

ทรู คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

TRUE

Bloomberg
Reuters

TRUE TB
TRUE.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เกมใหม่ของ TRUE

เทเลนอร์ประกาศขายหุ้น TRUE สัดส่วน 24.95% ในราคา 11.7 บาท/หุ้น และยังได้ตกลงให้มีสิทธิการซื้อขายหุ้นส่วนที่เหลืออีก 5.35% ได้ในอนาคต ทั้งนี้ TRUE ยืนยันว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์หลักและเป้าหมายการจ่ายเงินปันผล และไม่เข้าข่ายต้องทำ tender offer แม้ราคาหุ้น TRUE ปรับตัวลดลง 14.5% เมื่อวานนี้ แต่เราเชื่อว่านักลงทุนน่าจะอยู่ในโหมด wait-and-see เพื่อติดตามพัฒนาการด้านต่างๆ หลังจากเทเลนอร์มีการขายหุ้นออกไป เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TRUE เนื่องจากผลกระทบต่อการทำไม่จำกัด โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 13.5 บาท (จาก 16 บาท) หลังจากเราปรับ WACC เพิ่มขึ้นเป็น 8.5% แต่ยังคงสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยระยะยาวไว้ที่ 1.5% เพื่อสะท้อนการที่ราคาหุ้นที่มีความผันผวนสูงขึ้น

เทเลนอร์ประกาศขายหุ้น TRUE สัดส่วน 25% TRUE ประกาศว่ากลุ่มเทเลนอร์ได้ลงนามในสัญญาขายหุ้น TRUE สัดส่วน 24.95% ให้แก่บริษัท อะไรซ์ ดิจิทัล เทคโนโลยี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยคุณศุภชัย เจียรวนนท์ ที่ราคา 11.70 บาท/หุ้น นอกจากนี้ทั้งสองฝ่ายยังได้ตกลงให้มีสิทธิการซื้อขายหุ้น (put/call option) สำหรับหุ้นส่วนที่เหลืออีก 5.35% ของเทเลนอร์ ภายหลังครบระยะเวลา 2 ปีนับจากวันที่ปิดการขายครั้งแรก ในราคาไม่ต่ำกว่า 11.7 บาท/หุ้น

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ TRUE ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์ภายหลังจากประกาศว่าเทเลนอร์จะมีการขายหุ้นออกมา โดย TRUE ยืนยันว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ธุรกิจหลัก นโยบายทางการเงิน ทีมผู้บริหารชุดปัจจุบัน และเป้าหมายการจ่ายเงินปันผล โดยยังคงมุ่งเน้นไปที่การสร้างกำไรและการลดภาระหนี้ภายใต้การบริหารของทีมผู้บริหารชุดเดิม ทั้งนี้แม้ว่าจะมีการปรับเปลี่ยนองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทเพื่อรวมตัวแทนจาก บริษัท อะไรซ์ ดิจิทัล เทคโนโลยี จำกัด เข้ามา แต่บริษัทยังมีแผนที่จะเจรจาเพื่อให้ผู้บริหารจากเทเลนอร์ปฏิบัติหน้าที่ต่อไป แม้ว่าจะสิ้นสุดสัญญาฉบับปัจจุบันแล้วก็ตาม เพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการดำเนินงาน นอกจากนี้ผู้บริหารยืนยันว่าดีลนี้ไม่เข้าข่ายต้องทำ tender offer เนื่องจาก บริษัท อะไรซ์ ดิจิทัล เทคโนโลยี จำกัด เป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยคุณศุภชัยในนามส่วนตัว และตามกฎหมายไม่ถือว่าเป็นบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (acting in concert) กับกลุ่ม CP โดยผู้บริหารระบุว่า การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในครั้งนี้จะไม่ก่อให้เกิดประเด็นปัญหาในด้านกฎระเบียบ และคาดว่าจะธุรกรรมจะแล้วเสร็จภายใน 1-2 เดือน

