.1	4.3	3.4	75.9	6.9	3.9	4.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

Based on 16 Sep 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในไทย มีจำนวนผู้ใช้บริการรวมทั้งสิ้น 41 ล้านเลขหมาย โดยให้บริการผ่านใบอนุญาตที่ได้จากการประมูลคลื่นความถี่โดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ (AWN) ADVANC ขยายไปให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้าน (Fixed broadband) และระบบดิจิทัลให้แก่บริษัทต่างๆ เพื่อเพิ่มรายได้บนระบบโครงสร้างพื้นฐานที่วางไว้แล้ว

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ใหญ่ที่สุดในตลาด
- มีการประหยัดจากขนาด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- การรุกเข้าตลาดบรอดแบนด์แบบมีสาย หรืออินเทอร์เน็ตบ้าน
- การเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้งานระบบดิจิทัลทั้งส่วนบุคคลและภาคเอกชน

CONSENSUS COMPARISON

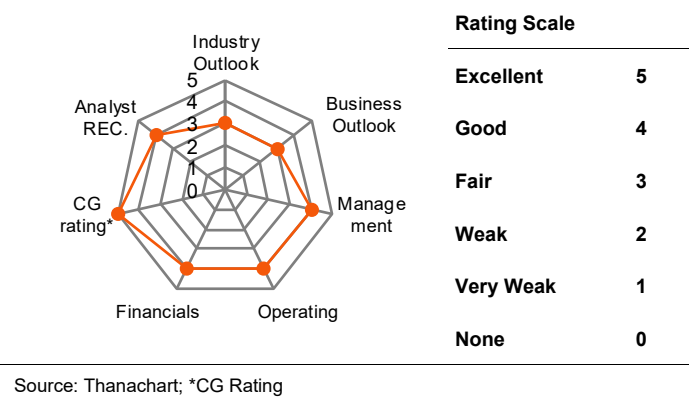
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	241.35	240.00	-1%
Net profit 22F (Bt m)	27,203	26,378	-3%
Net profit 23F (Bt m)	30,227	28,442	-6%
Consensus REC	BUY: 21	HOLD: 4	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรปี 2022-23F ของเรต่ำกว่าของตลาด 3% และ 6% โดยน่าจะเป็นเพราะเรารวมการเสนอค่าเช่าที่สูงขึ้นในสัญญา JASIF เข้าไปแล้ว
- แต่อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับโบรกเกอร์อื่น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- ใช้เงินลงทุนสูง
- มีอำนาจต่อรองด้านราคาต่ำท่ามกลางสภาพแวดล้อมการแข่งขันที่รุนแรง และการให้บริการโทรคมนาคมที่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์

T — Threat

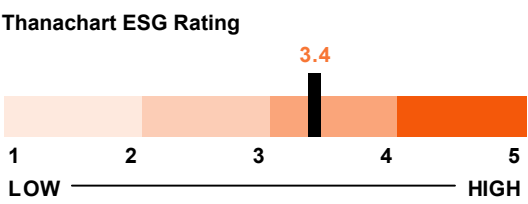
- การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีอย่างฉับพลัน
- การจัดเก็บภาษี และมาตรการการควบคุมจากภาครัฐ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- รายได้จากการให้บริการมือถือที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ไม่ว่าจะเป็นจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่น้อยกว่าคาด หรือการบริโภคในประเทศที่อ่อนตัวท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อคำแนะนำและการคาดการณ์กำไรของเรา
- การแข่งขันที่รุนแรงกว่าที่คาดไว้ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อประมาณการของเรา
- เนื่องจากเราได้รวมการที่ ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ได้สำเร็จใน 1Q23F แล้ว การปิดหรือยกเลิกข้อตกลงที่ช้ากว่าที่คาดไว้จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อการประเมินมูลค่าของเรา

Source: Thanachart

ADVANC เป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมรายใหญ่ที่สุดของไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดบริการโทรศัพท์มือถือ 48% และส่วนแบ่งตลาดอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ 13% โดยธรรมชาติแล้ว ธุรกิจของ ADVANC ใช้ไฟฟ้าเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม เราให้คะแนน ESG สำหรับ ADVANC ค่อนข้างสูงที่ 3.5 ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นและความรับผิดชอบต่ออย่างมาต่อประเด็น ESG โดยรวม



