

อย่าตื่นตระหนกกับผลประกอบการ 1Q67

เราขอแนะนำให้นักลงทุนอย่าตื่นตระหนกหาก TRUE รายงานขาดทุนปกติใน 1Q67 และแนะนำให้เพิ่มความสนใจไปที่รายการที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ เนื่องจากจะมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นครั้งเดียวอันเป็นผลมาจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพโครงข่าย ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนโครงข่ายปรับตัวลดลงได้ในระยะยาว ถ้าประมาณการ 1Q67 ของเรารวมแล้ว เราคาดว่าจะมีความเป็นไปได้ที่จะเห็นกำไรปกติกลับมาเป็นบวกใน 2Q67 เร็วกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเห็นกำไรปกติเป็นบวกใน 2H67 เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TRUE โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 8.5 บาท (WACC 8% และการเติบโตระยะยาว 2%) เราชอบ TRUE เพราะ story เกี่ยวกับผลประกอบการฟื้นตัว

ปัจจัยกระตุ้น#1: ขาดทุนปกติจะลดลง QoQ ใน 1Q67 เราประเมินได้ว่า TRUE จะรายงานขาดทุนปกติ 354 ลบ. ใน 1Q67 ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 702 ลบ. ใน 4Q66 อย่างไรก็ตาม ตัวเลขขาดทุนสุทธิจะมากกว่าขาดทุนปกติ เนื่องจากเราคาดว่า TRUE จะบันทึกค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นครั้งเดียวใน 1Q67 อันเป็นผลมาจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพโครงข่าย รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ น่าจะอยู่ที่ 3.19 หมื่นลบ. ก่อนข้างทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 3% YoY การแข่งขันทางราคาน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ดังนั้นเราคาดว่า จะเห็น ARPU ที่ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY สำหรับธุรกิจออนไลน์ รายได้ น่าจะเติบโต 5% YoY สู่ 6.1 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากการแข่งขันทางราคาที่ลดน้อยลง โดยรวมแล้วเราประเมินรายได้จากการให้บริการหลักได้ที่ 4.01 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY ซึ่งสอดคล้องกับเป้าของผู้บริหารที่ 3-4% สำหรับด้านต้นทุน ต้นทุนบริการน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 2.34 หมื่นลบ. แม้ว่าต้นทุนค่าไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพโครงข่ายที่กำลังดำเนินการอยู่จะช่วยลดผลกระทบบางส่วน ค่าใช้จ่าย SG&A น่าจะลดลง 3% QoQ สู่ 6.2 พันลบ. จากปัจจัยฤดูกาล TRUE จะประกาศผลประกอบการวันที่ 3 พ.ค.

ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไรปกติอาจจะพลิกกลับมาเป็นบวกเร็วกว่าคาด ก่อนหน้านี้เราคาดการณ์ไว้ว่า TRUE น่าจะรายงานกำไรปกติเป็นบวกใน 2H67 แต่ปัจจุบัน เมื่อพิจารณาจากโมเมนตัมผลประกอบการ 1Q27 เราคาดว่าจะมีความเป็นไปได้ที่จะเห็นกำไรปกติเป็นบวกใน 2Q67 และน่าจะส่งผลทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของเรากว่า 1.1 พันลบ. มี upside เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งหลังจากบริษัทประกาศผลประกอบการ 1Q67

