

เติบโตท่ามกลางความไม่แน่นอน

เรายังคงคาดว่า TRUE จะปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่องในระยะ 3 เดือนข้างหน้า เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงผลประกอบการ 1Q68 ที่แข็งแกร่ง และมีแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ใน 2Q68 อีกทั้งยังมี upside จากการประมูลคลื่นความถี่ นอกจากนี้ผลประกอบการของ TRUE ก็น่าจะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีการค้าค่อนข้างจำกัด เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE และยังคงเลือกเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มสื่อสาร โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 14.5 บาท (WACC 7.9% และการเติบโตระยะยาว 1.5%) เรามองว่าราคาเป้าหมายมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 0.8 บาท/หุ้น จากการประมูลคลื่นความถี่ โดยที่เราจะทบทวนสมมติฐานอีกครั้งหลังจากการประมูลคลื่น

ปัจจัยกระตุ้น#1: คาดผลประกอบการ 1Q68 แข็งแรง เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 3.7 พันลบ. ใน 1Q68 เพิ่มขึ้น 364.7% YoY และ 4.7% QoQ โดยคาดว่ากำไร YoY จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยเฉพาะระบบเติมเงิน หลังจากปรับแพ็คเกจในเดือนก.พ. และได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากโครงสร้างราคาที่ดีขึ้น ในขณะที่การเติบโต QoQ เป็นผลมาจาก synergy ด้านต้นทุน และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามฤดูกาล เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (62.5% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 3.29 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.1% YoY แต่ลดลง 0.3% QoQ สำหรับธุรกิจออนไลน์ (11.9% ของรายได้รวม) รายได้จะอยู่ที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.7% YoY และ 1.3% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และ ARPU ที่ดีขึ้น สำหรับต้นทุน เราคาดว่าต้นทุนการให้บริการ (รวมค่าเสื่อมราคา) จะอยู่ที่ 3.8 พันลบ. ลดลง 3.9% YoY และ 4.4% QoQ หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเครือข่ายที่ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการขายเสาโทรคมนาคม ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลง 16.4% YoY และ 2% QoQ มาอยู่ที่ 4.9 พันลบ. โดยการลดลง YoY เป็นผลมาจาก synergy ด้านต้นทุน และการลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลง โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 1Q68 น่าจะคิดเป็น 25.8% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา TRUE จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 9 พ.ค. ทั้งนี้เรายังคงคาดว่า TRUE จะมีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวเกี่ยวกับการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัย ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิติดลบ แต่เราคาดว่านักลงทุนจะให้ความสำคัญกับกำไรปกติมากกว่า

ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไรสุทธิจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้เร็วที่สุดใน 2Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TRUE จะพลิกกลับมาเป็นบวกได้เร็วที่สุดใน 2Q68 โดยได้รับแรงหนุนจากค่าใช้จ่ายครั้งเดียวเกี่ยวกับการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัยที่ลดลง TRUE วางแผนรวมเสาสัญญาณ 5,000 แห่งในปี 2568 เทียบกับ 10,000 แห่งในปี 2567 และเราคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวขึ้นภายใน 1H68 เร็วกว่าเป้าที่ TRUE ที่วางไว้ใน 3Q68 การพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น เนื่องจากจะทำให้นักลงทุนเชื่อว่า TRUE จะเริ่มจ่ายปันผลในปี 2568

ปัจจัยกระตุ้น#3: ยังคงมั่นใจว่ากำไรจะมี upside หลังการประมูลคลื่นความถี่ ปัจจุบันเราเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ กรณีพื้นฐานของเรายังคงใช้สมมติฐานว่าการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรง โดย TRUE จะประมูลแค่คลื่น 2300MHz ที่กำลังจะหมดอายุที่ราคาเริ่มต้น ดังนั้นเราจึงคาดว่า TRUE จะประมูลต้นทุนได้ปีละ 4.8 พันลบ. (หลังภาษี) ซึ่งบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรของเราจะมี upside ที่ 14.1% ในปี 2568 และ 30.2% ในปี 2569 ในแง่ของเป้าหมาย ราคาเป้าหมายของเราจะมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 0.8 บาท/หุ้น ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมประเด็นเรื่องการประมูลคลื่นความถี่เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา โดยเราจะทบทวนสมมติฐานของเราหลังจากการประมูลคลื่น

