

Thailand

ADD (previously HOLD)

Consensus ratings*: Buy 18 Hold 9 Sell 0

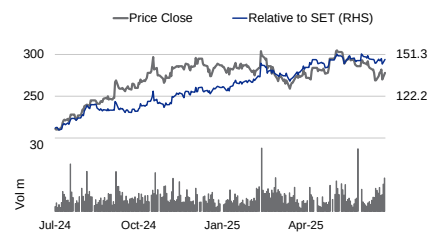
Current price:	THB278.0
Target price:	THB301.0
Previous target:	THB291.0
Up/downside:	8.3%
CGSI / Consensus:	-5.8%

ADR: AVIFY US	US\$8.80	TP: US\$9.53
Reuters:	ADVANC.BK	
Bloomberg:	ADVANC TB	
Market cap:	US\$25,416m	
	THB826,830m	
Average daily turnover:	US\$50.89m	
	THB1,682m	
Current shares o/s:	2,974m	
Free float:	36.2%	

*Source: Bloomberg

Key changes in this note

- FY25F-27F EPS increased by 0.4-8.5%.
- 2025F target price increased to THB301.
- Upgrade from Hold to Add.



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	-2.8	1.8	33.0
Relative (%)	2.4	9.1	49.3

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

คว่ำคลื่นความถี่ใหม่ในการประมูลเดือนมิ.ย. 2025

- AIS ชนะประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ย่าน 2100MHz ในราคา 1.485 หมื่นล้านบาท (ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 3 หมื่นล้านบาท)
- เราปรับประมาณการ EPS ในปี FY25-27 ขึ้น 0.4-8.5%
- ปรับเพิ่มคำแนะนำของ AIS จาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 301 บาท

ชนะประมูลคลื่นความถี่ย่าน 2100MHz ในเดือนมิ.ย. 2025

สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียงกิจการโทรคมนาคม (กสทช.) ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลกิจการโทรคมนาคม ได้จัดการประมูลคลื่นความถี่ย่าน 850MHz, 1500MHz, 2100MHz และ 2300MHz เมื่อวันที่ 29 มิ.ย. 2025 โดยกสทช. แลงงว่าบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (AIS) ชนะประมูลคลื่นความถี่ย่าน 2100MHz จำนวน 15MHz ในราคา 1.485 หมื่นล้านบาท ซึ่งใบอนุญาตจะมีอายุ 15 ปีนับจากเดือนส.ค. 2025 สำหรับงวดการชำระเงิน (payment term) บริษัทจะต้องชำระงวดแรก 50% ของราคาประมูลในปีแรก, 25% หลังจากหนึ่งปีและที่เหลือจะชำระหลังได้รับใบอนุญาตไปแล้วสี่ปี ขณะที่ราคาประมูลของ AIS ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนการประมูลที่มีการแข่งขันน้อยและการมีผู้เล่นเพียงสองรายในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของไทย

ปรับประมาณการกำไรในปี FY25-27

เราปรับประมาณการของ AIS ในปี FY25-27 โดยปรับ EPS ขึ้น 0.4-8.5% เนื่องจากราคาประมูลคลื่นความถี่ต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มอัตราการใช้ประโยชน์จากบริการลูกค้าองค์กร (ไม่รวมโทรศัพท์เคลื่อนที่) เป็น 8-12% (จากเดิม 2-8%) สะท้อนแนวทางที่บริษัทให้ไว้ ขณะที่ปรับประมาณการรายได้จากธุรกิจบรอดแบนด์ขึ้น 3-6% เนื่องจากรายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้บริการ (ARPU) น่าจะแข็งแกร่งในปี 2025-27 หลัง AIS เสร็จสิ้นการควบรวมกิจการกับบริษัท ทริปเปิ้ลที บรอดแบนด์ (3BB: Unlisted) ในสิ้นปี 2024 ซึ่งทำให้บริษัทกลายเป็นผู้ให้บริการบรอดแบนด์รายใหญ่ที่สุดของไทยด้วยจำนวนผู้ใช้บริการ 5.07 ล้านราย ณ สิ้น 1Q25

