

ดีล 3BB จะไม่ถูกตรวจสอบเหมือนดีล TRUE-DTAC

เรายังเชื่อว่าดีล 3BB จะเป็นคุณค่าต่อ ADVANC ในระยะยาว บริษัทอาจเผชิญอุปสรรคเพียงเล็กน้อยในช่วงก่อนและหลังการควบรวมเมื่อเทียบกับดีล TRUE-DTAC ทั้งนี้ ADVANC มีกำไรปกติไตรมาส 3/23 ที่ 7.6 พันล้านบาท (+6%YoY, +21%QoQ) ดีกว่าคาดเล็กน้อย สืบเนื่องจากค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) และค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย (D&A) ที่ลดลง เราเชื่อว่า ADVANC จะคงโครงสร้างต้นทุนอย่างในงวด 9 เดือนปี 2023 ต่อไปได้ แต่ถ้าจะลดต้นทุนไปมากกว่านี้อาจจะยาก แม้ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) จะให้ภาพรวมปี 2024 ที่สดใสขึ้น แต่เรายังมีมุมมองรัดกุมและคาดว่ากำไรเติบโตของรายได้จะทรงตัวในปี 2024 ด้วยเหตุนี้เราจึงคาดว่ากำไรปกติปี 2023 ของ ADVANC จะอยู่ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (+12%YoY) ขณะที่คาดว่าปี 2024 จะชะลอลงเป็น 3.0 หมื่นล้านบาท (+3%YoY) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับมูลค่าพื้นฐานขึ้น 6% เป็น 266 บาท อิง 9.2xEV/EBITDA'24E (ค่าเฉลี่ย 10 ปี)

การประชุมนักวิเคราะห์ให้ภาพเป็นกลาง

- ผู้บริหารคงเป้าหมายบริษัทสำหรับการเติบโตของรายได้จากบริการหลักสำหรับปี 2023 ที่ 3%-5% YoY (+2.3% YoY สำหรับงวด 9 เดือน) หนุนจากธุรกิจบริการมือถือและบรอดแบนด์ คาดว่า AIS จะสูญเสียลูกค้ากลุ่มบริการมือถือในอัตราที่ชะลอลง ขณะที่คาดว่ารายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยตั้งแต่ไตรมาส 4/23 (เริ่มเห็นสถานการณ์ที่ปรับตัวขึ้นแล้วในเดือน ต.ค. 2023)
- ADVANC คาดว่าการกลับคำพิพากษาของศาลปกครองกลางกรณี TRUE-DTAC (เหตุจากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อผู้บริโภค) จะไม่กระทบดีล 3BB เพราะต่างกับดีล TRUE-DTAC ตรงที่ 1) ADVANC ได้ขออนุมัติจาก กสทช. แล้ว ไม่ใช่แค่การรับรู้ทั่วไป 2) สภาพการแข่งขันในตลาดบรอดแบนด์มีภาพรวมที่ดีกว่า และ 3) กลุ่มบรอดแบนด์ไม่จำเป็นต้องประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ในการประกอบกิจการแต่อย่างใด
- ผู้บริหารคาดว่าดีล 3BB จะช่วยกระตุ้นการสร้างกระแสเงินสดได้ภายใน 12-18 เดือนหลังควบรวม แต่ยังไม่คิดว่าจะเป็นตัวกระตุ้นกำไรในระยะสั้นและกลาง เพราะดีลนี้มีค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสดจำนวนมาก ส่วนใหญ่คือรายการทางบัญชีด้านค่าเช่า ทั้งนี้ คาดว่าดีลจะแล้วเสร็จภายในไตรมาส 4/23 ถึงครั้งแรกปี 2024 เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและอื่น ๆ ที่ไม่ใช่รายการเงินสดจะลดกำไรของ ADVANC ลงในช่วงแรก แต่ท้ายทีนี้จะดีลนี้จะเป็นคุณภายในปีที่ 3 หลังควบรวม เพราะจะช่วยหนุนให้มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้นและหนุนให้มีเครดิตที่ดีขึ้น
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปีที่ 12.0%

BUY

Fair price: Bt266.00

Upside (Downside): +20%

Key Statistics

| | |
|--------------------------|---|
| Bloomberg Ticker | ADVANC TB |
| Current Price (Bt) | 221.00 |
| Market Cap. (Bt m) | 660,274.56 |
| Shares Issued (m) | 2974 |
| Par Value (Bt) | 1.00 |
| 52-week High/low (Bt) | 231.00 / 183.00 |
| Foreign Limit/actual (%) | 48.30 / 36.35 |
| NVDR Shareholders (%) | 7.54 |
| Free float (%) | 36.24 |
| Number of retail holders | 46,945 |
| Dividend policy (%) | >70% of profit semiannually |
| Industry | Technology |
| Sector | ICT |
| CG Rate 2021 |  |
| Thai CAC | Certified |