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
ADVANC	YES	YES	YES	AA	56.69	72.22	88.39	40.0	5.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ADVANC ปลอยก๊าซเรือนกระจก 645,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (tCO2e) ในปี 2021 เพิ่มขึ้น 23% จากปี 2018 เนื่องจากการขยายโครงข่ายอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับความต้องการการดาต้าที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเข้มของการปล่อยมลพิษ (เมื่อเทียบต่อหน่วยปริมาณการใช้ข้อมูล) ลดลง 60% ในช่วงเวลาเดียวกัน เนื่องจากประสิทธิภาพที่ดีขึ้นของอุปกรณ์เครือข่ายที่ทันสมัยและเทคโนโลยี 5G ทั้งนี้ ADVANC ตั้งเป้าหมายลดความเข้มของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 90% ในปี 2023F จากฐานปี 2015 - ADVANC ตั้งเป้าที่จะเพิ่มแหล่งพลังงานหมุนเวียนเป็น 5% ของการใช้พลังงานทั้งหมดในปี 2023 จากต่ำกว่า 1% ในปี 2018 บริษัท มีระบบแผงโซลาร์เซลล์รวม 13 เมกะวัตต์ที่สถานีฐาน 5,561 แห่ง ในปี 2021 โดยมีแผนจะติดตั้งเพิ่มอีก 100 เมกะวัตต์ในช่วงถัดไป - ADVANC ให้ก่อตั้งและผลักดันโครงการ 'E-Waste' เป็นอย่างมากเพื่อช่วยให้คนไทยมีความรู้และความเข้าใจในการจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์ได้อย่างถูกต้อง รวมถึงร่วมมือกับเครือข่ายพันธมิตร ADVANC ตั้งเป้าจะรีไซเคิลขยะอิเล็กทรอนิกส์ 360,000 ชิ้น ผ่านแคมเปญนี้ในปี 2023F
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- เราประทับใจกับโครงการด้านทรัพยากรบุคคลที่มีให้พนักงาน 12,909 คนของบริษัท (61% เป็นเพศหญิงและ 30% อายุต่ำกว่า 30 ปี) เช่น การจัดสถานที่ทำงานที่เหมาะสม การทำให้พนักงานอยากอยู่ทำงานกับองค์กร แพลตฟอร์มการเรียนรู้ด้วยตนเอง (LearnDi) และแพ็คเกจประกันสุขภาพและการคุ้มครองต่างๆ - ADVANC แสดงความรับผิดชอบต่ออย่างมาในฐานะผู้ให้บริการโทรคมนาคมและดิจิทัลรายใหญ่ โดยการให้ความรู้ด้านความปลอดภัยทางอินเทอร์เน็ตแก่ประชาชน เพื่อปกป้องประชาชนจากการหลอกลวงด้านข้อมูลและอาชญากรรมทางอินเทอร์เน็ตอื่นๆ - ADVANC ให้บริการนวัตกรรมดิจิทัล ระบบอัตโนมัติ และแอปพลิเคชันออนไลน์ พร้อมด้วยโครงสร้างพื้นฐานเครือข่ายการเชื่อมต่อสำหรับการใช้งานสาธารณะ เช่น การขึ้นทะเบียนวัคซีนโควิด การจัดการการขนส่งในพื้นที่และระบบโรงพยาบาล
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- กรรมการบริษัท 11 คนของ ADVANC มีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับขนาดธุรกิจและมูลค่าของเรา สมาชิกทุกคนเป็นตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทสองกลุ่ม จึงมีการกระจายเสียงเพียงสามคน - ADVANC มีนโยบายปกป้องข้อมูลส่วนบุคคลของลูกค้ากลุ่มใหญ่ที่ล้ำหน้านโยบายระดับชาติ แม้กระทั่งก่อนที่พระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) จะกลายเป็นกฎหมาย มีรายงานเหตุการณ์การรั่วไหลของข้อมูลที่น่าจะเกิดขึ้นน้อยกว่าห้าครั้งในช่วงสี่ปีที่ผ่านมา - ADVANC ใช้งบประมาณ 400-500 ลบ. ต่อปี (0.5% ของรายได้) เพื่อลงทุนและสนับสนุนการพัฒนาวัตกรรมดิจิทัลผ่านบริษัทขนาดเล็กและสตาร์ทอัพ นอกจากนี้ยังช่วยสามารถจับกระแสเทคโนโลยีใหม่และแอปพลิเคชันดิจิทัลเพื่อความยั่งยืนของบริษัทในระยะยาว

