

ยังแข็งแกร่ง

เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติที่แข็งแกร่งใน 4Q67 ที่ 3.7 พันลบ. ปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ ซึ่งถือว่าแข็งแกร่ง เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 4 มักจะเป็นไตรมาสที่กำไรลดลง QoQ เมื่ออิงกับตัวเลขกำไรปกติ 4Q67 ที่เราประเมินได้ เรามองว่ากำไรปกติทั้งปีอาจออกมาสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้กำไรยังอาจปรับเพิ่มขึ้นได้อีกจากการประมูลใบอนุญาตที่มีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งเรายังไม่ได้นำปัจจัยนี้เข้ามารวมไว้ในประมาณการของเรา โมเมนตัมกำไรใน 1Q68 น่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 15 บาท (WACC 7.9% และการเติบโตระยะยาว 2%) TRUE เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสื่อสาร

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปกติ 4Q67 จะเติบโตแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 3.7 พันลบ. ใน 4Q67 พ้นตัวจากขาดทุนปกติ 702 ลบ. ใน 4Q66 และเพิ่มขึ้น 23.9% QoQ ผลประกอบการที่เราประเมินได้ในปัจจุบันแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ โดยเดิมเราคาดการณ์ไว้ว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 4 มักจะเป็นไตรมาสที่ค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มขึ้น QoQ อย่างไรก็ดี เราคาดว่า synergy ด้านต้นทุนจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น สำหรับรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (65% ของรายได้รวม) เราคาดว่าจะอยู่ที่ 3.29 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1.8% YoY และ 0.5% QoQ แรงหนุนที่สำคัญน่าจะมาจาก ARPU ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้เรายังคาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิทั้งในระบบเติมเงินและระบบรายเดือนจะกลับมาเป็นบวก ขณะที่คาดว่ารายได้จากธุรกิจออนไลน์ (13% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 1% QoQ สำหรับต้นทุนการให้บริการไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย น่าจะอยู่ที่ 2.2 หมื่นลบ. ลดลง 6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7.8% QoQ การปรับตัวลดลง YoY หลักๆ เกิดจาก synergy ด้านต้นทุนที่ได้แรงหนุนจากการขายเสาโทรคมนาคม สำหรับค่าใช้จ่าย SG&A เราคาดว่าจะอยู่ที่ 5.5 พันลบ. ลดลง 15.1% YoY และทรงตัว QoQ เมื่ออิงกับตัวเลขกำไรปกติ 4Q67 ที่เราประเมินได้ กำไรปกติปี 2567 น่าจะอยู่ที่ 9.5 พันลบ. พ้นตัวจากขาดทุนปกติ 4.8 พันลบ. ในปี 2566 TRUE จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 20 ก.พ. ทั้งนี้จะมีการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าใน 4Q67 ซึ่งจะส่งผลทำให้ตัวเลขกำไรสุทธิติดลบ อย่างไรก็ตาม เราแนะนำให้นักลงทุนเพิ่มความสนใจไปที่กำไรปกติ

ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไรปกติปี 2567-2568 อาจออกมาสูงกว่าที่เราคาดการณ์ ปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรปกติปี 2567 ที่ 8.1 พันลบ. แต่เมื่ออิงกับตัวเลขกำไรปกติ 4Q67 ที่เราประเมินได้ กำไรปกติปี 2567 จะอยู่ที่ 9.5 พันลบ. หรือสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 17.2% นอกจากนี้เรายังมองว่ากำไรอาจปรับเพิ่มขึ้นได้อีกจากการประมูลใบอนุญาตที่กำลังจะเกิดขึ้น ซึ่งเรายังไม่ได้นำปัจจัยนี้เข้ามารวมไว้ในประมาณการของเรา เนื่องจากต้องการรอรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การประมูล ทั้งนี้จากการประเมินเบื้องต้น ประมาณการกำไรปี 2568 ของเราอาจปรับขึ้นได้อีกราว 15.1% เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งหลังจากประกาศผลประกอบการ

