HIGH CONVICTION

อ. 7 พ.ค. 2567

ทรู คอร์ปอเรชั่น

TRUE

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg TRUE TB
Reuters TRUE.BK

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ในที่สุดก็ฟื้นตัว!

แม้ว่า TRUE รายงานขาดทุนสุทธิ 769 ลบ. ใน 1Q67 แต่เราแนะนำให้นักลงทุนโฟกัสไปที่ผลการดำเนินงานปกติที่มีกำไร 802 ลบ. ซึ่งสะท้อนถึงการมีกำไรปกติเป็นบวกไตรมาสแรกหลังจากควบรวมกิจการและเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยได้รับการสนับสนุนจาก synergy ด้านต้นทุน เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 ซึ่งมีแนวโน้มที่จะผลักดันให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE และปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นจาก 8.5 บาท สู่ 10 บาท (WACC 8% และการเติบโตระยะยาว 2%) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เรายังคงชอบ TRUE เพราะมี story เกี่ยวกับผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง

ปัจจัยกระตุ้น#1: ผลประกอบการ 1Q67 ดีเกินคาด TRUE รายงานขาดทุนสุทธิ 769 ลบ. ใน 1Q67 (เทียบกับขาดทุน 1.13 หมื่นลบ. ใน 4Q66 และ 492 ลบ. ใน 1Q66) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่มีความซ้ำซ้อนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัยซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 1.6 พันลบ. หากตัดรายการนี้ออกไปพบว่าบริษัทมีกำไรปติ 802 ลบ. ฟื้นตัวดีขึ้นอย่างมากจากขาดทุน 702 ลบ. ใน 4Q66 และ 956 ลบ. ใน 1Q66 และนับเป็นไตรมาสแรกที่มีกำไรปกติเป็นบวกหลังจากควบรวมกิจการ ซึ่งดีกว่าที่ประมาณการขาดทุนปกติของเราที่ 354 ลบ. และประมาณการขาดทุนของ consensus ที่ 899 ลบ. ค่อนข้างมาก เซอร์ไพร้ส์ คือ ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาดจาก synergy ด้านต้นทุน รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 3.25 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.7% QoQ และ 4.7% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและแรงงานต่างด้าว Blended ARPU อยู่ที่ 204 บาท ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 1.9% YoY รายได้จากธุรกิจออนไลน์อยู่ที่ 6.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.5% QoQ และ 7.9% YoY โดยได้แรงหนุนจาก ARPU ที่เติบโต 2.4% QoQ และ 9.2% YoYสู่ 506 บาท กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 71.5% ของประมาณการกำไรปี 2567 เดิมของเรา

ปัจจัยกระตุ้น#2: ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นเพราะฟื้นตัวเร็วกว่าคาด ก่อนหน้านี้เราคาดการณ์ไว้ว่า TRUE จะพลิกกลับมามีกำไรใน 2Q67 ผลประกอบการที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติของ TRUE เพิ่มขึ้นสู่ 3.1 พันลบ. (จาก 1.1 พันลบ.) หลังจากปรับสมมติฐานค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 3.3% สู่ 2.46 หมื่นลบ. และปรับสมมติฐานค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายลดลง 4.4% สู่ 1.45 หมื่นลบ. TRUE น่าจะรายงานกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY ได้อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจออนไลน์ รวมถึงการลดต้นทุนลงอีก

ปัจจัยกระตุ้น#3: คาด consensus ปรับประมาณการผลประกอบการเพิ่มขึ้น ปัจจุบัน consensus คาดว่า TRUE จะรายงานขาดทุน 939.5 ลบ. ในปี 2567 แต่เนื่องจาก 1Q67 TRUE รายงานกำไรปกติเป็นบวกได้แล้ว และมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นเราคาดว่า consensus จะปรับประมาณการผลประกอบการเพิ่มขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ แม้ราคาหุ้น TRUE ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 12.4% หลังจากเราปรับคำแนะนำขึ้นเมื่อวันที่ 27 ก.พ. โดย outperform SET อยู่ 14.4% แต่เราเชื่อว่ากำไรปกติที่แข็งแกร่งกว่าคาดจะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อได้