Major Shareholders (%) 10 March 2023

| | |
|--|-------|
| Intouch Holdings PCL | 40.44 |
| Singtel Strategic Investments Pte Ltd. | 23.31 |
| Thai NVDR | 7.54 |
| Citibank Nominees Singapore Pte Ltd. | 2.34 |
| Social Security Office | 1.96 |

| Year End (Dec.) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (Bt m) | 181,333 | 185,485 | 187,872 | 192,036 |
| Net profit (Bt m) | 26,922 | 26,011 | 29,141 | 30,143 |
| NP Growth (%) | (2) | (3) | 12 | 3 |
| EPS (Bt) | 9.05 | 8.75 | 9.80 | 10.14 |
| PER (x) | 24.4 | 25.3 | 22.6 | 21.8 |
| BPS (Bt) | 27.5 | 28.9 | 31.2 | 33.0 |
| PBV (x) | 8.0 | 7.7 | 7.1 | 6.7 |
| DPS (Bt) | 7.69 | 7.69 | 8.33 | 8.62 |
| Div. Yield (%) | 3.5 | 3.5 | 3.8 | 3.9 |
| ROA (%) | 7.6 | 7.5 | 8.7 | 9.3 |
| ROE (%) | 34.2 | 31.0 | 32.6 | 31.6 |

Source: Pi estimate

Analyst: Kavee Chukitkasem

Registration No.002463

Email: Kavee.ch@pi.financial

Assistant Analyst: Yugi Takeshima

Result Summary

| (Bt m) | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | %QoQ | %YoY |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Revenue | 46,234 | 48,699 | 46,712 | 44,774 | 46,069 | 2.9 | (0.4) |
| Cost of sales | (31,696) | (33,399) | (31,702) | (29,704) | (30,306) | 2.0 | (4.4) |
| Gross profit | 14,538 | 15,300 | 15,010 | 15,070 | 15,762 | 4.6 | 8.4 |
| SG&A | (5,669) | (5,522) | (5,601) | (4,947) | (4,993) | 0.9 | (11.9) |
| Other income/(exp) | 84 | 39 | 102 | 65 | 30 | (54.6) | (64.9) |
| EBIT | 8,954 | 9,817 | 9,511 | 10,188 | 10,799 | 6.0 | 20.6 |
| Finance cost | (1,294) | (1,294) | (1,250) | (1,333) | (1,366) | 2.5 | 5.6 |
| Non-Operating income/(exp) | 23 | 22 | 33 | 25 | 36 | 45.2 | 54.8 |
| Earnings before taxes | 7,683 | 8,545 | 8,294 | 8,880 | 9,469 | 6.6 | 23.2 |
| Income tax | (1,410) | (1,747) | (1,597) | (1,723) | (1,887) | 9.5 | 33.8 |
| Earnings after taxes | 6,273 | 6,797 | 6,697 | 7,157 | 7,582 | 5.9 | 20.9 |
| Equity income | (9) | (5) | (2) | 2 | 9 | 277.4 | (190.0) |
| Minority interest | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (22.8) | 51.1 |
| Earnings from cont. operations | 6,263 | 6,792 | 6,694 | 7,158 | 7,590 | 6.0 | 21.2 |
| Forex gain/(loss) & unusual items | (231) | 571 | 62 | 22 | 557 | N.M. | N.M. |
| Net profit | 6,032 | 7,363 | 6,757 | 7,180 | 8,146 | 13.5 | 35.1 |
| EBITDA | 22,176 | 22,935 | 22,666 | 22,976 | 23,278 | 1.3 | 5.0 |
| Recurring EPS (Bt) | 2.11 | 2.28 | 2.25 | 2.41 | 2.55 | 6.0 | 21.2 |
| Reported EPS (Bt) | 2.03 | 2.48 | 2.27 | 2.41 | 2.74 | 13.5 | 35.1 |
| Profits (%) | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | chg QoQ | chg YoY |
| EBITDA margin | 48.0 | 47.1 | 48.5 | 51.3 | 50.5 | (0.8) | 2.6 |
| Operating margin | 19.4 | 20.2 | 20.4 | 22.8 | 23.4 | 0.7 | 4.1 |
| Net margin | 13.0 | 15.1 | 14.5 | 16.0 | 17.7 | 1.6 | 4.6 |