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	172,890	181,333	178,508	199,221	210,345
Cost of sales	110,848	121,453	118,822	132,579	135,912
Gross profit	62,042	59,880	59,686	66,643	74,433
% gross margin	35.9%	33.0%	33.4%	33.5%	35.4%
Selling & administration expenses	24,499	21,846	22,868	27,700	29,700
Operating profit	37,543	38,034	36,818	38,943	44,733
% operating margin	21.7%	21.0%	20.6%	19.5%	21.3%
Depreciation & amortization	51,841	53,374	52,530	54,738	53,414
EBITDA	89,384	91,408	89,348	93,681	98,147
% EBITDA margin	51.7%	50.4%	50.1%	47.0%	46.7%
Non-operating income	649	555	536	598	631
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(5,917)	(5,626)	(5,306)	(6,092)	(6,487)
Pre-tax profit	32,275	32,963	32,047	33,449	38,877
Income tax	5,335	5,870	5,769	6,088	7,192
After-tax profit	26,940	27,093	26,279	27,361	31,685
% net margin	15.6%	14.9%	14.7%	13.7%	15.1%
Shares in affiliates' Earnings	250	77	104	1,086	1,328
Minority interests	(3)	(2)	(5)	(6)	(6)
Extraordinary items	248	(246)	0	0	0
NET PROFIT	27,434	26,922	26,378	28,442	33,007
Normalized profit	27,187	27,168	26,378	28,442	33,007
EPS (Bt)	9.2	9.1	8.9	9.6	11.1
Normalized EPS (Bt)	9.1	9.1	8.9	9.6	11.1

We expect ADVANC's earnings turnaround cycle to begin in 2023F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	42,155	35,566	44,268	62,083	65,984
Cash & cash equivalent	18,421	12,953	20,000	35,000	37,500
Account receivables	17,781	16,552	17,117	19,103	20,170
Inventories	2,372	2,104	3,255	3,632	3,724
Others	3,581	3,957	3,895	4,347	4,590
Investments & loans	831	983	983	33,383	33,383
Net fixed assets	122,518	117,844	116,859	112,015	107,774
Other assets	184,667	201,829	230,119	211,552	193,556
Total assets	350,171	356,222	392,229	419,033	400,696
LIABILITIES:					
Current liabilities:	93,813	91,868	94,416	103,900	101,159
Account payables	40,571	45,055	43,948	49,036	50,269
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	29,286	25,035	25,320	32,425	28,536
Others current liabilities	23,956	21,778	25,149	22,439	22,354
Total LT debt	79,301	73,696	75,959	97,275	85,609
Others LT liabilities	101,367	108,833	135,630	124,410	109,684
Total liabilities	274,482	274,397	306,005	325,584	296,453
Minority interest	125	126	131	131	137
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,974	2,974	2,973	2,973	2,973
Share premium	22,447	22,506	22,506	22,506	22,506
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(1,239)	(884)	(884)	(884)	(884)
Retained earnings	51,382	57,103	61,498	68,723	79,511
Shareholders' equity	75,564	81,699	86,093	93,318	104,107
Liabilities & equity	350,171	356,222	392,229	419,033	400,696