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อการเติบโตของรายได้ และคดีฟ้องร้องคัดค้านการควบรวมกิจการ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	na.	202,856	208,653	212,985	216,518
EBITDA	(Btmn)	na.	85,572	93,723	99,897	102,856
Core profit	(Btmn)	na.	(4,800)	3,064	6,327	8,212
Reported profit	(Btmn)	na.	(15,689)	1,493	6,327	8,212
Core EPS	(Bt)	na.	(0.14)	0.09	0.18	0.24
DPS	(Bt)	na.	0.00	0.02	0.09	0.11
P/E, core	(x)	na.	na.	91.9	44.5	34.3
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	106.5	29.8
P/BV, core	(x)	na.	3.3	3.2	3.1	2.9
ROE	(%)	na.	na.	3.5	7.1	8.8
Dividend yield	(%)	na.	0.0	0.3	1.1	1.4
EV/EBITDA	(x)	na.	7.2	6.6	6.1	5.7
EBITDA growth	(%)	na.	na.	9.5	6.6	3.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (May 3) (Bt)	8.15
Target price (Bt)	10.00
Mkt cap (Btbn)	281.60
Mkt cap (US$mn)	7,668
Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.66
Sector % SET	8.78
Shares issued (mn)	34,552
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	8.4 / 5
Avg. daily 6m (US$mn)	12.68
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	4.5	31.5	1.9
Relative to SET	4.8	32.8	14.0

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/ ESG Score	
SET ESG Ratings	No
ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	1/36
Environmental Score Rank	1/36
Social Score Rank	1/36
Governance Score Rank	1/36

ESG comment

เราไม่มีประเด็นสำคัญเกี่ยวกับ ESG ของ TRUE เนื่องจากบริษัทอยู่ในธุรกิจโทรคมนาคมซึ่งมีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

Source: SET, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.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 outpetform SET ค่อนข้างมาก YTD
2. การพลิกกลับมามีกำไรปกติเร็วกว่าคาด	2. การฟื้นตัวอาจจะไม่ยั่งยืน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2Q67	ดีขึ้น QoQ และ YoY	ผลประกอบการที่ดีขึ้นจะได้แรงหนุนจาก opex ที่ลดลง และรายได้จากการให้บริการหลักที่แข็งแกร่งขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การประมูลคลื่นความถี่	กลาง	เราคาดว่าการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย

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 ความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	30.92 (2023)
Rank in Sector	1/36

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TRUE เข้าร่วม Carbon Footprint for Organization Campaign ในปี 2562 และได้รับการรับรองจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- นอกจากนี้ TRUE ยังได้ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ที่สถานีฐานของบริษัทตั้งแต่ปี 2562 โดยมีแผนที่จะติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่มเติมที่สถานีฐานมากขึ้น และใช้อุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- บริษัทยังใช้ความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีโทรคมนาคมเพื่อพัฒนาแนวทางแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมที่เป็นนวัตกรรมใหม่ โครงการสำคัญโครงการหนึ่ง คือ โครงการเฝ้าระวังช้างป่าด้วยระบบเตือนภัยล่วงหน้าที่อุทยานแห่งชาติกุยบุรี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความมุ่งมั่นของ TRUE คือการพัฒนาความสามารถในการเรียนรู้และการพัฒนาทักษะชีวิต ตลอดจนสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นให้กับกลุ่มผู้ด้อยโอกาส
- บริษัทให้บริการเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้สำหรับคนไทย 4 ล้านคน โดย ณ สิ้นปี 2563 ประชาชนมากกว่า 4 ล้านคนสามารถเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้
- บริษัทพัฒนาคุณภาพชีวิตกลุ่มเปราะบาง 10,000 คน โดยลดความเหลื่อมล้ำผ่านโครงการสร้างขีดความสามารถและพัฒนาคุณภาพชีวิตสำหรับบุคคลออทิสติก ภายในสิ้นปี 2563 TRUE ประสบความสำเร็จในการยกระดับคุณภาพชีวิตประชาชนกว่า 10,000 คนตามเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- TRUE ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงได้กำหนด “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี” ของบริษัทตั้งแต่ปี 2545
- บริษัทได้ทำการปรับปรุงนโยบายดังกล่าวเป็นระยะๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไป ตลอดจนเพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2560
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