Source : Pi Research

สรุปผลประกอบการไตรมาส 3/23

- กำไรสุทธิไตรมาส 3/23 อยู่ที่ 8.1 พันล้านบาท (+35% YoY, +14% QoQ) หากไม่รวมกำไรจากการขายหุ้น 33% ใน Rabbit LINE Pay คิดเป็นเงินจำนวน 434 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ราว 7.6 พันล้านบาท (+21% YoY, +6% QoQ) กำไรปกติที่โตขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนที่ลดลง โดยเฉพาะ SG&A และ D&A ที่ลดลง
- ยอดขายไตรมาส 3/23 อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY, +3% QoQ) ยอดขายที่ทรงตัว YoY เป็นผลจากรายได้ธุรกิจบรอดแบนด์ที่สูงขึ้นนั้นถูกหักลบโดยยอดขายมือถือที่ลดลง (iPhone 15 เปิดตัว 1 สัปดาห์ให้หลังเมื่อเทียบกับ iPhone 14 ที่เปิดตัวเดือนก.ย. 2022)
- ADVANC ปิดไตรมาสด้วยจำนวนลูกค้าบริการมือถือที่ 44.4 ล้านบาท (-1.2m YoY, -866k QoQ) และ ARPU จากบริการมือถือโดยรวมอยู่ที่ 216 บาท (+1.8% YoY, +1.2% QoQ) แม้ AIS จะสูญเสียลูกค้าไปจำนวนมากซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มเติมเงิน แต่ ARPU ที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยช่วยให้รายได้ธุรกิจบริการมือถือยังทรงตัวได้ ซึ่งเป็นนัยว่าลูกค้าที่เสียไปส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่ไม่ค่อยทำกำไร
- EBITDA margin ในไตรมาส 3/23 ขยายตัวขึ้น 2.6ppts YoY แต่ลดลง -0.8ppts QoQ เป็น 50.5% บริษัทมี SG&A ที่ลดลงแรงหลังจากลดค่าใช้จ่ายการตลาด (SG&A ต่อยอดขายไตรมาส 3/23 ที่ 10.8% ไตรมาส 2/23 ที่ 11.0% และไตรมาส 3/23 ที่ 12.3%) ผู้บริหารคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะปรับเพิ่มอีกครั้งแต่ไม่มากเหมือนก่อน (ค่าเฉลี่ย SG&A ต่อยอดขายกรอบ 3 ปีอยู่ที่ 12.0%)

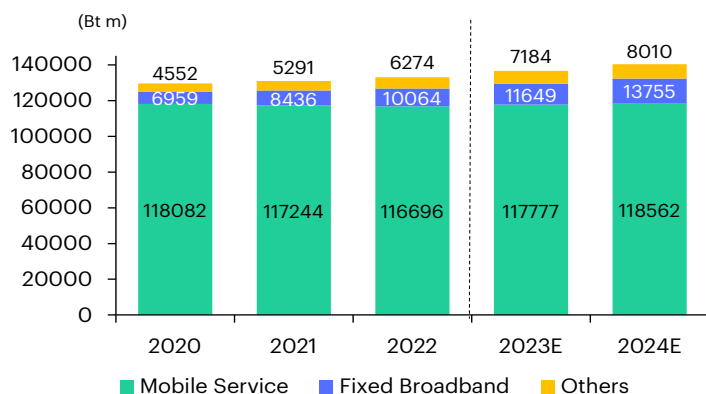
Earnings Revisal

| | 2023E | | Change (%) | 2024E | | Change (%) |
|-----------------------------|---------|----------|------------|---------|----------|------------|
| | Revised | Previous | | Revised | Previous | |
| Financials | | | | | | |
| Revenue (Bt m) | 187,872 | 191,865 | (2.1) | 192,036 | 200,580 | (4.3) |
| EBITDA (Bt m) | 94,367 | 92,193 | 2.4 | 97,517 | 96,887 | 0.7 |
| Net profit (Bt m) | 29,141 | 27,927 | 4.3 | 30,143 | 28,993 | 4.0 |
| EPS (Bt/share) | 9.80 | 9.39 | 4.3 | 10.14 | 9.75 | 4.0 |
| Key financial ratios | | | | | | |
| | | | Change | | | Change |
| Revenue growth (%) | 1.3 | 3.4 | (2.2) | 2.2 | 4.5 | (2.3) |
| EBITDA margin (%) | 50.2 | 48.1 | 2.2 | 50.8 | 48.3 | 2.5 |
| SG&A to sales (%) | 11.2 | 12.1 | (0.9) | 11.6 | 12.1 | (0.5) |
| Net profit growth (%) | 12.0 | 7.4 | 4.7 | 3.4 | 3.8 | (0.4) |
| Net profit margin (%) | 15.5 | 14.6 | 1.0 | 15.7 | 14.5 | 1.2 |

