

ทรู คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

TRUE

Bloomberg
Reuters

TRUE TB
TRUE.BK



พรีวิว 3Q68: คาดกำไรกลับมาเติบโต YoY และ QoQ

เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q68 ของ TRUE จะเพิ่มขึ้น 64.9% YoY และ 16% QoQ มาอยู่ที่ 4.9 พันลบ. หลักๆ ได้แรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญหลังจากสัญญาเช่าคลื่นความถี่กับ NT สิ้นสุดลง โดยคาดว่าโครงสร้างต้นทุนใหม่จะทำให้ต้นทุนลดลง 5.3 พันลบ.ต่อปี อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ต่ำลง 1.3% YoY และ 0.5% QoQ จากเหตุการณ์ระบบโครงข่ายขัดข้องใน 2Q68 และกฎระเบียบใหม่เกี่ยวกับการลงทะเบียนซิมใหม่ เราคาดการณ์เงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.09 บาท/หุ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 16 บาท (WACC 7.9% และการเติบโตระยะยาว 1.5%) TRUE เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสื่อสาร

คาดการณ์กำไรกลับมาเติบโต YoY และ QoQ ใน 3Q68 เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 3Q68 ที่ 4.9 พันลบ. เติบโต 64.9% YoY และ 16% QoQ โดยจะมีการตัดจำหน่ายสินทรัพย์รวม 2.5 พันลบ. แบ่งเป็น 1 พันลบ. เกี่ยวกับอุปกรณ์คลื่น 850MHz และ 1.5 พันลบ. จากการยกเครื่องโครงข่ายให้ทันสมัย ดังนั้นบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 2.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 810 ลบ. ใน 3Q67 และเติบโต 16.2% QoQ โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 9M68 จะคิดเป็น 76% ของประมาณการทั้งปีของเรา TRUE จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 4 พ.ย. เราคาดว่า TRUE จะประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.09 บาท/หุ้น (อัตราการจ่าย เงินปันผล 50%) จากผลการดำเนินงาน 9M68

เหตุการณ์ระบบโครงข่ายขัดข้องยังคงส่งผลกระทบต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ เราคาดว่า TRUE จะรายงานรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (69% ของรายได้รวม) ที่ 3.23 หมื่นลบ. ลดลง 1.3% YoY และ 0.5% QoQ เหตุการณ์ระบบโครงข่ายขัดข้องใน 2Q68 เริ่มส่งผลกระทบต่อธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยมีลูกค้ายกเลิกบริการจากเหตุการณ์นี้ 500,000 ราย นอกจากนี้ กฎระเบียบใหม่เกี่ยวกับการลงทะเบียนซิมใหม่จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มแรงงานต่างด้าวซึ่ง TRUE เป็นผู้เล่นหลักในตลาดนี้ สำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (14% ของรายได้รวม) คาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 6.5 พันลบ. เติบโต 1.5% YoY และ 0.2% QoQ สำหรับยอดขายเครื่องโทรศัพท์มือถือ เนื่องจากยอดขาย iPhone ส่วนใหญ่จะถูกบันทึกใน 4Q68 ดังนั้นเราคาดว่ารายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือใน 3Q68 จะอยู่ที่ 4 พันลบ. ก่อนข้างทรงตัว YoY และ QoQ

ต้นทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญหลังการประมูลคลื่นความถี่ TRUE จะรับรู้ประโยชน์จากโครงสร้างต้นทุนใหม่เป็นเวลา 2 เดือนใน 3Q68 หลังจากสัญญาเช่าคลื่นความถี่กับ NT สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 3 ส.ค. ทั้งนี้จากการประเมินของเรา โครงสร้างต้นทุนใหม่จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิราว 5.3 พันลบ./ปี ดังนั้นเราคาดว่าต้นทุนการให้บริการใน 3Q68 จะอยู่ที่ 1.6 หมื่นลบ. ลดลง 21.6% YoY และ 18.6% QoQ

