

3 July 2026

Sector: Telecom

# ADVANCED INFO SERVICE

## ธุรกิจ Mobile และ Broadband หนุนการเติบโตของกำไรในปี 2026E

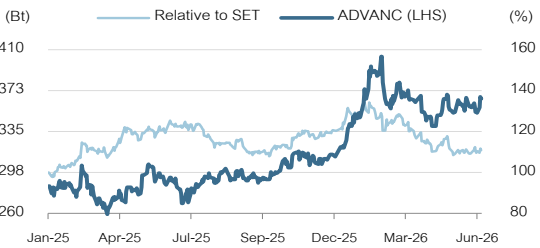
Bloomberg ticker	ADVANC TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt368.00
Target price	Bt410.00
Upside/Downside	+11%
EPS revision	-

Bloomberg target price	Bt395.21
Bloomberg consensus	Buy 18 / Hold 7 / Sell 1

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt410.00 / Bt275.00
Market cap. (Bt mn)	1,091,535
Shares outstanding (mn)	2,974
Avg. daily turnover (Bt mn)	2,824
Free float	36%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	213,569	226,264	235,804	245,837
EBITDA	113,196	122,996	127,208	133,358
Net profit	35,075	47,886	50,175	52,675
EPS (Bt)	11.79	16.10	16.87	17.71
Growth	20.6%	36.5%	4.8%	5.0%
Core profit	34,790	47,613	50,330	52,675
Core EPS (Bt)	11.70	16.01	16.92	17.71
Growth	21.0%	36.9%	5.7%	4.7%
DPS (Bt)	10.61	34.3	16.03	16.83
Div. yield	2.9%	9.3%	4.4%	4.6%
PER (x)	31.2	22.9	21.8	20.8
Core PER (x)	31.5	23.0	21.7	20.8
EV/EBITDA (x)	20.1	21.0	20.8	19.9
PBV (x)	11.3	10.2	10.0	9.7

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	35,075	47,886	52,695	56,206
EPS (Bt)	11.79	16.10	17.55	18.73



<b>Price performance</b>				
Absolute	1M	3M	6M	12M
	1.1%	1.1%	23.5%	37.6%
Relative to SET	0.8%	-7.6%	-3.0%	-5.3%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Gulf Development PCL		40.44%
2. Singtel Strategic Investments		19.10%
3. Thai NVDR		7.63%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)  
Assistant Analyst: Phakom Sirisathaworn

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ ADVANC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 410.00 บาท อิง DCF (WACC 5.4%, terminal growth 2.0%) โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1) ธุรกิจ Mobile ยังเป็น Growth Driver หลักจาก blended ARPU ที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่าปี 2026E/27E จะเติบโตต่อเนื่อง +1%/+2% YoY จาก data usage (VOU) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น +9%/+8% YoY โดยเฉลี่ย  
2) ธุรกิจ Broadband ยังเติบโตต่อเนื่องจาก subscriber เพิ่มขึ้นในปี 2026E/27E โดยเราคาดว่า +4%/+4% YoY เป็น 5.47/5.69 ล้านราย ขณะที่เราคาดว่า ARPU ขยายตัว +5%/+4% YoY หนุนโดย speed upgrade, data-intensive usage และ convergence กับ mobile ที่ช่วยเพิ่ม ARPU ต่อ household

3) ธุรกิจ EDS และ Cloud มีโอกาสเติบโตดีจากการเร่งลงทุนด้าน Cloud, AI, Cybersecurity และ Digital Transformation ของภาคธุรกิจ ที่ประเมินว่าตลาด EDS เติบโตที่ 5.7% CAGR (2026E-28E) และ ตลาด Cloud & DC ที่ 20.0% CAGR (2026E-28E)

เราประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 5.0/5.3 หมื่นล้านบาท (+5%/+5% YoY) จากการเติบโตของธุรกิจ Mobile, Broadband และ EDS ประกอบกับการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงยังมี catalyst เสริมจากการเร่งลงทุนเกี่ยวกับ Cloud และ Data Center ที่จะเป็นแรงหนุนสำคัญในระยะถัดไป และสำหรับ 2Q26E เราคาดว่ากำไรปี 1.34 - 1.36 หมื่นล้านบาท

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น underperform SET -8% และปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2026E 21.8x ทำให้เรามองว่าปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ใน valuation ที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับระดับ PER ในอดีต รวมถึง outlook ยังเติบโตได้ต่อเนื่องจาก mobile blended ARPU ประกอบกับ FBB subscribers และ ARPU และยังมี catalyst เสริมจากการเติบโตของธุรกิจ AI Infrastructure และ Cloud ของภาคธุรกิจ

### KEY HIGHLIGHTS

□ **Mobile ยังเป็น Growth Driver หลักจากการเติบโตของ ARPU** เรามองว่าธุรกิจ Mobile จะยังคงเติบโตจาก ARPU เป็นหลัก โดยเราคาดว่า subscribers ในปี 2026E/27E จะเพิ่มขึ้น +2%/+2% YoY จาก net add ที่ฟื้นตัวของทั้ง prepaid และ postpaid สะท้อน churn ที่ดีขึ้น แต่ ARPU ยังคงโดดเด่นกว่า โดยเราคาดว่า blended ARPU ขยายตัว +1%/+2% YoY จาก data usage (VOU) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น +9%/+8% YoY หนุนการยกระดับแพ็คเกจและ pricing power ส่งผลให้รายได้ Mobile ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในเชิงโครงสร้าง

