

แข็งแกร่งมากขึ้น

เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 835 ลบ. ใน 2Q67 เพิ่มขึ้น 4.1% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 แนวโน้มผลประกอบการ 2H67 น่าจะแข็งแกร่งมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะสร้าง upside ต่อประมาณการปี 2567 ของเราและเป้าหมายของ TRUE เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TRUE โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 10 บาท (WACC 8% และการเติบโตระยะยาว 2%) เรายังคงชอบ TRUE เนื่องจากบริษัทกำลังเข้าสู่ช่วงที่กำไรปกติเติบโตสูง

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปกติ 2Q67 จะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 2Q67 ที่ 835 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.1% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 ทั้งนี้กำไรสุทธิ 2Q67 จะยังคงติดลบ เนื่องจากจะยังมีค่าใช้จ่าย write-off ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเครือข่าย (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) เราไม่ได้ทำประมาณการรายการนี้ เนื่องจากเราโฟกัสไปที่กำไรปกติ รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (64% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 3.31 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 6% YoY โดยได้แรงหนุนจากการกำหนดราคาที่เหมาะสมผลมากขึ้น ซึ่งจะผลักดันให้ ARPU เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (FBB, 12% ของรายได้รวม) น่าจะเติบโต 2% QoQ และ 6.7% YoY สู่ 6.3 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน สำหรับด้านต้นทุน เราประเมินว่าต้นทุนการให้บริการ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) จะลดลง 4.1%, 2.4% และ 3.4% QoQ ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนถึงการดำเนินโครงการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง เช่น ลดค่าใช้จ่ายด้านโครงการขายผ่านทางช่องทางเสาสัญญาณ ลดค่าใช้จ่ายการตลาด และลดต้นทุนซื้อและพนักงาน เมื่ออิงกับประมาณการกำไรปกติ 2Q67 ของเรา กำไรปกติ 1H67 จะคิดเป็น 53.4% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา TRUE จะประกาศผลประกอบการวันที่ 2 ส.ค.

ปัจจัยกระตุ้น#2: โมเมนตัมกำไรปกติจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67 เรายังคงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องใน 3Q-4Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง การแข่งขันด้านราคาน่าจะยังคงไม่รุนแรงทั้งธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ซึ่งบ่งชี้ว่า ARPU จะปรับตัวดีขึ้นได้อีก

ปัจจัยกระตุ้น#3: แนวโน้ม upside ต่อเป้าหมายทางการเงินของ TRUE และประมาณการของ INVX TRUE ตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการไม่รวมรายได้จากการเชื่อมต่อเครือข่าย (IC) เติบโต 3-4% ในปี 2567 และ EBITDA เติบโต 9-11% เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 3% และ 9% ตามลำดับ เมื่ออิงกับตัวเลขประมาณการ 1H67 ของเรา รายได้จากบริการไม่รวม IC น่าจะเติบโต 6.3% YoY และ EBITDA น่าจะเติบโต 13.8% YoY เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงโมเมนตัมที่ดีขึ้นใน 2H67 เรายังจึงเห็นแนวโน้ม upside ทั้งต่อเป้าหมายทางการเงินของ TRUE และประมาณการของเรา

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ กำไรปกติที่แข็งแกร่งใน 2Q67 และคาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67 น่าจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น TRUE อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 3.6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา outperform SET อยู่ 8.1% เรายังแนะนำให้นักลงทุนซื้อเมื่อราคาย่อตัว

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

| | |
|--------------------------|--------|
| Last close (Jun 28) (Bt) | 8.75 |
| Target price (Bt) | 10.00 |
| Mkt cap (Btbn) | 302.33 |
| Mkt cap (US\$m) | 8,224 |

| | |
|----------------------------|---------|
| Beta | L |
| Mkt cap (%) SET | 1.88 |
| Sector % SET | 9.15 |
| Shares issued (mn) | 34,552 |
| Par value (Bt) | 4.00 |
| 12-m high / low (Bt) | 9 / 5 |
| Avg. daily 6m (US\$m) | 17.13 |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 49 |
| Free float (%) | 31.5 |
| Dividend policy (%) | ≥ 50 |