ราคาหุ้น TRUE ตอบรับในเชิงลบหลังเทเลนอร์ประกาศขายหุ้น ราคาหุ้น TRUE ปรับตัวลดลง 14.5% เมื่อวานนี้หลังจากเทเลนอร์ประกาศขายหุ้น เนื่องจากนักลงทุนน่าจะลดการถือครองเพื่อรอการพัฒนาการหลังจากเทเลนอร์ขายหุ้นออกไป ประกอบกับราคาหุ้น TRUE ปรับตัว outperform SET อย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลดลงแรงของราคาหุ้นเมื่อวานนี้สะท้อนความกังวลต่อการที่เทเลนอร์ประกาศขายหุ้น TRUE ไปบ้างแล้ว ทั้งนี้แม้ว่าประเด็นนี้จะมีผลกระทบต่อประมาณการกำไรของเราค่อนข้างจำกัด แต่เราค่อนข้างกังวลว่าธุรกรรมดังกล่าวอาจมีผลกระทบมากกว่าที่จะเข้าซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว นอกจากนี้เรายังคาดว่าเราจะเห็นราคาหุ้นมีความผันผวนมากขึ้นในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของ TRUE ไว้ที่ 2.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 20.1% YoY

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	202,856	206,020	209,041	212,470	215,508
EBITDA	(Btmn)	85,735	98,142	105,852	112,753	114,344
Core profit	(Btmn)	(4,800)	9,445	17,519	21,047	21,943
Reported profit	(Btmn)	(15,689)	(10,966)	17,519	21,047	21,943
Core EPS	(Bt)	(0.14)	0.27	0.51	0.61	0.64
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.24	0.29	0.30
P/E, core	(x)	na.	38.8	20.9	17.4	16.7
EPS growth, core	(%)	na.	na.	85.5	20.1	4.3
P/BV, core	(x)	4.3	5.0	4.2	3.7	3.3
ROE	(%)	(5.2)	11.8	21.7	22.6	20.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	2.3	2.7	2.8
EV/EBITDA	(x)	8.1	6.9	6.2	5.6	5.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 22) (Bt)	10.60
Target price (Bt)	13.50
Mkt cap (Btbn)	366.25

12-m high / low (Bt)	13.3 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	38.23
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.17

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.6)	(5.4)	(10.2)
Relative to SET	(6.7)	(6.0)	(6.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	16,122	21,691
INVX vs Consensus (%)	8.7	(3.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F 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

กิตติสร 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” ที่เหนือระดับเพื่อตอบสนองต่อผู้ใช้กว่า 50 ล้านราย หัวใจสำคัญในการดำเนินธุรกิจของ TRUE คือการ “เชื่อมโยงคนไทยสู่โลกแห่งความเป็นไปได้ที่ไร้ขีดจำกัด” เพื่อลดช่องว่างทางดิจิทัล พร้อมทั้งเสริมสร้างศักยภาพให้แก่ภาคธุรกิจด้วยโซลูชัน IoT และคลาวด์ที่รองรับการขยายตัวได้อย่างยืดหยุ่น ด้วยการผสานเทคโนโลยีที่ยึดผู้ใช้งานเป็นศูนย์กลางเข้ากับนวัตกรรมเพื่อความยั่งยืน TRUE จึงเป็นแพลตฟอร์มสำคัญที่ยกระดับไลฟ์สไตล์ ขับเคลื่อนเศรษฐกิจดิจิทัลของไทย และมุ่งสร้างอนาคตที่ทุกคนสามารถเข้าถึงนวัตกรรมดิจิทัลได้อย่างทั่วถึงและเท่าเทียม

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักยังคงมีแนวโน้มเป็นบวก จากการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ ARPU โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าเติมเงิน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากการใช้ data ที่สูงขึ้นและการแข่งขันด้านราคาที่เหมาะสมผลมากขึ้น ในอุตสาหกรรม สำหรับปี 2569 เราเชื่อว่ากำไรสุทธิจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของโครงสร้างต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่หลังการประมูลใน 3Q68