□ **Broadband ARPU ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง** ธุรกิจ Broadband ยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยเราคาดว่าจำนวนผู้ใช้งานสำหรับปี 2026E/27E จะขยายตัว +4%/+4% YoY เป็น 5.47/5.69 ล้านราย สะท้อนว่า demand ยังแข็งแกร่ง และในด้าน ARPU ยังเติบโตดี +5%/+4% YoY จากการ upgrade speed tier และการใช้งานที่เพิ่มขึ้นของ data-intensive content เช่น streaming และ gaming รวมถึงแรงหนุนจากการทำ convergence กับ mobile ภายใน ecosystem ของ AIS ซึ่งช่วยเสริม ARPU ต่อ household และช่วยลด churn อย่างต่อเนื่อง

□ **Enterprise Digital Services จะเป็น Growth driver ใหม่ในระยะถัดไป** เรามองว่าธุรกิจ Enterprise Digital Services จะเป็นหนึ่งใน Growth Driver สำคัญของ ADVANC ในช่วง 3 - 5 ปี ข้างหน้า จากการเร่งลงทุนด้าน Cloud, AI, Cybersecurity และ Digital Transformation ของภาคธุรกิจ โดยตลาด EDS คาดเติบโตเฉลี่ย 5.7% CAGR ในช่วงปี 2026E-28E ขณะที่ตลาด Cloud & Data Center คาดเติบโตสูงถึง 20.0% CAGR ซึ่งสะท้อนโอกาสการเติบโตที่สูงกว่าธุรกิจโทรคมนาคมแบบดั้งเดิม

□ **เราประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 5.0/5.3 หมื่นล้านบาท (+5%/+5% YoY)** หนุนโดยการเติบโตของธุรกิจ Mobile, Broadband และ EDS จาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น การขยายฐานลูกค้าองค์กร ขณะที่การลงทุนด้าน Cloud, AI และ Data Center จะเป็น Growth Driver สำคัญในระยะกลาง-ยาว และสำหรับ 2Q26E เราคาดว่ากำไรปี 1.34 - 1.36 หมื่นล้านบาท เติบโต YoY จาก Margin ที่ฟื้นตัวหลังหมดภาวะคลื่น NT แต่ทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยผลกระทบจาก Virtual Bank ยังจำกัด เนื่องจากเพิ่งเริ่มดำเนินงานเมื่อ 19 มิ.ย. 26 และคาดว่าจะเห็นผลกระทบชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 3Q26E เป็นต้นไป

### Valuation/Catalyst/Risk

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ ADVANC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 410.00 บาท อิง DCF (WACC 5.4%, Terminal Growth 2.0%) โดยเรามองว่าการเติบโตของ ARPU ทั้งธุรกิจ Mobile และ Broadband จะเป็นปัจจัยหนุนกำไรในระยะกลาง ขณะที่ธุรกิจ EDS รวมถึงการลงทุนด้าน Cloud และ Data Center จะเป็น Growth Driver ใหม่ที่ช่วยยกระดับคุณภาพกำไรและสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดย Upside เพิ่มเติมอาจมาจากการเติบโตของธุรกิจ AI Infrastructure ที่เร็วกว่าคาด การเร่งลงทุนด้าน Cloud ของภาคธุรกิจ และการขยายบริการ Digital Solutions ซึ่งจะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตและอัตรากำไรสูง

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## KEY HIGHLIGHTS

### □ Mobile ยังเป็น Growth Driver หลักจากการเติบโตของ ARPU

ธุรกิจ Mobile อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจากการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยจำนวนผู้ใช้งาน ไปสู่การเติบโตที่พึ่งพา ARPU มากขึ้น โดยสำหรับ 1Q26 ฐานผู้ใช้งานเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป +3% YoY เป็น 46.9 ล้านราย สะท้อนภาพตลาดที่เข้าสู่ภาวะอิ่มตัวมากขึ้นส่งผลให้การเติบโตในเชิงปริมาณมีข้อจำกัดมากขึ้น ขณะที่การขยายตัวของ subscriber ยังเกิดขึ้นเป็นหลักในกลุ่ม postpaid ซึ่งขยายตัว +5% YoY เป็น 13.8 ล้านรายใน 1Q26 ในขณะที่ prepaid ขยายตัวเพียง 2% เป็น 33.1 ล้านรายใน 1Q26 และสำหรับปี 2026E/27E เราคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง +2%/+2% YoY จาก net add ที่ฟื้นตัวของทั้ง prepaid และ postpaid สะท้อน churn ที่ดีขึ้น

ในเชิงคุณภาพของ subscriber growth แม้ภาพรวมการเติบโตของฐานลูกค้าจะไม่โดดเด่น แต่โครงสร้างการได้มาซึ่งลูกค้ายังสะท้อนการปรับตัวที่ดีขึ้น โดย postpaid net adds ยังคงอยู่ในระดับแข็งแกร่งและเร่งตัวขึ้นจนอยู่ที่ 173,000 รายใน 1Q26 ขณะที่ฝั่ง prepaid แม้จะมีความผันผวนในบางช่วง แต่เริ่มกลับมาเป็นบวกได้ในช่วงหลัง สะท้อนการปรับปรุงคุณภาพของการเติบโต ลดการพึ่งพาการแข่งขันด้านราคาเชิงรุก และสะท้อนประสิทธิภาพในการบริหาร churn ที่ดีขึ้น