Sources: Company data, Thanachart estimates

Balance sheet remains healthy, even after the sizeable acquisition

CASH FLOW STATEMENT

*Strong cashflow
generation from mobile
service business*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	32,275	32,963	32,047	33,449	38,877
Tax paid	(6,360)	(5,461)	(5,960)	(5,759)	(7,103)
Depreciation & amortization	39,197	40,600	52,530	54,738	53,414
Chg In working capital	2,167	5,981	(2,823)	2,725	75
Chg In other CA & CL / minorities	(11,685)	(5,009)	3,728	(2,410)	912
Cash flow from operations	55,594	69,075	79,522	82,742	86,174
Capex	(25,164)	(22,381)	(28,000)	(25,000)	(25,000)
Right of use	(58,723)	8,149	(23,502)	(1,200)	(1,000)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(103)	(152)	0	(32,400)	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	33,632	(28,026)	(1,536)	(16,347)	(19,902)
Cash flow from investments	(50,358)	(42,411)	(53,038)	(74,947)	(45,902)
Debt financing	14,684	(11,345)	2,548	28,421	(15,554)
Capital increase	61	60	(1)	0	0
Dividends paid	(20,219)	(21,203)	(21,983)	(21,217)	(22,218)
Warrants & other surplus	(979)	356	0	0	0
Cash flow from financing	(6,453)	(32,132)	(19,436)	7,204	(37,772)
Free cash flow	5,266	24,313	23,522	32,742	36,174

VALUATION

*Valuations remain
attractive in our view*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	21.1	21.1	21.8	20.2	17.4
Normalized PE - at target price (x)	26.2	26.3	27.1	25.1	21.6
PE (x)	20.9	21.3	21.8	20.2	17.4
PE - at target price (x)	26.0	26.5	27.1	25.1	21.6
EV/EBITDA (x)	7.4	7.2	7.3	7.1	6.6
EV/EBITDA - at target price (x)	9.0	8.7	8.9	8.6	8.1
P/BV (x)	7.6	7.0	6.7	6.1	5.5
P/BV - at target price (x)	9.4	8.7	8.3	7.6	6.9
P/CFO (x)	10.3	8.3	7.2	6.9	6.7
Price/sales (x)	3.3	3.2	3.2	2.9	2.7
Dividend yield (%)	3.6	4.0	3.7	3.7	4.0
FCF Yield (%)	0.9	4.2	4.1	5.7	6.3
(Bt)					
Normalized EPS	9.1	9.1	8.9	9.6	11.1
EPS	9.2	9.1	8.9	9.6	11.1
DPS	6.9	7.7	7.1	7.2	7.8
BV/share	25.4	27.5	29.0	31.4	35.0
CFO/share	18.7	23.2	26.7	27.8	29.0
FCF/share	1.8	8.2	7.9	11.0	12.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(4.4)	4.9	(1.6)	11.6	5.6
Net profit (%)	(12.0)	(1.9)	(2.0)	7.8	16.1
EPS (%)	(12.0)	(1.9)	(2.0)	7.8	16.1
Normalized profit (%)	(14.4)	(0.1)	(2.9)	7.8	16.1
Normalized EPS (%)	(14.4)	(0.1)	(2.9)	7.8	16.1
Dividend payout ratio (%)	75.0	84.9	80.0	75.0	70.0
Operating performance					
Gross margin (%)	35.9	33.0	33.4	33.5	35.4
Operating margin (%)	21.7	21.0	20.6	19.5	21.3
EBITDA margin (%)	51.7	50.4	50.1	47.0	46.7
Net margin (%)	15.6	14.9	14.7	13.7	15.1
D/E (incl. minor) (x)	1.4	1.2	1.2	1.4	1.1
Net D/E (incl. minor) (x)	1.2	1.0	0.9	1.0	0.7
Interest coverage - EBIT (x)	6.3	6.8	6.9	6.4	6.9
Interest coverage - EBITDA (x)	15.1	16.2	16.8	15.4	15.1
ROA - using norm profit (%)	8.5	7.7	7.0	7.0	8.1
ROE - using norm profit (%)	37.5	34.6	31.4	31.7	33.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	37.2	34.5	31.3	30.5	32.1
- asset turnover (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
- operating margin (%)	22.1	21.3	20.9	19.8	21.6
- leverage (x)	4.4	4.5	4.5	4.5	4.2
- interest burden (%)	84.5	85.4	85.8	84.6	85.7
- tax burden (%)	83.5	82.2	82.0	81.8	81.5
WACC (%)	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
ROIC (%)	21.8	18.9	18.0	19.0	19.4
NOPAT (Bt m)	31,338	31,261	30,191	31,856	36,457
invested capital (Bt m)	165,731	167,477	167,372	188,018	180,753

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 89 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th