

ทรู คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

TRUE

Bloomberg TRUE TB
Reuters TRUE.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มีข่าวดีหลายอย่างหลังประกาศกำไร 1Q69 ที่ดีกว่าคาด

TRUE รายงานกำไรสุทธิและกำไรปกติเท่ากับใน 1Q69 ที่ 6.6 พันลบ. สูงกว่าที่ INVX และ consensus คาดการณ์ไว้ 8% สะท้อนการเติบโตของกำไรปกติที่ 52.1% YoY และ 8.4% QoQ जबกำไรขาดทุนที่ไม่มีรายการพิเศษจะช่วยให้คุณภาพกำไรปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ยังมีเซอร์ไพรส์เชิงบวกจากการประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.14 บาท/หุ้น และการเปลี่ยนนโยบายการจ่ายปันผลจากปีละสองครั้งเป็นรายไตรมาส เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ TRUE เพิ่มขึ้น 10.2% เป็น 2.59 หมื่นลบ. (+34.5% YoY) และคงคำแนะนำ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นจาก 16 บาท เป็น 18 บาท เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร (WACC 8.5% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 1Q69 สูงกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยงบกำไรขาดทุนไม่มีรายการพิเศษ TRUE รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 6.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 303.2% YoY และ 64.6% QoQ ขณะที่กำไรปกติเติบโต 52.1% YoY และ 8.4% QoQ สูงกว่า INVX และ consensus คาด 8% เนื่องจากต้นทุนต่ำกว่าที่คาด ทั้งนี้ 1Q69 เป็นไตรมาสแรกนับตั้งแต่การควบรวมกิจการที่ TRUE ไม่มีการรายงานรายการพิเศษใดๆ ซึ่งเรามองว่าเป็นปัจจัยบวก เนื่องจากจะช่วยให้คุณภาพกำไรปรับตัวดีขึ้นและอาจนำไปสู่การปรับ valuation เพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 3.27 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.2% YoY และ 0.2% QoQ ถือเป็นเติบโต YoY ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สอง โดยได้รับแรงหนุนจาก ARPU ที่สูงขึ้น TRUE รายงาน blended ARPU ที่ 224 บาท เพิ่มขึ้น 4.5% YoY รายได้จากธุรกิจออนไลน์อยู่ที่ 6.5 พันลบ. เติบโต 3.4% YoY และ 2.3% QoQ การเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ รายได้จากธุรกิจโทรทัศน์ครบรอบรับสมาชิกอยู่ที่ 1.0 พันลบ. ลดลง 32.6% YoY และ 21.4% QoQ การลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจากการไม่ต่อสัญญาการถ่ายทอดสดพรีเมียร์ลีก (EPL) ขณะที่การลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม (ต้นทุนการให้บริการและ SG&A) อยู่ที่ 1.84 หมื่นลบ. ลดลง 29.8% YoY โดยได้แรงหนุนจากประโยชน์ของต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่และการรับรู้ synergy และลดลง 6.2% QoQ จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลงโดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 1Q69 คิดเป็น 28% ของประมาณการทั้งปีเดิมของเรา ทั้งนี้ TRUE จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันนี้ ซึ่งเราจะนำเสนอรายละเอียดเพิ่มเติมหลังการประชุม

ปัจจัยกระตุ้น #2: เซอร์ไพรส์เชิงบวกจากนโยบายการจ่ายปันผลใหม่ TRUE สร้างเซอร์ไพรส์ให้กับตลาดด้วยการประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.14 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายปันผล 73.7% และอัตราผลตอบแทน 1%) โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 20 พ.ค. นอกจากนี้ บริษัทยังประกาศเปลี่ยนนโยบายการจ่ายปันผลจากปีละสองครั้งเป็นรายไตรมาส เรามองว่าการเปลี่ยนแปลงนี้มีประโยชน์หลายด้าน เนื่องจากสะท้อนว่าบริษัทมีความมั่นใจในแนวโน้มกระแสเงินสดมากขึ้น และจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนกับต้นให้กับนักลงทุน