ในฝั่งรายได้ โครงสร้างการเติบโตของธุรกิจมีเอื้อต่อการเปลี่ยนผ่านไปสู่ ARPU-driven model อย่างชัดเจนมากขึ้น โดย ARPU ของกลุ่ม postpaid ขยายตัวดี +8% YoY เป็น 155 บาท ขณะที่ prepaid ARPU ทรงตัว YoY ที่ 238 บาทใน 1Q26 ส่งผลให้ blended ARPU ปรับตัวดีขึ้น +4% YoY เป็น 238 บาทใน 1Q26 ภายได้โครงสร้างดังกล่าว การเติบโตของรายได้ไม่ได้ถูกขับเคลื่อนโดยจำนวนผู้ใช้งานเพียงอย่างเดียว แต่ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของ Data usage (VOU) ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY เป็น 35.4GB ต่อผู้ใช้ ใน 1Q26 รวมถึงการยกระดับแพ็คเกจและการ migration ไปยังบริการที่มีมูลค่าสูงขึ้นมากกว่าเดิม ซึ่งสะท้อนคุณภาพของรายได้ที่ดีขึ้นในเชิงโครงสร้าง และมีความยั่งยืนมากขึ้น สำหรับปี 2026E/27E เราคาดขยายตัว +1%/+2% YoY จาก data usage (VOU) ที่คาดเพิ่มขึ้น +9%/+8% YoY

Fig 1: Mobile is still the main revenue driver

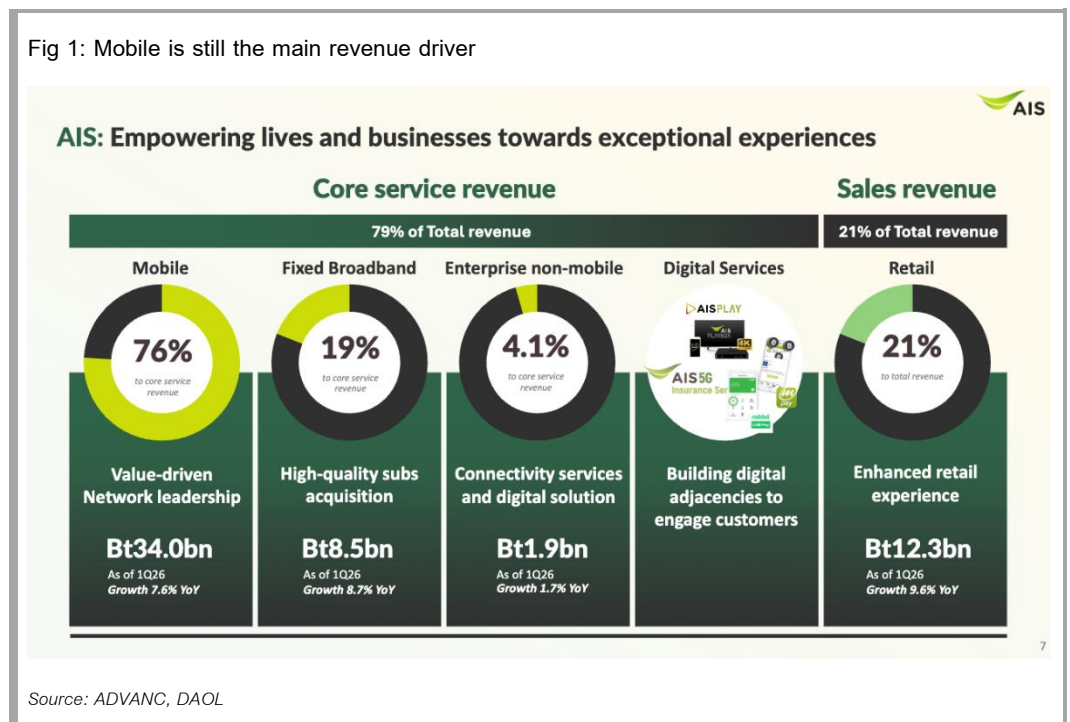
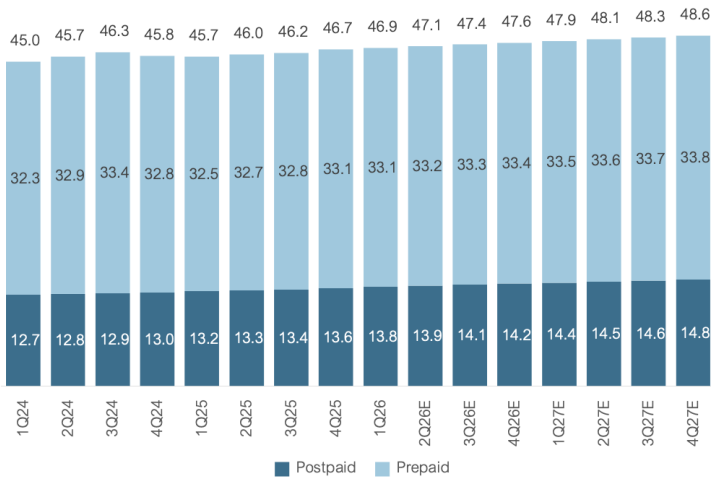
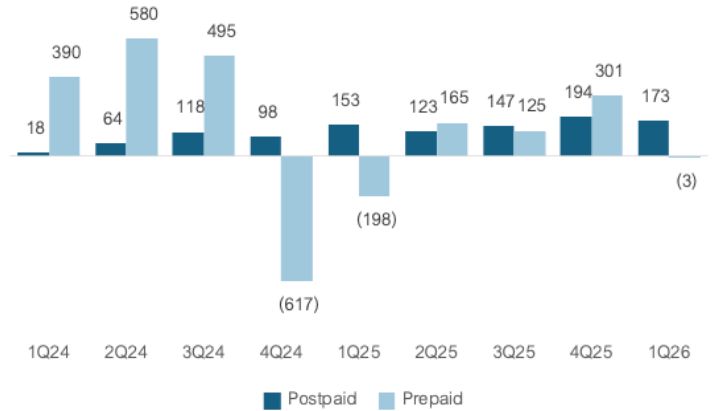