Share performance

| (%) | 1M | 3M | 12M |
|-----------------|-----|------|------|
| Absolute | 1.7 | 15.1 | 38.9 |
| Relative to SET | 5.6 | 21.9 | 58.0 |

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/ ESG Score

| | |
|---|------|
| SET ESG Ratings | No |
| ESG Bloomberg Rank in the sector | |
| ESG Score Rank | 1/36 |
| Environmental Score Rank | 1/36 |
| Social Score Rank | 1/36 |
| Governance Score Rank | 1/36 |

ESG comment

เราไม่มีประเด็นสำคัญเกี่ยวกับ ESG ของ TRUE เนื่องจากบริษัทอยู่ในธุรกิจโทรคมนาคมซึ่งมีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

Source: SET, Bloomberg Finance L.P.

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 | 93,723 | 99,897 | 102,856 |
| Core profit | (Btmn) | na. | (4,800) | 3,064 | 6,327 | 8,212 |
| Reported profit | (Btmn) | na. | (15,689) | 1,493 | 6,327 | 8,212 |
| Core EPS | (Bt) | na. | (0.14) | 0.09 | 0.18 | 0.24 |
| DPS | (Bt) | na. | 0.00 | 0.02 | 0.09 | 0.11 |
| P/E, core | (x) | na. | na. | 98.7 | 47.8 | 36.8 |
| EPS growth, core | (%) | na. | na. | na. | 106.5 | 29.8 |
| P/BV, core | (x) | na. | 3.5 | 3.5 | 3.3 | 3.2 |
| ROE | (%) | na. | na. | 3.5 | 7.1 | 8.8 |
| Dividend yield | (%) | na. | 0.0 | 0.2 | 1.0 | 1.3 |
| EV/EBITDA | (x) | na. | 7.4 | 6.8 | 6.3 | 5.9 |
| EBITDA growth | (%) | na. | na. | 9.5 | 6.6 | 3.0 |

Source: InnovestX Research

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. เข้าสู่ช่วงที่กำไรปกติเติบโตสูง | 2. การฟื้นตัวอาจจะไม่ยั่งยืน |

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย | อีเวนต์ | ผลกระทบ | ความคิดเห็น |
|-----------------------------|-----------------------|--------------------|--|
| แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น | ผลประกอบการ 3Q67 | ดีขึ้น QoQ และ YoY | ผลประกอบการที่ดีขึ้นจะได้แรงหนุนหลักจากการลดต้นทุนเนื่องจากโดยปกติแล้ว 3Q จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ |
| ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567 | การประมูลคลื่นความถี่ | กลาง | เราคาดว่าการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย |

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 | 50.83 (2023) | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
| Rank in Sector | 1/36 | TRUE | 5 | No | No |

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
- บริษัทยังใช้ความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีโทรคมนาคมเพื่อพัฒนาแนวทางแก้ไขปัญหาสังแวดล้อมที่เป็นนวัตกรรมใหม่ โครงการสำคัญโครงการหนึ่ง คือ โครงการเผ่าระวางช้างป่าด้วยระบบเตือนภัยล่วงหน้า ที่อุทยานแห่งชาติกุยบุรี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ความมุ่งมั่นของ TRUE คือการพัฒนาความสามารถในการเรียนรู้และการพัฒนาทักษะชีวิต ตลอดจนสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นให้กับกลุ่มผู้ด้อยโอกาส
- บริษัทให้บริการเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้สำหรับคนไทย 4 ล้านคน โดย ณ สิ้นปี 2563 ประชาชนมากกว่า 4 ล้านคนสามารถเข้าถึงคอนเทนต์ดิจิทัลและความรู้
- บริษัทพัฒนาคุณภาพชีวิตกลุ่มเปราะบาง 10,000 คน โดยลดความเหลื่อมล้ำผ่านโครงการสร้างขีดความสามารถและพัฒนาคุณภาพชีวิตสำหรับบุคคลออกกสิติก 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