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2023-24 เพราะการคุมต้นทุนที่ดีกว่าคาด

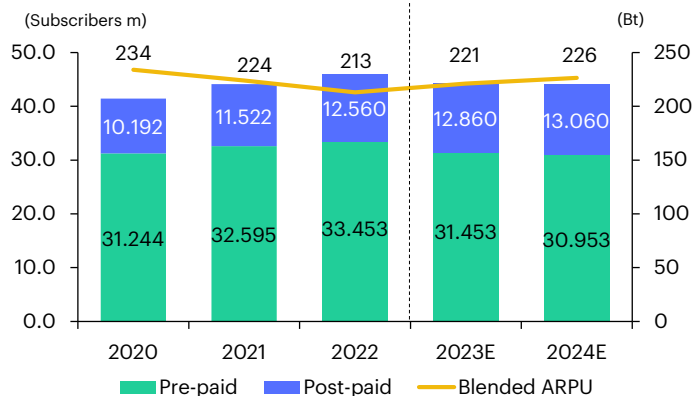
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2023-24 ขึ้น เพราะ SG&A และค่าเสื่อมที่ต่ำกว่าคาด ผู้บริหารยังคงแนวทางการเปลี่ยนแปลงด้านกลยุทธ์การตลาดและโครงสร้างต้นทุน ซึ่งจะช่วยให้กำไรปี 2023-24 ได้ แต่เรายังมีมุมมองรัดกุมต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ โดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้าใหม่และการขายมือถือ เพราะบรรยากาศทางเศรษฐกิจที่ไม่เป็นใจในตอนนี้

Core Service Revenue Forecast



Source: Company data, Pi

Mobile Subscriber & ARPU Forecast



Source: Company data, Pi

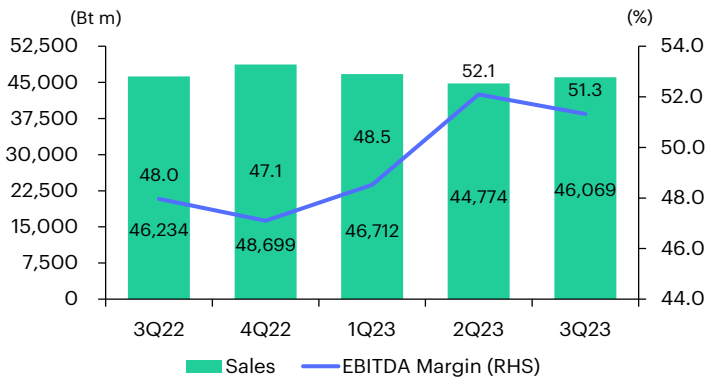
| EV/ EBITDA Valuation | 20 24 |
|----------------------|------------|
| EBITDA | 97517 |
| Target EV/ EBITDA | 9.2 |
| Target EV | 893254 |
| Cash | 18,133 |
| Debt | 81,131 |
| Lease Liabilities | 38,674 |
| Shares Outstanding | 2,974 |
| MCAP | 791581 |
| Fair Price | 266 |

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 266 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับมูลค่าพื้นฐานขึ้น 6% เป็น 266 บาท เพื่อสะท้อนถึงการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 ทั้งนี้ ประมาณการกำไรและมูลค่าพื้นฐานของเรายังไม่รวมผลกระทบจากดีล 3BB

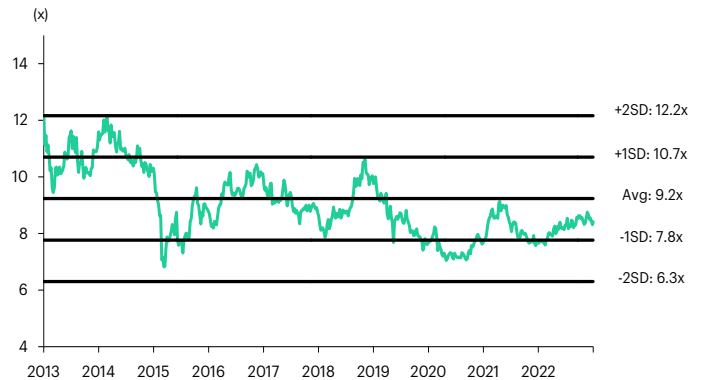
Supplementary Information

Revenue and EBITDA Margin (5-Quarter)



