

## กำไรปกติ 2Q67 ที่สูงกว่าคาดมากสะท้อนถึงความสำเร็จ

TRUE รายงานกำไรปกติ 2.1 พันลบ. ใน 2Q67 เพิ่มขึ้นแรง 166.6% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 กำไรปกติออกมาสูงกว่า INVX คาด 156% ผลประกอบการที่แข็งแกร่งกว่าคาด หนุนให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นสู่ 6.4 พันลบ. (จาก 3.1 พันลบ.) เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TRUE โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นจาก 10 บาท สู่ 11.5 บาท/หุ้น (WACC 8% และการเติบโตระยะยาว 2%) เรายังคงชอบ TRUE เนื่องจากบริษัทกำลังเข้าสู่ช่วงที่กำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

**ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปกติ 2Q67 สูงกว่าคาด** TRUE รายงานขาดทุนสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 2Q67 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 769 ลบ. ใน 1Q67 และขาดทุนสุทธิ 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 โดยใน 2Q67 TRUE บันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัยจำนวน 4.3 พันลบ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 260 ลบ. หากตัดรายการเหล่านี้ออกไป พบว่า TRUE มีกำไรปกติ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้นแรง 166.6% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 โดยกำไรปกติสูงกว่า INVX คาด 156% รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (64% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 3.27 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.8% QoQ และ 4.7% YoY โดยได้แรงหนุนจากการยกเลิกข้อเสนอการแข่งขันเชิงรุก การเพิ่มขึ้นของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างด้าว และการมุ่งเน้นการเพิ่มคุณภาพของการได้มาซึ่งผู้ใช้บริการ blended ARPU ปรับตัวดีขึ้น 1.9% QoQ และ 3.9% YoY สู่ 207 บาท โดยได้แรงหนุนทั้งจากบริการระบบเติมเงินและระบบรายเดือน รายได้จากธุรกิจออนไลน์ (12% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.9% QoQ และ 5.5% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการให้ส่วนลดน้อยลงดังที่สะท้อนให้เห็นจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น 2.9% QoQ และ 9.6% YoY สู่ 520 บาท ต้นทุนลดลง QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องซึ่งเกิดจากผลประโยชน์จากการควบรวม โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 2.9 พันลบ. ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 3.3 พันลบ. ใน 1H66

**ปัจจัยกระตุ้น#2: กำไรปกติจะเติบโตแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q67** เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต QoQ และ YoY ใน 3Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง การแข่งขันด้านราคาอาจยังคงไม่รุนแรงถึงธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ซึ่งบ่งชี้ว่า ARPU จะปรับตัวดีขึ้นได้อีก ทั้งนี้ กำไรสุทธิอาจจะมีตัวเลขติดลบเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัย แต่เรายืนยันมุมมองของเราว่านักลงทุนควรโฟกัสที่กำไรปกติ

**ปัจจัยกระตุ้น#3: TRUE ปรับเป้าหมายทางการเงินเพิ่มขึ้น** เดิม TRUE ตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการไม่รวมรายได้จากการเชื่อมต่อโครงข่าย (IC) เติบโต 3-4% ในปี 2567 และ EBITDA เติบโต 9-11% แต่ใน 1H67 TRUE รายงานรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC เติบโต 5.6% และ EBITDA เติบโต 14.8% ดังนั้นบริษัทจึงปรับเพิ่มเป้าการเติบโตรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC เป็น 4-5% และเพิ่มเป้าการเติบโตของ EBITDA เป็น 12-14% นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 3.1 พันลบ. สู่ 6.4 พันลบ. เพื่อสะท้อนกำไรปกติ 1H67 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** แม้ว่าราคาหุ้น TRUE ปรับตัวขึ้นได้ดีกว่า SET ในระยะหลังนี้ แต่เราเชื่อว่าไม่แมนเต็มกำไรที่แข็งแกร่งและแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ดีจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น TRUE อย่างต่อเนื่อง หากราคาหุ้นย่อตัวจะเปิดโอกาสให้เข้าซื้อ