Fig 2: Subscribers breakdown (mn users); (1Q24 – 4Q27E)



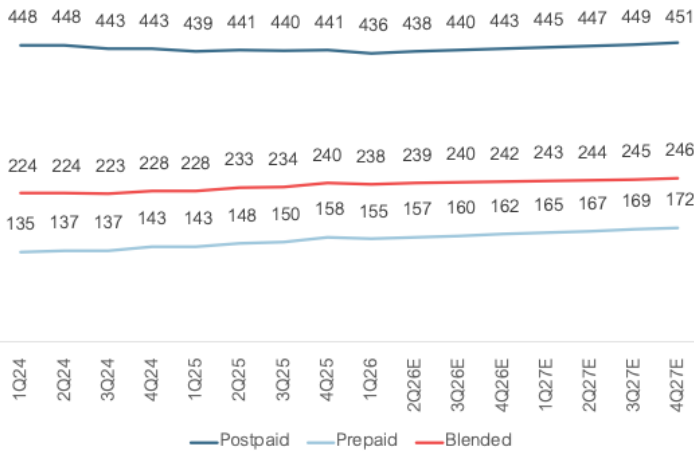
Source: ADVANC, DAOL

Fig 3: Net addition Subscribers ('000 users); (1Q24 – 4Q27E)



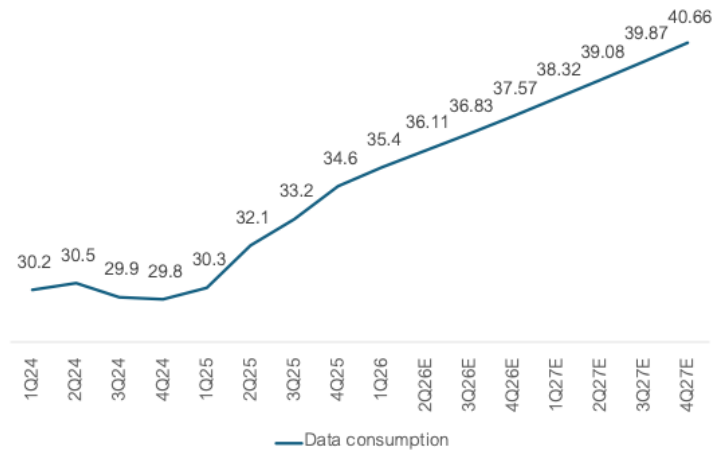
Source: ADVANC, DAOL

Fig 4: Mobile ARPU breakdown (Bt/sub/month); (1Q24 – 4Q27E)



Source: ADVANC, DAOL

Fig 5: Data consumption (GB/sub); (1Q24 – 4Q27E)



Source: ADVANC, DAOL

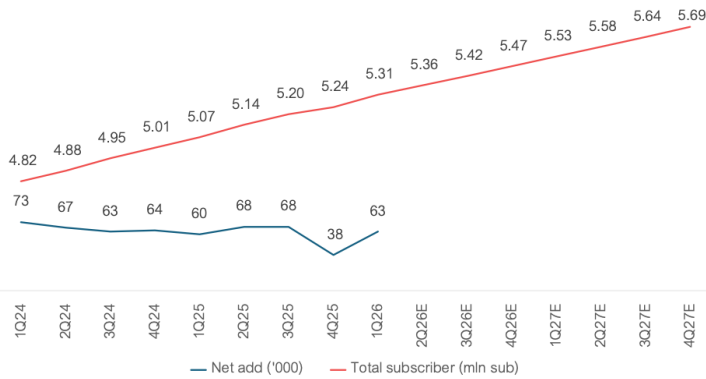
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3

□ Broadband ARPU ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

ในฝั่งธุรกิจ Fixed Broadband ยังคงเห็นการเติบโตที่ต่อเนื่อง จากจำนวน subscribers ที่เพิ่มขึ้น +5% YoY เป็น 5.31 ล้านรายใน 1Q26 ซึ่งสะท้อนการขยายฐานลูกค้าที่ต่อเนื่อง โดย net adds อยู่ที่ 63,000 รายสำหรับ 1Q26 และสำหรับ 2026E/27E เราคาดว่าจำนวน subscribers จะขยายตัว +4%/+4% YoY เป็น 5.47/5.69 ล้านราย แสดงให้เห็นว่า underlying demand ยังคงมีความแข็งแกร่ง และไม่ได้เผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้างจากการแข่งขันในระดับที่มีนัยสำคัญ