การไม่มี EPL ส่งผลต่อ P&L นับถึงปัจจุบัน TRUE ยังไม่พบว่าลูกค้าย้ายค่ายไปยังคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากบริษัทเสียสิทธิ์การถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีก (EPL) ให้กับ JAS โดย TRUE ระบุว่าเงินส่วนลด 100 บาทสำหรับลูกค้า TRUE ที่สมัครแพ็คเกจ EPL (ราคา 299 บาท) กับ JAS นั้นต่ำกว่าต้นทุนที่ TRUE ต้องแบกรับหากยังถือสิทธิ์ถ่ายทอดสด EPL อยู่ค่อนข้างมาก ดังนั้นผลกระทบต่อกำไรขาดทุน (P&L) ใน 3Q68 จะเป็นบวก ทั้งนี้ TRUE วางแผนที่จะนำเงินที่ประหยัดได้จากการไม่มี EPL ไปใช้ในการจัดหาคอนเทนต์ใหม่ๆ แต่ยังไม่ได้ข้อสรุปใน 3Q68

ตั้งสำรองสำหรับคดีค่า IC ไว้แล้ว ศาลปกครองกลางได้มีคำสั่งให้ TRUE จ่ายเงิน 4 พันลบ. พร้อมดอกเบี้ย หรือรวมทั้งหมด ~7 พันลบ. ให้แก่ NT ในคดีค่า IC ซึ่ง TRUE วางแผนที่จะยื่นอุทธรณ์ต่อศาลปกครองสูงสุด หรือ ดังนั้นจึงอาจต้องใช้เวลาหลายปีกว่าคดีจะได้ข้อสรุป ในกรณีเลวร้ายที่สุด คดีนี้น่าจะมีผลกระทบต่อ P&L ก่อนข้างจำกัด เนื่องจาก TRUE ได้ตั้งสำรองสำหรับคดีนี้ไว้เรียบร้อยแล้ว

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มสื่อสาร คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลสำหรับผู้ให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	202,856	206,020	209,041	212,470	215,508
EBITDA	(Btmn)	85,735	98,142	105,852	112,753	114,344
Core profit	(Btmn)	(4,800)	9,445	17,519	21,047	21,943
Reported profit	(Btmn)	(15,689)	(10,966)	17,519	21,047	21,943
Core EPS	(Bt)	(0.14)	0.27	0.51	0.61	0.64
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.24	0.29	0.30
P/E, core	(x)	na.	38.4	20.7	17.2	16.5
EPS growth, core	(%)	na.	na.	85.5	20.1	4.3
P/BV, core	(x)	4.2	4.9	4.2	3.7	3.3
ROE	(%)	(5.2)	11.8	21.7	22.6	20.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	2.3	2.8	2.9
EV/EBITDA	(x)	8.1	6.9	6.1	5.6	5.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Oct 1) (Bt)	10.50
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	362.80
12-m high / low (Bt)	13.3 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	32.21
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.9)	(6.2)	(6.2)
Relative to SET	(10.1)	(18.4)	7.7

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	16,195	20,773
INXV vs Consensus (%)	8.2	1.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.93 1/38
Environmental Score and Rank	2.71 5/38
Social Score and Rank	5.08 1/38
Governance Score and Rank	3.45 9/38

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ทิท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

หลังจากควบรวมกิจการ TRUE (บริษัทที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC) มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 52 ล้านราย และรายได้จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 1.26 แสนลบ. อ้างอิงกับข้อมูลปี 2566 ทำให้ TRUE กลายเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในแง่ของจำนวนผู้ใช้บริการและรายได้ สำหรับคลื่นความถี่ในการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่นั้น TRUE มีคลื่นรวม 1,265MHz เทียบกับ ADVANC ที่ 1,375MHz