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	na.	202,856	211,211	215,604	219,186
EBITDA	(Btmn)	na.	85,572	97,360	101,496	104,447
Core profit	(Btmn)	na.	(4,800)	6,373	7,961	9,886
Reported profit	(Btmn)	na.	(15,689)	785	7,961	9,886
Core EPS	(Bt)	na.	(0.14)	0.18	0.23	0.29
DPS	(Bt)	na.	0.00	0.01	0.11	0.14
P/E, core	(x)	na.	na.	51.0	40.8	32.9
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	24.9	24.2
P/BV, core	(x)	na.	3.8	3.8	3.5	3.3
ROE	(%)	na.	(5.2)	7.4	8.9	10.4
Dividend yield	(%)	na.	0.0	0.1	1.2	1.4
EV/EBITDA	(x)	na.	7.7	6.9	6.4	5.9
EBITDA growth	(%)	na.	131.2	13.8	4.2	2.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 2) (Bt)	9.40
Target price (Bt)	11.50
Mkt cap (Btbn)	324.79
Mkt cap (US\$m)	9,219

Beta	L
Mkt cap (%) SET	2.00
Sector % SET	10.10
Shares issued (mn)	34,552
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	9.4 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	19.06
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.2	15.3	36.2
Relative to SET	4.7	20.3	58.6

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/ ESG Score

SET ESG Ratings	No
<b>ESG Bloomberg Rank in the sector</b>	
ESG Score Rank	1/36
Environmental Score Rank	1/36
Social Score Rank	1/36
Governance Score Rank	1/36

### ESG comment

เราไม่มีประเด็นเกี่ยวกับ ESG ของ TRUE เนื่องจากบริษัทอยู่ในธุรกิจโทรคมนาคมซึ่งมีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

Source: SET, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติสาร 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	เราคาดว่า การแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ใช้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย

**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**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>50.83 (2023)</b>
Rank in Sector	1/36

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
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
- บริษัทยังใช้ความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีโทรคมนาคมเพื่อพัฒนาแนวทางการแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมที่เป็นนวัตกรรมใหม่ โครงการสำคัญโครงการหนึ่ง คือ โครงการเผ่าละว้างช้างป่าด้วยระบบเตือนภัยล่วงหน้า 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**

	<b>2023</b>
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>50.83</b>
<b>Environment</b>	<b>46.87</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes
GHG Scope 1	15.78
Energy Efficiency Policy	Yes
Total Energy Consumption	2,020
Renewable Energy Use	28
<b>Social</b>	<b>34.98</b>
Human Rights Policy	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes
Pct Women in Management	37.80
Business Ethics Policy	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes
<b>Governance</b>	<b>70.56</b>
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	211,211	215,604	219,186
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(159,428)	(151,992)	(154,981)	(156,901)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>43,428</b>	<b>59,219</b>	<b>60,623</b>	<b>62,285</b>
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(27,721)	(31,682)	(31,694)	(31,782)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	740	436	323	409
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(23,300)	(23,613)	(22,988)	(22,363)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>(6,853)</b>	<b>4,361</b>	<b>6,265</b>	<b>8,550</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,819	(872)	(1,253)	(1,710)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,847	2,801	2,863	2,958
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	65	83	86	88
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>(4,800)</b>	<b>6,373</b>	<b>7,961</b>	<b>9,886</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(10,889)	(5,588)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>(15,689)</b>	<b>785</b>	<b>7,961</b>	<b>9,886</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	85,572	97,360	101,496	104,447
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>(0.14)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.45)	0.02	0.23	0.29
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	0.00	0.01	0.11	0.14