ปัจจัยกระตุ้น#3: คาดกำไรปกติ 1Q68 แข็งแรงขึ้น YoY และ QoQ เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติที่แข็งแกร่งขึ้น YoY ใน 1Q68 โดยได้แรงหนุนจากการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องและการแข่งขันด้านราคาที่ลดน้อยลง สำหรับ QoQ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะลดลง QoQ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้กำไรปกติเติบโต QoQ

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราเชื่อว่าตลาดมีความกังวลมากเกินไปในหลายๆ ประเด็น เช่น การประมูลใบอนุญาตที่กำลังจะเกิดขึ้น และความเสี่ยงทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากคดีความ สำหรับการประมูลใบอนุญาต เราเองไม่เห็นเหตุผลที่ ADVANC และ TRUE จะต้องแข่งขันกันในด้านราคาประมูล เรายังคงเชื่อว่าเห็นการประหยัต้นทุนได้หลังการประมูล ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นใน 1H68 สำหรับประกาศล่าสุดเกี่ยวกับคดีความกับ NT นั้น คดีดังกล่าวยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองสูงสุด ดังนั้นเราจึงไม่คิดว่าจะเห็นการกันสำรองในระยะเวลาอันใกล้ และคาดว่าราคาหุ้น TRUE จะปรับตัว outperform SET

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	na.	202,856	211,211	215,604	219,186
EBITDA	(Btmn)	na.	85,572	98,526	103,349	106,312
Core profit	(Btmn)	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
Reported profit	(Btmn)	na.	(15,689)	(1,193)	10,230	11,885
Core EPS	(Bt)	na.	(0.14)	0.24	0.30	0.34
DPS	(Bt)	na.	0.00	0.00	0.14	0.16
P/E, core	(x)	na.	na.	50.1	39.9	34.3
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	25.8	16.2
P/BV, core	(x)	na.	4.8	4.8	4.4	4.1
ROE	(%)	na.	(5.2)	9.5	11.5	12.4
Dividend yield	(%)	na.	0.0	0.0	1.2	1.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 15) (Bt)	11.80
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btbn)	407.71

12-m high / low (Bt)	12.4 / 5.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	23.80
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.10

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.8)	0.9	124.8
Relative to SET	4.0	10.7	132.8

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	8,510	14,133
INVX vs Consensus (%)	(4.4)	(27.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.76 5/38
Environmental Score and Rank	1.59 5/38
Social Score and Rank	3.28 3/38
Governance Score and Rank	3.22 8/38

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

หลังจากควบรวมกิจการ TRUE (บริษัทที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC) มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 55 ล้านราย และรายได้จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 1.33 แสนลบ. อ้างอิงกับข้อมูลปี 2565 ทำให้ TRUE กลายเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในแง่ของจำนวนผู้ใช้บริการและรายได้ สำหรับคลื่นความถี่ในการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่นั้น TRUE มีคลื่นรวม 1,250MHz 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 ที่เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้นจะส่งผลทำให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. ราคาหุ้นปรับตัว outperform SET ค่อนข้างมากในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา
2. เข้าสู่ช่วงที่กำไรปกติเติบโตสูง	2. ความกังวลเกี่ยวกับการประมูลใบอนุญาตที่กำลังจะเกิดขึ้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 1Q68	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจาก synergy ด้านต้นทุน และรายได้จากการให้บริการหลักที่สูงขึ้น ในขณะที่ QoQ น่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	รายละเอียดเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะเกิดขึ้น	บวก	เราคาดว่า การแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย นอกจากนี้เรายังเล็งเห็นโอกาสที่จะประหยัดต้นทุนได้ ซึ่งจะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเราตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

TRUE ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เป็นหลักซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนี้บริษัทยังได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้วเราไม่มีประเด็นใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ TRUE ทั้งนี้ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.76 (2023)
Rank in Sector	5/38

