

สร้างเซอร์ไพรส์อย่างต่อเนื่อง

TRUE รายงานกำไรปกติ 2.9 พันลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 37.8% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุน 1.6 พันลบ. ใน 3Q66 กำไรปกติออกมาสูงกว่า INVX คาด 36.1% จากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด การดำเนินงานของบริษัทก็แข็งแกร่งเช่นกัน เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนผลประกอบการ 9M67 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยปัจจุบันเราคาดว่า TRUE จะรายงาน EBITDA เติบโตสูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ กำไรปกติ 4Q67 น่าจะยังคงเติบโต YoY แต่เราคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่าจะลดลง QoQ ถ้าบริษัทบริหารจัดการต้นทุนได้ดีกว่าคาด ประมาณการของเราจะมีโอกาสปรับขึ้นได้อีก เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ TRUE โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ใหม่จาก 13 บาท เป็น 15 บาท (WACC 7.9% และการเติบโตระยะยาว 2%) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น TRUE ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มสื่อสาร

ปัจจัยกระตุ้น#1: กำไรปกติ 3Q67 สูงกว่าคาด TRUE รายงานขาดทุนสุทธิ 810 au. ใน 3Q67 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.9 พันลบ. ใน 2Q67 และขาดทุนสุทธิ 1.6 พันลบ. ใน 3Q66 โดยใน 3Q67 TRUE บันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเครือข่ายให้ทันสมัยจำนวน 3.9 พันลบ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (หลังภาษี) จำนวน 160 au. หากตัดรายการเหล่านี้ออกไป พบว่า TRUE มีกำไรปกติ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 37.8% QoQ และฟื้นตัวจากขาดทุนปกติ 1.6 พันลบ. ใน 3Q66 โดยกำไรปกติสูงกว่า INVX คาด 36.1% เซอร์ไพรส์หลักๆ คือ ต้นทุนการให้บริการ และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งเป็นผลมาจาก synergy ด้านต้นทุนที่สูงกว่าคาด TRUE ระบุว่าบริษัทดำเนินการปรับปรุงโครงสร้างได้เร็วกว่าที่ตั้งเป้าไว้ โดย ณ 3Q67 TRUE ได้ดำเนินการปรับปรุงโครงสร้างเสร็จสิ้นจำนวน 10,800 แห่ง เทียบกับเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 10,000 แห่งสำหรับสิ้นปี 2567 การดำเนินงานของบริษัทแข็งแกร่ง รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (64% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 3.27 หมื่นลบ. ทรงตัว QoQ แต่เติบโต 3.7% YoY การเติบโต YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากการแข่งขันด้านราคาที่เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นและรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่สูงขึ้น blended ARPU อยู่ที่ 211 บาท เพิ่มขึ้น 1.9% QoQ และ 5.5% YoY โดยได้แรงหนุนจากบริการระบบเติมเงิน ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้หลักสำหรับการแข่งขันด้านราคา จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงมาอยู่ที่ 49.3 ล้านราย จาก 50.5 ล้านรายในไตรมาสก่อนหน้า เพราะได้รับผลกระทบจากการมุ่งเน้นการเพิ่มคุณภาพของการได้มาซึ่งผู้ใช้บริการและการร่วมมือกับหน่วยงานบังคับใช้กฎหมายในการป้องกันการฉ้อโกง รายได้จากธุรกิจ FBB (13% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.5% QoQ และ 7.5% YoY โดยได้แรงหนุนจาก ARPU ที่สูงขึ้น (+0.7% QoQ และ +9.8% YoY) และจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น (+23,000 ราย)

ปัจจัยกระตุ้น#2: EBITDA จะเติบโตสูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2567 เนื่องจากกำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 92% ของประมาณการกำไรเต็มปีที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เราจึงเชื่อว่ากำไรที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะเป็นตัวเลขที่ยืดหลักความระมัดระวังมากเกินไป ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้น 27.6% สู่ 8.1 พันลบ. หลังจากปรับประมาณการต้นทุนการให้บริการลดลง 1.8% และปรับประมาณการค่าใช้จ่ายภาษีเพื่อสะท้อนตัวเลข 9M67 โดยปัจจุบันเราคาดว่า EBITDA จะเติบโต 15.1% สูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 12-14% นอกจากนี้เรายังเล็งเห็นโอกาสที่ประมาณการกำไรของ consensus จะปรับเพิ่มขึ้นหลังจาก TRUE รายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งด้วย

