

ทรู คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

TRUE

Bloomberg
Reuters

TRUE TB
TRUE.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรสูงกว่าคาดมาก; โอกาสเติบโตเปิดกว้างอีกครั้ง

TRUE รายงานกำไรปกติ 4Q68 ที่ 6.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 70.8% YoY และ 31.5% QoQ สูงกว่า INVX คาด 28% และสูงกว่าตลาดคาด 35% จากการควบคุมต้นทุนได้ดีกว่าคาด ปัจจัยบวกที่สำคัญสำหรับผลประกอบการ 4Q68 คือ การเติบโต YoY และ QoQ ของรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งเคยเป็นปัจจัยกดดันหลักใน 2Q-3Q68 ปัจจัยบวกนี้จะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปได้ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 11.4% เป็น 2.35 หมื่นลบ. (+22% YoY) และคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ TRUE พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นจาก 13.5 บาท เป็น 16 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น (WACC 8.5% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 4Q68 สูงกว่าคาดมาก TRUE รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 4.0 พันลบ. จากขาดทุนสุทธิ 7.5 พันลบ. ใน 4Q67 และเพิ่มขึ้น 154.5% QoQ โดยบริษัทมีการบันทึกรายการขาดทุนพิเศษ 2.1 พันลบ. ใน 4Q68 แบ่งเป็น (-) การด้อยค่าการลงทุน 2.4 พันลบ., (-) การด้อยค่าสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงโครงข่าย 1.2 พันลบ., (-) การด้อยค่าค่าความนิยมประจำปี 500 ลบ., (+) การรับรู้สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี 1.8 พันลบ. และ (+) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 500 ลบ. หากตัดรายการเหล่านี้ออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 6.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 70.8% YoY และ 31.5% QoQ สูงกว่า INVX คาด 28% และสูงกว่าตลาดคาด 35% จากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด (ต้นทุนบริการ SG&A และค่าใช้จ่ายอื่น) นอกจากนี้บริษัทยังประกาศจ่ายปันผล (DPS) จวดสุดท้ายของปี 2568 ที่ 0.12 บาท (อัตราผลตอบแทน 0.9%) เทียบกับประมาณการของเราที่ 0.07 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 8 พ.ค. กำไรปกติปี 2568 อยู่ที่ 1.92 หมื่นลบ. จากขาดทุนปกติ 1.1 หมื่นลบ. ในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้น #2: ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เริ่มฟื้นตัว ตลาดเคยมีความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ TRUE หลังจากรายงานจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิติดลบติดต่อกัน 3 ไตรมาส (1Q-3Q68) และรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ไม่รวมรายได้จากการให้บริการข้ามโครงข่ายภายในประเทศกับ NT) ที่หดตัวลงในช่วง 2 ไตรมาที่ผ่านมา (2Q-3Q68) อย่างไรก็ตาม ใน 4Q68 TRUE รายงานจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิเป็นบวกที่ 578,000 ราย ขณะที่รายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโต 0.2% YoY และ 1.4% QoQ นอกจากนี้ ARPU เติบโตจากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ยังมีโมเมนตัมที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเติบโต 4.5% YoY และ 1.1% QoQ มาอยู่ที่ 225 บาท การฟื้นตัวของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น

ปัจจัยกระตุ้น #3: ปรับเพิ่มประมาณการ; คาดตลาดจะปรับตาม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 11.4% เป็น 2.35 หมื่นลบ. เติบโต 22% YoY หลังจากเราปรับสมมติฐานต้นทุนลดลง นอกจากนี้เราคาดว่าจะเห็นนักวิเคราะห์ในตลาดปรับประมาณการกำไรของ TRUE เพิ่มขึ้นตามมา หลังจากบริษัทประกาศผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้เราใช้สมมติฐานว่ารายได้จากการให้บริการไม่รวม IC เติบโต 2% EBITDA เติบโต 9% และงบลงทุนที่ 2.5 หมื่นลบ. ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายผู้บริหาร