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TRUE	5	Yes	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
- เพื่อบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน TRUE วางแผนติดตั้งโซลาร์เซลล์เพิ่มอีก 40MWP ในปี 2567, 45MWP ในปี 2568 และ 40MWP ในปี 2569
- ในปี 2566 TRUE ประสบความสำเร็จในการนำขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่รวบรวมได้จากลูกค้าที่เข้าร่วมแคมเปญมาใช้เคลืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานรวม 1.99 ล้านชิ้น
- ภายในปี 2573 TRUE ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่นำไปฝังกลบเป็นศูนย์

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปี 2566 TRUE สามารถป้องกันการละเมิดข้อมูลได้ 100% และปฏิบัติตาม PDPA ได้ 100%
- TRUE ได้กำหนดนโยบายการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลให้สอดคล้องกับกรอบ พ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- นอกจากนี้ ยังมีการแต่งตั้งเจ้าหน้าที่คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (DPO) เพื่อทำหน้าที่ให้คำแนะนำแก่ผู้บริหาร พนักงาน และบุคคลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดเกี่ยวกับการประมวลผลข้อมูลส่วนบุคคล
- ในอนาคต TRUE มุ่งมั่นที่จะยกระดับความปลอดภัยทางไซเบอร์ ด้วยการปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐาน ISO 27001:2002 ในพื้นที่ธุรกิจที่สำคัญเพื่อใช้เป็นรากฐานที่สำคัญในการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TRUE ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 3 คน (27% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 คน (100% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, UN, COP21 และ SDGs

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.21	2.76
Environment Financial Materiality Score	2.35	1.59
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.19	15.78
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	430.12	856.55
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	31.18	28.44
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	2.48	3.28
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	6.10	7.91
Governance Financial Materiality Score	1.65	3.22
Board Size (persons)	—	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	—	11
Number of Women on Board (persons)	—	3
Number of Women on Board (persons)	—	3
Number of Independent Directors (persons)	—	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	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	202,856	211,211	215,604	219,186
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(159,428)	(150,976)	(153,279)	(155,189)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	43,428	60,235	62,325	63,997
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(27,721)	(31,682)	(31,694)	(31,782)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	740	586	446	545
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(23,300)	(23,613)	(22,988)	(22,363)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(6,853)	5,527	8,090	10,398
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,819	(276)	(809)	(1,560)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,847	2,801	2,863	2,958
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	65	83	86	88
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(10,889)	(9,328)	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(15,689)	(1,193)	10,230	11,885
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	85,572	98,526	103,349	106,312
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(0.14)	0.24	0.30	0.34
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.45)	(0.03)	0.30	0.34
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.14	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	108,963	118,779	147,306	185,206
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	465,056	302,352	268,566	225,241
Total assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	744,722	738,045	737,414	736,698
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	300,090	365,000	355,000	345,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	203,131	196,557	186,647	187,699
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	553,167	456,649	458,365	450,099
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	658,581	653,206	645,013	637,798
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	86,140	84,840	92,401	98,900
BVPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	2.48	2.45	2.67	2.86

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	80,797	69,723	72,465	73,842
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	70,951	66,221	81,498	83,390
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(60,731)	(80,204)	(59,253)	(49,294)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,292)	(246)	(12,582)	(15,298)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	928	(14,229)	9,663	18,799

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	21.4	28.5	28.9	29.2
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	7.7	13.5	14.2	14.7
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	42.2	46.6	47.9	48.5
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	35.3	36.9	37.6
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	(7.7)	(0.6)	4.7	5.4
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	(11.7)	(1.4)	11.1	12.0
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	(1.4)	1.1	1.4	1.6
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	na.	3.1	4.1	3.5	3.0
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	3.7	4.2	4.5	4.8
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	2.3	1.0	1.1	1.2
Payout Ratio	(%)	na.	na.	na.	na.	0.0	0.0	47.5	47.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	131,559	134,190	136,203	137,565
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	23,655	25,311	26,576	27,639
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	6,311	6,185	6,185	6,185