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่า TRUE มีโอกาสเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้หลังจากควบรวมกิจการ และเราเริ่มเห็น synergy ด้านต้นทุนแล้วในผลประกอบการ 4Q66 EBITDA margin ของ TRUE ยังต่ำกว่า ADVANC ในขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการสูงกว่า ARPU มี upside เนื่องจากการควบรวมกิจการจะทำให้อุตสาหกรรมโทรศัพท์เคลื่อนที่มีผู้เล่นเหลือเพียง 2 ราย (TRUE และ ADVANC)

Bullish views	Bearish views
1. ภาพรวมการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. ความกังวลว่าจะเสียลูกค้าหลังจากไม่มีสิทธิถ่ายทอด EPL
2. เริ่มจ่ายปันผลในปี 2568 เนื่องจาก TRUE พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิแล้ว	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q68	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจาก synergy ด้านต้นทุน และรายได้จากการให้บริการหลักที่สูงขึ้น ในขณะที่ QoQ จะได้แรงหนุนจากฐานต่ำใน 2Q68
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ผลกระทบจากการไม่มี EPL	กลางถึงบวกเล็กน้อย	เราเชื่อว่าผลกระทบจะมีจำกัด เนื่องจาก TRUE ได้ออกแพ็คเกจเพื่อรักษาลูกค้าไว้แล้ว แม้ในระยะสั้นจะส่งผลต่อ P&L แต่ในที่สุดแล้วผลกระทบจะเป็นกลาง เนื่องจากบริษัทวางแผนที่จะนำเงินที่ประหยัดได้จาก EPL ไปใช้ซื้อคอนเทนต์ใหม่ๆ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่	10%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

TRUE ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เป็นหลักซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนี้บริษัทยังได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้วเราไม่มีประเด็นใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ TRUE ทั้งนี้ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.93 (2023)
Rank in Sector	1/38

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TRUE	5	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TRUE มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ หรือ Carbon Neutral ภายในปี 2573
- ภายในปี 2569 TRUE ตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยคาร์บอนทั้งขอบเขต 1 และ 2 ลงร้อยละ 42 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563
- ในปี 2567 TRUE ยังคงดำเนินโครงการจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงโครงการ "ทิ้งถูกที่ ดีต่อใจ" และโครงการ "อีซี่ เทรด" เพื่อส่งเสริมการนำโทรศัพท์มือถือกลับมาใช้ซ้ำ โดยมีเป้าหมายระยะยาวคือการลดปริมาณขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่ต้องนำไปฝังกลบให้เหลือศูนย์ภายในปี 2573