ไม่กังวลกับการแข่งขันเสนอแพ็คเกจความบันเทิง

ในเดือนเม.ย. 2025 AIS ได้ประกาศจับมือกับบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเอ็นชันทแนล (JAS TB: Not Rated; ราคาหุ้น 1.32 บาท) เพื่อถ่ายทอดสดการแข่งขันฟุตบอลพรีเมียร์ลีก อังกฤษ ผ่านทาง AIS Play (แพลตฟอร์มความบันเทิงของ AIS) โดยบริษัทไม่ได้เปิดเผยถึงรายละเอียดทางการเงิน แต่กล่าวในการประชุมนักวิเคราะห์ 1Q25 ว่าความร่วมมือนี้ใช้โมเดลการแบ่งปันรายได้ (revenue-sharing) และเนื่องจากทั้ง AIS และ JAS จะจัดแคมเปญโปรโมชันเพื่อดึงดูดลูกค้าใหม่ เราจึงไม่กังวลกับการแข่งขันด้านราคาเพราะแคมเปญนี้อยู่ในงบประมาณการตลาดของ AIS

ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 301 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายของ AIS ตามวิธี DCF ขึ้นจาก 291 บาทเป็น 301 บาท (WACC: 6.57%, TG: 2.0%) หลังปรับเพิ่มประมาณการกำไรในปี FY25-27 นอกจากนี้ เรายังเพิ่มคำแนะนำของ AIS จาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” เพราะราคาประมูลคลื่นความถี่ในเดือนมิ.ย. 2025 ต่ำกว่าคาด, EPS คาดจะเติบโตเฉลี่ย 8.9% CAGR ในปี 2025-27 และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.5-5.1% ต่อปีในปี 2025-27 อย่างไรก็ตาม AIS จะมี downside risk หากการบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวและบริษัทโทรคมนาคมกลับมาเสนอแพ็คเกจเน็ตไม่อินไม่ลดสปีด ส่วนปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนราคาหุ้นคือการที่บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายโครงสร้างและ SG&A ได้มากกว่าคาด และจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์เพิ่มขึ้นสุทธิแข็งแกร่ง

Financial Summary

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (THBm)	188,874	213,569	219,068	226,194	233,247
Operating EBITDA (THBm)	93,388	111,611	123,118	127,551	133,435
Operating EBITDA Margin	49.4%	52.3%	56.2%	56.4%	57.2%
Net Profit (THBm)	29,086	35,075	39,919	41,678	45,338
Core EPS (THB)	9.78	11.79	13.42	14.01	15.24
Core EPS Growth	11.8%	20.6%	13.8%	4.4%	8.8%
FD Core P/E (x)	28.43	23.57	20.71	19.84	18.24
DPS (THB)	8.61	10.61	12.08	12.61	13.72
Dividend Yield	3.10%	3.82%	4.35%	4.54%	4.94%
EV/EBITDA (x)	11.29	9.12	8.46	8.07	7.41
P/FCFE (x)	27.37	22.95	23.04	21.15	27.93
Net Gearing	251%	196%	212%	192%	147%
ROE	33.0%	37.4%	40.2%	40.3%	42.1%
% Change In Core EPS Estimates			0.44%	4.31%	8.49%
EPS/Consensus EPS (x)			0.98	0.95	0.97