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091	50,840
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	14,219	13,744	14,049	14,558	15,276	15,675
SG&A	(Btmn)	na.	na.	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)
Other income	(Btmn)	na.	na.	375	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	(1,061)	(2,512)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	(1,986)	202	229	(69)	(54)	(30)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	687	696	(252)	690	708	734
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	40	16	12	(4)	(25)	16
Core profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	0	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	23,439	21,679	33,122	22,892	21,036	22,182
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.02)	0.02	0.06	0.09
Net EPS	(Bt)	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	97,331	101,367	108,963	100,837	92,385	84,667
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	339,714	331,324	323,394	313,788	304,635	298,698
Total assets	(Btmn)	na.	na.	764,765	759,242	744,722	724,034	700,921	683,298
Total loans	(Btmn)	na.	na.	281,843	318,783	365,222	366,683	260,339	260,010
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	250,968	208,934	203,131	202,098	229,894	213,261
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	0	447,109	413,881	452,010	455,450	436,478
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	664,849	660,944	658,581	638,576	617,326	600,809
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	99,915	98,298	86,140	85,459	83,595	82,489
BVPS	(Bt)	na.	na.	2.88	2.83	2.48	2.46	2.41	2.38

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	(39,586)	5,989	18,580	18,198	18,850	18,363
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	92,735	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473	10,992
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(15,022)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	(7,226)	5,408	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	na.	na.	29.0	27.5	26.8	28.4	29.9	30.8
Operating margin	(%)	na.	na.	9.1	7.2	8.6	11.6	14.1	15.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	47.7	43.4	63.3	44.6	41.2	43.6
EBIT margin	(%)	na.	na.	31.6	31.8	51.6	32.9	29.9	31.9
Net profit margin	(%)	na.	na.	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)
ROE	(%)	na.	na.	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3	13.0
ROA	(%)	na.	na.	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2	1.6
Net D/E	(x)	na.	na.	2.6	3.0	3.8	4.0	2.9	2.9
Interest coverage	(x)	na.	na.	4.0	3.6	5.2	3.9	3.7	3.7
Debt service coverage	(x)	na.	na.	1.4	1.4	1.3	0.9	1.8	2.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	31,269	31,335	32,270	32,490	32,744	32,702
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675

Figure 1: 4Q24F results preview

Unit: (Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	32,270	32,702	32,866	1.8%	0.5%
Online	6,057	6,356	6,420	6.0%	1.0%
Pay TV	1,418	1,675	1,680	18.5%	0.3%
Others	904	777	780	-13.7%	0.4%
Service revenue excl. IC	40,649	41,509	41,745	2.7%	0.6%
Interconnection revenue	343	273	275	-19.8%	0.7%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,082	5,031	5,035	-0.9%	0.1%
Revenues from product sales	6,274	4,026	6,300	0.4%	56.5%
Total revenue	52,348	50,839	53,355	1.9%	4.9%
Cost of services	(23,405)	(20,402)	(22,000)	-6.0%	7.8%
Depreciation & amortisation	(18,000)	(17,188)	(17,300)	-3.9%	0.7%
Gross profit	10,943	13,249	14,055	28.4%	6.1%
SG&A	(6,423)	(5,457)	(5,450)	-15.1%	-0.1%
Operating profit	4,520	7,792	8,605	90.4%	10.4%
Other income/(expense)	(10,349)	(3,917)	(100)	-99.0%	-97.4%
EBIT	(5,829)	3,875	8,505	na.	119.5%
Equity income	(252)	734	730	na.	-0.5%
Interest expense	(6,076)	(5,605)	(5,550)	-8.7%	-1.0%
EBT	(12,157)	(996)	3,685	na.	na.
Income tax	229	(30)	(50)	na.	66.7%
Minority interests	12	16	15	25.0%	-6.3%
FX gain/(loss)	637	200	0	na.	na.
Net income	(11,279)	(810)	3,650	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.33)	(0.02)	0.11	na.	na.
Core profit	(702)	2,947	3,650	na.	23.9%