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	108,963	121,674	149,074	185,998
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	465,056	302,352	268,566	225,241
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>744,722</b>	<b>740,940</b>	<b>739,183</b>	<b>737,489</b>
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	197,670	188,512	189,575
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	553,167	456,649	458,365	450,099
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>658,581</b>	<b>654,319</b>	<b>646,878</b>	<b>639,674</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>86,140</b>	<b>86,622</b>	<b>92,305</b>	<b>97,815</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>2.48</b>	<b>2.50</b>	<b>2.67</b>	<b>2.83</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	6,373	7,961	9,886
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	61,992	77,632	80,270
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(60,731)	(72,922)	(56,930)	(48,161)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,292)	(443)	(12,192)	(14,288)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	na.	<b>928</b>	<b>(11,372)</b>	<b>8,511</b>	<b>17,821</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	21.4	28.0	28.1	28.4
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	7.7	13.0	13.4	13.9
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	42.2	46.1	47.1	47.7
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	34.5	35.8	36.7
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	(7.7)	0.4	3.7	4.5
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	(11.7)	0.9	8.6	10.1
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	(1.4)	0.9	1.1	1.3
Net D/E	(%)	na.	na.	na.	na.	3.1	4.0	3.5	3.0
Interest coverage	(%)	na.	na.	na.	na.	3.7	4.1	4.4	4.7
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.	131,559	134,190	136,203	137,565
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	23,655		26,576	27,639
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	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	na.	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>14,219</b>	<b>13,744</b>	<b>14,049</b>	<b>14,558</b>	<b>15,276</b>
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	375	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	na.	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>(1,061)</b>	<b>(2,512)</b>	<b>(11,268)</b>	<b>(1,387)</b>	<b>(2,507)</b>
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	(1,986)	202	229	(69)	(54)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	na.	687	696	(252)	690	708
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	na.	40	16	12	(4)	(25)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>(2,320)</b>	<b>(1,598)</b>	<b>(702)</b>	<b>802</b>	<b>2,138</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	0	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>(2,320)</b>	<b>(1,598)</b>	<b>(11,279)</b>	<b>(769)</b>	<b>(1,879)</b>
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	23,439	21,679	33,122	22,892	21,036
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	na.	na.	na.	<b>(0.07)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.06</b>
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	97,331	101,367	108,963	100,837	92,385
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	na.	339,714	331,324	323,394	313,788	304,635
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>764,765</b>	<b>759,242</b>	<b>744,722</b>	<b>724,034</b>	<b>700,921</b>
Total loans	(Btmn)	na.	na.	na.	281,843	318,783	365,222	366,683	260,339
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	250,968	208,934	203,131	202,098	229,894
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	na.	0	447,109	413,881	452,010	455,450
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>664,849</b>	<b>660,944</b>	<b>658,581</b>	<b>638,576</b>	<b>617,326</b>
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>99,915</b>	<b>98,298</b>	<b>86,140</b>	<b>85,459</b>	<b>83,595</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	na.	na.	na.	<b>2.88</b>	<b>2.83</b>	<b>2.48</b>	<b>2.46</b>	<b>2.41</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	na.	(39,586)	5,989	18,580	18,198	18,850
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	92,735	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(15,022)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	na.	na.	na.	<b>(7,226)</b>	<b>5,408</b>	<b>8,326</b>	<b>(4,492)</b>	<b>(8,369)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	29.0	27.5	26.8	28.4	29.9
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	9.1	7.2	8.6	11.6	14.1
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	47.7	43.4	63.3	44.6	41.2
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	31.6	31.8	51.6	32.9	29.9
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)
ROE	(%)	na.	na.	na.	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3
ROA	(%)	na.	na.	na.	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2
Net D/E	(%)	na.	na.	na.	2.6	3.0	3.8	4.0	2.9
Interest coverage	(%)	na.	na.	na.	4.0	3.6	5.2	3.9	3.7
Debt service coverage	(%)	na.	na.	na.	1.4	1.4	1.3	0.9	1.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	na.	31,269	31,335	32,270	32,490	32,744
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	na.	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	na.	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679