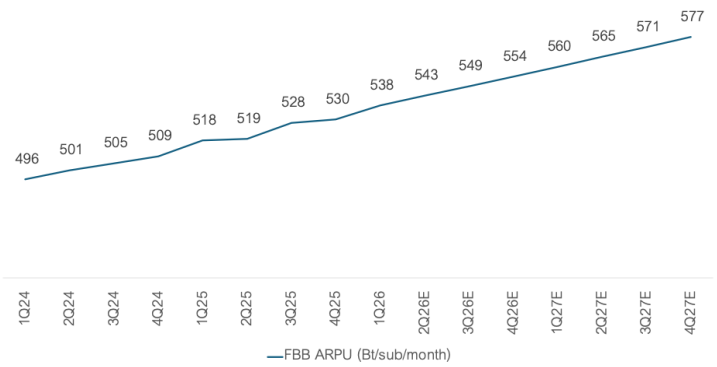
อย่างไรก็ตาม Core driver ของธุรกิจ Broadband ยังคงอยู่ที่ ARPU ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้น +4% YoY เป็น 538 บาทใน 1Q26 และเราคาดว่าในปี 2026E/27E จะเติบโตต่อเนื่อง +5%/+4% YoY สะท้อนการเติบโตที่เกิดจากการยกระดับคุณภาพการใช้งานควบคู่กับการเพิ่มจำนวนผู้ใช้งาน ไม่ว่าจะเป็นการ upgrade ไปสู่ speed tier ที่สูงขึ้น การใช้งาน bandwidth-intensive applications เช่น streaming ความละเอียดสูงและ gaming รวมถึงการใช้งาน multi-device ภายในครัวเรือน ขณะเดียวกัน การ leverage ecosystem ระหว่าง mobile และ broadband ภายในกลุ่มยังช่วยเพิ่มความ stickiness ของลูกค้า และสนับสนุนการขยายตัวของ ARPU ต่อ household อย่างต่อเนื่อง ภายใต้โครงสร้างการแข่งขันที่มีความ rational มากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต

Fig 6: Net add vs. Total broadband subscribers; (1Q24 – 4Q27E)



Source: ADVANC, DAOL

Fig 7: FBB ARPU (Bt/sub/month); (1Q24 – 4Q27E)



Source: ADVANC, DAOL

□ Enterprise Digital Services จะเป็น Growth driver ใหม่ในระยะถัดไป

ธุรกิจ Enterprise Digital Services (EDS) มีแนวโน้มเป็น Growth Engine สำคัญของ ADVANC ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า จากแนวโน้มการลงทุนด้าน Cloud Computing, Artificial Intelligence, Cybersecurity และ Digital Transformation ขององค์กรทั้งภาครัฐและเอกชน ซึ่งทำให้ความต้องการบริการด้าน Digital Infrastructure เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยตลาด Enterprise Digital Services จะเติบโตเฉลี่ย 5.7% CAGR ในช่วงปี 2026E-28E ขณะที่ตลาด Cloud และ Data Center จะเติบโตสูงถึง 20.0% CAGR ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของธุรกิจโทรคมนาคมแบบดั้งเดิมอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนถึงโอกาสในการสร้างแหล่งรายได้ใหม่ที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว

ADVANC มีข้อได้เปรียบจากการมีโครงสร้างพื้นฐานด้านเครือข่ายที่ครอบคลุมทั่วประเทศ ฐานลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่ และ Ecosystem ด้านดิจิทัลที่ครบวงจร ทำให้สามารถนำเสนอ Solution ได้ตั้งแต่ Connectivity, Cloud, Managed Services, Cybersecurity ไปจนถึง AI Infrastructure ภายใต้ผู้ให้บริการรายเดียว ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสในการขายบริการแบบครบวงจร และสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวกับลูกค้าองค์กร

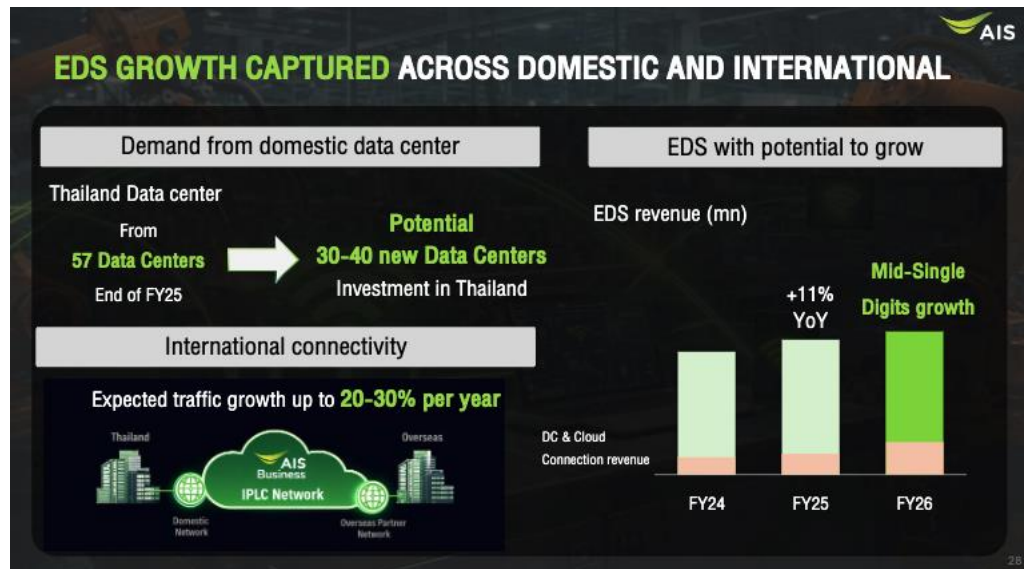
นอกจากนี้ การลงทุนด้าน Cloud Platform และ AI Data Center ยังช่วยให้บริษัทสามารถต่อยอดไปสู่อุปกรณ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น รองรับการเติบโตของ AI Workloads และความต้องการใช้บริการประมวลผลข้อมูลในประเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตและอัตรากำไรสูงกว่าธุรกิจ Mobile ในระยะยาว