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ แม้ราคาหุ้น TRUE ปรับตัว outperform SET ตั้งแต่นั้นปี 2568 จนถึงปัจจุบัน แต่เราเชื่อว่าภาพเช่นนี้ยังคงเกิดขึ้นต่อไป เนื่องจากผลประกอบการของ TRUE จะได้รับผลกระทบจากภาษีการค้าค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลประกอบการ 1Q68 จะออกมาดี และมีแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ใน 2Q68

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มสื่อสารคือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า 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	215,039
EBITDA	(Btmn)	85,735	98,142	103,484	107,387	108,517
Core profit	(Btmn)	(4,800)	9,445	14,106	15,806	16,370
Reported profit	(Btmn)	(15,689)	(10,966)	14,106	15,806	16,370
Core EPS	(Bt)	(0.14)	0.27	0.41	0.46	0.47
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.19	0.22	0.23
P/E, core	(x)	na.	43.9	29.4	26.2	25.3
EPS growth, core	(%)	na.	na.	49.3	12.1	3.6
P/BV, core	(x)	4.8	5.6	4.9	4.5	4.1
ROE	(%)	(5.2)	11.8	17.7	17.7	16.7
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	1.6	1.8	1.9
EV/EBITDA	(x)	8.7	7.4	6.8	6.3	6.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 21) (Bt)	12.00
Target price (Bt)	14.50
Mkt cap (Btbn)	414.63

12-m high / low (Bt)	13.3 / 7.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	27.74
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.1	1.7	56.9
Relative to SET	13.1	22.0	86.6

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	15,657	20,494
INVX vs Consensus (%)	(9.9)	(22.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 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

0-2793-9007

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 และมีแนวโน้มที่จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ใน 2Q68	2. ความกังวลเกี่ยวกับการประมูลใบอนุญาตที่กำลังจะเกิดขึ้น ถึงแม้ว่าเรามีมุมมองเชิงบวกต่อเหตุการณ์นี้

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	2.47	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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	202,856	206,020	209,041	212,470	215,039
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	(159,428)	(145,069)	(152,218)	(153,906)	(156,305)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	43,428	60,951	56,823	58,564	58,734
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	(27,721)	(32,001)	(22,367)	(22,734)	(23,009)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	740	(17,913)	100	101	102
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	(23,300)	(22,825)	(22,050)	(20,800)	(18,750)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(6,853)	(11,788)	12,506	15,130	17,077
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	1,819	(182)	(1,251)	(2,270)	(3,415)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	1,847	1,016	2,863	2,958	2,722
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	65	(12)	(13)	(13)	(13)
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	(10,966)	14,106	15,806	16,370
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	(10,889)	(20,411)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(15,689)	(31,377)	14,106	15,806	16,370
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	85,572	98,142	103,484	107,387	108,517
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	na.	(0.14)	0.27	0.41	0.46	0.47
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.41	0.46	0.47
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.19	0.22	0.23

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	108,963	94,009	137,950	158,982	188,927
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	702,281	691,547	683,563
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	300,090	339,658	340,000	320,000	300,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	203,131	209,411	224,819	213,978	205,831
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	617,517	598,102	581,396
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	84,764	93,445	102,167
BVPS	(Bt)	na.	na.	na.	2.48	2.14	2.44	2.70	2.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	(10,966)	14,106	15,806	16,370
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	96,091	82,819	84,656
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(67,354)	(52,986)	(45,599)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(3,197)	(27,138)	(27,661)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	928	(6,739)	25,541	2,696	11,396

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	21.4	29.6	27.2	27.6	27.3
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	7.7	14.1	16.5	16.9	16.6
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	42.2	47.6	49.5	50.5	50.5
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	31.6	36.5	38.4	39.7	40.2
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	(7.7)	(5.3)	6.7	7.4	7.6
ROE	(%)	na.	na.	na.	(11.7)	(14.8)	16.6	16.9	16.0
ROA	(%)	na.	na.	na.	(1.4)	(1.5)	2.0	2.3	2.4
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	3.1	4.2	3.4	2.8	2.3
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	3.7	4.3	4.7	5.2	5.8
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	2.3	0.9	0.9	1.1	1.2
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)	80,131	79,756	82,149	130,875	133,754	135,761	137,118	138,489
Service revenue (online)	(Btmn)	38,034	36,654	38,129	23,655	23,655	24,838	25,831	26,606
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	10,662	9,839	9,868	6,311	6,637	6,637	6,637	6,637