Bullish views	Bearish views
1. ภาพรวมการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อ่อนแอในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมา
2. คาดว่าธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่จะฟื้นตัวทั้งในด้านจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิและรายได้	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 4Q68	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโตหลักๆ จะได้แรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลงและการฟื้นตัวของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	โมเมตัมการเติบโต YoY ของรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่	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 "อีซี่ 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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	202,856	206,020	209,041	212,470	215,508
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	(159,428)	(145,069)	(150,268)	(148,965)	(151,328)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	43,428	60,951	58,773	63,505	64,180
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	(27,721)	(32,001)	(21,949)	(22,309)	(22,628)
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)	16,299	21,296	22,904
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	1,819	(182)	(1,630)	(3,194)	(4,008)
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)	9,445	17,519	21,047	21,943
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	(10,889)	(20,411)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(15,689)	(10,966)	17,519	21,047	21,943
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	85,572	98,142	105,852	112,753	114,344
Core EPS (Bt)	(Btmn)	na.	na.	na.	(0.14)	0.27	0.51	0.61	0.64
Net EPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.51	0.61	0.64
DPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.24	0.29	0.30

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	108,963	94,009	127,811	157,866	190,805
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	692,142	690,431	685,442
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	212,120	207,139	198,985
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	604,818	591,263	574,551
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	87,324	99,168	110,891
BVPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	na.	2.48	2.14	2.52	2.86	3.20

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(4,800)	9,445	17,519	21,047	21,943
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	95,592	83,346	90,272
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(66,071)	(52,306)	(45,729)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(14,050)	(19,216)	(30,234)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	928	(6,739)	15,471	11,825	14,309

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	21.4	29.6	28.1	29.9	29.8
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	7.7	14.1	17.6	19.4	19.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	42.2	47.6	50.6	53.1	53.1
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	31.6	36.5	40.0	42.2	42.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	(7.7)	(5.3)	8.4	9.9	10.2
ROE	(%)	na.	na.	na.	(11.7)	(14.8)	20.1	21.2	19.8
ROA	(%)	na.	na.	na.	(1.4)	(1.5)	2.6	3.0	3.2
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	3.1	4.2	3.3	2.7	2.1
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	3.7	4.3	5.1	5.6	6.1
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	2.3	0.9	1.1	1.1	1.3
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)	na.	na.	na.	130,875	133,754	135,761	137,458	138,832
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	23,655	23,655	24,838	25,831	26,735
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	na.	6,311	6,637	6,637	6,637	6,637

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	49,596	47,230
Cost of goods sold	(Btmn)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)	(37,300)	(35,602)	(33,919)	(30,701)
Gross profit	(Btmn)	14,049	14,558	15,276	15,675	15,442	15,833	15,677	16,529
SG&A	(Btmn)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)	(7,444)	(7,209)	(7,288)	(7,428)
Other income	(Btmn)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)	(9,066)	(2,730)	(2,454)	(2,917)
Interest expense	(Btmn)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)	(5,296)	(5,163)	(5,063)	(5,186)
Pre-tax profit	(Btmn)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)	(6,364)	731	872	997
Corporate tax	(Btmn)	229	(69)	(54)	(30)	(29)	160	368	(155)
Equity a/c profits	(Btmn)	(252)	690	708	734	(1,117)	744	767	733
Minority interests	(Btmn)	12	(4)	(25)	16	2	(1)	25	(3)
Core profit	(Btmn)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)	(11,066)	(2,697)	(2,158)	(3,049)
Net Profit	(Btmn)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	1,634	2,031	1,573
EBITDA	(Btmn)	33,122	23,602	24,335	24,918	25,224	24,918	24,918	24,918
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.02)	0.02	0.06	0.09	0.10	0.13	0.12	0.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	0.05	0.06	0.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	108,963	100,837	92,385	84,667	94,009	80,195	78,123	77,958
Total fixed assets	(Btmn)	323,394	313,788	304,635	298,698	294,619	287,016	279,891	295,543
Total assets	(Btmn)	744,722	724,034	700,921	683,298	675,484	650,003	637,151	676,646
Total loans	(Btmn)	365,222	366,683	260,339	260,010	266,688	266,981	273,193	334,802
Total current liabilities	(Btmn)	203,131	202,098	229,894	213,261	209,411	197,416	174,916	161,380
Total long-term liabilities	(Btmn)	455,450	436,478	387,432	387,548	391,887	377,129	385,061	437,229
Total liabilities	(Btmn)	658,581	638,576	617,326	600,809	601,299	574,546	559,977	598,609
Paid-up capital	(Btmn)	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	86,140	85,459	83,595	82,489	74,185	75,458	77,174	78,037
BVPS (Bt)	(Bt)	2.48	2.46	2.41	2.38	2.14	2.18	2.22	2.27