Fig 8: EDC market opportunity & growth (2026E – 28E)



Source: ADVANC, DAOL

Fig 9: EDS Growth potential



Source: ADVANC, DAOL

□ ธุรกิจ Mobile และ Broadband ยังเป็นแกนหนุนหลักในปี 2026E

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.0/5.3 หมื่นล้านบาท (+5%/+5%YoY) สะท้อนภาพการเติบโตที่ยังต่อเนื่อง โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจาก ARPU expansion และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่มี margin สูงขึ้น

1) เราคาดรายได้รวม 2026E/27E ที่ 2.36/2.46 แสนล้านบาท (+4%/+4% YoY) โดย Mobile ยังเป็น core driver คิดเป็นสัดส่วนราว 57% ของรายได้รวมในปี 2026E โดยการเติบโตมาจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก สะท้อน data monetization ที่ดีขึ้นประกอบกับฐานผู้ใช้งานที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากการควบคุม churn ได้ดีขึ้น ขณะที่ Broadband คิดเป็นราว 15% ของรายได้รวมและยังเติบโตต่อเนื่องจาก ARPU expansion และ convergence effect ส่วน Enterprise แม้สัดส่วนยังอยู่ที่ประมาณ 3-4% แต่เป็น segment ที่เติบโตเร็วที่สุดจาก demand ด้าน Cloud, AI และ Digital Transformation ซึ่งช่วยเพิ่มคุณภาพของ revenue structure ในระยะยาว

2) GPM คาดขยายตัวเล็กน้อยจากการ shift ของ revenue mix ไปยังบริการที่มี margin สูงขึ้น โดยเฉพาะ Broadband ที่มี ARPU เพิ่มจาก 518 เป็น 538 บาท และ Enterprise ที่มี margin สูงกว่า core mobile services ส่งผลให้ EBITDA ยังสามารถขยายตัวต่อเนื่องเป็น 1.29/1.37 แสนล้านบาทในปี 2026E/27E โดยได้แรงหนุนจาก operating leverage ที่ดีขึ้นตามสัดส่วนรายได้ service ที่มีความเสถียรสูงขึ้น

3) เราคาดกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.0/5.3 หมื่นล้านบาท (+5%/+5%YoY) สะท้อนการเติบโตที่ยังต่อเนื่องแม้อยู่ในช่วง mature stage โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจาก ARPU-driven growth ในธุรกิจ Mobile, broadband monetization ที่ต่อเนื่อง และการขยายตัวของ enterprise services ที่มี margin สูงขึ้น ทำให้โครงสร้างกำไรของบริษัทมีความแข็งแกร่งมากขึ้นทั้งในเชิง visibility และ quality โดยรวม

สำหรับ 2Q26E คาดกำไรปกติอยู่ที่ 1.34 – 1.36 หมื่นล้านบาท เติบโต YoY จาก Margin ที่ฟื้นตัวหลังหมดภาวะคลื่น NT แต่ทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยผลกระทบจาก Virtual Bank ยังจำกัด เนื่องจากเพิ่งเริ่มดำเนินงานเมื่อ 19 มิ.ย. 26 และคาดว่าจะเห็นผลชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 3Q26E เป็นต้นไป

Fig 10: Revenue breakdown and forecasts; (2022 – 27E)

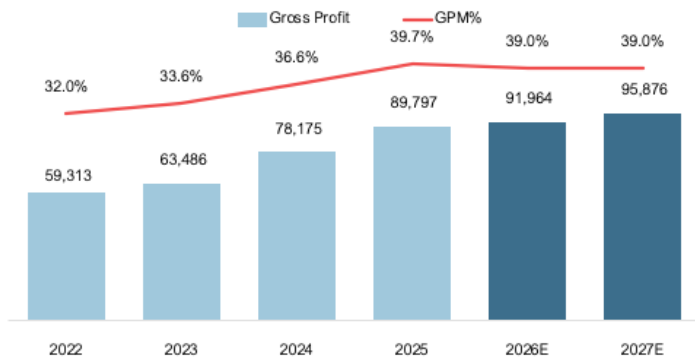
Revenue Breakdown	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Mobile revenue	116,696	118,130	123,803	130,926	134,854	138,899
Fixed broadband revenue	10,064	13,621	29,441	32,255	34,513	36,929
Enterprise revenue	-	-	7,045	7,828	8,698	9,665
Other services revenue	6,274	6,819	2,075	2,306	2,421	2,542
Core revenue	133,034	138,570	162,364	173,315	180,486	188,035
IC and NT partnership	12,976	13,352	13,130	9,240	9,425	9,613
Service revenue	146,010	151,922	175,494	182,555	189,911	197,649
SIM and device sales	39,476	36,952	38,076	43,708	45,893	48,188
Total revenue	185,486	188,874	213,570	226,263	235,804	245,837