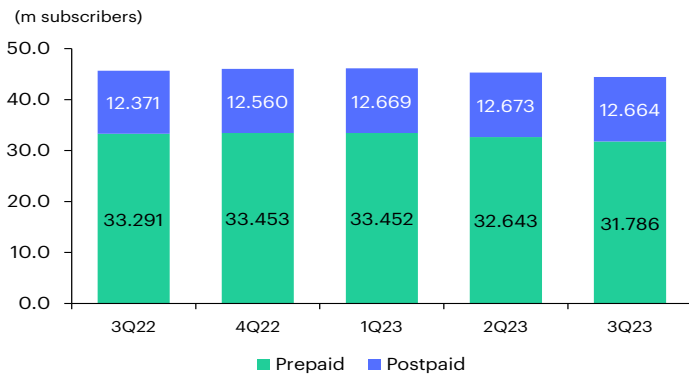
Source: Company data, Pi

ADVANC 10-Year EV/EBITDA



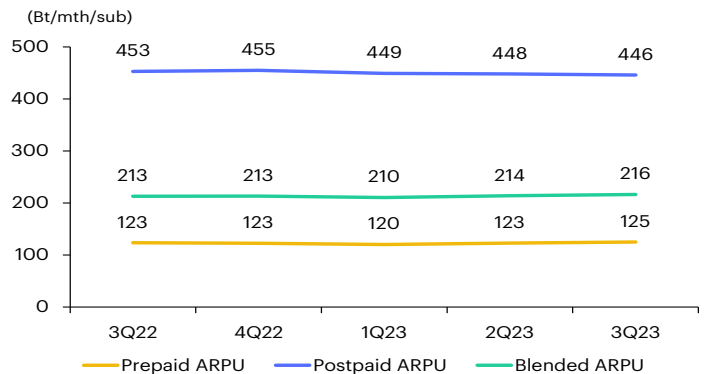
Source: Company data, Pi, Bloomberg

Subscriber breakdown



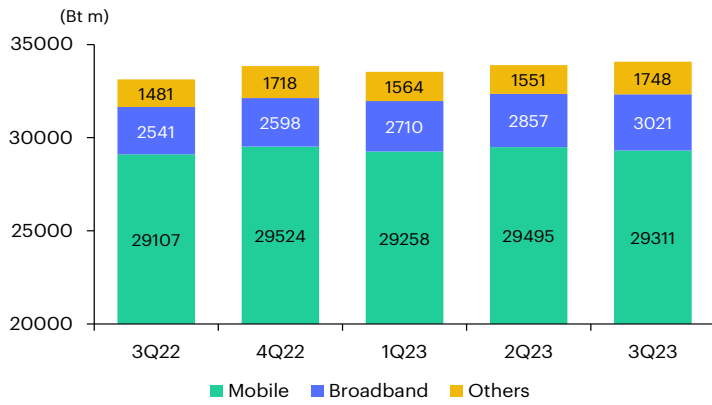
Source: Company data, Pi

ARPU Breakdown



Source: Company data, Pi

Core Service Revenue Breakdown



Source: Company data, Pi

Bank of Thailand GDP Forecast 2023-24

| % | 2022* | 2023 | 2024 |
|--------------------|-------|-----------|-----------|
| GDP Growth | 2.6 | 2.8 (3.6) | 4.4 (3.8) |
| Headline Inflation | 6.1 | 1.6 (2.5) | 2.6 (2.4) |
| Core Inflation | 2.5 | 1.4 (2.0) | 2.0 (2.0) |