ปัจจัยกระตุ้น #3: การปรับเพิ่มประมาณการกำไร; คาดตลาดจะปรับขึ้นตาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 10.2% เป็น 2.59 หมื่นลบ. (+34.5% YoY) เพื่อสะท้อนผลประโยชน์ 1Q69 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด ปัจจุบันเราคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.55 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 3.8% เมื่อพิจารณาจากผลประกอบการ 1Q69 ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าจะเห็นการปรับเพิ่มประมาณการกำไรจาก consensus ตามมา

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราคาดว่าราคาหุ้น TRUE จะตอบรับเชิงบวกต่อผลประกอบการ 1Q69 ที่แข็งแกร่ง งบกำไรขาดทุนที่ไม่มีรายการพิเศษ และนโยบายการจ่ายปันผลใหม่ นอกจากนี้ เราเชื่อว่าโมเมนตัมกำไรใน 2Q69 น่าจะเติบโตได้อย่างต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB โครงสร้างทีมผู้บริหารหลังจากเทเลนอร์ขายหุ้นเป็นอีกปัจจัยที่ต้องติดตาม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลผู้ใช้บริการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	206,020	195,669	199,323	202,344	204,953
EBITDA	(Btmn)	98,142	105,026	114,602	116,979	118,995
Core profit	(Btmn)	9,445	19,218	25,852	26,013	26,007
Reported profit	(Btmn)	(10,966)	9,240	25,852	26,013	26,007
Core EPS	(Bt)	0.27	0.56	0.75	0.75	0.75
DPS	(Bt)	0.00	0.31	0.55	0.56	0.56
P/E, core	(x)	52.7	25.9	19.2	19.1	19.1
EPS growth, core	(%)	na.	103.5	34.5	0.6	(0.0)
P/BV, core	(x)	6.7	6.6	6.1	5.7	5.3
ROE	(%)	11.8	25.7	33.2	31.0	28.7
Dividend yield	(%)	0.0	2.2	3.8	3.9	3.9
EV/EBITDA	(x)	8.3	7.2	6.5	6.1	5.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 7) (Bt)	14.40
Target price (Bt)	18.00
Mkt cap (Btbn)	497.55

12-m high / low (Bt)	14.9 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	71.23
Foreign limit / actual (%)	49 / 24
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.20

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	17.1	14.3
Relative to SET	(2.9)	5.2	(7.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	23,567	28,336
INVX vs Consensus (%)	9.7	(8.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.92 1/39
Environmental Score and Rank	2.40 6/39
Social Score and Rank	5.34 1/39
Governance Score and Rank	3.38 8/39

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

นักวิเคราะห์

กิตติส พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

กรุ คอร์ปอเรชั่น เป็นบริษัทโทรคมนาคม-เทคโนโลยีชั้นนำของประเทศไทยที่มุ่งสร้างระบบนิเวศแห่งการเชื่อมต่อระดับโลก และนวัตกรรมดิจิทัลที่ไร้รอยต่อ ด้วยการผสานรวมโครงข่าย 5G ที่ครอบคลุมที่สุดในประเทศเข้ากับเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ต ไฟเบอร์ความเร็วสูงและบริการดิจิทัลที่ล้ำสมัย ส่งผลให้ TRUE ประสบความสำเร็จในการนำเสนอกลยุทธ์ “Convergence” ที่เหนือระดับเพื่อตอบโจทย์ผู้ใช้งานกว่า 50 ล้านราย หัวใจสำคัญในการดำเนินธุรกิจของ TRUE คือการ “เชื่อมโยงคนไทยสู่โลกแห่งความเป็นไปได้ที่ไร้ขีดจำกัด” เพื่อลดช่องว่างทางดิจิทัล พร้อมทั้งเสริมสร้างศักยภาพให้แก่ภาคธุรกิจด้วยโซลูชัน IoT และคลาวด์ที่รองรับการขยายตัวได้อย่างยืดหยุ่น ด้วยการผสานเทคโนโลยีที่ยืดหยุ่นเป็นศูนย์กลางเข้ากับนวัตกรรมเพื่อความยั่งยืน TRUE จึงเป็นแพลตฟอร์มสำคัญที่ยกระดับไลฟ์สไตล์ ขับเคลื่อนเศรษฐกิจดิจิทัลของไทย และมุ่งสร้างอนาคตที่ทุกคนสามารถเข้าถึงนวัตกรรมดิจิทัลได้อย่างทั่วถึงและเท่าเทียม