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปี 2566 TRUE สามารถป้องกันการละเมิดข้อมูลได้ 100% และปฏิบัติตาม PDPA ได้ 100%
- ในฐานะส่วนหนึ่งของเป้าหมายความยั่งยืนปี 2573 TRUE ตั้งเป้าที่จะปฏิบัติตามพ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) ให้ได้ 100% ณ สิ้นปี 2567 การดำเนินธุรกิจที่สำคัญของ TRUE 87% ปฏิบัติตาม PDPA ซึ่งได้รับการรับรองจากบุคคลที่สาม
- TRUE ได้กำหนดนโยบายการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลให้สอดคล้องกับกรอบ พ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- นอกจากนี้ ยังมีการแต่งตั้งเจ้าหน้าที่คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (DPO) เพื่อทำหน้าที่ให้คำแนะนำแก่ผู้บริหาร พนักงาน และบุคคลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดเกี่ยวกับการประมวลผลข้อมูลส่วนบุคคล
- ในอนาคต TRUE มุ่งมั่นที่จะยกระดับความปลอดภัยทางไซเบอร์ ด้วยการปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐาน ISO 27001:2002 ในพื้นที่ธุรกิจที่สำคัญเพื่อใช้เป็นรากฐานที่สำคัญในการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2567 คณะกรรมการของ TRUE ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 คน (100% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2567 ประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคนกัน เพื่อให้เกิดการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างการกำกับดูแลและการบริหารจัดการอย่างชัดเจน
- บริษัทมีนโยบายและกรอบการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานสากล เช่น มาตรฐาน GRI 2021 เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (UNSDGs) และหลักการของข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.93	—
Environment Financial Materiality Score	2.71	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	15.78	9.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	856.55	757.50
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	378.10	241.74
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.08	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	7.91	6.56
Governance Financial Materiality Score	3.45	—
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (persons)	3	2
Number of Women on Board (persons)	3	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	202,856	206,020	209,041	212,470	215,508
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	(159,428)	(145,069)	(150,268)	(148,965)	(151,328)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	43,428	60,951	58,773	63,505	64,180
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	(27,721)	(32,001)	(21,949)	(22,309)	(22,628)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	740	(17,913)	100	101	102
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	(23,300)	(22,825)	(20,625)	(20,000)	(18,750)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(6,853)	(11,788)	16,299	21,296	22,904
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	1,819	(182)	(1,630)	(3,194)	(4,008)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	1,847	1,016	2,863	2,958	3,061
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	65	(12)	(13)	(13)	(13)
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	9,445	17,519	21,047	21,943
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	(10,889)	(20,411)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(15,689)	(10,966)	17,519	21,047	21,943
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	85,572	98,142	105,852	112,753	114,344
Core EPS (Bt)	(Btmn)	na.	na.	na.	(0.14)	0.27	0.51	0.61	0.64
Net EPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.51	0.61	0.64
DPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.24	0.29	0.30

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	108,963	94,009	127,811	157,866	190,805
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	465,056	294,619	273,370	237,430	195,256
Total assets	(Btmn)	na.	na.	na.	744,722	675,484	692,142	690,431	685,442
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	300,090	339,658	330,000	320,000	300,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	203,131	209,411	212,120	207,139	198,985
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	553,167	391,887	392,697	384,124	375,566
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	658,581	601,299	604,818	591,263	574,551
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	na.	86,140	74,185	87,324	99,168	110,891
BVPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	2.48	2.14	2.52	2.86	3.20

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	9,445	17,519	21,047	21,943
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	80,797	72,025	68,929	71,456	72,690
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	70,951	82,793	95,592	83,346	90,272
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(66,071)	(52,306)	(45,729)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(14,050)	(19,216)	(30,234)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	928	(6,739)	15,471	11,825	14,309

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	21.4	29.6	28.1	29.9	29.8
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	7.7	14.1	17.6	19.4	19.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	42.2	47.6	50.6	53.1	53.1
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	31.6	36.5	40.0	42.2	42.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	(7.7)	(5.3)	8.4	9.9	10.2
ROE	(%)	na.	na.	na.	(11.7)	(14.8)	20.1	21.2	19.8
ROA	(%)	na.	na.	na.	(1.4)	(1.5)	2.6	3.0	3.2
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	3.1	4.2	3.3	2.7	2.1
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	3.7	4.3	5.1	5.6	6.1
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	2.3	0.9	1.1	1.1	1.3
Payout Ratio	(%)	na.	na.	na.	0.0	0.0	47.5	47.5	47.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	na.	130,875	133,754	135,761	137,458	138,832
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	23,655	23,655	24,838	25,831	26,735
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	na.	6,311	6,637	6,637	6,637	6,637