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราเชื่อว่าการเติบโตที่เป็นบวกทั้ง YoY และ QoQ ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ใน 4Q68 น่าจะทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจต่อแนวโน้มธุรกิจของ TRUE มากขึ้น ซึ่งน่าจะส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้อีก นอกจากนี้ เรายังเห็นโมเมนตัมที่ดีของแนวโน้มอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ 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	23,456	24,112	24,648
Reported profit	(Btmn)	(10,966)	9,240	23,456	24,112	24,648
Core EPS	(Bt)	0.27	0.56	0.68	0.70	0.71
DPS	(Bt)	0.00	0.31	0.41	0.42	0.43
P/E, core	(x)	50.1	24.6	20.2	19.6	19.2
EPS growth, core	(%)	na.	103.5	22.0	2.8	2.2
P/BV, core	(x)	6.4	6.3	5.8	5.2	4.7
ROE	(%)	11.8	25.7	30.1	28.2	25.9
Dividend yield	(%)	0.0	2.3	3.0	3.1	3.1
EV/EBITDA	(x)	8.0	7.0	6.3	5.9	5.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	13.70
Target price (Bt)	16.00
Mkt cap (Btbn)	473.36
12-m high / low (Bt)	14.2 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	50.09
Foreign limit / actual (%)	49 / 48
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.28

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 1Q26 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 พุทธิภัก, 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 ที่สูงขึ้นและการแข่งขันด้านราคาที่เหมาะสมผลมากขึ้น ในอุตสาหกรรม สำหรับปี 2569 เราเชื่อว่ากำไรปกติจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ประโยชน์เต็มปีของโครงสร้างต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่หลังการประมูลใน 3Q68

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไร 1Q69	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	(3,594)	(4,436)	(5,436)
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	23,456	24,112	24,648
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	23,456	24,112	24,648
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	0.68	0.70	0.71
Net EPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	(0.45)	(0.32)	0.27	0.68	0.70	0.71
DPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	0.00	0.00	0.31	0.41	0.42	0.43

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	82,020	122,888	168,766
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	643,678	647,229	650,829
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	80,702	90,386	100,244
BVPS (Bt)	(Bt)	na.	na.	2.48	2.14	2.18	2.35	2.63	2.92

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	23,456	24,112	24,648
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	81,385	93,942	94,298
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(60,731)	(65,100)	(82,549)	(52,435)	(46,247)	(41,426)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(9,292)	(24,431)	(62,904)	(35,856)	(24,291)	(24,649)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	928	(6,739)	(8,927)	(6,905)	23,404	28,223

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	45.6	46.0	46.3
Net profit margin	(%)	na.	na.	(7.7)	(5.3)	4.7	11.8	11.9	12.0
ROE	(%)	na.	na.	(11.7)	(14.8)	12.3	29.1	26.7	24.6
ROA	(%)	na.	na.	(1.4)	(1.5)	1.4	3.6	3.7	3.8
Net D/E	(x)	na.	na.	3.1	4.2	3.5	3.1	2.4	1.8
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	60.0	60.0	60.0

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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	49,596	47,230	47,407
Cost of goods sold	(Btmn)	(36,789)	(35,815)	(35,165)	(37,300)	(35,602)	(33,919)	(30,701)	(29,842)
Gross profit	(Btmn)	14,558	15,276	15,675	15,442	15,833	15,677	16,529	17,564
SG&A	(Btmn)	(8,597)	(8,077)	(7,883)	(7,444)	(7,209)	(7,288)	(7,428)	(7,259)
Other income	(Btmn)	(1,432)	(4,023)	(3,393)	(9,066)	(2,730)	(2,454)	(2,917)	(4,174)
Interest expense	(Btmn)	(5,916)	(5,683)	(5,930)	(5,296)	(5,163)	(5,063)	(5,186)	(5,188)
Pre-tax profit	(Btmn)	(1,387)	(2,507)	(1,530)	(6,364)	731	872	997	944
Corporate tax	(Btmn)	(69)	(54)	(30)	(29)	160	368	(155)	1,787
Equity a/c profits	(Btmn)	690	708	734	(1,117)	744	767	733	1,163
Minority interests	(Btmn)	(4)	(25)	16	2	(1)	25	(3)	108
Core profit	(Btmn)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622	6,076
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,571)	(4,017)	(3,757)	(11,066)	(2,697)	(2,158)	(3,049)	(2,073)
Net Profit	(Btmn)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	1,634	2,031	1,573	4,003
EBITDA	(Btmn)	23,602	24,335	24,918	25,224	24,918	24,918	24,918	25,224
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.02	0.06	0.09	0.10	0.13	0.12	0.13	0.18
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	0.05	0.06	0.05	0.12