ปัจจัยกระตุ้น#3: คาด consensus ปรับประมาณการผลประกอบการเพิ่มขึ้น แม้ว่าเป้าหมายทางการเงินปี 2567 ที่ผู้บริหารให้ไว้จะมีภาพรวมเป็นบวกและพบสัญญาณฟื้นตัวใน 4Q66 แต่เราพบว่า consensus ยังคงคาดว่า TRUE จะรายงานขาดทุนในปี 2567 ที่ 1.2 พันลบ. ขาดทุนปกติที่ลดลง QoQ ใน 1Q67 น่าจะกระตุ้นให้ consensus ปรับประมาณการผลประกอบการเพิ่มขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ไว้ที่ 1.1 พันลบ. ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 4.8 พันลบ. ในปี 2566 เมื่ออิงกับประมาณการของ consensus เราเชื่อว่า story เกี่ยวกับการฟื้นตัวของผลประกอบการยังไม่น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นอย่างเต็มที่ และน่าจะส่งผลทำให้ราคาหุ้น TRUE ปรับตัว outperform ตลาดได้อย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบบางส่วนต่อการเติบโตของรายได้ และคดีฟ้องร้องคดีค้ำประกันการควบรวมกิจการ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	na.	202,856	208,653	212,985	216,518
EBITDA	(Btmn)	na.	85,572	91,296	97,101	100,063
Core profit	(Btmn)	na.	(4,800)	1,122	4,093	5,962
Reported profit	(Btmn)	na.	(15,689)	1,122	4,093	5,962
Core EPS	(Bt)	na.	(0.14)	0.03	0.12	0.17
DPS	(Bt)	na.	0.00	0.02	0.06	0.08
P/E, core	(x)	na.	na.	240.2	65.8	45.2
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	264.8	45.7
P/BV, core	(x)	na.	2.6	3.1	3.0	2.9
ROE	(%)	na.	na.	1.3	4.6	6.5
Dividend yield	(%)	na.	0.0	0.2	0.7	1.1
EV/EBITDA	(x)	na.	7.0	6.6	6.1	5.7
EBITDA growth	(%)	na.	131.2	6.7	6.4	3.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 4) (Bt)	7.80
Target price (Bt)	8.50
Mkt cap (Btmn)	269.51
Mkt cap (US\$m)	7,343

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.59
Sector % SET	8.57
Shares issued (mn)	34,552
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	8.4 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	11.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.6	50.0	(4.3)
Relative to SET	6.4	55.9	9.4

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/ ESG Score

SET ESG Ratings	No
ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	1/35
Environmental Score Rank	1/35
Social Score Rank	1/35
Governance Score Rank	1/35

ESG comment

เราไม่มีประเด็นสำคัญเกี่ยวกับ ESG ของ TRUE เนื่องจากบริษัทอยู่ในธุรกิจโทรคมนาคมซึ่งมีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

Source: SET, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติส พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

จุดเด่น

หลังจากควบรวมกิจการ TRUE (บริษัทที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC) มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 55 ล้านราย และรายได้จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 1.33 แสนลบ. อ้างอิงกับข้อมูลปี 2565 ทำให้ TRUE กลายเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในแง่ของจำนวนผู้ใช้บริการและรายได้ สำหรับคลื่นความถี่ในการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่นั้น TRUE มีคลื่นรวม 1,250MHz เทียบกับ ADVANC ที่ 1,375MHz

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่า TRUE มีโอกาสเพิ่มความสามารถในการทำกำไรได้หลังจากควบรวมกิจการ และเราเริ่มเห็น synergy ด้านต้นทุนแล้วในผลประกอบการ 4Q66 EBITDA margin ของ TRUE ยังต่ำกว่า ADVANC ในขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการสูงกว่า ARPU มี upside เนื่องจากการควบรวมกิจการจะทำให้อุตสาหกรรมโทรศัพท์เคลื่อนที่มีผู้เล่นเหลือเพียง 2 ราย (TRUE และ ADVANC)

Bullish views	Bearish views
1. ภาพรวมการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่เปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้นจะส่งผลทำให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. ราคาหุ้นปรับตัว outperform SET ค่อนข้างมาก YTD
2. มีความเป็นไปได้ที่จะเห็นกำไรปกติกลับมาเป็นบวกใน 2Q67	2. ผลประกอบการน่าจะพลิกกลับมาเป็นกำไรในปี 2568 ซ้ำกว่าที่ผู้บริหารตั้งเป้าไว้ในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2Q67	ดีขึ้น QoQ และ YoY	ผลประกอบการที่ดีขึ้นจะได้แรงหนุนจาก opex ที่ลดลง และรายได้จากการให้บริการหลักที่แข็งแกร่งขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	โครงการลดต้นทุน	บวก/ลบ	อาจเป็นไปได้ทั้งบวกและลบ ถ้าบริษัทสามารถทำได้หรือทำไม่ได้ตามแผน