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	(702)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622
Depreciation and amortization	(Btmn)	18,580	18,198	18,850	18,363	17,860	17,782	18,020	17,377
Operating cash flow	(Btmn)	(60,559)	19,743	107,473	10,992	(47,937)	3,943	5,813	(27,834)
Investing cash flow	(Btmn)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)	(15,661)	(16,700)	(12,146)	(26,834)
Financing cash flow	(Btmn)	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)	73,498	183	5,921	60,897
Net cash flow	(Btmn)	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)	9,900	(12,574)	(412)	6,228

Key Financial Ratios

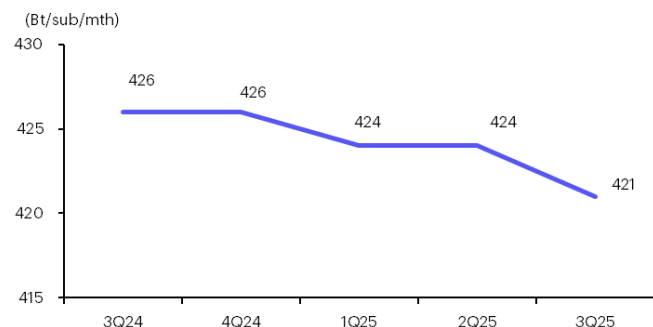
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	26.8	28.4	29.9	30.8	29.3	30.8	31.6	35.0
Operating margin	(%)	8.6	11.6	14.1	15.3	15.2	16.8	16.9	19.3
EBITDA margin	(%)	63.3	46.0	47.6	49.0	47.8	48.4	50.2	52.8
EBIT margin	(%)	51.6	34.3	36.4	37.3	37.7	38.7	40.8	41.5
Net profit margin	(%)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)	(14.2)	3.2	4.1	3.3
ROE	(%)	(6.5)	3.4	9.3	13.0	17.8	21.5	20.8	23.0
ROA	(%)	(0.8)	0.4	1.2	1.6	2.0	2.5	2.5	2.7
Net D/E	(x)	3.8	4.0	2.9	2.9	3.2	3.3	3.4	4.0
Interest coverage	(x)	5.2	4.0	4.3	4.2	4.8	4.8	4.9	4.8
Debt service coverage	(x)	1.3	0.9	2.1	2.3	2.7	2.3	2.6	1.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Service revenue (mobile)	(Btmn)	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939	32,682	32,432	32,305
Service revenue (online)	(Btmn)	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294	6,326	6,435	6,512
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526	1,525	1,469	1,729

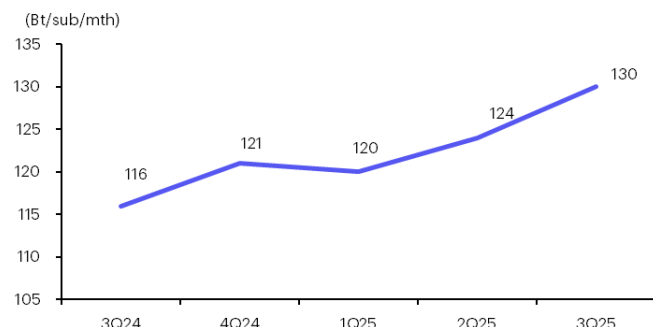
Appendix

Figure 1: TRUE postpaid ARPU



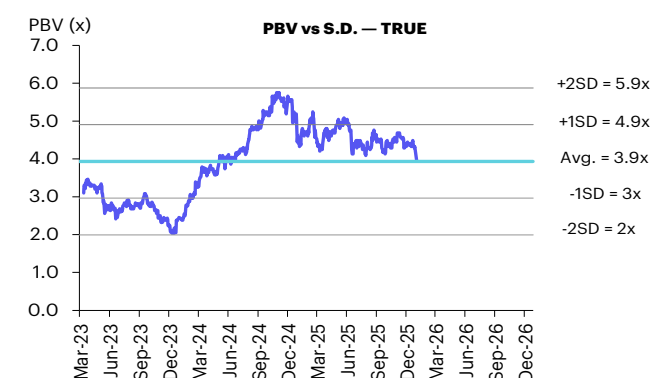
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 2: ...and prepaid ARPU