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	100,837	92,385	84,667	94,009	80,195	78,123	77,958	71,940
Total fixed assets	(Btmn)	313,788	304,635	298,698	294,619	287,016	279,891	295,543	293,151
Total assets	(Btmn)	724,034	700,921	683,298	675,484	650,003	637,151	676,646	664,230
Total loans	(Btmn)	366,683	260,339	260,010	266,688	266,981	273,193	334,802	326,163
Total current liabilities	(Btmn)	202,098	229,894	213,261	209,411	197,416	174,916	161,380	170,363
Total long-term liabilities	(Btmn)	436,478	387,432	387,548	391,887	377,129	385,061	437,229	418,719
Total liabilities	(Btmn)	638,576	617,326	600,809	601,299	574,546	559,977	598,609	589,083
Paid-up capital	(Btmn)	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	85,459	83,595	82,489	74,185	75,458	77,174	78,037	75,147
BVPS (Bt)	(Bt)	2.46	2.41	2.38	2.14	2.18	2.22	2.27	2.18

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	802	2,138	2,947	3,558	4,331	4,189	4,622	6,076
Depreciation and amortization	(Btmn)	18,198	18,850	18,363	17,860	17,782	18,020	17,377	17,269
Operating cash flow	(Btmn)	19,743	107,473	10,992	(55,416)	3,943	5,813	(27,834)	154,604
Investing cash flow	(Btmn)	(25,780)	(11,175)	(14,162)	(13,984)	(16,700)	(12,146)	(26,834)	(26,868)
Financing cash flow	(Btmn)	1,545	(104,667)	(610)	79,300	183	5,921	60,897	(129,905)
Net cash flow	(Btmn)	(4,492)	(8,369)	(3,779)	9,900	(12,574)	(412)	6,228	(2,169)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	28.4	29.9	30.8	29.3	30.8	31.6	35.0	37.1
Operating margin	(%)	11.6	14.1	15.3	15.2	16.8	16.9	19.3	21.7
EBITDA margin	(%)	46.0	47.6	49.0	47.8	48.4	50.2	52.8	53.2
EBIT margin	(%)	34.3	36.4	37.3	37.7	38.7	40.8	41.5	46.0
Net profit margin	(%)	(1.5)	(3.7)	(1.6)	(14.2)	3.2	4.1	3.3	8.4
ROE	(%)	3.4	9.3	13.0	17.8	21.5	20.8	23.0	32.5
ROA	(%)	0.4	1.2	1.6	2.0	2.5	2.5	2.7	3.6
Net D/E	(x)	4.0	2.9	2.9	3.2	3.3	3.4	4.0	4.1
Interest coverage	(x)	4.0	4.3	4.2	4.8	4.8	4.9	4.8	4.9
Debt service coverage	(x)	0.9	2.1	2.3	2.7	2.3	2.6	1.2	1.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Service revenue (mobile)	(Btmn)	32,490	32,744	32,702	32,939	32,682	32,432	32,305	32,685
Service revenue (online)	(Btmn)	6,206	6,261	6,356	6,294	6,326	6,435	6,512	6,390
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	1,757	1,679	1,675	1,526	1,525	1,469	1,729	1,308