EGS Disclosure Score

	2023
ESG Disclosure Score	**30.92**
Environment	**17.64**
Emissions Reduction Initiatives	No
GHG Scope 1	—
Energy Efficiency Policy	Yes
Total Energy Consumption	—
Renewable Energy Use	—
Social	**10.70**
Human Rights Policy	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes
Pct Women in Management	—
Business Ethics Policy	No
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes
Governance	**64.30**
Size of Audit Committee	3.00
Number of Independent Directors on Audit Committee	3.00
Company Conducts Board Evaluations	Yes
Number of Executives / Company Managers	13.00
Director Share Ownership Guidelines	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	208,653	212,985	216,518
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(159,428)	(158,531)	(159,119)	(160,857)
Gross profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**43,428**	**50,122**	**53,866**	**55,661**
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(27,721)	(24,621)	(24,919)	(25,116)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	740	(1,164)	(1,237)	(1,225)
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)**	**724**	**4,722**	**6,957**
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,819	(145)	(944)	(1,391)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,847	2,401	2,463	2,558
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	65	83	86	88
Core profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(4,800)**	**3,064**	**6,327**	**8,212**
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(10,889)	(1,571)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(15,689)**	**1,493**	**6,327**	**8,212**
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	85,572	93,723	99,897	102,856
Core EPS	**(Bt)**	na.	na.	na.	na.	**(0.14)**	**0.09**	**0.18**	**0.24**
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.45)	0.04	0.18	0.24
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	0.00	0.02	0.09	0.11

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	108,963	129,038	152,413	188,243
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**	**748,304**	**742,522**	**739,735**
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	204,503	192,706	193,563
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**	**661,152**	**651,071**	**643,662**
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**	**87,152**	**91,451**	**96,073**
BVPS	**(Bt)**	na.	na.	na.	na.	**2.48**	**2.51**	**2.64**	**2.78**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	3,064	6,327	8,212
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	64,122	71,901	76,867
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(60,731)	(69,305)	(57,282)	(48,564)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,292)	(620)	(11,942)	(13,501)
Net cash flow	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**928**	**(5,802)**	**2,677**	**14,802**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	21.4	24.0	25.3	25.7
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	7.7	12.2	13.6	14.1
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	42.2	44.9	46.9	47.5
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	33.5	35.7	36.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	(7.7)	0.7	3.0	3.8
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	(11.7)	1.7	6.9	8.5
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	(1.4)	0.4	0.8	1.1
Net D/E	(%)	na.	na.	na.	na.	3.1	3.9	3.5	3.1
Interest coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	3.7	4.0	4.3	4.6
Debt service coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	2.3	0.9	1.1	1.1
Payout Ratio	(%)	na.	na.	na.	na.	0.0	47.5	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.	129,356	131,943	133,922	135,262
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	23,655	24,956	26,204	27,252
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	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)
Gross profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**14,219**	**13,744**	**14,049**	**14,558**
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	375	(103)	(9,428)	(1,432)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(1,061)**	**(2,512)**	**(11,268)**	**(1,387)**
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(1,986)	202	229	(69)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	687	696	(252)	690
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	40	16	12	(4)
Core profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(2,320)**	**(1,598)**	**(702)**	**802**
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	0	0	(10,577)	(1,571)
Net Profit	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(2,320)**	**(1,598)**	**(11,279)**	**(769)**
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	23,439	21,679	33,122	4,529
Core EPS	**(Bt)**	na.	na.	na.	na.	**(0.07)**	**(0.05)**	**(0.02)**	**0.02**
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	96,659	100,482	108,583	99,892
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	339,714	331,324	323,394	313,788
Total assets	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**762,643**	**755,832**	**743,833**	**720,782**
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	281,843	318,783	365,222	366,683
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	250,536	208,891	202,763	202,094
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	0	446,985	413,788	451,952
Total liabilities	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**664,324**	**660,842**	**657,049**	**638,552**
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**99,915**	**98,298**	**86,140**	**85,459**
BVPS	**(Bt)**	na.	na.	na.	na.	**2.88**	**2.83**	**2.48**	**2.46**