ปัจจัยกระตุ้น#3: คาดกำไรปกติ 4Q67 แข็งแรงขึ้น YoY เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่แข็งแกร่งขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องและการแข่งขันด้านราคาที่เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น สำหรับ QoQ เราคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่ากำไรปกติจะลดลง เนื่องจากโดยปกติแล้ว 4Q จะเป็นช่วงที่มีการใช้จ่ายด้านการตลาดสูง อย่างไรก็ตาม หาก TRUE สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ดีกว่าที่เราคาดการณ์ ประมาณการของเราจะมีโอกาสปรับขึ้นได้อีก

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 3Q67 และคาดว่าราคาหุ้นจะตอบสนองในเชิงบวก แม้ว่าราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างมากแล้ว YTD แต่เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นน่าจะผลักดันให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง เรายืนยันมุมมองของเราว่าราคาหุ้นที่ย่อตัวลงจะเปิดโอกาสให้เข้าซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มสื่อสาร คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ (S)

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	98,526	103,349	106,312
Core profit	(Btmn)	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
Reported profit	(Btmn)	na.	(15,689)	(1,193)	10,230	11,885
Core EPS	(Bt)	na.	(0.14)	0.24	0.30	0.34
DPS	(Bt)	na.	0.00	0.00	0.14	0.16
P/E, core	(x)	na.	na.	51.4	40.9	35.2
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	25.8	16.2
P/BV, core	(x)	na.	4.9	4.9	4.5	4.2
ROE	(%)	na.	(5.2)	9.5	11.5	12.4
Dividend yield	(%)	na.	0.0	0.0	1.2	1.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Oct 25) (Bt)	12.10
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btbn)	418.08
12-m high / low (Bt)	12.2 / 5
Avg. daily 6m (US\$mn)	23.68
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.5
Outstanding Short Position (%)	0.09

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.0	37.5	90.6
Relative to SET	7.4	22.8	78.5

IN VX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	7,530	13,135
IN VX vs Consensus (%)	8.0	(22.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
IN VX 4Q24 core earnings	Up	Down

2023 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.	n.a.
Social Score Rank	n.a.	n.a.
Governance Score Rank	n.a.	n.a.

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกพิทักษ์, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

หลังจากควบรวมกิจการ TRUE (บริษัทที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC) มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 55 ล้านราย และรายได้จากบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 1.33 แสนล. 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. Valuation ในแง่ PE ค่อนข้างสูง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	กำไรปกติ 4Q67	อ่อนตัวลง QoQ แต่เติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลเนื่องจาก 4Q เป็นช่วงที่มีการใช้จ่ายด้านการตลาดสูง ในขณะที่กำไรปกติน่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY จาก synergy ด้านต้นทุน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	รายละเอียดเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะมาถึง	บวก	เราคาดว่า การแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรงเนื่องจากมีผู้ใช้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นโอกาสที่จะประหยัดต้นทุนได้ ซึ่งจะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเราตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่	10%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

TRUE ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เป็นหลักซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนี้บริษัทยังได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้วเราไม่มีประเด็นใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ TRUE ทั้งนี้ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ TRUE คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
TRUE	5	Yes	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TRUE มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ หรือ Carbon Neutral ภายในปี 2573
- ภายในปี 2569 TRUE ตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยคาร์บอนทั้งขอบเขต 1 และ 2 ลงร้อยละ 42 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563
- เพื่อบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน TRUE วางแผนติดตั้งโซลาร์เซลล์เพิ่มอีก 40MWP ในปี 2567, 45MWP ในปี 2568 และ 40MWP ในปี 2569
- ในปี 2566 TRUE ประสบความสำเร็จในการนำขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่รวบรวมได้จากลูกค้าที่เข้าร่วมแคมเปญรีไซเคิลอย่างถูกต้องตามมาตรฐานรวม 1.99 ล้านชิ้น
- ภายในปี 2573 TRUE ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่นำไปฝังกลบเป็นศูนย์