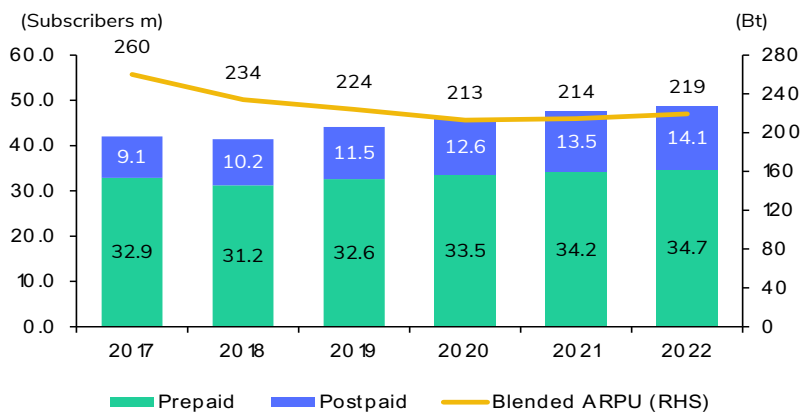
Source: Bank of Thailand

Revenue Breakdown

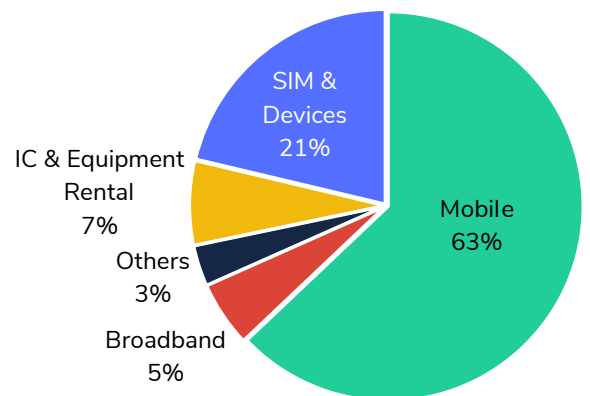
รายได้ของบริษัท มาจาก 3 ธุรกิจหลัก:

- (1) **บริการเครือข่ายโทรศัพท์มือถือ** คิดเป็น 63% ของรายได้ปี 2022 บริษัทมีผู้ใช้บริการทั้งหมด 46 ล้านรายทั่วประเทศ โดยมีผู้ใช้บริการที่ชำระล่วงหน้า (ระบบเติมเงิน) คิดเป็นสัดส่วน 73% ของผู้ใช้บริการทั้งหมด และส่วนที่เหลือเป็นผู้ใช้บริการแบบชำระภายหลัง (แบบระบบรายเดือน) ธุรกิจบริการเครือข่ายมือถือมีรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) โดยรวมที่ 213 บาท นอกจากนี้ยังยอดขายของ **SIM และอุปกรณ์มือถือ** ซึ่งโดยปกติจะรวมอยู่กับบริการหรือเสนอให้กับลูกค้าแยกต่างหากมีสัดส่วน 21% ของรายได้ทั้งหมด
- (2) **บริการอินเทอร์เน็ตความเร็ว (FBB)** สูงคิดเป็น 5% ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งบริษัทให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงและบริการส่งสัญญาณอื่นๆบนเครือข่ายใยแก้วนำแสงของบริษัท ในปัจจุบันบริษัทมีผู้ใช้บริการ 2.2 ล้านราย มี ARPU โดยรวมที่ 407
- (3) **ธุรกิจดิจิทัลเซอร์วิสเป็นส่วนใหญ่** อีกราว 10% ซึ่งแบ่งเป็นธุรกิจแพลตฟอร์มวิดีโอ บริการคลาวด์สำหรับธุรกิจ บริการอินเทอร์เน็ตแห่งสรรพสิ่ง (IoT) ดาต้าเซ็นเตอร์ และบริการเช่าอุปกรณ์อื่น ๆ

Mobile Subscriber Breakdown (2022)



Revenue breakdown by segment (2022)