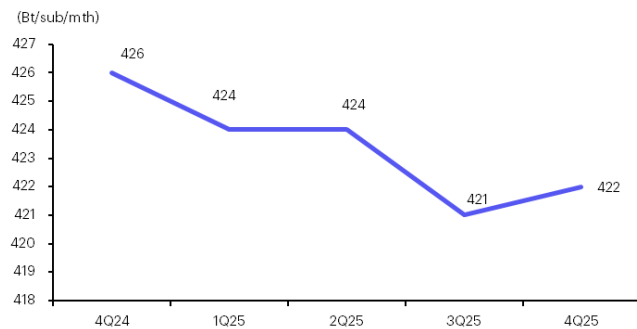
Figure 1: 4Q25 results review

Unit: (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	y-o-y	q-o-q
Revenue							
Mobile	32,939	32,682	32,432	32,305	32,685	-0.8%	1.2%
Online	6,294	6,326	6,435	6,512	6,390	1.5%	-1.9%
Pay TV	1,526	1,525	1,469	1,729	1,308	-14.3%	-24.3%
Others	839	768	715	726	811	-3.3%	11.7%
Service revenue excl. IC	41,598	41,300	41,052	41,273	41,194	-1.0%	-0.2%
Interconnection revenue	276	251	238	256	255	-7.6%	-0.4%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,030	4,857	4,340	1,494	201	-96.0%	-86.5%
Revenues from product sales	5,838	5,027	3,967	4,206	5,757	-1.4%	36.9%
Total revenue	52,742	51,435	49,597	47,229	47,407	-10.1%	0.4%
Cost of services	(22,530)	(21,306)	(19,645)	(15,154)	(14,317)	-36.5%	-5.5%
Depreciation & amortisation	(17,227)	(16,644)	(16,586)	(17,855)	(17,520)	1.7%	-1.9%
Gross profit	12,985	13,485	13,366	14,220	15,570	19.9%	9.5%
SG&A	(4,988)	(4,861)	(4,977)	(5,118)	(5,264)	5.5%	2.9%
Operating profit	7,997	8,624	8,389	9,102	10,306	28.9%	13.2%
Other income/(expense)	(9,234)	(2,857)	(2,526)	(3,049)	(4,311)	-53.3%	41.4%
EBIT	(1,237)	5,767	5,863	6,053	5,995	na.	-1.0%
Equity income	(1,117)	744	767	733	1,163	na.	58.7%
Interest expense	(5,313)	(5,087)	(4,980)	(5,108)	(5,102)	-4.0%	-0.1%
EBT	(7,667)	1,424	1,650	1,678	2,056	na.	22.5%
Income tax	(29)	160	368	(155)	1,787	na.	na.
Minority interests	2	(1)	25	(3)	108	na.	na.
FX gain/(loss)	184	51	(13)	54	52	na.	na.
Net income	(7,510)	1,634	2,030	1,573	4,003	na.	154.5%
EPS (Bt/sh.)	(0.22)	0.05	0.06	0.05	0.12	na.	154.5%
Adjusted core profit**	3,558	4,331	4,189	4,622	6,076	70.8%	31.5%
Ratio analysis							
SGA/Total revenue (%)	9.5	9.5	10.0	10.8	11.1		
Operating profit margin (%)	15.2	16.8	16.9	19.3	21.7		
Net profit margin (%)	(14.2)	3.2	4.1	3.3	8.4		