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักยังคงมีแนวโน้มเป็นบวก จากการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ ARPU โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าเติมเงิน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากการใช้ data ที่สูงขึ้นและการแข่งขันด้านราคาที่สมเหตุสมผลมากขึ้น ในอุตสาหกรรม สำหรับปี 2569 เราเชื่อว่ากำไรปกติจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของโครงสร้างต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่หลังการประมูลใน 3Q68

Bullish views	Bearish views
1. ภาพรวมการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. รายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่โตต่ำ
2. คาดว่าธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่จะฟื้นตัวทั้งในด้านจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิและรายได้	

ปัจจัยระดับที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 2Q69	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโตจะได้แรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลง ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง และการฟื้นตัวของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	โมเมตัมการเติบโต YoY ของรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	บวก/ลบ	ประเด็นนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ตลาดจับตา เนื่องจากประโยชน์ของ synergy ด้านต้นทุนจะลดลงในปี 2569

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.92 (2023)
Rank in Sector	1/39

	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
- ในปี 2567 TRUE ยังคงดำเนินโครงการจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงโครงการ "ทิ้งถูกที่ ดีต่อใจ" และโครงการ "อีซี เทรด" เพื่อส่งเสริมการนำโทรศัพท์มือถือกลับมาใช้ซ้ำ โดยมีเป้าหมายระยะยาวคือการลดปริมาณขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่ต้องนำไปฝังกลบให้เหลือศูนย์ภายในปี 2573

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.92	—
Environment Financial Materiality Score	2.40	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	15.78	9.72
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	856.55	757.50
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	378.10	241.74
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.34	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	7.91	6.56
Governance Financial Materiality Score	3.38	—
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (persons)	3	2
Number of Women on Board (persons)	3	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	202,856	206,020	195,669	199,323	202,344	204,953
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	(159,428)	(145,069)	(130,065)	(121,887)	(124,503)	(126,324)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	43,428	60,951	65,604	77,436	77,841	78,629
SG&A	(Btmn)	na.	na.	(27,721)	(32,001)	(29,185)	(20,929)	(20,841)	(20,700)
Other income	(Btmn)	na.	na.	740	(17,913)	(12,275)	(12,398)	(12,274)	(12,151)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	(23,300)	(22,825)	(20,600)	(20,150)	(19,375)	(18,600)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	(6,853)	(11,788)	3,544	23,959	25,351	27,178
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	1,819	(182)	2,160	(1,198)	(2,535)	(4,077)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	1,847	1,016	3,407	2,958	3,061	2,765
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	65	(12)	129	133	137	141
Core profit	(Btmn)	na.	na.	(4,800)	9,445	19,218	25,852	26,013	26,007
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	(10,889)	(20,411)	(9,978)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	(15,689)	(10,966)	9,240	25,852	26,013	26,007
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	85,572	98,142	105,026	114,602	116,979	118,995
Core EPS (Bt)	(Btmn)	na.	na.	(0.14)	0.27	0.56	0.75	0.75	0.75
Net EPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.27	0.75	0.75	0.75
DPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	0.00	0.00	0.31	0.55	0.56	0.56

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	108,963	94,009	71,940	81,888	119,737	162,354
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	465,056	294,619	293,151	258,174	216,437	169,663
Total assets	(Btmn)	na.	na.	744,722	675,484	664,230	643,545	644,078	644,418
Total loans	(Btmn)	na.	na.	300,090	339,658	278,087	260,000	250,000	240,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	203,131	209,411	170,363	161,712	163,966	166,079
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	553,167	391,887	418,719	401,264	392,877	384,506
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	658,581	601,299	589,083	562,976	556,843	550,585
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	86,140	74,185	75,147	80,570	87,235	93,833
BVPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	2.48	2.14	2.18	2.35	2.54	2.74

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	(4,800)	9,445	19,218	25,852	26,013	26,007
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	80,797	72,025	70,847	70,493	72,253	73,217
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	70,951	82,793	136,526	85,796	97,297	96,587
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(82,549)	(54,450)	(47,701)	(42,356)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(62,904)	(38,384)	(29,211)	(29,269)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	928	(6,739)	(8,927)	(7,038)	20,385	24,963

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	na.	na.	21.4	29.6	33.5	38.8	38.5	38.4
Operating margin	(%)	na.	na.	7.7	14.1	18.6	28.3	28.2	28.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	42.2	47.6	53.7	57.5	57.8	58.1
EBIT margin	(%)	na.	na.	31.6	36.5	44.3	46.8	47.0	47.0
Net profit margin	(%)	na.	na.	(7.7)	(5.3)	4.7	13.0	12.9	12.7
ROE	(%)	na.	na.	(11.7)	(14.8)	12.3	32.1	29.8	27.7
ROA	(%)	na.	na.	(1.4)	(1.5)	1.4	4.0	4.0	4.0
Net D/E	(x)	na.	na.	3.1	4.2	3.5	3.1	2.5	2.0
Interest coverage	(x)	na.	na.	3.7	4.3	5.1	5.7	6.0	6.4
Debt service coverage	(x)	na.	na.	2.3	0.9	2.6	2.9	3.0	3.1
Payout Ratio	(%)	na.	na.	0.0	0.0	115.9	74.0	74.0	74.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	130,875	130,104	132,056	133,706	135,043	136,394
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	23,655	25,116	25,663	26,946	27,889	28,726
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	6,311	6,637	6,032	6,032	6,032	6,032

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	51,091	50,840	52,742	51,436	49,596	47,230	47,407	46,393
Cost of goods sold	(Btmn)	(35,815)	(35,165)	(37,300)	(35,602)	(33,919)	(30,701)	(29,842)	(28,440)
Gross profit	(Btmn)	15,276	15,675	15,442	15,833	15,677	16,529	17,564	17,953
SG&A	(Btmn)	(8,077)	(7,883)	(7,444)	(7,209)	(7,288)	(7,428)	(7,259)	(7,255)
Other income	(Btmn)	(4,023)	(3,393)	(9,066)	(2,730)	(2,454)	(2,917)	(4,174)	241
Interest expense	(Btmn)	(5,683)	(5,930)	(5,296)	(5,163)	(5,063)	(5,186)	(5,188)	(4,757)
Pre-tax profit	(Btmn)	(2,507)	(1,530)	(6,364)	731	872	997	944	6,182
Corporate tax	(Btmn)	(54)	(30)	(29)	160	368	(155)	1,787	(318)
Equity a/c profits	(Btmn)	708	734	(1,117)	744	767	733	1,163	735
Minority interests	(Btmn)	(25)	16	2	(1)	25	(3)	108	(10)
Core profit	(Btmn)	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622	6,076	9,638
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,017)	(3,757)	(11,066)	(2,697)	(2,158)	(3,049)	(2,073)	(3,049)
Net Profit	(Btmn)	(1,879)	(810)	(7,508)	1,634	2,031	1,573	4,003	6,589
EBITDA	(Btmn)	24,335	24,918	25,224	24,918	24,918	24,918	25,224	24,918
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.09	0.10	0.13	0.12	0.13	0.18	0.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	0.05	0.06	0.05	0.12	0.19

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	92,385	84,667	94,009	80,195	78,123	77,958	71,940	70,605
Total fixed assets	(Btmn)	304,635	298,698	294,619	287,016	279,891	295,543	293,151	287,871
Total assets	(Btmn)	700,921	683,298	675,484	650,003	637,151	676,646	664,230	653,924
Total loans	(Btmn)	260,339	260,010	266,688	266,981	273,193	334,802	326,163	323,251
Total current liabilities	(Btmn)	229,894	213,261	209,411	197,416	174,916	161,380	170,363	159,328
Total long-term liabilities	(Btmn)	387,432	387,548	391,887	377,129	385,061	437,229	418,719	412,446
Total liabilities	(Btmn)	617,326	600,809	601,299	574,546	559,977	598,609	589,083	571,774
Paid-up capital	(Btmn)	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	83,595	82,489	74,185	75,458	77,174	78,037	75,147	82,150
BVPS (Bt)	(Bt)	2.41	2.38	2.14	2.18	2.22	2.27	2.18	2.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622	6,076	9,638
Depreciation and amortization	(Btmn)	18,850	18,363	17,860	17,782	18,020	17,377	17,269	18,229
Operating cash flow	(Btmn)	107,473	10,992	(55,416)	3,943	5,813	(27,834)	154,604	21,077
Investing cash flow	(Btmn)	(11,175)	(14,162)	(13,984)	(16,700)	(12,146)	(26,834)	(26,868)	(18,946)
Financing cash flow	(Btmn)	(104,667)	(610)	79,300	183	5,921	60,897	(129,905)	(2,508)
Net cash flow	(Btmn)	(8,369)	(3,779)	9,900	(12,574)	(412)	6,228	(2,169)	(377)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	29.9	30.8	29.3	30.8	31.6	35.0	37.1	38.7
Operating margin	(%)	14.1	15.3	15.2	16.8	16.9	19.3	21.7	23.1
EBITDA margin	(%)	47.6	49.0	47.8	48.4	50.2	52.8	53.2	53.7
EBIT margin	(%)	36.4	37.3	37.7	38.7	40.8	41.5	46.0	42.8
Net profit margin	(%)	(3.7)	(1.6)	(14.2)	3.2	4.1	3.3	8.4	14.2
ROE	(%)	9.3	13.0	17.8	21.5	20.8	23.0	32.5	48.9
ROA	(%)	1.2	1.6	2.0	2.5	2.5	2.7	3.6	5.9
Net D/E	(x)	2.9	2.9	3.2	3.3	3.4	4.0	4.1	3.7
Interest coverage	(x)	4.3	4.2	4.8	4.8	4.9	4.8	4.9	5.2
Debt service coverage	(x)	2.1	2.3	2.7	2.3	2.6	1.2	1.1	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Service revenue (mobile)	(Btmn)	32,744	32,702	32,939	32,682	32,432	32,305	32,685	32,739
Service revenue (online)	(Btmn)	6,261	6,356	6,294	6,326	6,435	6,512	6,390	6,538
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	1,679	1,675	1,526	1,525	1,469	1,729	1,308	1,028

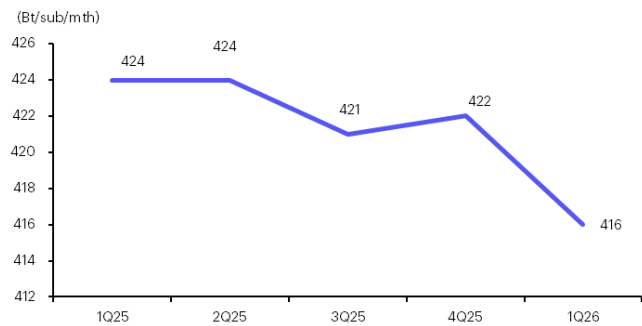
Figure 1: 1Q26 results review

Unit: (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY	QoQ
Revenue							
Mobile	32,682	32,432	32,305	32,685	32,739	0.2%	0.2%
Online	6,326	6,435	6,512	6,390	6,538	3.4%	2.3%
Pay TV	1,525	1,469	1,729	1,308	1,028	-32.6%	-21.4%
Others	768	715	726	811	739	-3.8%	-8.6%
Service revenue excl. IC	41,300	41,052	41,273	41,194	41,044	-0.6%	-0.4%
Interconnection revenue	251	238	256	255	231	-8.0%	-9.4%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	4,857	4,340	1,494	201	201	-95.9%	0.0%
Revenues from product sales	5,027	3,967	4,206	5,757	4,917	-2.2%	-14.6%
Total revenue	51,435	49,597	47,229	47,407	46,393	-9.8%	-2.1%
Cost of services	(21,306)	(19,645)	(15,154)	(14,317)	(13,250)	-37.8%	-7.5%
Depreciation & amortisation	(16,644)	(16,586)	(17,855)	(17,520)	(17,325)	4.1%	-1.1%
Gross profit	13,485	13,366	14,220	15,570	15,818	17.3%	1.6%
SG&A	(4,861)	(4,977)	(5,118)	(5,264)	(5,120)	5.3%	-2.7%
Operating profit	8,624	8,389	9,102	10,306	10,698	24.0%	3.8%
Other income/(expense)	(2,857)	(2,526)	(3,049)	(4,311)	62	-102.2%	-101.4%
EBIT	5,767	5,863	6,053	5,995	10,760	86.6%	79.5%
Equity income	744	767	733	1,163	735	-1.2%	-36.8%
Interest expense	(5,087)	(4,980)	(5,108)	(5,102)	(4,696)	-7.7%	-8.0%
EBT	1,424	1,650	1,678	2,056	6,799	377.5%	230.7%
Income tax	160	368	(155)	1,787	(318)	na.	na.
Minority interests	(1)	25	(3)	108	(10)	na.	na.
FX gain/(loss)	51	(13)	54	52	119	na.	na.
Net income	1,634	2,030	1,573	4,003	6,589	303.2%	64.6%
EPS (Bt/sh.)	0.05	0.06	0.05	0.12	0.19	303.2%	64.6%
Adjusted core profit**	4,331	4,189	4,622	6,076	6,589	52.1%	8.4%
Ratio analysis							
SGA/Total revenue (%)	9.5	10.0	10.8	11.1	11.0		
Operating profit margin (%)	16.8	16.9	19.3	21.7	23.1		
Net profit margin (%)	3.2	4.1	3.3	8.4	14.2		

Source: Company data, InnovestX Research

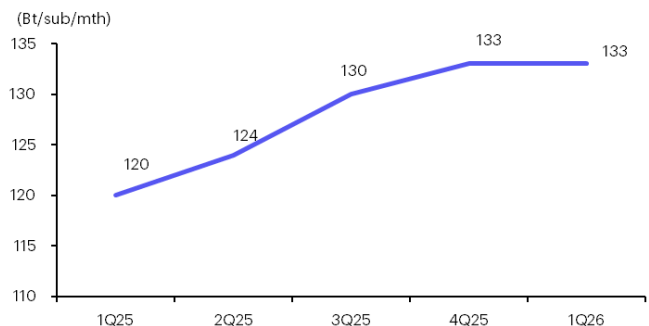
Appendix

Figure 2: TRUE postpaid ARPU



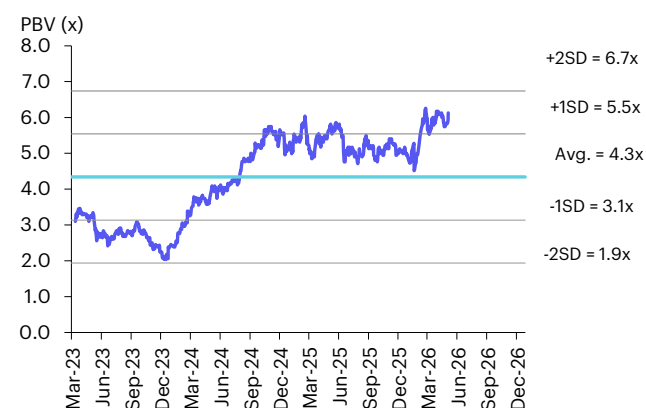
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: ...and prepaid ARPU