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	na.	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)	(37,300)
Gross profit	(Btmn)	na.	14,219	13,744	14,049	14,558	15,276	15,675	15,442
SG&A	(Btmn)	na.	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)	(7,444)
Other income	(Btmn)	na.	375	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)	(9,066)
Interest expense	(Btmn)	na.	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)	(5,296)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	(1,061)	(2,512)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)	(6,364)
Corporate tax	(Btmn)	na.	(1,986)	202	229	(69)	(54)	(30)	(29)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	687	696	(252)	690	708	734	(1,117)
Minority interests	(Btmn)	na.	40	16	12	(4)	(25)	16	2
Core profit	(Btmn)	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	0	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)	(11,066)
Net Profit	(Btmn)	na.	(2,320)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)
EBITDA	(Btmn)	na.	23,439	21,679	33,122	23,602	24,335	24,918	25,224
Core EPS	(Btmn)	na.	(0.07)	(0.05)	(0.02)	0.02	0.06	0.09	0.10
Net EPS	(Bt)	na.	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	na.	97,331	101,367	108,963	100,837	92,385	84,667	94,009
Total fixed assets	(Btmn)	na.	339,714	331,324	323,394	313,788	304,635	298,698	294,619
Total assets	(Btmn)	na.	764,765	759,242	744,722	724,034	700,921	683,298	675,484
Total loans	(Btmn)	na.	281,843	318,783	365,222	366,683	260,339	260,010	266,688
Total current liabilities	(Btmn)	na.	250,968	208,934	203,131	202,098	229,894	213,261	209,411
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	0	447,109	413,881	452,010	455,450	436,478	387,432
Total liabilities	(Btmn)	na.	664,849	660,944	658,581	638,576	617,326	600,809	601,299
Paid-up capital	(Btmn)	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	99,915	98,298	86,140	85,459	83,595	82,489	74,185
BVPS	(Bt)	na.	2.88	2.83	2.48	2.46	2.41	2.38	2.14

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	(39,586)	5,989	18,580	18,198	18,850	18,363	17,860
Operating cash flow	(Btmn)	na.	92,735	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473	10,992	(53,553)
Investing cash flow	(Btmn)	na.	(15,022)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)	(12,617)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)	76,070
Net cash flow	(Btmn)	na.	(7,226)	5,408	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)	9,900

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	na.	29.0	27.5	26.8	28.4	29.9	30.8	29.3
Operating margin	(%)	na.	9.1	7.2	8.6	11.6	14.1	15.3	15.2
EBITDA margin	(%)	na.	47.7	43.4	63.3	46.0	47.6	49.0	47.8
EBIT margin	(%)	na.	31.6	31.8	51.6	34.3	36.4	37.3	37.7
Net profit margin	(%)	na.	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)	(14.2)
ROE	(%)	na.	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3	13.0	17.8
ROA	(%)	na.	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2	1.6	2.0
Net D/E	(x)	na.	2.6	3.0	3.8	4.0	2.9	2.9	3.2
Interest coverage	(x)	na.	4.0	3.6	5.2	4.0	4.3	4.2	4.8
Debt service coverage	(x)	na.	1.4	1.4	1.3	0.9	2.1	2.3	2.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	31,269	31,335	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526