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(39,586)	5,989	18,580	18,198
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	93,779	(14,362)	(61,401)	2,309
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(16,066)	(17,166)	555,174	(8,346)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545
Net cash flow	**(Btmn)**	na.	na.	na.	na.	**(7,226)**	**5,408**	**8,326**	**(4,492)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	29.0	27.5	26.8	28.4
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	9.1	7.2	8.6	11.6
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	47.7	43.4	63.3	8.8
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	31.8	51.6	(2.8)
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4
Net D/E	(%)	na.	na.	na.	na.	2.6	3.0	3.8	4.0
Interest coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	4.0	3.6	5.2	0.8
Debt service coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	1.4	1.4	1.3	0.2

Main Assumptions

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

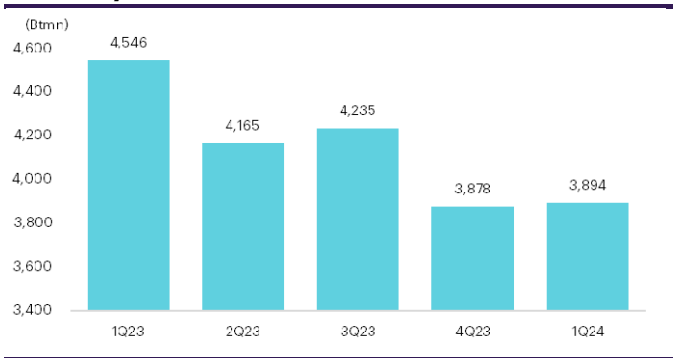
Figure 1: 1Q24 results review

Unit: (Btmn)	1Q23*	4Q23	1Q24	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	31,019	32,270	32,490	4.7%	0.7%
Online	5,752	6,057	6,206	7.9%	2.5%
Pay TV	1,665	1,418	1,757	5.5%	23.9%
Others	549	904	815	48.5%	-9.8%
Service revenue excl. IC	**38,985**	**40,649**	**41,268**	**5.9%**	**1.5%**
Interconnection revenue	1,549	343	266	-82.8%	-22.4%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,188	5,082	5,056	-2.5%	-0.5%
Revenues from product sales	5,740	6,274	4,756	-17.1%	-24.2%
Total revenue	**51,462**	**52,348**	**51,347**	**-0.2%**	**-1.9%**
Cost of services	(24,256)	(23,405)	(21,895)	-9.7%	-6.5%
Depreciation & amortisation	(16,169)	(18,000)	(17,641)	9.1%	-2.0%
Gross profit	**11,037**	**10,943**	**11,811**	**7.0%**	**7.9%**
SG&A	(7,917)	(6,423)	(5,850)	-26.1%	-8.9%
Operating profit	**3,120**	**4,520**	**5,962**	**91.1%**	**31.9%**
Other income/(expense)	901	(10,349)	(1,570)	na.	na.
EBIT	**4,021**	**(5,829)**	**4,392**	**9.2%**	**na.**
Equity income	716	(252)	690	-3.6%	na.
Interest expense	(5,427)	(6,076)	(5,813)	7.1%	-4.3%
EBT	**(690)**	**(12,157)**	**(730)**	**na.**	**na.**
Income tax	(264)	229	(69)	na.	na.
Minority interests	(3)	12	(4)	na.	na.
FX gain/(loss)	464	637	34	na.	na.
Net income	**(492)**	**(11,279)**	**(769)**	**na.**	**na.**
EPS (Bt/sh.)	(0.01)	(0.33)	(0.02)	na.	na.
Core profit	**(956)**	**(702)**	**802**	**na.**	**na.**
Ratio analysis					
SGA/Total revenue (%)	15.4	12.3	11.4		
Operating profit margin (%)	6.1	8.6	11.6		
Net profit margin (%)	(1.0)	(21.5)	(1.5)		