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

คำว่าคลื่นความถี่ใหม่ในการประมูลเดือนมิ.ย. 2025

Figure 1: AIS's spectrum portfolio after the auction in Jun 2025

Frequency (MHz)	Frequency range (MHz)	Bandwidth (MHz)	Concession/ licence	Year of Acquisition	End of licence/agreement	Spectrum cost (THB m)	Services	Cost per MHz (THB m)
2100	1950-1965 and 2140-2155	15	Licence	2012	2027	15,649	3G/4G	1,043
1800	1725-1740 and 1820-1835	15	Licence	2015	2033	43,855	4G	2,924
1800	1740-1745 and 1835-1840	5	Licence	2018	2033	13,387	4G	2,677
900	895-905 and 940-950	10	Licence	2016	2031	80,950	2G/3G/4G	8,095
2100	1965-1980 and 2155-2170	15	Roaming agreement	2012	2025	31,200	3G/4G	2,080
2100	1965-1980 and 2155-2170	15	Licence	2025	2040	14,850	4G/5G	990
700	723-733 and 778-788	10	Licence	2021	2036	18,815	4G/5G	1,881
700	733-735 and 788-793	5	Licence	2021	2036	18,355	5G	3,671
700	738-743 and 793-798	5	Roaming agreement with NT	2023	2036	14,866	5G	2,973
2600	2500-2600	100	Licence	2020	2035	20,930	5G	209
26 GHz	25.2-26.4GHz	1200	Licence	2021	2036	5,719	5G	5

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 2: AIS earnings revisions

FYE DEC 31	Actual	New			Previous			% change		
Unit : THB m	2024A	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Subscriber (m)	45.8	46.2	46.7	46.8	46.2	46.7	46.8	0.0%	0.0%	0.0%
ARPU (THB/sub/month)	228	227	230	232	227	230	232	0.0%	0.0%	0.0%
Service revenue ex. IC (THB m)	162,363	166,867	172,833	178,510	165,864	170,138	174,396	0.6%	1.6%	2.4%
% y-o-y	17.2%	2.8%	3.6%	3.3%	2.2%	2.6%	2.5%	0.6%	1.0%	0.8%
Mobile revenue	123,803	125,371	127,971	130,008	125,371	127,971	130,008	0.0%	0.0%	0.0%
FBB revenue	29,440	31,281	33,831	36,588	31,281	32,864	34,527	0.0%	2.9%	6.0%
Other revenue	60,326	62,415	64,393	66,652	61,381	62,581	64,471	1.7%	2.9%	3.4%
Total revenue	213,569	219,068	226,194	233,247	218,033	223,416	229,006	0.5%	1.2%	1.9%
SG&A expenses (THB m)	27,791	28,699	29,456	30,418	28,537	27,323	29,150	0.6%	7.8%	4.4%
SG&A-to-service revenue (ex. IC) ratio	15.8%	15.9%	15.8%	15.8%	15.9%	14.9%	15.5%	n/a	n/a	n/a
EBITDA (THB m)	111,612	121,368	125,749	131,578	120,609	125,408	129,029	0.6%	0.3%	2.0%
EBITDA margin %	52.3%	55.4%	55.6%	56.4%	55.3%	56.1%	56.3%	n/a	n/a	n/a
Finance cost (THB m)	9,185	9,874	9,778	8,270	9,378	9,708	8,320	5.3%	0.7%	-0.6%
Net profit (THB m)	35,075	39,919	41,678	45,338	39,743	39,957	41,790	0.4%	4.3%	8.5%
EPS (THB)	11.79	13.42	14.01	15.25	13.36	13.44	14.05	0.4%	4.3%	8.5%
DPS (THB)	10.61	12.08	12.61	13.72	12.03	12.09	12.65	0.4%	4.3%	8.5%
Network capex (cash, THB m)	25,262	26,000	26,000	27,991	26,000	26,000	27,415	0.0%	0.0%	2.1%
Licence capex (THB m)	15,117	22,542	22,542	22,542	18,117	18,117	18,117	24.4%	24.4%	24.4%
Net debt to EBITDA (x)	1.71	1.76	1.61	1.23	1.49	1.30	1.05	n/a	n/a	n/a
ROIC (%)	11.0%	14.2%	13.4%	15.0%	14.0%	13.4%	14.9%	n/a	n/a	n/a