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปี 2566 TRUE สามารถป้องกันการละเมิดข้อมูลได้ 100% และปฏิบัติตาม PDPA ได้ 100%
- TRUE ได้กำหนดนโยบายการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลให้สอดคล้องกับกรอบ พ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
- นอกจากนี้ ยังมีการแต่งตั้งเจ้าหน้าที่คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (DPO) เพื่อทำหน้าที่ให้คำแนะนำแก่ผู้บริหาร พนักงาน และบุคคลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดเกี่ยวกับการประมวลผลข้อมูลส่วนบุคคล
- ในอนาคต TRUE มุ่งมั่นที่จะยกระดับความปลอดภัยทางไซเบอร์ ด้วยการปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐาน ISO 27001:2002 ในพื้นที่ธุรกิจที่สำคัญ เพื่อใช้เป็นรากฐานที่สำคัญในการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ TRUE ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 3 คน (27% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 คน (100% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, UN, COP21 และ SDGs

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	(150,976)	(153,279)	(155,189)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	43,428	60,235	62,325	63,997
SG&A	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(27,721)	(31,682)	(31,694)	(31,782)
Other income	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	740	586	446	545
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)	5,527	8,090	10,398
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	1,819	(276)	(809)	(1,560)
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
Core profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(10,889)	(9,328)	0	0
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(15,689)	(1,193)	10,230	11,885
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	85,572	98,526	103,349	106,312
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(0.14)	0.24	0.30	0.34
Net EPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	(0.45)	(0.03)	0.30	0.34
DPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	0.00	0.00	0.14	0.16

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	108,963	118,779	147,306	185,206
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	738,045	737,414	736,698
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	196,557	186,647	187,699
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	653,206	645,013	637,798
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	84,840	92,401	98,900
BVPS	(Bt)	na.	na.	na.	na.	2.48	2.45	2.67	2.86

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(4,800)	8,135	10,230	11,885
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	66,221	81,498	83,390
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(60,731)	(80,204)	(59,253)	(49,294)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	(9,292)	(246)	(12,582)	(15,298)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	na.	na.	928	(14,229)	9,663	18,799

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	na.	na.	na.	na.	21.4	28.5	28.9	29.2
Operating margin	(%)	na.	na.	na.	na.	7.7	13.5	14.2	14.7
EBITDA margin	(%)	na.	na.	na.	na.	42.2	46.6	47.9	48.5
EBIT margin	(%)	na.	na.	na.	na.	31.6	35.3	36.9	37.6
Net profit margin	(%)	na.	na.	na.	na.	(7.7)	(0.6)	4.7	5.4
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	(11.7)	(1.4)	11.1	12.0
ROA	(%)	na.	na.	na.	na.	(1.4)	1.1	1.4	1.6
Net D/E	(x)	na.	na.	na.	na.	3.1	4.1	3.5	3.0
Interest coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	3.7	4.2	4.5	4.8
Debt service coverage	(x)	na.	na.	na.	na.	2.3	1.0	1.1	1.2
Payout Ratio	(%)	na.	na.	na.	na.	0.0	0.0	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	25,311	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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	na.	na.	49,113	49,932	52,348	51,347	51,091	50,840
Cost of goods sold	(Btmn)	na.	na.	(34,894)	(36,189)	(38,299)	(36,789)	(35,815)	(35,165)
Gross profit	(Btmn)	na.	na.	14,219	13,744	14,049	14,558	15,276	15,675
SG&A	(Btmn)	na.	na.	(9,736)	(10,160)	(9,529)	(8,597)	(8,077)	(7,883)
Other income	(Btmn)	na.	na.	375	(103)	(9,428)	(1,432)	(4,023)	(3,393)
Interest expense	(Btmn)	na.	na.	(5,919)	(5,993)	(6,360)	(5,916)	(5,683)	(5,930)
Pre-tax profit	(Btmn)	na.	na.	(1,061)	(2,512)	(11,268)	(1,387)	(2,507)	(1,530)
Corporate tax	(Btmn)	na.	na.	(1,986)	202	229	(69)	(54)	(30)
Equity a/c profits	(Btmn)	na.	na.	687	696	(252)	690	708	734
Minority interests	(Btmn)	na.	na.	40	16	12	(4)	(25)	16
Core profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947
Extra-ordinary items	(Btmn)	na.	na.	0	0	(10,577)	(1,571)	(4,017)	(3,757)
Net Profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)
EBITDA	(Btmn)	na.	na.	23,439	21,679	33,122	22,892	21,036	22,182
Core EPS	(Btmn)	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.02)	0.02	0.06	0.09
Net EPS	(Bt)	na.	na.	(0.07)	(0.05)	(0.33)	(0.02)	(0.05)	(0.02)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	na.	na.	97,331	101,367	108,963	100,837	92,385	84,667
Total fixed assets	(Btmn)	na.	na.	339,714	331,324	323,394	313,788	304,635	298,698
Total assets	(Btmn)	na.	na.	764,765	759,242	744,722	724,034	700,921	683,298
Total loans	(Btmn)	na.	na.	281,843	318,783	365,222	366,683	260,339	260,010
Total current liabilities	(Btmn)	na.	na.	250,968	208,934	203,131	202,098	229,894	213,261
Total long-term liabilities	(Btmn)	na.	na.	0	447,109	413,881	452,010	455,450	436,478
Total liabilities	(Btmn)	na.	na.	664,849	660,944	658,581	638,576	617,326	600,809
Paid-up capital	(Btmn)	na.	na.	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208	138,208
Total equity	(Btmn)	na.	na.	99,915	98,298	86,140	85,459	83,595	82,489
BVPS	(Bt)	na.	na.	2.88	2.83	2.48	2.46	2.41	2.38