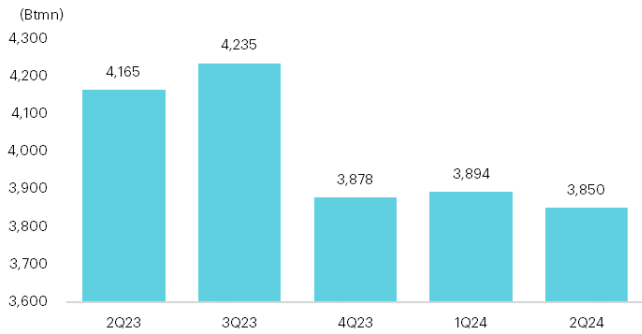
Figure 1: 2Q24 results review

Unit: (Btmn)	2Q23	1Q24	2Q24	y-o-y	q-o-q
<b>Revenue</b>					
Mobile	31,269	32,490	32,744	4.7%	0.8%
Online	5,935	6,206	6,261	5.5%	0.9%
Pay TV	1,569	1,757	1,679	7.0%	-4.4%
Others	657	815	844	28.5%	3.6%
<b>Service revenue excl. IC</b>	<b>39,431</b>	<b>41,268</b>	<b>41,529</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.6%</b>
Interconnection revenue	382	266	275	-28.0%	3.4%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,193	5,056	5,043	-2.9%	-0.3%
Revenues from product sales	4,107	4,756	4,245	3.4%	-10.7%
<b>Total revenue</b>	<b>49,113</b>	<b>51,347</b>	<b>51,092</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.5%</b>
Cost of services	(20,559)	(21,895)	(21,074)	2.5%	-3.7%
Depreciation & amortisation	(17,837)	(17,641)	(17,136)	-3.9%	-2.9%
<b>Gross profit</b>	<b>10,717</b>	<b>11,811</b>	<b>12,882</b>	<b>20.2%</b>	<b>9.1%</b>
SG&A	(6,234)	(5,850)	(5,682)	-8.9%	-2.9%
<b>Operating profit</b>	<b>4,483</b>	<b>5,962</b>	<b>7,199</b>	<b>60.6%</b>	<b>20.7%</b>
Other income/(expense)	(232)	(1,570)	(4,279)	1744.4%	172.5%
<b>EBIT</b>	<b>4,251</b>	<b>4,392</b>	<b>2,920</b>	<b>-31.3%</b>	<b>-33.5%</b>
Equity income	687	690	708	3.1%	2.6%
Interest expense	(5,857)	(5,813)	(5,687)	-2.9%	-2.2%
<b>EBT</b>	<b>(919)</b>	<b>(730)</b>	<b>(2,060)</b>	<b>na.</b>	<b>na.</b>
Income tax	(1,986)	(69)	(54)	-97.3%	-21.7%
Minority interests	40	(4)	(25)	na.	na.
FX gain/(loss)	545	34	260	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>(2,319)</b>	<b>(769)</b>	<b>(1,879)</b>	<b>na.</b>	<b>na.</b>
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>na.</b>	<b>na.</b>
<b>Core profit</b>	<b>(2,300)</b>	<b>802</b>	<b>2,138</b>	<b>na.</b>	<b>166.6%</b>
<b>Ratio analysis</b>					
SGA/Total revenue (%)	12.7	11.4	11.1		
Operating profit margin (%)	9.1	11.6	14.1		
Net profit margin (%)	(4.7)	(1.5)	(3.7)		

Source: InnovestX Research, TRUE

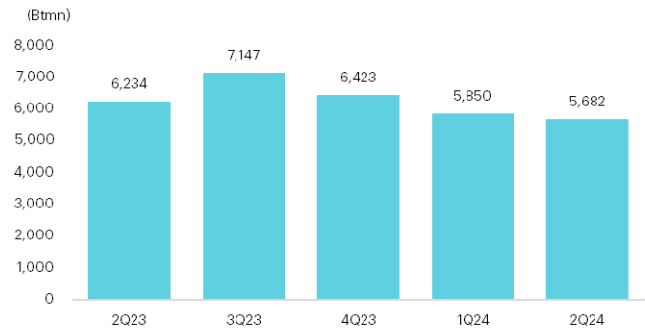
**Appendix**

**Figure 2: Network cost continued to decline**



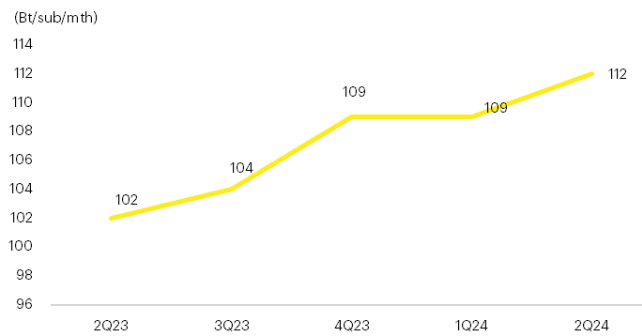
Source: TRUE and InnovestX Research

**Figure 3: ...and also SG&A**



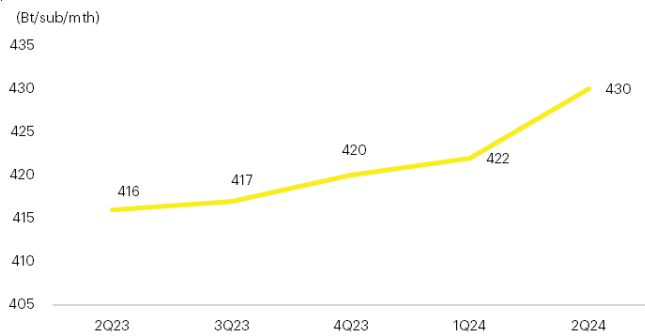
Source: TRUE and InnovestX Research

**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 Aug 2, 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	238.00	260.0	13.2	24.9	22.4	20.8	9	11	8	7.8	7.4	7.0	32	34	35	3.6	3.9	4.2	8.7	7.7	7.4
TRUE	Outperform	9.40	11.5	22.5	n.m.	51.0	40.8	0	n.m.	25	3.8	3.8	3.5	(11)	7	9	0.0	0.1	1.2	7.7	6.9	6.4
<b>Average</b>					<b>24.9</b>	<b>36.7</b>	<b>30.8</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>5.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>	<b>8.2</b>	<b>7.3</b>	<b>6.9</b>

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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้คุ้มครอง)**

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, 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, CHAO, 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, FM, 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, 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, NCP, 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, 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, TGPRO, 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, TTI, 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.