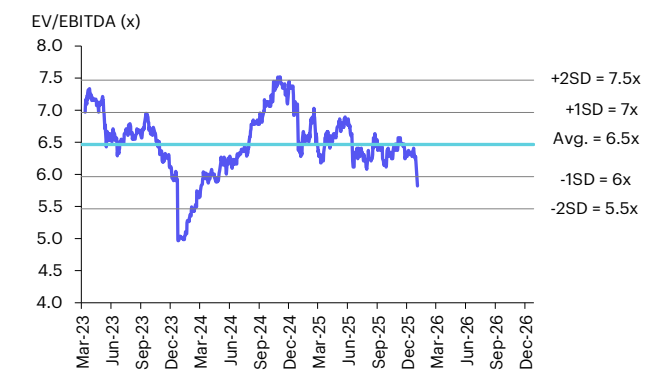
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: PBV Band



Source: InnovestX Research

Figure 4: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jan 22, 2026)

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	26,540	23.1	21.0	19.7	26.8	10.2	6.5	9.6	9.0	8.5	3.9	4.3	4.6	43.4	44.4	44.4	9.0	8.5	8.1
True Corp PCL*	Thailand	11,949	20.9	17.4	16.7	85.5	20.1	4.3	4.2	3.7	3.3	2.3	2.7	2.8	21.7	22.6	20.9	6.2	5.6	5.2
			22.0	19.2	18.2	56.1	15.2	5.4	6.9	6.4	5.9	3.1	3.5	3.7	32.5	33.5	32.7	7.6	7.0	6.7
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	57,268	24.6	21.5	18.4	(25.6)	14.4	16.9	2.7	2.7	2.7	4.2	4.5	4.9	12.3	12.2	13.8	20.7	19.6	18.7
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,853	23.2	22.0	19.8	24.8	5.5	11.0	2.5	2.5	2.5	4.2	4.5	4.9	10.4	11.6	12.7	9.1	8.8	8.6
Maxis Bhd	Malaysia	7,551	19.8	18.8	18.1	10.1	5.6	3.9	4.9	4.8	4.6	4.4	4.5	4.7	25.4	25.7	25.7	9.1	8.9	8.8
Axiata Group Bhd	Malaysia	5,576	39.5	32.7	25.3	(39.8)	21.0	29.3	1.0	1.0	1.0	4.0	4.1	4.5	2.1	3.8	5.1	6.1	6.3	6.0
Globe Telecom Inc	Philippines	3,981	11.7	10.4	9.4	(11.9)	12.1	11.0	1.3	1.3	1.2	6.2	6.4	6.7	13.0	13.9	14.4	6.8	6.6	6.3
Telstra Group Ltd	Australia	36,129	24.7	23.1	22.0	35.5	6.8	5.4	3.5	3.8	3.8	4.0	4.2	4.4	14.5	16.7	17.9	8.4	8.1	7.9
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	32,626	26.9	25.9	24.3	2.9	4.2	6.3	2.7	2.7	2.7	3.7	3.9	4.1	10.1	10.5	11.1	11.8	11.5	11.0
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	12,657	22.6	21.6	20.8	4.0	4.5	4.2	3.8	3.8	3.8	4.4	4.6	4.8	17.2	17.9	18.2	11.4	11.1	11.6
KDDI Corp	Japan	69,951	13.6	12.7	11.9	14.9	7.4	6.4	1.9	1.8	1.7	3.0	3.2	3.4	14.4	14.6	14.6	8.0	7.7	7.5
Average			23.0	21.0	18.9	1.6	9.0	10.5	2.7	2.7	2.7	4.2	4.4	4.7	13.3	14.1	14.8	10.1	9.9	9.6

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 ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, SAMKO, 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, TOPP, 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 ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

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, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, 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, CHIO, 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, 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.