Figure 1: 1Q25F results preview

Unit: (Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	32,490	32,939	32,850	1.1%	-0.3%
Online	6,206	6,294	6,375	2.7%	1.3%
Pay TV	1,757	1,526	1,487	-15.4%	-2.6%
Others	815	839	811	-0.5%	-3.3%
Service revenue excl. IC	41,268	41,598	41,523	0.6%	-0.2%
Interconnection revenue	266	276	274	3.0%	-0.7%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,056	5,030	5,015	-0.8%	-0.3%
Revenues from product sales	4,756	5,838	4,655	-2.1%	-20.3%
Total revenue	51,347	52,742	51,467	0.2%	-2.4%
Cost of services	(21,895)	(22,530)	(21,000)	-4.1%	-6.8%
Depreciation & amortisation	(17,641)	(17,227)	(17,007)	-3.6%	-1.3%
Gross profit	11,811	12,985	13,460	14.0%	3.7%
SG&A	(5,850)	(4,988)	(4,888)	-16.4%	-2.0%
Operating profit	5,962	7,997	8,572	43.8%	7.2%
Other income/(expense)	(1,570)	(9,234)	(200)	-87.3%	-97.8%
EBIT	4,392	(1,237)	8,372	90.6%	na.
Equity income	690	(1,117)	700	1.4%	na.
Interest expense	(5,813)	(5,313)	(5,300)	-8.8%	-0.2%
EBT	(730)	(7,667)	3,772	na.	na.
Income tax	(69)	(29)	(50)	-27.5%	72.4%
Minority interests	(4)	2	5	na.	150.0%
FX gain/(loss)	34	184	0	na.	na.
Net income	(769)	(7,510)	3,727	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.02)	(0.22)	0.11	na.	na.
Core profit	802	3,558	3,727	364.7%	4.7%

Ratio analysis

SGA/Total revenue (%)	11.4	9.5	9.5
Operating profit margin (%)	11.6	15.2	16.7
Net profit margin (%)	(1.5)	(14.2)	7.2

Source: Company data, InnovestX Research

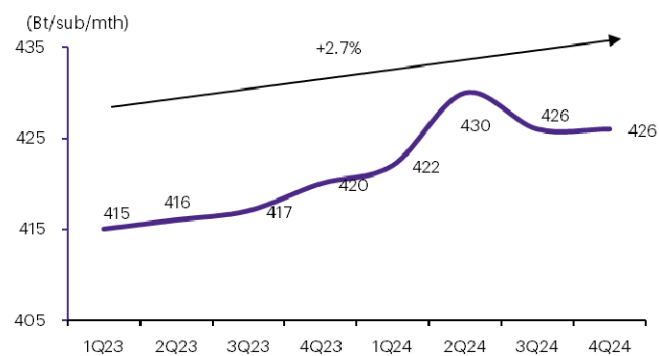
Appendix

Figure 2: Expect cost savings after spectrum auction

	Amount (Btmn)	Comment
(1) Current cost of 850MHz p.a.	2,500	
(2) Current cost of 2300MHz p.a.	4,500	
(3) Cost saving from 850MHz	2,500	TRUE has made it clear that it no longer needs 850MHz
(4) Estimated new cost for 2300MHz p.a.	1,038	
Potential annual cost savings	4,770	After tax
% upside to our 2025F earnings	14.1	
% upside to our 2026F earnings	30.2	
TP impact (Bt/sh.)	0.8	Our TP without cost saving is Bt14.5/sh.

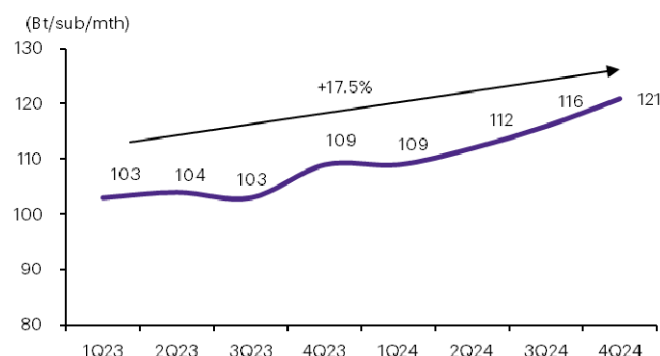
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 3: TRUE postpaid ARPU



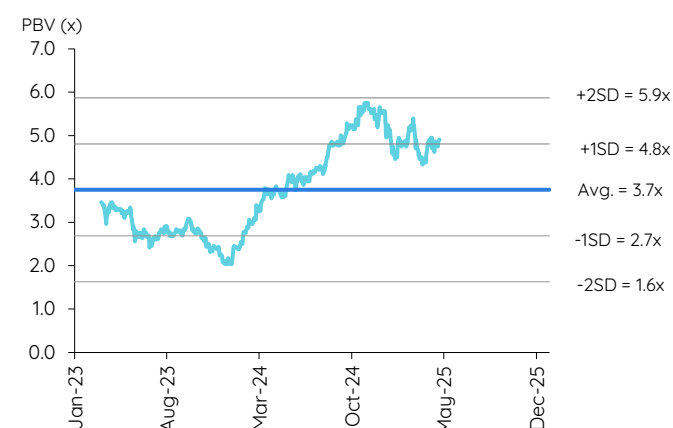
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: ...and prepaid ARPU