| | |
|--|--------------|
| | 2023 |
| ESG Disclosure Score | 50.83 |
| Environment | 46.87 |
| Emissions Reduction Initiatives | Yes |
| GHG Scope 1 | 15.78 |
| Energy Efficiency Policy | Yes |
| Total Energy Consumption | 2,020 |
| Renewable Energy Use | 28 |
| Social | 34.98 |
| Human Rights Policy | Yes |
| Equal Opportunity Policy | Yes |
| Pct Women in Management | 37.80 |
| Business Ethics Policy | Yes |
| Anti-Bribery Ethics Policy | Yes |
| Governance | 70.56 |
| 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) | (158,531) | (159,119) | (160,857) |
| Gross profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 43,428 | 50,122 | 53,866 | 55,661 |
| SG&A | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (27,721) | (24,621) | (24,919) | (25,116) |
| Other income | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 740 | (1,164) | (1,237) | (1,225) |
| 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) | 724 | 4,722 | 6,957 |
| Corporate tax | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 1,819 | (145) | (944) | (1,391) |
| 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) | 3,064 | 6,327 | 8,212 |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (10,889) | (1,571) | 0 | 0 |
| Net Profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (15,689) | 1,493 | 6,327 | 8,212 |
| EBITDA | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 85,572 | 93,723 | 99,897 | 102,856 |
| Core EPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | (0.14) | 0.09 | 0.18 | 0.24 |
| Net EPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | (0.45) | 0.04 | 0.18 | 0.24 |
| DPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | 0.00 | 0.02 | 0.09 | 0.11 |

Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------------|---------------|------|------|------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 108,963 | 129,038 | 152,413 | 188,243 |
| 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 | 748,304 | 742,522 | 739,735 |
| 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 | 204,503 | 192,706 | 193,563 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 553,167 | 456,649 | 458,365 | 450,099 |
| Total liabilities | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 658,581 | 661,152 | 651,071 | 643,662 |
| 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 | 87,152 | 91,451 | 96,073 |
| BVPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | 2.48 | 2.51 | 2.64 | 2.78 |

Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------------------|---------------|------|------|------|------|------------|----------------|--------------|---------------|
| Core Profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (4,800) | 3,064 | 6,327 | 8,212 |
| 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 | 64,122 | 71,901 | 76,867 |
| Investing cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (60,731) | (69,305) | (57,282) | (48,564) |
| Financing cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (9,292) | (620) | (11,942) | (13,501) |
| Net cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 928 | (5,802) | 2,677 | 14,802 |

Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------|------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
| Gross margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 21.4 | 24.0 | 25.3 | 25.7 |
| Operating margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 7.7 | 12.2 | 13.6 | 14.1 |
| EBITDA margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 42.2 | 44.9 | 46.9 | 47.5 |
| EBIT margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 31.6 | 33.5 | 35.7 | 36.5 |
| Net profit margin | (%) | na. | na. | na. | na. | (7.7) | 0.7 | 3.0 | 3.8 |
| ROE | (%) | na. | na. | na. | na. | (11.7) | 1.7 | 6.9 | 8.5 |
| ROA | (%) | na. | na. | na. | na. | (1.4) | 0.4 | 0.8 | 1.1 |
| Net D/E | (%) | na. | na. | na. | na. | 3.1 | 3.9 | 3.5 | 3.1 |
| Interest coverage | (%) | na. | na. | na. | na. | 3.7 | 4.0 | 4.3 | 4.6 |
| Debt service coverage | (%) | na. | na. | na. | na. | 2.3 | 0.9 | 1.1 | 1.1 |
| Payout Ratio | (%) | na. | na. | na. | na. | 0.0 | 47.5 | 47.5 | 47.5 |

Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------------|--------|------|------|------|------|---------|---------|---------|---------|
| Service revenue (mobile) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 129,356 | 131,943 | 133,922 | 135,262 |
| Service revenue (online) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 23,655 | 24,956 | 26,204 | 27,252 |
| Service revenue (pay TV) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 6,311 | 6,185 | 6,185 | 6,185 |

Financial statement

Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|-----------------------|---------------|------|------|------|------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| Total revenue | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 49,113 | 49,932 | 52,348 | 51,347 |
| Cost of goods sold | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (34,894) | (36,189) | (38,299) | (36,789) |
| Gross profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 14,219 | 13,744 | 14,049 | 14,558 |
| SG&A | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (9,736) | (10,160) | (9,529) | (8,597) |
| Other income | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 375 | (103) | (9,428) | (1,432) |
| Interest expense | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (5,919) | (5,993) | (6,360) | (5,916) |
| Pre-tax profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (1,061) | (2,512) | (11,268) | (1,387) |
| Corporate tax | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (1,986) | 202 | 229 | (69) |
| Equity a/c profits | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 687 | 696 | (252) | 690 |
| Minority interests | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 40 | 16 | 12 | (4) |
| Core profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (2,320) | (1,598) | (702) | 802 |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 0 | 0 | (10,577) | (1,571) |
| Net Profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (2,320) | (1,598) | (11,279) | (769) |
| EBITDA | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 23,439 | 21,679 | 33,122 | 4,529 |
| Core EPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | (0.07) | (0.05) | (0.02) | 0.02 |
| Net EPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | (0.07) | (0.05) | (0.33) | (0.02) |
| DPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | 49,113 | 49,932 | 52,348 | 51,347 |

Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|-----------------------------|---------------|------|------|------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 96,659 | 100,482 | 108,583 | 99,892 |
| Total fixed assets | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 339,714 | 331,324 | 323,394 | 313,788 |
| Total assets | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 762,643 | 755,832 | 743,833 | 720,782 |
| Total loans | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 281,843 | 318,783 | 365,222 | 366,683 |
| Total current liabilities | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 250,536 | 208,891 | 202,763 | 202,094 |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 0 | 446,985 | 413,788 | 451,952 |
| Total liabilities | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 664,324 | 660,842 | 657,049 | 638,552 |
| Paid-up capital | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 |
| Total equity | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 99,915 | 98,298 | 86,140 | 85,459 |
| BVPS | (Bt) | na. | na. | na. | na. | 2.88 | 2.83 | 2.48 | 2.46 |

Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|-------------------------------|---------------|------|------|------|------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| Core Profit | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (2,320) | (1,598) | (702) | 802 |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (39,586) | 5,989 | 18,580 | 18,198 |
| Operating cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 93,779 | (14,362) | (61,401) | 2,309 |
| Investing cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (16,066) | (17,166) | 555,174 | (8,346) |
| Financing cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (84,939) | 36,936 | (485,448) | 1,545 |
| Net cash flow | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | (7,226) | 5,408 | 8,326 | (4,492) |

Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|--------|-------|--------|-------|
| Gross margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 29.0 | 27.5 | 26.8 | 28.4 |
| Operating margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 9.1 | 7.2 | 8.6 | 11.6 |
| EBITDA margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 47.7 | 43.4 | 63.3 | 8.8 |
| EBIT margin | (%) | na. | na. | na. | na. | 31.6 | 31.8 | 51.6 | (2.8) |
| Net profit margin | (%) | na. | na. | na. | na. | (4.7) | (3.2) | (21.5) | (1.5) |
| ROE | (%) | na. | na. | na. | na. | (10.5) | (7.4) | (6.5) | 3.4 |
| ROA | (%) | na. | na. | na. | na. | (1.3) | (0.9) | (0.8) | 0.4 |
| Net D/E | (%) | na. | na. | na. | na. | 2.6 | 3.0 | 3.8 | 4.0 |
| Interest coverage | (%) | na. | na. | na. | na. | 4.0 | 3.6 | 5.2 | 0.8 |
| Debt service coverage | (%) | na. | na. | na. | na. | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 0.2 |

Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|--------------------------|--------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| Service revenue (mobile) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 31,269 | 31,335 | 32,270 | 32,490 |
| Service revenue (online) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 5,935 | 5,910 | 6,057 | 6,206 |
| Service revenue (pay TV) | (Btmn) | na. | na. | na. | na. | 1,569 | 1,660 | 1,418 | 1,757 |

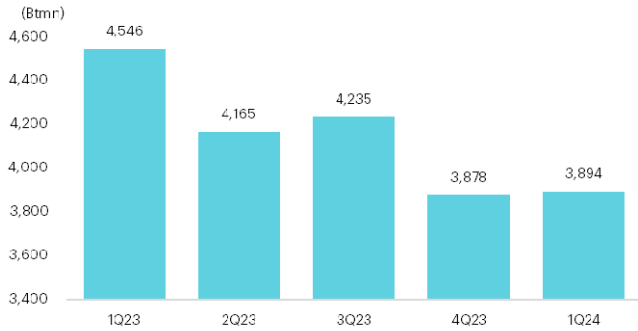
Figure 1: 2Q24F results preview

| Unit: (Btmn) | 2Q23 | 1Q24 | 2Q24F | y-o-y | q-o-q |
|---|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Revenue | | | | | |
| Mobile | 31,269 | 32,490 | 33,140 | 6.0% | 2.0% |
| Online | 5,935 | 6,206 | 6,330 | 6.7% | 2.0% |
| Pay TV | 1,569 | 1,757 | 1,801 | 14.8% | 2.5% |
| Others | 657 | 815 | 820 | 24.8% | 0.6% |
| Service revenue excl. IC | 39,431 | 41,268 | 42,091 | 6.7% | 2.0% |
| Interconnection revenue | 382 | 266 | 270 | -29.3% | 1.5% |
| Spectrum arrangement (Network equipment rental) | 5,193 | 5,056 | 5,023 | -3.3% | -0.7% |
| Revenues from product sales | 4,107 | 4,756 | 4,111 | 0.1% | -13.6% |
| Total revenue | 49,113 | 51,347 | 51,496 | 4.9% | 0.3% |
| Cost of services | (20,559) | (21,895) | (21,004) | 2.2% | -4.1% |
| Depreciation & amortisation | (17,837) | (17,641) | (17,222) | -3.4% | -2.4% |
| Gross profit | 10,717 | 11,811 | 13,270 | 23.8% | 12.4% |
| SG&A | (6,234) | (5,850) | (5,650) | -9.4% | -3.4% |
| Operating profit | 4,483 | 5,962 | 7,621 | 70.0% | 27.8% |
| Other income/(expense) | (232) | (1,570) | (1,571) | 577.2% | 0.1% |
| EBIT | 4,251 | 4,392 | 6,050 | 42.3% | 37.7% |
| Equity income | 687 | 690 | 687 | 0.0% | -0.4% |
| Interest expense | (5,857) | (5,813) | (5,811) | -0.8% | 0.0% |
| EBT | (919) | (730) | 927 | na. | na. |
| Income tax | (1,986) | (69) | (93) | -95.3% | 34.3% |
| Minority interests | 40 | (4) | 1 | -97.5% | na. |
| FX gain/(loss) | 545 | 34 | 0 | na. | na. |
| Net income | (2,319) | (769) | 835 | na. | na. |
| EPS (Bt/sh.) | (0.07) | (0.02) | 0.02 | na. | na. |
| Core profit | (2,300) | 802 | 835 | na. | 4.1% |
| Ratio analysis | | | | | |
| SGA/Total revenue (%) | 12.7 | 11.4 | 11.0 | | |
| Operating profit margin (%) | 9.1 | 11.6 | 14.8 | | |
| Net profit margin (%) | (4.7) | (1.5) | 1.6 | | |