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	30.92 (2023)	CG Rating	TRUE	DJSI	5	SETESG	No	SET ESG Ratings	No
Rank in Sector	1/35	Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET							

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- TRUE เข้าร่วม Carbon Footprint for Organization Campaign ในปี 2562 และได้รับการรับรองจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- นอกจากนี้ TRUE ยังได้ติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ที่สถานีฐานของบริษัท ตั้งแต่ปี 2562 โดยมีแผนที่จะติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่มเติมที่สถานีฐานมากขึ้น และใช้อุปกรณ์ประหยัดพลังงาน
- บริษัทยังใช้ความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีโทรคมนาคมเพื่อพัฒนาแนวทางการแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมที่เป็นนวัตกรรมใหม่ โครงการสำคัญโครงการหนึ่ง คือ โครงการเผ่าระวางช้างป่าด้วยระบบเตือนภัยล่วงหน้า ที่อุทยานแห่งชาติกุยบุรี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความมุ่งมั่นของ TRUE คือการพัฒนาความสามารถในการเรียนรู้และการพัฒนาทักษะชีวิต ตลอดจนสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นให้กับกลุ่มผู้ด้อยโอกาส
- บริษัทให้บริการเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้สำหรับคนไทย 4 ล้านคน โดย ณ สิ้นปี 2563 ประชาชนมากกว่า 4 ล้านคนสามารถเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้
- บริษัทพัฒนาคุณภาพชีวิตกลุ่มเปราะบาง 10,000 คน โดยลดความเหลื่อมล้ำผ่านโครงการสร้างขีดความสามารถและพัฒนาคุณภาพชีวิตสำหรับบุคคลออกัสติก ภายในสิ้นปี 2563 TRUE ประสบความสำเร็จในการยกระดับคุณภาพชีวิตประชาชนกว่า 10,000 คนตามเป้าหมาย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- TRUE ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงได้กำหนด “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี” ของบริษัทตั้งแต่ปี 2545
- บริษัทได้ทำการปรับปรุงนโยบายดังกล่าวเป็นระยะๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไป ตลอดจนเพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2560
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

ESG Disclosure Score	2023
ESG Disclosure Score	30.92
Environment	17.64
Emissions Reduction Initiatives	No
GHG Scope 1	—
Energy Efficiency Policy	Yes
Total Energy Consumption	—
Renewable Energy Use	—
Social	10.70
Human Rights Policy	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes
Pct Women in Management	—
Business Ethics Policy	No
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes
Governance	64.30
Size of Audit Committee	3.00
Number of Independent Directors on Audit Committee	3.00
Company Conducts Board Evaluations	Yes
Number of Executives / Company Managers	13.00
Director Share Ownership Guidelines	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	202,856	208,653	212,985	216,518
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(159,428)	(160,124)	(161,063)	(162,785)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	43,428	48,529	51,922	53,733
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(27,721)	(25,456)	(25,771)	(25,982)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	740	(1,164)	(1,233)	(1,245)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(23,300)	(23,613)	(22,988)	(22,363)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(6,853)	(1,703)	1,930	4,144
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,819	341	(386)	(829)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,847	2,401	2,463	2,558
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	65	83	86	88
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	1,122	4,093	5,962
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(10,889)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(15,689)	1,122	4,093	5,962
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	85,572	91,296	97,101	100,063
Core EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.14)	0.03	0.12	0.17
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.45)	0.03	0.12	0.17
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	0.00	0.02	0.06	0.08