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 3: AIS's 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	3.5%										
After-tax cost of debt	2.8%										
WACC	6.57%										
Terminal growth	2.00%										
Cashflows (THB m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Perpetuity
Period for discounting	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
EBIT(1-T)	47,818	49,500	51,953	50,850	53,237	57,518	58,788	61,084	60,571	60,248	
D&A	64,991	67,339	70,172	76,904	75,903	73,509	75,753	75,706	79,172	82,407	
Change in working cap	(2,151)	(6,121)	(388)	1,843	(549)	(1,176)	283	(409)	(21,013)	(15,416)	
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
PPE	(26,000)	(26,000)	(27,991)	(28,000)	(28,000)	(23,000)	(23,000)	(23,000)	(23,000)	(23,000)	
Licence	(22,542)	(22,542)	(22,542)	(24,242)	(25,942)	(27,642)	(29,342)	(31,042)	(32,742)	(34,442)	
FCFF	44,066	43,584	52,056	57,631	54,333	58,284	60,930	60,140	40,124	46,246	1,031,197
NPV of FCFF	44,066	40,895	45,831	47,610	42,117	42,392	41,582	38,511	24,109	26,074	581,388
Sum of NPVs at YE	974,576										
FY25F net debt	78,958										
Equity Value	895,618										
# of shares	2,974										
TP (THB/share)	301										
Current share price (THB/share)	278										
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	8.3%										

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Downside risks ➤

- การบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอตัวอาจทำให้ยอดขายเครื่องโทรศัพท์ลดลงและส่งผลกระทบต่อกำไรที่ลูกค้าเติมเงินจะเปลี่ยนไปใช้รายเดือน เราจึงมองว่าปัจจัยนี้อาจทำให้ประมาณการรายได้จากการขายอุปกรณ์และ ARPU ของบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มี downside risk
- การกลับมาแนะนำเสนอแพ็คเกจเน็ตไม่อั้นไม่ลดสปีดอาจกดดัน ARPU ของบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ
- การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจบรอดแบนด์อาจทำให้ผู้ประกอบการต้องลดราคาแพ็คเกจเริ่มต้นและส่งผลกระทบต่อ ARPU ของบริการบรอดแบนด์อ่อนตัว

Upside risks ➤

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

Figure 4: 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 (%)	
						CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F
Telcos															
Telekom Malaysia	T MK	Add	6.55	8.70	5,939	13.4	11.7	2.3	2.1	17.3%	18.9%	5.7	4.9	4.4%	5.1%
Axiata Group	AXIATA MK	Add	2.31	3.37	5,013	37.4	24.8	1.0	1.0	2.6%	3.9%	3.8	3.4	4.2%	4.5%
CelcomDigi Bhd	CDB MK	Hold	3.93	4.00	10,893	25.3	20.8	2.8	2.8	11.3%	13.6%	9.9	9.1	3.7%	4.7%
Maxis Berhad	MAXIS MK	Hold	3.61	3.93	6,681	18.9	18.5	4.7	4.6	24.4%	25.0%	8.9	8.5	4.9%	5.3%
SingTel	ST SP	Hold	3.82	4.10	49,496	23.3	20.8	2.3	2.3	10.0%	10.9%	14.1	13.0	4.5%	5.2%
Starhub	STH SP	Hold	1.16	1.30	1,568	13.3	11.9	3.1	3.0	24.0%	25.8%	6.7	6.2	5.9%	6.7%
PT Telkom	TLKM IJ	Add	2,780	3,250	17,005	11.0	10.5	1.9	1.8	17.5%	17.5%	4.4	4.3	7.4%	7.6%
Indosat	ISAT IJ	Add	2,090	2,170	4,162	12.7	10.1	1.9	1.7	15.6%	17.9%	4.3	4.0	4.5%	5.6%
Advanced Info Service	ADVANC TB	Add	278	301	25,370	20.7	19.8	8.2	7.8	39.2%	40.3%	8.7	8.1	4.2%	4.5%
True Corporation	TRUE TB	Hold	11.10	13.50	11,768	33.2	19.7	4.8	4.3	14.9%	23.0%	7.0	6.4	1.5%	2.5%
Tower companies															
Sarana Menara	TOWR IJ	Add	494	1,400	1,556	7.1	6.9	1.2	1.1	18.0%	16.7%	6.5	6.0	4.9%	4.9%
Tower Bersama Infra	TBIG IJ	Hold	2,300	2,100	3,218	27.8	23.7	3.9	3.6	14.5%	15.7%	13.2	12.6	1.6%	1.8%
DATA AS OF 30 JUN 2025															
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG															

DATA AS OF 30 JUN 2025

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG

ESG in a nutshell



LSEG ESG Scores

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

AIS's ESG combined score by LSEG in 2023 was B+. AIS was a member of Dow Jones Sustainability Indices 2023. Nonetheless, its Stock Exchange of Thailand (SET) ESG rating was lowered to AA in 2024 from AAA in 2023. The company did not disclose why its SET ESG rating declined in 2024.