Source: InnovestX Research, TRUE

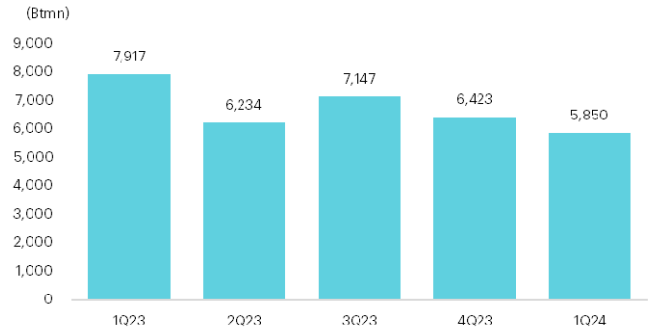
Appendix

Figure 2: 1Q24 network cost flat QoQ despite rising electricity cost



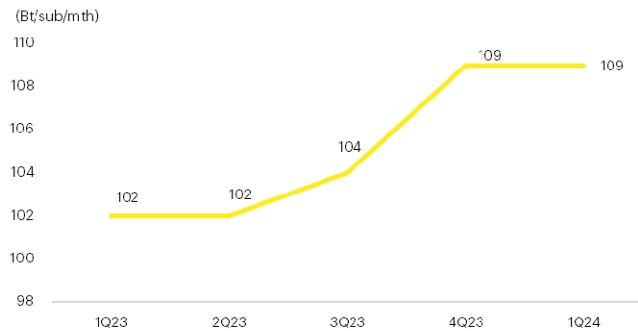
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: SG&A managed to drop QoQ further in 1Q24



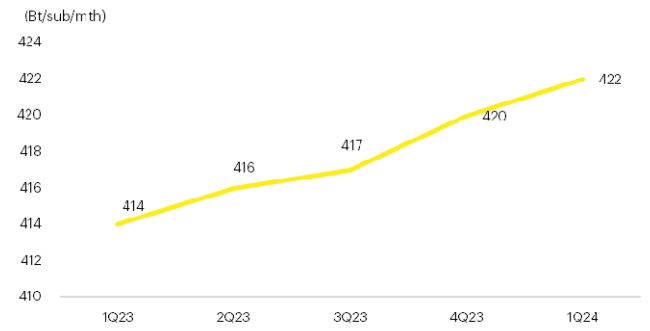
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: Mobile prepaid ARPU still on the rise



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: ...and also postpaid ARPU



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jun 28, 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 | Outperform | 209.00 | 260.0 | 28.9 | 21.8 | 19.7 | 18.2 | 9 | 11 | 8 | 6.9 | 6.5 | 6.2 | 32 | 34 | 35 | 4.1 | 4.5 | 4.8 | 7.8 | 6.9 | 6.6 |
| TRUE | Outperform | 8.75 | 10.0 | 14.5 | n.m. | 98.7 | 47.8 | 0 | n.m. | 106 | 3.5 | 3.5 | 3.3 | n.m. | 4 | 7 | 0.0 | 0.2 | 1.0 | 7.4 | 6.8 | 6.3 |
| Average | | | | | 21.8 | 59.2 | 33.0 | 5 | 11 | 57 | 5.2 | 5.0 | 4.7 | 11 | 19 | 21 | 2.1 | 2.4 | 2.9 | 7.6 | 6.9 | 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BBIK, 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, LANNA, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, 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, LANNA, 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, TASC, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)

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, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, 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, DTCI, 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, GSCC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HELIC, 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, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, 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, QTGC, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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, THH, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, 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.