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	na.	na.	(2,320)	(1,598)	(702)	802	2,138	2,947
Depreciation and amortization	(Btmn)	na.	na.	(39,586)	5,989	18,580	18,198	18,850	18,363
Operating cash flow	(Btmn)	na.	na.	92,735	(14,964)	(60,559)	19,743	107,473	10,992
Investing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(15,022)	(16,564)	554,332	(25,780)	(11,175)	(14,162)
Financing cash flow	(Btmn)	na.	na.	(84,939)	36,936	(485,448)	1,545	(104,667)	(610)
Net cash flow	(Btmn)	na.	na.	(7,226)	5,408	8,326	(4,492)	(8,369)	(3,779)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	na.	na.	29.0	27.5	26.8	28.4	29.9	30.8
Operating margin	(%)	na.	na.	9.1	7.2	8.6	11.6	14.1	15.3
EBITDA margin	(%)	na.	na.	47.7	43.4	63.3	44.6	41.2	43.6
EBIT margin	(%)	na.	na.	31.6	31.8	51.6	32.9	29.9	31.9
Net profit margin	(%)	na.	na.	(4.7)	(3.2)	(21.5)	(1.5)	(3.7)	(1.6)
ROE	(%)	na.	na.	(10.5)	(7.4)	(6.5)	3.4	9.3	13.0
ROA	(%)	na.	na.	(1.3)	(0.9)	(0.8)	0.4	1.2	1.6
Net D/E	(x)	na.	na.	2.6	3.0	3.8	4.0	2.9	2.9
Interest coverage	(x)	na.	na.	4.0	3.6	5.2	3.9	3.7	3.7
Debt service coverage	(x)	na.	na.	1.4	1.4	1.3	0.9	1.8	2.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Service revenue (mobile)	(Btmn)	na.	na.	31,269	31,335	32,270	32,490	32,744	32,702
Service revenue (online)	(Btmn)	na.	na.	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	na.	na.	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675