Keep your eye on

AIS targets to reduce greenhouse gas (GHG) emissions intensity as calculated from the ratio of direct (scope 1) and indirect emissions (scope 2) to data traffic by 25% by 2030F, compared to the 2024 baseline, according to AIS's 2024 Sustainability Report.

Implications

In its 2024 Sustainability Report, AIS's ESG performance improved yoy in 2024. It had 16,155 tonnes of carbon dioxide equivalent (tCO₂e) reduction of GHG emissions from its energy efficiency programme, which is higher than the 13,951 tCO₂e reduction in 2023. On top of that, AIS could reduce GHG emissions from the use of renewable sources by 25,953 tCO₂e in 2024, compared with a reduction of 16,376 tCO₂e in 2023.

ESG highlights

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.

Implications

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.

Trends

After seeing a rising employee turnover rate (9.15% to 16.11%) during 2021-23, AIS's employee turnover rate declined to 8.99% in 2024. We suspect that this could be due to a higher headcount of 19,698 in 2024 from 11,448 in 2023, driven by the integration with Triple T Broadband (3BB, Unlisted).

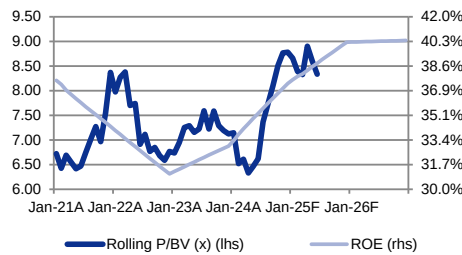
Implications

In order to achieve cost control and higher efficiency, AIS may have to reduce headcount in redundant positions in its broadband business after merging with 3BB. It is likely that the company's employee turnover rate may increase again in 2025F, in our view.

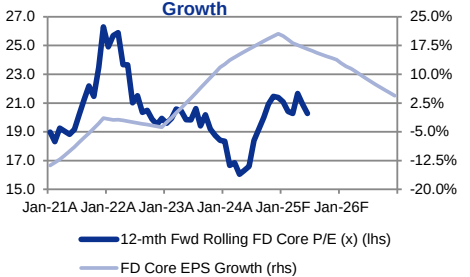
SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG, COMPANY REPORTS

BY THE NUMBERS

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Profit & Loss

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Net Revenues	188,874	213,569	219,068	226,194	233,247
Gross Profit	116,367	139,402	151,817	157,007	163,853
Operating EBITDA	93,388	111,611	123,118	127,551	133,435
Depreciation And Amortisation	(52,880)	(61,228)	(64,991)	(67,339)	(70,172)
Operating EBIT	40,508	50,384	58,126	60,212	63,262
Financial Income/(Expense)	(6,145)	(9,185)	(9,874)	(9,778)	(8,270)
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	49,899	52,097	56,672
Exceptional Items	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	35,999	43,068	49,899	52,097	56,672
Taxation	(6,909)	(7,992)	(9,980)	(10,419)	(11,334)
Exceptional Income - post-tax	0	0	0	0	0
Profit After Tax	29,090	35,076	39,919	41,678	45,338
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	39,919	41,678	45,338
Recurring Net Profit	29,086	35,075	39,919	41,678	45,338
Fully Diluted Recurring Net Profit	29,086	35,075	39,919	41,678	45,338
Normalised Net Profit	35,999	43,068	49,899	52,097	56,672
Fully Diluted Normalised Profit	35,995	43,067	49,899	52,097	56,672