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	49,932	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	49,596
Cost of goods sold	(Btmn)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)	(37,300)	(35,602)	(33,919)
Gross profit	(Btmn)	13,744	14,049	14,558	15,276	15,675	15,442	15,833	15,677
SG&A	(Btmn)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)	(7,444)	(7,209)	(7,288)
Other income	(Btmn)	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)	(9,066)	(2,730)	(2,454)
Interest expense	(Btmn)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)	(5,296)	(5,163)	(5,063)
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,512)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)	(6,364)	731	872
Corporate tax	(Btmn)	202	229	(69)	(54)	(30)	(29)	160	368
Equity a/c profits	(Btmn)	696	(252)	690	708	734	(1,117)	744	767
Minority interests	(Btmn)	16	12	(4)	(25)	16	2	(1)	25
Core profit	(Btmn)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)	(11,066)	(2,697)	(2,158)
Net Profit	(Btmn)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	1,634	2,031
EBITDA	(Btmn)	21,679	33,122	23,602	24,335	24,918	25,224	24,918	24,918
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.05)	(0.02)	0.02	0.06	0.09	0.10	0.13	0.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	0.05	0.06

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	101,367	108,963	100,837	92,385	84,667	94,009	80,195	78,123
Total fixed assets	(Btmn)	331,324	323,394	313,788	304,635	298,698	294,619	287,016	279,891
Total assets	(Btmn)	759,242	744,722	724,034	700,921	683,298	675,484	650,003	637,151
Total loans	(Btmn)	318,783	365,222	366,683	260,339	260,010	266,688	266,981	273,193
Total current liabilities	(Btmn)	208,934	203,131	202,098	229,894	213,261	209,411	197,416	174,916
Total long-term liabilities	(Btmn)	447,109	413,881	452,010	455,450	436,478	387,432	387,548	391,887
Total liabilities	(Btmn)	660,944	658,581	638,576	617,326	600,809	601,299	574,546	559,977
Paid-up capital	(Btmn)	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	98,298	86,140	85,459	83,595	82,489	74,185	75,458	77,174
BVPS (Bt)	(Bt)	2.83	2.48	2.46	2.41	2.38	2.14	2.18	2.22

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,989	18,580	18,198	18,850	18,363	17,860	17,782	18,020
Operating cash flow	(Btmn)	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473	10,992	(47,937)	3,943	5,813
Investing cash flow	(Btmn)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)	(15,661)	(16,700)	(12,146)
Financing cash flow	(Btmn)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)	73,498	183	5,921
Net cash flow	(Btmn)	5,408	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)	9,900	(12,574)	(412)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	27.5	26.8	28.4	29.9	30.8	29.3	30.8	31.6
Operating margin	(%)	7.2	8.6	11.6	14.1	15.3	15.2	16.8	16.9
EBITDA margin	(%)	43.4	63.3	46.0	47.6	49.0	47.8	48.4	50.2
EBIT margin	(%)	31.8	51.6	34.3	36.4	37.3	37.7	38.7	40.8
Net profit margin	(%)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)	(14.2)	3.2	4.1
ROE	(%)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3	13.0	17.8	21.5	20.8
ROA	(%)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2	1.6	2.0	2.5	2.5
Net D/E	(x)	3.0	3.8	4.0	2.9	2.9	3.2	3.3	3.4
Interest coverage	(x)	3.6	5.2	4.0	4.3	4.2	4.8	4.8	4.9
Debt service coverage	(x)	1.4	1.3	0.9	2.1	2.3	2.7	2.3	2.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Service revenue (mobile)	(Btmn)	31,335	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939	32,682	32,432
Service revenue (online)	(Btmn)	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294	6,326	6,435
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526	1,525	1,469