Source : Pi Research, company data

Summary Financials

| Balance Sheet (Bt m) | | | | | | Cashflow Statement (Bt m) | | | | | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Cash & equivalents | 12,739 | 9,014 | 16,856 | 18,133 | 17,217 | CF from operation | 86,634 | 81,405 | 92,435 | 93,767 | 100,496 |
| Accounts receivable | 16,552 | 17,902 | 18,588 | 18,960 | 19,802 | CF from investing | (45,352) | (42,996) | (37,433) | (39,849) | (40,913) |
| Inventories | 2,104 | 3,839 | 3,509 | 3,689 | 3,916 | CF from financing | (46,963) | (42,139) | (43,934) | (55,056) | (53,563) |
| Other current assets | 4,170 | 3,583 | 3,726 | 3,876 | 4,031 | Net change in cash | (5,681) | (3,730) | 11,068 | (1,139) | 6,020 |
| Total current assets | 35,566 | 34,338 | 42,679 | 44,658 | 44,965 | | | | | | |
| Invest. in subs & others | 983 | 994 | 1,244 | 1,494 | 1,744 | Valuation | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Fixed assets - net | 263,364 | 252,726 | 239,120 | 223,987 | 214,054 | EPS (Bt) | 9.05 | 8.75 | 9.80 | 10.14 | 10.23 |
| Other assets | 56,308 | 48,986 | 47,163 | 45,173 | 42,534 | Core EPS (Bt) | 9.27 | 8.76 | 9.80 | 10.14 | 10.23 |
| Total assets | 356,222 | 337,044 | 330,206 | 315,311 | 303,296 | DPS (Bt) | 7.69 | 7.69 | 8.33 | 8.62 | 8.70 |
| Short-term debt | 14,132 | 20,496 | 22,783 | 13,226 | 13,581 | BVPS (Bt) | 27.5 | 28.9 | 31.2 | 33.0 | 34.6 |
| Accounts payable | 45,055 | 42,457 | 41,917 | 42,408 | 44,836 | EV per share (Bt) | 246.2 | 246.4 | 245.2 | 242.2 | 241.4 |
| Other current liabilities & spectrum | 32,681 | 33,388 | 32,697 | 33,550 | 25,962 | PER (x) | 24.4 | 25.3 | 22.6 | 21.8 | 21.6 |
| Total current liabilities | 91,868 | 96,341 | 97,398 | 89,184 | 84,379 | Core PER (x) | 23.8 | 25.2 | 22.6 | 21.8 | 21.6 |
| Long-term debt | 73,697 | 63,914 | 66,131 | 67,905 | 64,324 | PBV (x) | 8.0 | 7.7 | 7.1 | 6.7 | 6.4 |
| Other liabilities & spectrum payables | 108,832 | 90,972 | 73,827 | 59,996 | 51,558 | EV/EBITDA (x) | 7.9 | 8.1 | 7.7 | 7.4 | 7.0 |
| Total liabilities | 274,397 | 251,227 | 237,356 | 217,085 | 200,261 | Dividend Yield (%) | 3.5 | 3.5 | 3.8 | 3.9 | 3.9 |
| Paid-up capital | 2,974 | 2,974 | 2,974 | 2,974 | 2,974 | | | | | | |
| Premium-on-share | 22,506 | 22,552 | 22,552 | 22,552 | 22,552 | Profitability Ratios (%) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Others | (884) | (513) | (513) | (513) | (513) | Gross profit margin | 33.0 | 32.0 | 33.0 | 33.3 | 32.5 |
| Retained earnings | 57,103 | 60,675 | 67,707 | 73,080 | 77,885 | EBITDA margin | 51.0 | 48.7 | 50.2 | 50.8 | 51.0 |
| Non-controlling interests | 126 | 128 | 131 | 134 | 137 | EBIT margin | 21.6 | 20.1 | 22.0 | 22.0 | 21.2 |
| Total equity | 81,825 | 85,816 | 92,850 | 98,226 | 103,035 | Net profit margin | 14.8 | 14.0 | 15.5 | 15.7 | 15.2 |
| Total liabilities & equity | 356,222 | 337,044 | 330,206 | 315,311 | 303,296 | ROA | 7.6 | 7.5 | 8.7 | 9.3 | 9.8 |
| | | | | | | ROE | 34.2 | 31.0 | 32.6 | 31.6 | 30.2 |
| Income Statement (Bt m) | | | | | | Financial Strength Ratios | | | | | |
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Revenue | 181,333 | 185,485 | 187,872 | 192,036 | 200,046 | Current ratio (x) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| Cost of goods sold | (121,453) | (126,172) | (125,901) | (128,095) | (135,023) | Quick ratio (x) | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| Gross profit | 59,880 | 59,313 | 61,972 | 63,940 | 65,023 | Int.-bearing Debt/Equity (x) | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.8 |
| SG&A | (21,846) | (22,486) | (21,037) | (22,211) | (23,201) | Net Debt/Equity (x) | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.6 |
| Other income / (expense) | 1,055 | 532 | 452 | 475 | 498 | Interest coverage (x) | 6.9 | 7.1 | 7.8 | 8.4 | 8.9 |
| EBIT | 39,089 | 37,359 | 41,386 | 42,204 | 42,320 | Inventory day (days) | 7 | 9 | 10 | 10 | 10 |
| Depreciation | 53,374 | 52,902 | 52,981 | 55,312 | 59,768 | Receivable day (days) | 35 | 34 | 36 | 36 | 36 |
| EBITDA | 92,463 | 90,261 | 94,367 | 97,517 | 102,087 | Payable day (days) | 129 | 127 | 121 | 121 | 121 |
| Finance costs | (5,626) | (5,230) | (5,318) | (5,009) | (4,745) | Cash conversion cycle | (87) | (84) | (75) | (75) | (75) |
| Non-other income / (expense) | 217 | 126 | 135 | 253 | 227 | | | | | | |
| Earnings before taxes (EBT) | 33,680 | 32,255 | 36,204 | 37,448 | 37,801 | Growth (% YoY) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Income taxes | (5,970) | (6,168) | (7,060) | (7,302) | (7,371) | Revenue | 5 | 2 | 1 | 2 | 4 |
| Earnings after taxes (EAT) | 27,711 | 26,087 | 29,144 | 30,146 | 30,430 | EBITDA | 3 | (2) | 5 | 3 | 5 |
| Equity income | (141) | (36) | - | - | - | EBIT | 2 | (4) | 11 | 2 | 0 |
| Non-controlling interests | (2) | (3) | (3) | (3) | (3) | Core profit | 0 | (6) | 12 | 3 | 1 |
| Core Profit | 27,568 | 26,048 | 29,141 | 30,143 | 30,427 | Net profit | (2) | (3) | 12 | 3 | 1 |
| FX Gain/Loss & Extraordinary items | (646) | (37) | - | - | - | EPS | (2) | (3) | 12 | 3 | 1 |
| Net profit | 26,922 | 26,011 | 29,141 | 30,143 | 30,427 | | | | | | |
| EPS (Bt) | 9.05 | 8.75 | 9.80 | 10.14 | 10.23 | | | | | | |