Cash Flow

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
EBITDA	93,388	111,611	123,118	127,551	133,435
Cash Flow from Invt. & Assoc.	(778)	(1,295)	(10)	(10)	(10)
Change In Working Capital	(2,687)	8,431	(2,151)	(6,121)	(388)
(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)	(5,538)	(5,697)	(4,895)
Tax Paid	(6,997)	(8,414)	(9,980)	(10,419)	(11,334)
Cashflow From Operations	83,501	109,181	107,085	106,965	118,487
Capex	(36,951)	(25,007)	(26,000)	(26,000)	(27,991)
Disposals Of FAs/subsidiaries	(27,311)	578	0	0	0
Acq. Of Subsidiaries/investments					
Other Investing Cashflow	(13,904)	(12,755)	(22,542)	(17,777)	(21,489)
Cash Flow From Investing	(78,165)	(37,183)	(48,542)	(43,777)	(49,480)
Debt Raised/(repaid)	24,879	(35,968)	(22,649)	(24,091)	(39,399)
Proceeds From Issue Of Shares					
Shares Repurchased					
Dividends Paid	(24,507)	(28,194)	(33,238)	(36,639)	(38,992)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	0	0	0	0	0
Cash Flow From Financing	372	(64,162)	(55,886)	(60,731)	(78,391)
Total Cash Generated	5,707	7,836	2,657	2,458	(9,385)
Free Cashflow To Equity	30,215	36,029	35,894	39,097	29,607
Free Cashflow To Firm	9,633	79,664	64,081	68,886	73,901

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, 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	25,264	27,722	18,337
Total Debtors	21,343	18,916	19,403	20,034	20,659
Inventories	4,147	5,067	5,224	5,354	5,515
Total Other Current Assets	1,603	3,437	3,827	3,921	4,015
Total Current Assets	41,838	50,027	53,718	57,032	48,525
Fixed Assets	240,448	217,709	226,735	211,787	195,551
Total Investments	12,641	12,563	13,171	13,755	13,573
Intangible Assets	20,903	24,830	24,085	23,363	22,662
Total Other Non-Current Assets	138,609	126,303	149,151	134,771	120,385
Total Non-current Assets	412,602	381,405	413,143	383,676	352,171
Short-term Debt	41,976	12,000	19,500	19,000	3,750
Current Portion of Long-Term Debt	30,490	23,904	18,591	19,149	19,724
Total Creditors	50,273	55,185	55,372	50,297	46,981
Other Current Liabilities	10,908	12,461	12,267	12,531	12,713
Total Current Liabilities	133,647	103,550	105,731	100,977	83,173
Total Long-term Debt	169,918	177,726	201,665	191,897	156,590
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	60,197	52,832	58,149	42,351	50,916
Total Non-current Liabilities	230,114	230,558	259,814	234,248	207,506
Total Provisions	0	0	0	0	0
Total Liabilities	363,761	334,108	365,544	335,225	290,680
Shareholders' Equity	90,577	97,222	101,214	105,382	109,916
Minority Interests	101	101	101	101	101
Total Equity	90,678	97,324	101,316	105,484	110,017

Key Ratios

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue Growth	1.8%	13.1%	2.6%	3.3%	3.1%
Operating EBITDA Growth	3.9%	19.5%	10.3%	3.6%	4.6%
Operating EBITDA Margin	49.4%	52.3%	56.2%	56.4%	57.2%
Net Cash Per Share (THB)	(76.54)	(64.23)	(72.12)	(68.03)	(54.38)
BVPS (THB)	30.45	32.69	34.03	35.43	36.96
Gross Interest Cover	6.59	5.49	5.89	6.16	7.65
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	31.92	31.82	31.84
Inventory Days	20.10	22.73	27.93	27.90	28.59
Accounts Payables Days	201.7	190.8	212.8	191.0	179.0
ROIC (%)	12.4%	11.0%	14.2%	13.4%	15.0%
ROCE (%)	14.8%	15.6%	17.8%	17.8%	20.2%
Return On Average Assets	10.3%	11.4%	12.9%	13.2%	15.0%

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)	448.5	502.7	512.7	538.4	565.3

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

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	MTSIB	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	WIIK	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	NOBLE	PG	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	SEAOL	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	TFI	TFMAMA	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	TST	TSTH	TTB	TTCL	TU
TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UBIS	UEC	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIC	WPH	XO	YUASA	ZEN		

ประกาศเจตนารมณ์

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	MITSIB	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	DPAINT	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		