Source: Company data, InnovestX Research

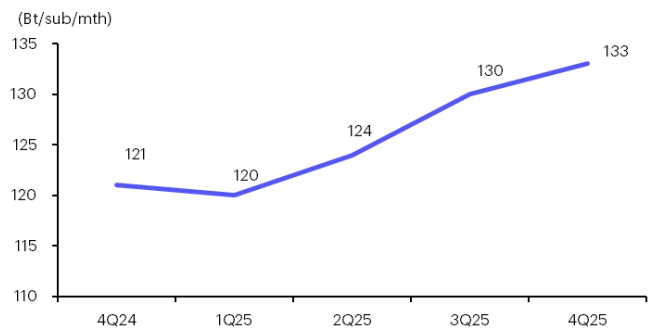
Appendix

Figure 2: TRUE postpaid ARPU



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: ...and prepaid ARPU



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: PBV Band

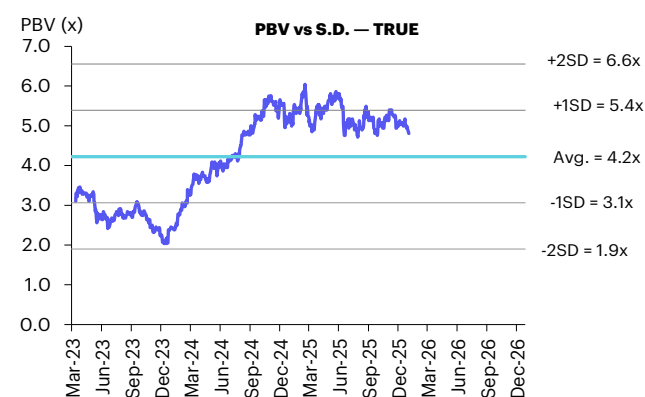


Figure 5: EV/EBITDA Band

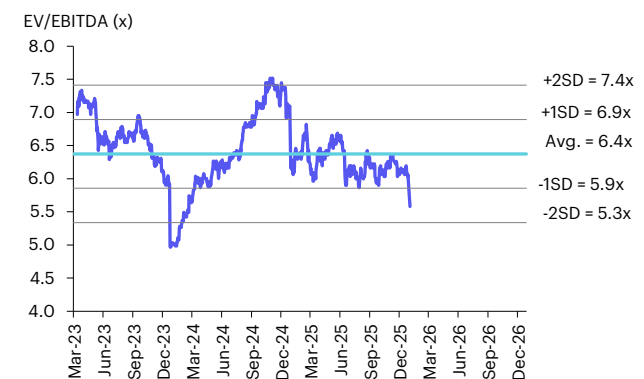


Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 19, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Advanced Info Service PCL*	Thailand	26,540	25.2	23.0	21.5	32.1	9.8	6.8	10.8	21.4	19.8	8.8	4.1	4.4	45.0	62.6	95.6
True Corp PCL*	Thailand	11,949	24.6	20.2	19.6	103.5	22.0	2.8	6.3	5.8	5.2	2.3	3.0	3.1	25.7	30.1	28.2
			24.9	21.6	20.6	67.8	15.9	4.8	8.5	13.6	12.5	5.5	3.6	3.7	35.4	46.3	61.9
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	64,662	27.2	24.2	20.7	(24.8)	12.6	17.0	3.1	3.0	3.0	3.7	4.1	4.4	12.6	12.1	13.8
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,552	23.0	20.9	19.0	17.9	10.1	9.9	2.3	2.3	2.3	4.5	4.9	5.2	10.5	11.6	12.6
Maxis Bhd	Malaysia	7,744	19.7	18.6	17.8	10.1	5.6	4.8	4.9	4.8	4.7	4.5	4.6	4.7	25.4	26.0	26.1
Axiata Group Bhd	Malaysia	5,410	37.7	32.4	23.7	(40.8)	16.4	36.6	1.0	1.0	1.0	4.3	4.4	4.8	2.5	3.6	4.8
Globe Telecom Inc	Philippines	4,240	12.2	11.1	10.4	(12.1)	10.3	6.7	1.4	1.3	1.3	5.9	6.1	6.3	12.9	13.6	14.0
Telstra Group Ltd	Australia	40,698	26.9	25.0	23.6	35.5	7.9	5.8	3.9	4.1	4.2	3.7	4.0	4.2	14.5	16.8	18.3
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	32,823	26.9	25.7	24.3	2.9	4.9	5.7	2.7	2.7	2.7	3.7	4.0	4.1	10.1	10.6	11.1
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	12,615	22.4	21.8	20.9	4.0	2.8	4.4	3.7	3.7	3.7	4.4	4.5	4.7	17.2	17.2	18.0
KDDI Corp	Japan	71,268	13.6	12.7	11.9	14.6	7.5	6.2	1.9	1.8	1.7	3.0	3.2	3.4	14.3	14.6	14.5
	Average		23.3	21.4	19.1	0.8	8.7	10.8	2.8	2.8	2.7	4.2	4.4	4.7	13.3	14.0	14.8

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 ไปใช้ในทุกกรณี 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะห์ 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 เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, TKS, 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, 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 ของระบับนี้ถึงข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับนี้ถึงข้อ ข้อกล่าวประนีประนอม

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, 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, 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, MMD, 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, SEAFCO, 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, THMU, 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.