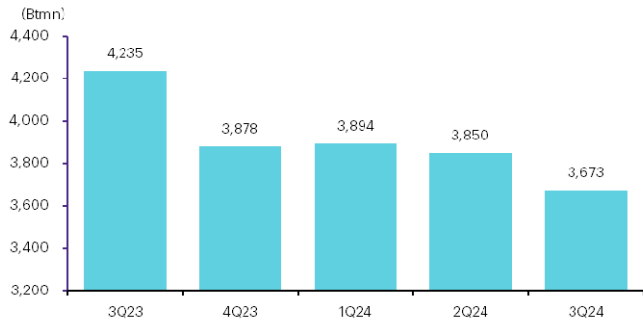
Ratio analysis

SGA/Total revenue (%)	12.3	10.7	10.2
Operating profit margin (%)	8.6	15.3	16.1
Net profit margin (%)	(21.5)	(1.6)	6.8

Source: Company data, InnovestX Research

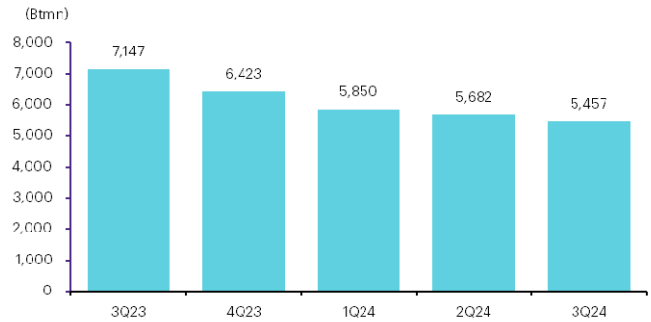
Appendix

Figure 2: Network cost continued to decline



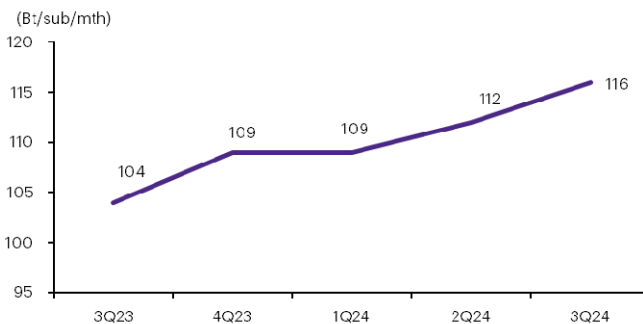
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: ...and also SG&A



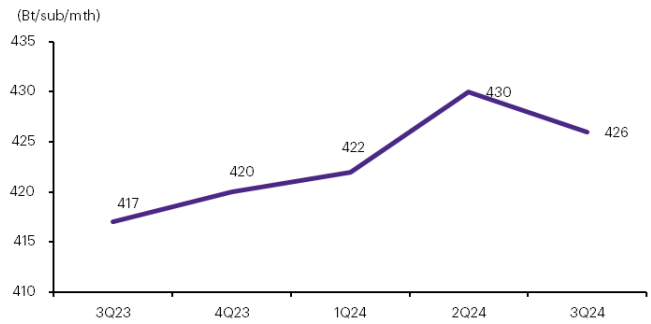
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: Mobile prepaid ARPU still on the rise



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: Postpaid ARPU dropped QoQ due to lower roaming revenue



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jan 15, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
ADVANC	Outperform	287.00	300.0	7.8	30.0	27.0	25.0	9	11	8	9.4	8.9	8.5	32	34	35	3.0	3.3	3.5	10.3	9.1	8.7
TRUE	Outperform	11.80	15.0	27.1	n.m.	50.1	39.9	0	n.m.	26	4.8	4.8	4.4	(11)	10	12	0.0	0.0	1.2	8.6	7.6	7.1
Average					30.0	38.6	32.4	5	11	17	7.1	6.9	6.4	11	22	23	1.5	1.6	2.4	9.5	8.4	7.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 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, TACP, 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, TV, 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, 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

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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

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, ITCL, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, 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, TFG, TFI, 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, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, 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, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, 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, IVF, 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, NKT, NL, NNL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PUJ, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, 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, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, 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, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.