Source : Pi Research

Leadership

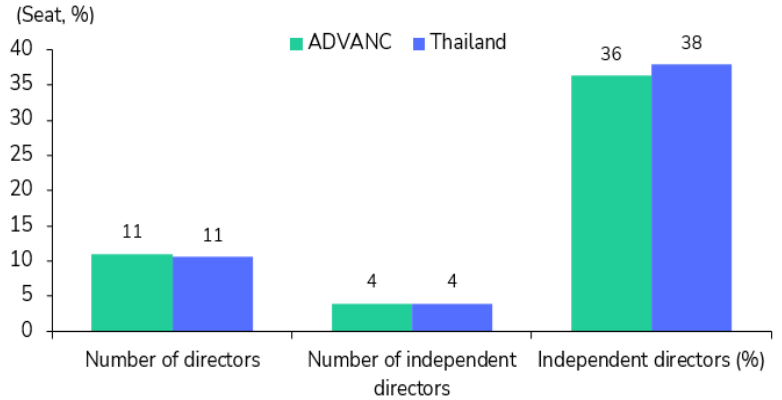


Chairman
Mr. Kan Trakulhoon



CEO
Mr. Somchai Lertsutiwong

Board Composition



Board of Directors & Key Management

| Board of Directors | Position |
|----------------------------|-------------------------|
| Mr. Kan Trakulhoon | Chairman, Director, I |
| Mr. Sarath Ratanavadi | Vice Chairman, Director |
| Mr. Predee Daochai | Director, I, A |
| Mr. Gerardo C. Ablaza, Jr | Director, I, A |
| Mr. Krairit Euchukanonchai | Director, I, A |
| Mr. Allen Lew Yoong Keong | Director |
| Mr. Somchai Lertsutiwong | Director |
| Ms. Jeann Low Ngiap Jong | Director |
| Ms. Yupapin Wangviwat | Director |
| Mr. Arthur Lang Tao Yih | Director |
| Mr. Smith Banomyong | Director |

| Key Management | Position |
|------------------------------|-----------------------------------|
| Mr. Somchai Lertsutiwong | CEO |
| Mr. Mark Chong Chin Kok | Deputy CEO |
| Mr. Tee Seeumpornroj | CFO |
| Ms. Kantima Lerlertyuttitham | Chief Human Resources |
| Mr. Goh Seow Eng | COO |
| Mr. Pratthana Leelapanang | Chief Consumer Business |
| Mr. Tanapong Ittisakulchai | Chief Enterprise Business Officer |
| Mr. Kitti Ngarmchatetanarom | Chief Technology Officer |
| Mr. Suppachai Panichayunon | Chief Information Officer |
| Mr. Chavin Chaivatcharaporn | Company Secretary |
| Mr. Montri Khongkruephan | Head of Audit Business Unit |
| Ms. Nattiya Poapongsakorn | Head of Investor |
| Ms. Tachahat Hemakul | Head of Accounting |

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | Description | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100 | | Excellent | ดีมาก |
| 80-89 | | Very Good | ดี |
| 70-79 | | Good | พอใช้ |
| 60-69 | | Satisfactory | ผ่าน |
| 50-59 | | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | na. | na. |

ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย