

ทรู คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

TRUE

Bloomberg TRUE TB
Reuters TRUE.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ใส่เกียร์เดินหน้า

เราคาดว่าราคาหุ้น TRUE จะตอบรับเชิงบวกหลังจากบริษัทรายงานกำไรปกติ 1Q68 เติบโต 440% YoY และ 21.7% QoQ สูงกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ 16.2% และสูงกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ 26.7% ในระยะถัดไป เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อไปได้อีกโดยได้แรงหนุนจากผลประกอบการ 2Q68 ที่คาดว่าจะแข็งแกร่งและผลการประมูลคลื่นความถี่ที่น่าจะออกมาดี เราจึงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE และยังคงเลือกเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มสื่อสาร โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่จาก 14.5 บาท เป็น 15 บาท (WACC 7.9% และการเติบโตระยะยาว 1.5%) เรามองว่าราคาเป้าหมายมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 0.8 บาท/หุ้น จากการประหยัลดต้นทุนได้หลังการประมูลคลื่นความถี่

ปัจจัยกระตุ้น#1: พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิครั้งแรกนับตั้งแต่ควบรวมกิจการ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 1Q68 ของ TRUE เนื่องจากบริษัทพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ 1.6 พันลบ. พันตัวจากขาดทุน 7.5 พันลบ. ใน 4Q67 และขาดทุน 769 ลบ. ใน 1Q67 ต่ำกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนสุทธิ และเป็นไตรมาสแรกที่บริษัททำกำไรสุทธินับตั้งแต่ควบรวมกิจการ ในไตรมาสนี้ TRUE บันทึกขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 2.9 พันลบ. ซึ่งหลักๆ เกิดจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัย หากหักรายการนี้ออก กำไรปกติ 1Q68 อยู่ที่ 4.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 440% YoY และ 21.7% QoQ สูงกว่าที่ INVX คาดการณ์ไว้ 16.2% และสูงกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ 26.7% เซอร์ไพรส์ คือ ดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งเป็นผลมาจากหนี้และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (63.5% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 3.27 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.6% YoY จาก ARPU ที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ลดลง 0.8% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล รายได้จากธุรกิจจอออนไลน์ (12.3% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.9% YoY และ 0.5% QoQ โดยได้รับแรงหนุนทั้งจาก ARPU และจำนวนผู้ใช้บริการบรอดแบนด์สำหรับผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ในด้านต้นทุน ต้นทุนการให้บริการรวมค่าเสื่อมราคาอยู่ที่ 3.8 หมื่นลบ. ลดลง 4% YoY และ 4.5% QoQ จากการรับรู้ผลประโยชน์จากการควบรวมกิจการ ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 4.9 พันลบ. ลดลง 16.9% YoY และ 2.5% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ผลประโยชน์จากการควบรวมกิจการ เช่นเดียวกัน กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 27.5% ของประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่เราปรับใหม่

ปัจจัยกระตุ้น#2: ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของเราเพิ่มขึ้น เนื่องจากกำไรปกติ 1Q68 ของ TRUE ออกมาดีกว่าคาด เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 เพิ่มขึ้น 11.8% มาอยู่ที่ 1.58 หมื่นลบ. (+66.9% YoY) ทั้งนี้สมมติฐานของเรายังไม่ได้รวม upside ของกำไรหลังการประมูลคลื่นความถี่เข้ามา กรณีฐานของเราจึงคงใช้สมมติฐานว่า TRUE จะประมูลแค่คลื่น 2300MHz ที่กำลังจะหมดอายุในราคาเริ่มต้น ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะประหยัลดต้นทุนได้ปีละ 4.8 พันลบ. (หลังภาษี) ซึ่งบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรของเราจะมี upside ที่ 12.6% ในปี 2568 และ 28.3% ในปี 2569 และมีแนวโน้มที่จะทำให้ราคาเป้าหมายของเราปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 0.8 บาท/หุ้น

ปัจจัยกระตุ้น#3: ภาพรวมการประยุเป็นบวก TRUE จัดการประชุมทางโทรศัพท์หลังจากประกาศผลประกอบการ โดยภาพรวมเป็นบวก คำถามที่สำคัญ คือ โอกาสที่จะมีการกลับมาแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อีกครั้ง หลังจากรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ TRUE เติบโตเพียง 0.6% YoY ใน 1Q68 เทียบกับ 4.3% สำหรับ ADVANC ซึ่งบ่งชี้ว่า TRUE อาจจะเริ่มสูญเสียส่วนแบ่งตลาดรายได้ ผู้บริหารของ TRUE กล่าวว่า TRUE จะไม่เป็นผู้เริ่มต้นสงครามราคา นอกจากนี้ การเสียสิทธิ์ถ่ายทอด EPL น่าจะมีผลกระทบต่อ P&L ก่อนข้างจำกัด เนื่องจาก EPL เป็นรายการที่ส่งผลกระทบต่อเชิงลบสุทธิต่อ P&L และ TRUE วางแผนที่จะใช้เงินที่ประหยัลดได้มาเพิ่ม content เพื่อรักษาผู้ใช้บริการในธุรกิจโทรทัศน์บroadband (PayTV) เอาไว้

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ TRUE แม้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาก่อนข้างมากแล้วตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้น TRUE จะปรับตัวขึ้นต่อไปได้อีกโดยได้แรงหนุนจากผลประกอบการ 2Q68 ที่คาดว่าจะแข็งแกร่ง และผลการประมูลคลื่นความถี่ที่น่าจะออกมาดี เรามองว่าหากราคาหุ้นปรับตัวลดลงจะเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	202,856	206,020	209,041	212,470	215,039
EBITDA	(Btmn)	85,735	98,142	103,902	107,812	108,947
Core profit	(Btmn)	(4,800)	9,445	15,764	16,847	17,053
Reported profit	(Btmn)	(15,689)	(10,966)	15,764	16,847	17,053
Core EPS	(Bt)	(0.14)	0.27	0.46	0.49	0.49
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.22	0.23	0.23
P/E, core	(x)	na.	46.5	27.8	26.0	25.7
EPS growth, core	(%)	na.	na.	66.9	6.9	1.2
P/BV, core	(x)	5.1	5.9	5.1	4.6	4.2
ROE	(%)	(5.2)	11.8	19.7	18.6	17.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	1.7	1.8	1.8
EV/EBITDA	(x)	9.0	7.7	7.0	6.5	6.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (May 9) (Bt)	12.70
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	438.81

12-m high / low (Bt)	13.3 / 8
Avg. daily 6m (US\$mn)	27.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.15

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.7	0.0	47.7
Relative to SET	(0.1)	4.9	67.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	15,391	20,073
INVX vs Consensus (%)	2.4	(16.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.54 3/38
Environmental Score and Rank	1.77 5/38
Social Score and Rank	5.04 1/38
Governance Score and Rank	3.22 9/38

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 48.8 ล้านราย และรายได้จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 1.31 แสนลบ. อ้างอิงกับข้อมูลปี 2567 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. เริ่มจ่ายปันผลในปี 2568 เนื่องจาก TRUE พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิแล้ว	2. ความกังวลเกี่ยวกับการประมูลใบอนุญาตที่กำลังจะเกิดขึ้น ถึงแม้ว่าเรามีมุมมองเชิงบวกต่อเหตุการณ์นี้

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q68	เติบโต YoY แต่ทรงตัว QoQ	การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจาก synergy ด้านต้นทุน และรายได้จากการให้บริการหลักที่สูงขึ้น ในขณะที่ QoQ จะอยู่ในระดับทรงตัวจากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	รายละเอียดเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะเกิดขึ้น	บวก	เราคาดว่า การแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย นอกจากนี้เรายังเล็งเห็นโอกาสที่จะประหยัดต้นทุนได้ ซึ่งจะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรของเราตั้งแต่ปี 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 ความปลอดภัยทางไซเบอร์ 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)	(21,949)	(22,309)	(22,579)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	740	(17,913)	100	101	102
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	(23,300)	(22,825)	(20,625)	(20,000)	(18,750)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(6,853)	(11,788)	14,349	16,355	17,507
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	1,819	(182)	(1,435)	(2,453)	(3,501)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	1,847	1,016	2,863	2,958	3,061
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	65	(12)	(13)	(13)	(13)
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	(10,966)	15,764	16,847	17,053
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	(10,889)	(20,411)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(15,689)	(31,377)	15,764	16,847	17,053
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	85,572	98,142	103,902	107,812	108,947
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	na.	(0.14)	0.27	0.46	0.49	0.49
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.46	0.49	0.49
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.22	0.23	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	129,194	160,634	190,857
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	693,525	693,199	685,493
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	300,090	339,658	330,000	320,000	300,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	203,131	209,411	214,819	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	607,517	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	86,008	95,097	104,097
BVPS	(Bt)	na.	na.	na.	2.48	2.14	2.48	2.74	3.00

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)	15,764	16,847	17,053
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	96,467	83,181	85,000
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(66,071)	(52,306)	(45,260)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(13,611)	(17,771)	(28,066)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	928	(6,739)	16,785	13,104	11,674

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	16.7	17.1	16.8
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	42.2	47.6	49.7	50.7	50.7
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	31.6	36.5	39.2	40.2	40.3
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	(7.7)	(5.3)	7.5	7.9	7.9
ROE	(%)	na.	na.	na.	(11.7)	(14.8)	18.3	17.7	16.4
ROA	(%)	na.	na.	na.	(1.4)	(1.5)	2.3	2.4	2.5
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	3.1	4.2	3.3	2.8	2.2
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	3.7	4.3	5.0	5.4	5.8
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	2.3	0.9	1.0	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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436
Cost of goods sold	(Btmn)	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)	(37,300)	(35,602)
Gross profit	(Btmn)	14,219	13,744	14,049	14,558	15,276	15,675	15,442	15,833
SG&A	(Btmn)	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)	(7,444)	(7,209)
Other income	(Btmn)	375	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)	(9,066)	(2,730)
Interest expense	(Btmn)	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)	(5,296)	(5,163)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,061)	(2,512)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)	(6,364)	731
Corporate tax	(Btmn)	(1,986)	202	229	(69)	(54)	(30)	(29)	160
Equity a/c profits	(Btmn)	687	696	(252)	690	708	734	(1,117)	744
Minority interests	(Btmn)	40	16	12	(4)	(25)	16	2	(1)
Core profit	(Btmn)	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	5,391
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)	(11,066)	(3,757)
Net Profit	(Btmn)	(2,320)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	1,634
EBITDA	(Btmn)	23,439	21,679	33,122	23,602	24,335	24,918	25,224	24,918
Core EPS	(Btmn)	(0.07)	(0.05)	(0.02)	0.02	0.06	0.09	0.10	0.16
Net EPS	(Bt)	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	0.05

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	y	101,367	108,963	100,837	92,385	84,667	94,009	80,195
Total fixed assets	(Btmn)	339,714	331,324	323,394	313,788	304,635	298,698	294,619	287,016
Total assets	(Btmn)	764,765	759,242	744,722	724,034	700,921	683,298	675,484	650,003
Total loans	(Btmn)	281,843	318,783	365,222	366,683	260,339	260,010	266,688	266,981
Total current liabilities	(Btmn)	250,968	208,934	203,131	202,098	229,894	213,261	209,411	197,416
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	447,109	413,881	452,010	455,450	436,478	387,432	387,548
Total liabilities	(Btmn)	664,849	660,944	658,581	638,576	617,326	600,809	601,299	574,546
Paid-up capital	(Btmn)	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	99,915	98,298	86,140	85,459	83,595	82,489	74,185	75,458
BVPS	(Bt)	2.88	2.83	2.48	2.46	2.41	2.38	2.14	2.18

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	5,391
Depreciation and amortization	(Btmn)	(39,586)	5,989	18,580	18,198	18,850	18,363	17,860	17,782
Operating cash flow	(Btmn)	92,735	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473	10,992	(53,553)	3,943
Investing cash flow	(Btmn)	(15,022)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)	(12,617)	(16,700)
Financing cash flow	(Btmn)	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)	76,070	183
Net cash flow	(Btmn)	(7,226)	5,408	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)	9,900	(12,574)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	29.0	27.5	26.8	28.4	29.9	30.8	29.3	30.8
Operating margin	(%)	9.1	7.2	8.6	11.6	14.1	15.3	15.2	16.8
EBITDA margin	(%)	47.7	43.4	63.3	46.0	47.6	49.0	47.8	48.4
EBIT margin	(%)	31.6	31.8	51.6	34.3	36.4	37.3	37.7	38.7
Net profit margin	(%)	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)	(14.2)	3.2
ROE	(%)	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3	13.0	17.8	26.8
ROA	(%)	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2	1.6	2.0	3.1
Net D/E	(x)	2.6	3.0	3.8	4.0	2.9	2.9	3.2	3.3
Interest coverage	(x)	4.0	3.6	5.2	4.0	4.3	4.2	4.8	4.8
Debt service coverage	(x)	1.4	1.4	1.3	0.9	2.1	2.3	2.7	2.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Service revenue (mobile)	(Btmn)	31,269	31,335	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939	32,682
Service revenue (online)	(Btmn)	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294	6,326
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526	1,525

Figure 1: 1Q25 results review

Unit: (Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	32,490	32,939	32,682	0.6%	-0.8%
Online	6,206	6,294	6,326	1.9%	0.5%
Pay TV	1,757	1,526	1,525	-13.2%	-0.1%
Others	815	839	768	-5.8%	-8.5%
Service revenue excl. IC	41,268	41,598	41,300	0.1%	-0.7%
Interconnection revenue	266	276	251	-5.6%	-9.1%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,056	5,030	4,857	-3.9%	-3.4%
Revenues from product sales	4,756	5,838	5,027	5.7%	-13.9%
Total revenue	51,347	52,742	51,435	0.2%	-2.5%
Cost of services	(21,895)	(22,530)	(21,306)	-2.7%	-5.4%
Depreciation & amortisation	(17,641)	(17,227)	(16,644)	-5.7%	-3.4%
Gross profit	11,811	12,985	13,485	14.2%	3.9%
SG&A	(5,850)	(4,988)	(4,861)	-16.9%	-2.5%
Operating profit	5,962	7,997	8,624	44.6%	7.8%
Other income/(expense)	(1,570)	(9,234)	(2,857)	82.0%	-69.1%
EBIT	4,392	(1,237)	5,767	31.3%	na.
Equity income	690	(1,117)	744	7.8%	na.
Interest expense	(5,813)	(5,313)	(5,087)	-12.5%	-4.3%
EBT	(730)	(7,667)	1,424	na.	na.
Income tax	(69)	(29)	160	na.	na.
Minority interests	(4)	2	(1)	na.	na.
FX gain/(loss)	34	184	51	na.	na.
Net income	(769)	(7,510)	1,634	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.02)	(0.22)	0.05	na.	na.
Core profit	802	3,558	4,331	440.0%	21.7%

Ratio analysis

SGA/Total revenue (%)	11.4	9.5	9.5
Operating profit margin (%)	11.6	15.2	16.8
Net profit margin (%)	(1.5)	(14.2)	3.2

Source: Company data, InnovestX Research

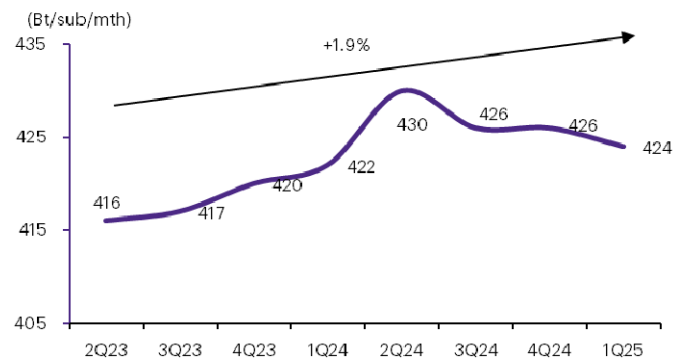
Appendix

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	12.6	
% upside to our 2026F earnings	28.3	
TP impact (Bt/sh.)	0.8	Our TP without cost saving is Bt15/sh.

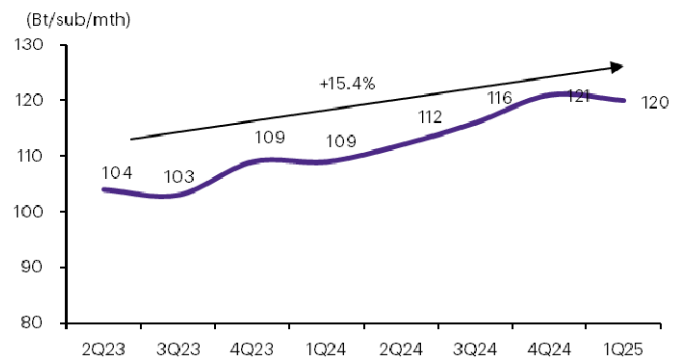
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 3: TRUE postpaid ARPU



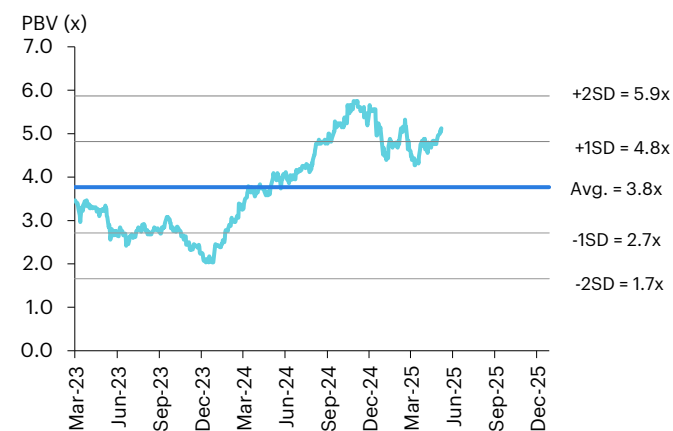
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: ...and prepaid ARPU



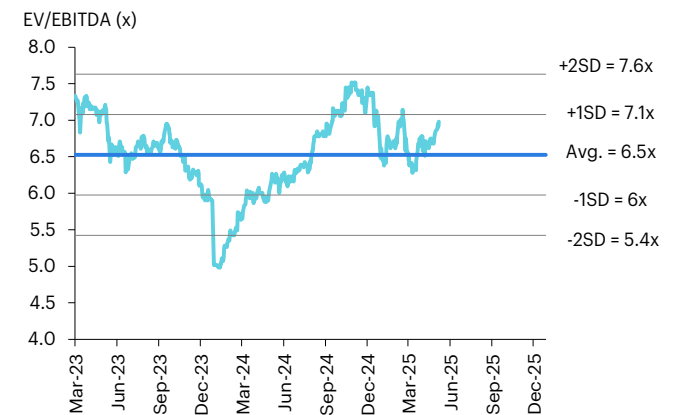
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of May 9, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	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	27,347	22.7	21.0	19.6	14.1	7.8	7.1	8.7	8.2	7.8	4.0	4.3	4.6	39.6	40.2	40.8	8.4	8.0	7.7
True Corp PCL*	Thailand	13,316	27.8	26.0	26.3	66.9	6.9	(0.8)	5.1	4.6	4.2	1.7	1.8	1.8	19.7	18.6	16.8	7.0	6.5	6.2
			25.3	23.5	22.9	40.5	7.3	3.2	6.9	6.4	6.0	2.8	3.1	3.2	29.6	29.4	28.8	7.7	7.3	6.9
Singapore Telecommunications	Singapore	49,592	22.2	18.9	18.6	13.5	17.0	1.9	2.5	2.4	2.4	4.5	4.8	5.1	11.3	12.9	12.0	18.5	17.7	17.8
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	10,615	24.0	22.0	20.2	38.5	9.3	9.0	2.8	2.8	2.8	4.0	4.2	4.3	11.4	12.5	13.0	9.7	9.4	9.3
Maxis Bhd	Malaysia	6,887	19.9	18.7	18.2	6.7	6.3	3.0	5.0	4.8	4.7	4.6	4.8	5.0	24.7	25.5	25.1	9.1	9.0	9.0
Axiata Group Bhd	Malaysia	4,572	20.8	17.7	14.9	0.0	17.5	19.0	0.9	0.9	0.9	4.8	5.1	5.7	3.8	4.5	4.9	5.2	5.1	5.0
Globe Telecom Inc	Philippines	5,166	12.6	11.0	10.3	(0.7)	14.7	6.6	1.6	1.5	1.4	5.8	6.3	6.6	14.7	15.5	14.5	7.0	6.8	6.7
Telstra Group Ltd	Australia	33,804	24.1	22.1	20.7	35.5	9.4	6.7	3.4	3.4	3.4	4.1	4.4	4.6	14.4	15.9	17.0	8.4	8.1	7.8
Chunghwa Telecom	Taiwan	33,615	26.9	26.1	25.2	1.6	3.0	3.3	2.6	2.6	2.6	3.8	3.8	4.0	9.8	10.1	10.5	11.5	11.3	11.2
Taiwan Mobile	Taiwan	13,979	23.1	21.6	19.9	7.4	6.8	8.7	4.0	3.9	3.8	4.1	4.5	4.9	17.7	18.9	19.4	12.1	11.7	n.a.
KDDI Corp	Japan	80,369	14.1	13.0	13.0	9.2	7.8	0.6	1.9	1.8	1.7	2.9	3.0	3.2	14.1	14.3	13.1	8.1	7.9	7.7
Average			20.8	19.0	17.9	12.4	10.2	6.5	2.7	2.7	2.6	4.3	4.6	4.8	13.6	14.4	14.4	10.0	9.7	9.3

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 ไปใช้ในทุกรกรณี 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 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TACP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

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, BC, 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.