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	108,963	130,506	152,673	187,300
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	465,056	302,352	268,566	225,241
Total assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	744,722	749,772	742,782	738,792
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	300,090	365,000	355,000	345,000
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	203,131	206,249	194,836	195,675
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	552,002	456,649	458,365	450,099
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	658,581	662,898	653,201	645,774
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	86,140	86,874	89,581	93,018
BVPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	2.48	2.51	2.59	2.69

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	1,122	4,093	5,962
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	80,797	69,723	72,465	73,842
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	70,951	62,823	68,971	73,533
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(60,731)	(67,734)	(57,279)	(48,580)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,292)	(527)	(11,300)	(12,436)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	928	(5,438)	392	12,517

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	21.4	23.3	24.4	24.8
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	7.7	11.1	12.3	12.8
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	42.2	43.8	45.6	46.2
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	32.6	34.6	35.5
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	0.5	1.9	2.8
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	1.3	4.6	6.4
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	na.	0.2	0.5	0.8
Net D/E	(%)	na.	na.	na.	na.	3.1	3.9	3.6	3.3
Interest coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	3.7	3.9	4.2	4.5
Debt service coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	2.3	0.9	1.0	1.1
Payout Ratio	(%)	na.	na.	na.	na.	0.0	47.5	47.5	47.5

Figure 1: 1Q24F results preview

Unit: (Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24F	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	31,019	32,270	31,950	3.0%	-1.0%
Online	5,752	6,057	6,068	5.5%	0.2%
Pay TV	1,665	1,418	1,555	-6.6%	9.7%
Others	549	904	550	0.2%	-39.2%
Service revenue excl. IC	38,985	40,649	40,123	2.9%	-1.3%
Interconnection revenue	1,549	343	345	-77.7%	0.6%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,188	5,082	5,099	-1.7%	0.3%
Revenues from product sales	5,740	6,274	6,400	11.5%	2.0%
Total revenue	51,462	52,348	51,967	1.0%	-0.7%
Cost of services	(24,256)	(23,405)	(23,400)	-3.5%	0.0%
Depreciation & amortisation	(16,169)	(18,000)	(17,800)	10.1%	-1.1%
Gross profit	11,037	10,943	10,767	-2.4%	-1.6%
SG&A	(7,917)	(6,423)	(6,200)	-21.7%	-3.5%
Operating profit	3,120	4,520	4,567	46.4%	1.0%
Other income/(expense)	901	(10,349)	545	-39.5%	na.
EBIT	4,021	(5,829)	5,112	27.1%	na.
Equity income	716	(252)	500	-30.2%	na.
Interest expense	(5,427)	(6,076)	(6,076)	12.0%	0.0%
EBT	(690)	(12,157)	(464)	-32.7%	-96.2%
Income tax	(264)	229	100	na.	-56.3%
Minority interests	(3)	12	10	na.	-16.7%
FX gain/(loss)	464	637	0	na.	na.
Net income	(492)	(11,279)	(354)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.01)	(0.33)	(0.01)	na.	na.
Core profit	(956)	(702)	(354)	na.	na.

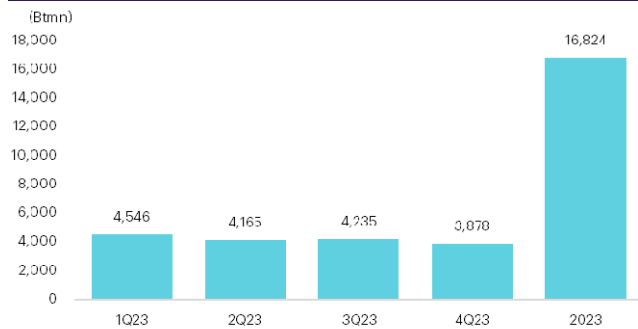
Ratio analysis

SGA/Total revenue (%)	15.4	12.3	11.9		
Operating profit margin (%)	6.1	8.6	8.8		
Net profit margin (%)	(1.0)	(21.5)	(0.7)		