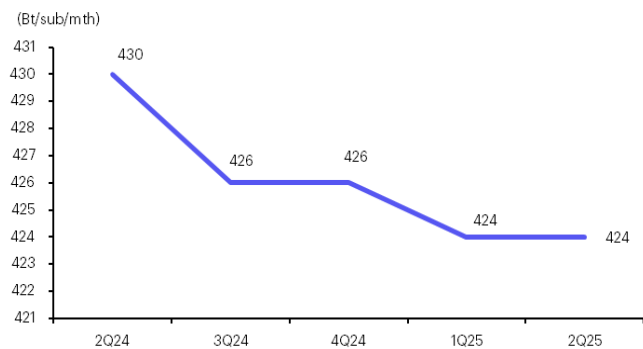
Figure 1: 3Q25F results preview

Unit: (Btmn)	3Q24	2Q25	3Q25F	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	32,702	32,432	32,270	-1.3%	-0.5%
Online	6,356	6,435	6,450	1.5%	0.2%
Pay TV	1,675	1,469	1,650	-1.5%	12.3%
Others	777	715	750	-3.5%	4.9%
Service revenue excl. IC	41,509	41,052	41,120	-0.9%	0.2%
Interconnection revenue	273	238	240	-12.1%	0.8%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,031	4,340	1,447	-71.2%	-66.7%
Revenues from product sales	4,026	3,967	4,000	-0.6%	0.8%
Total revenue	50,839	49,597	46,807	-7.9%	-5.6%
Cost of services	(20,402)	(19,645)	(15,999)	-21.6%	-18.6%
Depreciation & amortization	(17,188)	(16,586)	(16,898)	-1.7%	1.9%
Gross profit	13,249	13,366	13,910	5.0%	4.1%
SG&A	(5,457)	(4,977)	(5,000)	-8.4%	0.5%
Operating profit	7,792	8,389	8,910	14.3%	6.2%
Other income/(expense)	(3,917)	(2,526)	(2,400)	-38.7%	-5.0%
EBIT	3,875	5,863	6,510	68.0%	11.0%
Equity income	734	767	750	2.2%	-2.2%
Interest expense	(5,605)	(4,980)	(5,111)	-8.8%	2.6%
EBT	(996)	1,650	2,149	-315.7%	30.2%
Income tax	(30)	368	200	na.	-45.7%
Minority interests	16	25	10	-37.5%	-60.0%
FX gain/(loss)	200	(13)	0	na.	na.
Net income	(810)	2,030	2,359	na.	16.2%
EPS (Bt/sh.)	(0.02)	0.06	0.07	na.	16.2%
Adjusted core profit**	2,947	4,189	4,859	64.9%	16.0%
Ratio analysis					
SGA/Total revenue (%)	10.7	10.0	10.7		
Operating profit margin (%)	15.3	16.9	19.0		
Net profit margin (%)	(1.6)	4.1	5.0		

Source: Company data, InnovestX Research

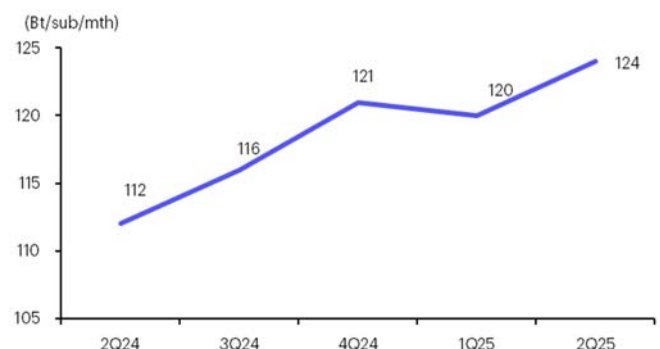
Appendix

Figure 2: TRUE postpaid ARPU



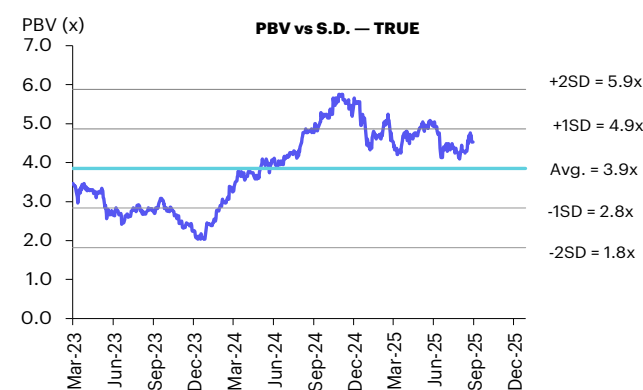
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: ...and prepaid ARPU