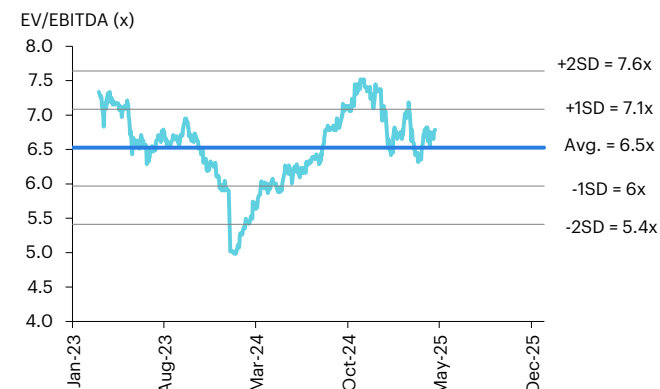
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 21, 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	25,243	21.7	20.0	18.5	10.5	8.7	7.8	8.1	7.7	7.3	4.1	4.5	4.9	38.5	39.6	40.4	7.8	7.4	7.1
True Corp PCL	Thailand	12,523	29.4	26.2	25.3	49.3	12.1	3.6	4.9	4.5	4.1	1.6	1.8	1.9	17.7	17.7	16.7	6.8	6.3	6.0
			25.6	23.1	21.9	29.9	10.4	5.7	6.5	6.1	5.7	2.9	3.2	3.4	28.1	28.6	28.6	7.3	6.9	6.5
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	47,450	21.2	18.1	17.9	14.2	16.9	1.4	2.4	2.4	2.2	4.6	5.1	5.3	11.4	13.0	12.7	17.8	17.0	17.0
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,852	22.4	20.5	19.2	39.8	9.1	6.7	2.6	2.6	2.6	4.2	4.5	4.6	11.5	12.5	12.8	9.3	9.0	8.9
Maxis Bhd	Malaysia	6,256	18.5	17.4	16.9	6.2	6.3	3.0	4.6	4.5	4.3	5.0	5.2	5.4	24.7	25.5	25.1	8.6	8.5	8.5
Axiata Group Bhd	Malaysia	4,099	19.9	17.1	14.8	(4.9)	16.3	15.8	0.8	0.8	0.8	5.3	5.6	6.3	3.7	4.4	4.9	5.1	5.0	4.9
Globe Telecom Inc	Philippines	5,160	12.6	11.2	10.5	1.2	12.6	6.6	1.7	1.6	1.4	5.6	6.1	6.4	14.7	15.5	14.5	7.1	6.8	6.8
Telstra Group Ltd	Australia	32,535	23.2	21.1	19.9	35.5	9.9	6.2	3.3	3.3	3.3	4.3	4.6	4.8	14.4	15.9	17.0	8.2	7.9	7.6
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	30,419	25.9	25.0	23.7	2.1	3.7	5.3	2.5	2.5	n.a	3.9	4.0	n.a	9.8	10.2	10.8	11.2	11.0	10.6
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,048	23.3	22.3	n.m.	6.6	4.5	n.m.	4.0	3.9	n.a	4.2	4.5	n.a	17.2	17.7	n.a	11.4	11.2	n.a
KDDI Corp	Japan	78,864	13.4	12.4	12.3	9.3	7.8	0.6	1.8	1.7	1.6	3.0	3.2	3.3	14.1	14.3	13.1	7.8	7.6	7.4
Average			20.0	18.3	16.9	12.2	9.7	5.7	2.6	2.6	2.3	4.5	4.8	5.2	13.5	14.3	13.9	9.6	9.3	9.0

Source: InnovestX Research

* INVX estimates

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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, TASCOT, TBN, 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 published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, TASCOT, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BG, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, 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, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PM, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.