Source: ADVANC, DAOL

## VALUATIONS

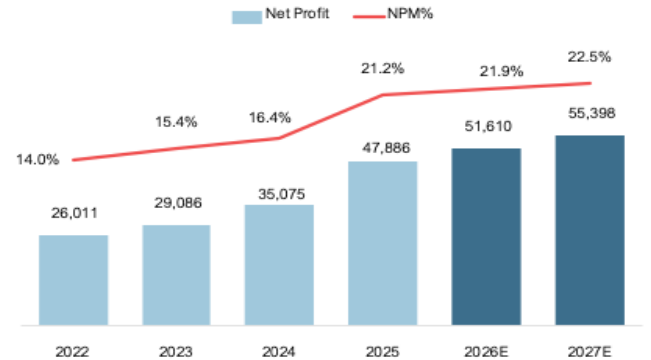
เรากลับมาจัดทำทวิเคราะห์ ADVANC โดยแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 410.00 บาท อิง DCF (WACC 5.4%, Terminal Growth 2.0%) โดยแม้ภาพการเติบโตของอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะเข้าสู่ช่วง mature แล้ว แต่เรามองว่ากำไรยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจาก ARPU-driven growth ทั้งในธุรกิจ Mobile และ Broadband โดย Mobile ยังคงได้รับแรงหนุนจากการใช้งาน data ที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันด้านราคาที่ยังคงกดดัน ขณะที่ Broadband เติบโตจากการยกระดับ speed tier และแรงหนุนจาก convergence ภายใน ecosystem ของ AIS ในขณะเดียวกัน เรามองว่าธุรกิจ Enterprise Digital Services (EDS) จะเป็น growth driver ใหม่ที่มีนัยสำคัญในระยะกลางถึงยาว จากการเร่งลงทุนด้าน Cloud, AI, Cybersecurity และ Digital Transformation ของภาคธุรกิจ ซึ่งจะช่วยยกระดับโครงสร้างรายได้ไปสู่ธุรกิจที่มี margin สูงขึ้น และเพิ่มความยั่งยืนของกำไรในระยะยาว