Source: InnovestX Research, TRUE
**Note that 1Q23 results are based on pro forma basis*

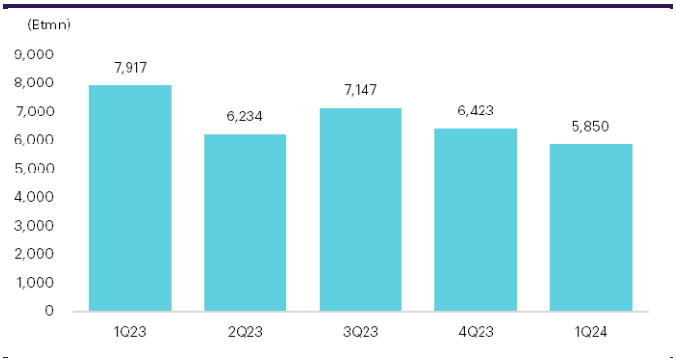
Appendix

Figure 2: 1Q24 network cost flat QoQ despite rising electricity cost



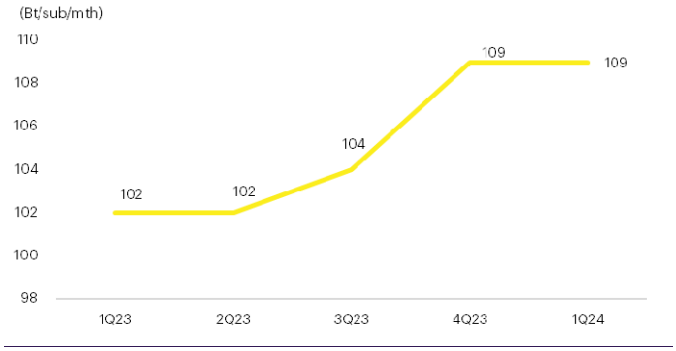
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: SG&A managed to drop QoQ further in 1Q24



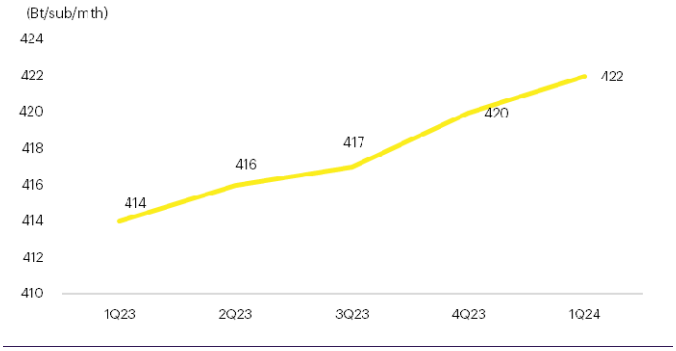
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: Mobile prepaid ARPU still on the rise



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: ...and also postpaid ARPU



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 3, 2024)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
ADVANC	Outperform	207.00	260.0	30.1	21.6	19.5	18.1	9	11	8	6.8	6.4	6.1	32	34	35	4.2	4.5	4.9	7.7	6.9	6.5
TRUE	Outperform	8.15	10.0	23.0	n.m.	91.9	44.5	0	n.m.	106	3.3	3.2	3.1	(11)	4	7	0.0	0.3	1.1	7.2	6.6	6.1
Average					**21.6**	**55.7**	**31.3**	**5**	**11**	**57**	**5.0**	**4.8**	**4.6**	**11**	**19**	**21**	**2.1**	**2.4**	**3.0**	**7.5**	**6.7**	**6.3**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI[1], ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC[3], TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.
[1]OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023
[2]SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023
[3]TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.