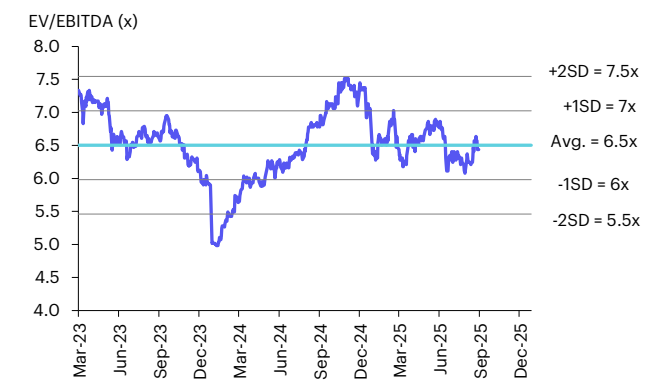
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 5: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 1, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Advanced Info Service PCL	Thailand	26,540	19.7	17.8	16.8	26.8	10.2	6.5	8.2	7.7	7.2	4.6	5.0	5.4	43.4	44.4	44.4	7.7	7.3	6.9
True Corp PCL	Thailand	11,949	20.7	17.2	16.5	85.5	20.1	4.3	4.2	3.7	3.3	2.3	2.8	2.9	21.7	22.6	20.9	6.1	5.6	5.2
			20.2	17.5	16.6	56.1	15.2	5.4	6.2	5.7	5.3	3.4	3.9	4.1	32.5	33.5	32.7	6.9	6.4	6.1
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	53,065	23.3	20.6	17.8	14.8	12.9	15.4	2.5	2.5	2.5	4.5	4.8	5.2	12.3	12.1	13.3	19.7	18.4	16.9
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	10,234	25.1	22.2	20.1	24.8	13.0	10.9	2.7	2.7	2.7	4.0	4.4	4.8	11.0	12.4	13.4	9.5	9.3	9.0
Maxis Bhd	Malaysia	6,854	19.4	18.6	17.8	6.7	4.2	4.5	4.7	4.6	4.5	4.6	4.7	4.9	24.6	24.9	25.2	8.8	8.7	8.6
Axiata Group Bhd	Malaysia	5,830	46.0	37.6	28.1	(43.7)	22.4	33.8	1.2	1.2	1.2	3.7	3.8	4.1	3.2	4.2	5.4	6.7	7.1	6.8
Globe Telecom Inc	Philippines	3,746	10.6	9.6	8.3	(10.1)	10.7	15.3	1.2	1.2	1.1	6.8	7.2	7.8	13.1	14.0	15.1	6.5	6.3	6.0
Telstra Group Ltd	Australia	36,488	25.4	23.7	22.5	35.5	7.3	5.4	3.6	3.9	4.0	3.9	4.1	4.3	14.5	16.7	18.0	8.7	8.4	8.1
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	34,264	27.3	26.4	24.7	2.8	3.4	6.9	2.7	2.7	2.7	3.7	3.8	4.1	10.0	10.3	11.0	11.6	11.4	10.9
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,266	22.7	21.7	20.9	4.6	4.8	3.4	3.8	3.8	3.8	4.3	4.6	4.8	17.2	17.9	18.2	11.0	10.7	11.3
KDDI Corp	Japan	66,459	12.1	11.2	10.5	11.6	7.7	6.5	1.7	1.6	1.5	3.4	3.6	3.8	14.3	14.7	14.6	7.5	7.2	7.0
	Average		23.5	21.3	19.0	5.2	9.6	11.4	2.7	2.7	2.7	4.3	4.6	4.9	13.4	14.1	14.9	10.0	9.7	9.4

Source: InnovestX Research

* INVX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ขว้างเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ของเสีย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ขออนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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, ITCL, 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, SEAOL, 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, STEC, 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, TPIPL, TPIPP, 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

Companies with Very Good CG Scoring

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, PIJW, 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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, X BIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.