Source: InnovestX Research, TRUE

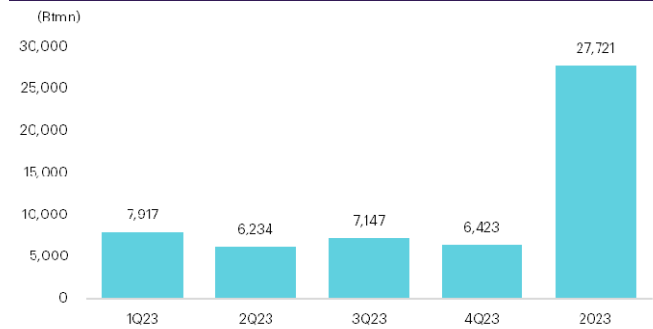
Appendix

Figure 2: Synergy benefit started to reflect in network cost



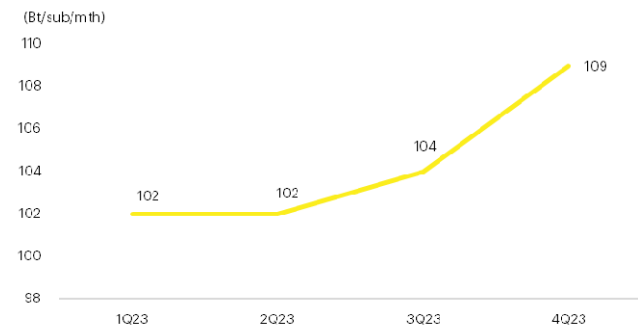
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: SG&A managed to drop QoQ despite high season of marketing spending



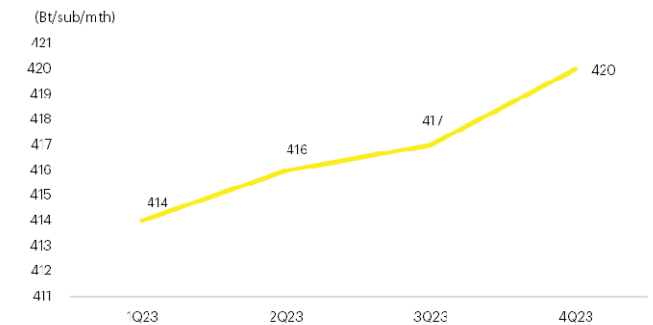
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: Mobile prepaid ARPU started to rise



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: ...and also postpaid ARPU



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 6: Based on 4Q23 cost structure and 3% revenue growth, we see potential core profit turnaround in 2024F

Unit: Btmn	Amount	Comment
(1) 2023 core losses	(4,800)	Based on core profit that TRUE reported in MD&A
(2) Expected network cost saving in 2024F	1,312	Annualized 4Q23 number and compare with 2023 network cost of Bt16.8bn
(3) Expected SG&A saving in 2024F	2,029	Annualized 4Q23 number and compare with 2023 network cost of Bt16.8bn
(4) Total potential cost saving in 2024F	3,341	(2) + (3)
(5) Expected additional revenue in 2024F	4,761	Based on 3% growth of service revenue ex. IC which is in line with low range of company guidance and normally additional revenue comes with limited additional cost
(4) + (5)	8,102	Potential cost saving and expected additional revenue exceed 2023 core losses of Bt4.8bn

Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Apr 4, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
ADVANC	Neutral	203.00	246.0	25.5	21.2	20.5	19.0	9	4	8	6.7	6.4	6.1	32	32	33	4.2	4.3	4.6	7.6	6.9	6.6
TRUE	Outperform	7.80	8.5	9.2	n.m.	240.2	65.8	0	n.m.	n.m.	3.1	3.1	3.0	(11)	1	5	0.0	0.2	0.7	7.0	6.6	6.1
Average					21.2	130.3	42.4	5	4	8	4.9	4.8	4.5	11	17	19	2.1	2.2	2.7	7.3	6.8	6.4

Source: InnovestX Research

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”) 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รึมรึสรึอ)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GCB, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้รึมรึจอทรึมรึอ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UPV, UPLAN, VARO, VANO, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.