Fig 11: Gross profit (Bt mn) vs. GPM (%), 2022-2027E



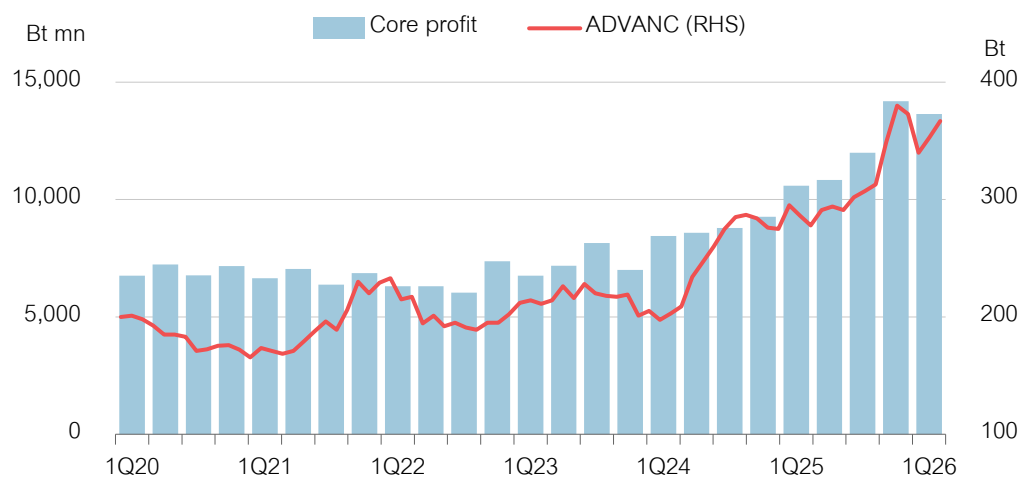
Source: ADVANC, DAOL

Fig 12: Net profit (Bt mn) vs. NPM (%), 2022-2027E



Source: ADVANC, DAOL

Fig 13: Quarterly Profit (Bt mn) vs. ADVANC share price



Source: Aspen, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	56,311	56,044	54,362	59,547	58,197
Cost of sales	(34,968)	(34,453)	(31,649)	(35,397)	(32,772)
Gross profit	21,343	21,591	22,713	24,151	25,426
SG&A	(6,555)	(6,460)	(6,177)	(6,868)	(7,209)
EBITDA	30,060	30,316	31,163	31,457	32,349
Finance costs	(2,081)	(2,005)	(1,972)	(1,915)	(1,872)
Core profit	10,593	10,836	11,991	14,192	13,650
Net profit	10,584	10,982	12,039	14,282	13,496
EPS	3.56	3.69	4.05	4.80	4.54
Gross margin	37.9%	38.5%	41.8%	40.6%	43.7%
EBITDA margin	53.4%	54.1%	57.3%	52.8%	55.6%
Net profit margin	18.8%	19.6%	22.1%	24.0%	23.2%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	14,744	22,607	25,354	21,297	19,145
Accounts receivable	19,625	18,916	17,916	20,043	20,896
Inventories	4,147	5,067	4,107	5,188	5,408
Other current assets	1,235	758	2,390	2,490	2,596
<b>Total cur. assets</b>	<b>42,281</b>	<b>50,227</b>	<b>52,704</b>	<b>52,320</b>	<b>51,487</b>
Investments	12,450	12,413	12,962	13,509	14,083
Fixed assets	139,224	126,999	118,626	120,872	127,025
Other assets	139,330	133,938	127,275	136,766	142,585
<b>Total assets</b>	<b>454,439</b>	<b>431,432</b>	<b>420,273</b>	<b>436,756</b>	<b>453,290</b>
Short-term loans	41,976	12,000	0	0	0
Accounts payable	37,674	39,663	43,563	45,400	47,332
Current maturities	15,428	9,099	20,562	20,319	21,184
Other current liabilities	25,969	27,266	29,973	31,237	32,566
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>133,647</b>	<b>103,550</b>	<b>102,178</b>	<b>105,377</b>	<b>109,860</b>
Long-term debt	69,840	87,722	77,989	81,277	84,735
Other LT liabilities	108,664	105,395	95,704	101,396	105,710
<b>Total LT liabilities</b>	<b>230,114</b>	<b>230,558</b>	<b>210,815</b>	<b>222,324</b>	<b>231,783</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>363,761</b>	<b>334,108</b>	<b>312,993</b>	<b>327,701</b>	<b>341,643</b>
Registered capital	4,997	4,997	4,997	4,997	4,997
Paid-up capital	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Share premium	22,552	22,552	22,552	22,552	22,552
Retained earnings	65,515	72,197	82,183	84,680	87,303
Others	(464)	(500)	(533)	(533)	(533)
Minority interests	101	101	105	105	105
<b>Shares' equity</b>	<b>90,678</b>	<b>97,324</b>	<b>107,280</b>	<b>109,778</b>	<b>112,400</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	29,086	35,075	47,886	50,175	52,675
Depreciation	52,880	61,228	57,754	58,847	61,843
Chg in working capital	(3,963)	5,676	3,906	(4,007)	576
Others	-	-	-	-	-
<b>CF from operations</b>	<b>78,003</b>	<b>101,979</b>	<b>109,546</b>	<b>105,016</b>	<b>115,094</b>
Capital expenditure	(78,852)	(49,003)	(49,382)	(61,093)	(67,995)
Others	(11,771)	1,541	(9,556)	(3,348)	(3,521)
<b>CF from investing</b>	<b>(90,623)</b>	<b>(47,462)</b>	<b>(58,938)</b>	<b>(64,441)</b>	<b>(71,516)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>540</b>	<b>55,913</b>	<b>64,017</b>	<b>47,798</b>	<b>51,155</b>
Net borrowings	42,834	(18,424)	(10,270)	3,046	4,323
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(24,507)	(28,194)	(37,563)	(47,677)	(50,053)
Others	22	(36)	(29)	-	-
<b>CF from financing</b>	<b>18,350</b>	<b>(46,654)</b>	<b>(47,862)</b>	<b>(44,632)</b>	<b>(45,731)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>5,730</b>	<b>7,864</b>	<b>2,746</b>	<b>(4,057)</b>	<b>(2,152)</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	188,873	213,569	226,264	235,804	245,837
Cost of sales	(125,387)	(135,394)	(136,467)	(141,954)	(147,748)
<b>Gross profit</b>	<b>63,486</b>	<b>78,175</b>	<b>89,797</b>	<b>93,850</b>	<b>98,089</b>
SG&A	(22,978)	(27,791)	(26,061)	(27,160)	(28,315)
<b>EBITDA</b>	<b>94,696</b>	<b>113,196</b>	<b>122,996</b>	<b>127,208</b>	<b>133,358</b>
Depre. & amortization	52,880	61,228	57,754	58,847	61,843
Equity income	168	1,052	924	963	1,004
Other income	1,140	532	582	707	738
<b>EBIT</b>	<b>41,816</b>	<b>51,968</b>	<b>65,242</b>	<b>68,361</b>	<b>71,515</b>
Finance costs	(6,145)	(9,185)	(7,973)	(7,823)	(8,156)
Income taxes	(6,909)	(7,992)	(9,652)	(10,203)	(10,679)
<b>Net profit before MI</b>	<b>28,762</b>	<b>34,792</b>	<b>47,617</b>	<b>50,335</b>	<b>52,680</b>
Minority interest	(3)	(2)	(5)	(5)	(5)
<b>Core profit</b>	<b>28,759</b>	<b>34,790</b>	<b>47,613</b>	<b>50,330</b>	<b>52,675</b>
Extraordinary items	327	286	273	(155)	-
<b>Net profit</b>	<b>29,086</b>	<b>35,075</b>	<b>47,886</b>	<b>50,175</b>	<b>52,675</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	1.8%	13.1%	5.9%	4.2%	4.3%
EBITDA	4.5%	19.5%	8.7%	3.4%	4.8%
Net profit	11.8%	20.6%	36.5%	4.8%	5.0%
Core profit	9.1%	21.0%	36.9%	5.7%	4.7%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	33.6%	36.6%	39.7%	39.8%	39.9%
EBITDA margin	50.1%	53.0%	54.4%	53.9%	54.2%
Core profit margin	15.2%	16.3%	21.0%	21.3%	21.4%
Net profit margin	15.4%	16.4%	21.2%	21.3%	21.4%
ROA	6.4%	8.1%	11.4%	11.5%	11.6%
ROE	32.1%	36.0%	44.6%	45.7%	46.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	4.01	3.43	2.92	2.99	3.04
Net D/E (x)	1.40	1.12	0.92	0.93	0.94
Interest coverage ratio	15.41	12.32	15.43	16.26	16.35
Current ratio (x)	0.32	0.48	0.52	0.50	0.47
Quick ratio (x)	0.29	0.43	0.48	0.45	0.42
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	9.78	11.79	16.10	16.87	17.71
Core EPS	9.67	11.70	16.01	16.92	17.71
Book value	30.46	32.69	36.04	36.88	37.76
Dividend	8.61	10.61	34.3	16.03	16.83
<b>Valuation (x)</b>					
PER	37.6	31.2	22.9	21.8	20.8
Core PER	38.1	31.5	23.0	21.7	20.8
P/BV	12.1	11.3	10.2	10.0	9.7
EV/EBITDA	24.0	20.1	21.0	20.8	19.9
Dividend yield	2.3%	2.9%	9.3%	4.4%	4.6%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 8

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's 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% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack 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, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 10