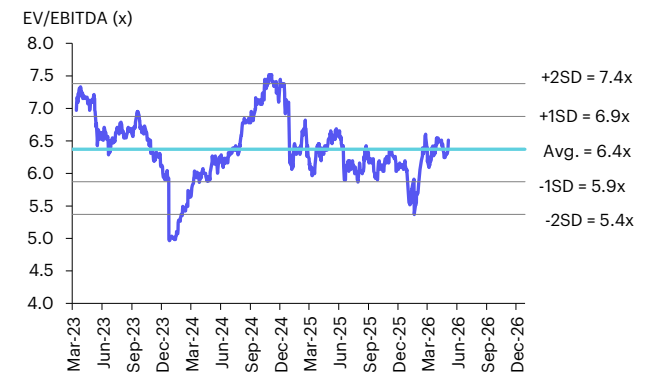
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 5: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 7, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Advanced Info Service PCL*	Thailand	26,540	19.7	18.6	17.6	14.7	6.2	5.6	18.8	17.4	16.2	4.8	5.1	5.4	64.9	97.1	95.1	8.7	8.3	7.9
True Corp PCL*	Thailand	11,949	19.2	19.1	19.1	34.5	0.6	(0.0)	6.1	5.7	5.3	3.8	3.9	3.9	33.2	31.0	28.7	6.5	6.1	5.7
			19.5	18.8	18.4	24.6	3.4	2.8	12.5	11.5	10.7	4.3	4.5	4.6	49.0	64.1	61.9	7.6	7.2	6.8
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	60,193	22.2	19.0	18.1	11.8	16.7	5.3	2.8	2.8	3.0	4.5	4.8	4.7	12.2	13.8	14.6	20.1	19.2	18.9
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,126	20.0	17.8	16.4	17.8	12.5	8.2	2.2	2.2	2.2	5.0	5.5	6.0	11.0	12.2	13.1	8.5	8.1	7.9
Maxis Bhd	Malaysia	7,318	17.8	17.1	16.0	3.0	4.4	6.5	4.5	4.3	4.3	5.0	5.0	5.2	25.9	25.8	26.2	8.4	8.3	8.1
Axiata Group Bhd	Malaysia	5,690	38.4	25.7	19.7	57.5	49.2	30.9	1.1	1.1	1.1	4.2	4.3	4.5	3.0	4.5	4.9	6.7	6.5	6.3
Globe Telecom Inc	Philippines	3,981	10.9	10.0	9.4	1.0	8.6	6.5	1.3	1.2	1.2	6.1	6.4	7.0	13.3	14.0	13.4	6.6	6.5	6.3
Telstra Group Ltd	Australia	43,251	25.9	24.3	23.0	9.0	6.3	5.9	4.4	4.5	4.6	3.9	4.1	4.3	16.9	18.4	19.8	8.9	8.6	8.3
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	33,475	26.1	25.0	23.5	3.9	4.5	6.3	2.7	2.7	2.7	3.9	4.1	4.3	10.4	10.9	11.5	11.5	11.2	10.8
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,043	22.4	22.1	21.9	2.9	1.6	0.9	3.8	3.9	3.9	4.4	4.6	4.9	17.3	18.0	19.2	11.8	11.8	11.1
KDDI Corp	Japan	67,611	12.2	11.5	10.8	9.3	6.2	6.9	1.8	1.6	1.6	3.4	3.5	3.8	14.6	14.6	14.4	7.6	7.4	7.2
Average			21.8	19.2	17.6	12.9	12.2	8.6	2.7	2.7	2.7	4.5	4.7	5.0	13.9	14.7	15.2	10.0	9.7	9.4

Source: InnovestX Research

* INVX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ขาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TRHP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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