Figure 1: 3Q24 results review

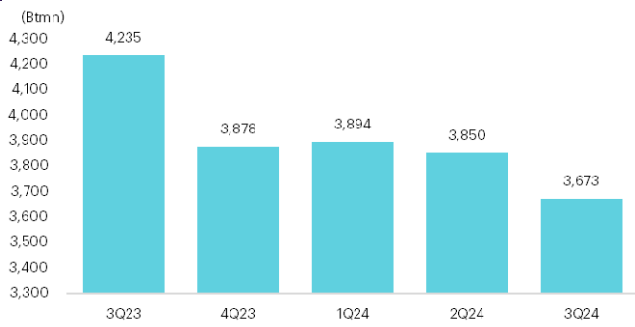
Unit: (Btmn)	3Q23	2Q24	3Q24	y-o-y	q-o-q
Revenue					
Mobile	31,335	32,744	32,702	4.4%	-0.1%
Online	5,910	6,261	6,356	7.5%	1.5%
Pay TV	1,660	1,679	1,675	0.9%	-0.2%
Others	730	844	777	6.4%	-7.9%
Service revenue excl. IC	39,635	41,529	41,509	4.7%	0.0%
Interconnection revenue	342	275	273	-20.2%	-0.7%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	5,079	5,043	5,031	-0.9%	-0.2%
Revenues from product sales	4,876	4,245	4,026	-17.4%	-5.2%
Total revenue	49,932	51,092	50,839	1.8%	-0.5%
Cost of services	(21,343)	(21,074)	(20,402)	-4.4%	-3.2%
Depreciation & amortisation	(17,859)	(17,136)	(17,188)	-3.8%	0.3%
Gross profit	10,730	12,882	13,249	23.5%	2.8%
SG&A	(7,147)	(5,682)	(5,457)	-23.6%	-4.0%
Operating profit	3,583	7,199	7,792	117.5%	8.2%
Other income/(expense)	(469)	(4,279)	(3,917)	735.2%	-8.5%
EBIT	3,114	2,920	3,875	24.4%	32.7%
Equity income	696	708	734	5.5%	3.7%
Interest expense	(5,940)	(5,687)	(5,605)	-5.6%	-1.4%
EBT	(2,130)	(2,060)	(996)	-53.2%	-51.7%
Income tax	202	(54)	(30)	na.	-44.4%
Minority interests	16	(25)	16	0.0%	na.
FX gain/(loss)	314	260	200	-36.3%	-23.1%
Net income	(1,598)	(1,879)	(810)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.05)	(0.05)	(0.02)	na.	na.
Core profit	(1,598)	2,138	2,947	na.	37.8%

Ratio analysis

SGA/Total revenue (%)	14.3	11.1	10.7
Operating profit margin (%)	7.2	14.1	15.3
Net profit margin (%)	(3.2)	(3.7)	(1.6)

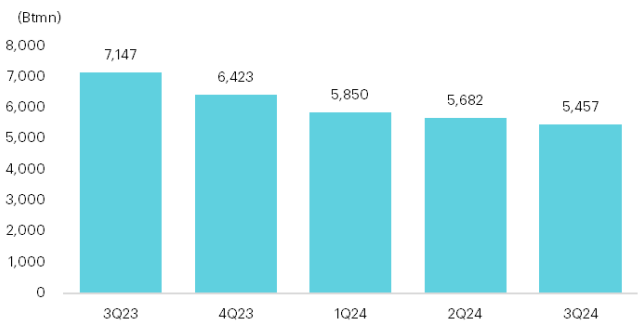
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Network cost continued to decline



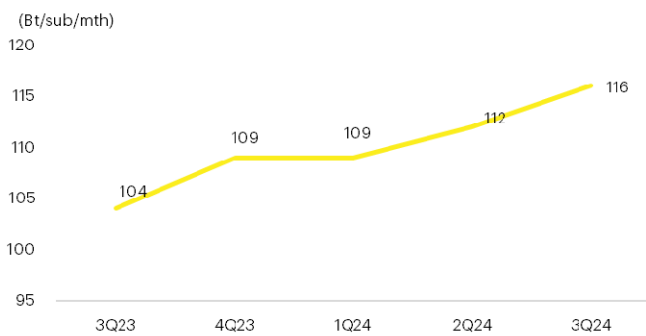
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 3: ...and also SG&A



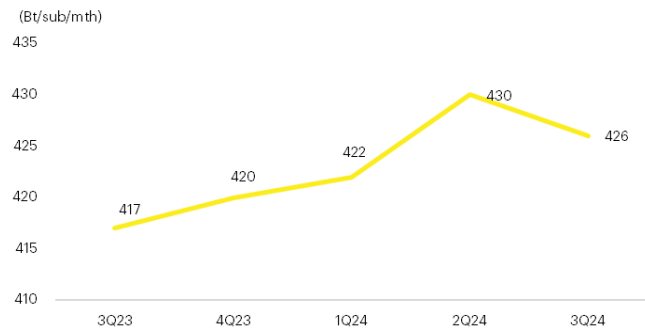
Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 4: Mobile prepaid ARPU still on the rise



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 5: Postpaid ARPU dropped QoQ due to lower roaming revenue



Source: TRUE and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Oct 25, 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	274.00	300.0	12.9	28.6	25.8	23.9	9	11	8	9.0	8.5	8.1	32	34	35	3.1	3.4	3.7	9.9	8.7	8.3
TRUE	Outperform	12.10	15.0	24.0	n.m.	51.4	40.9	0	n.m.	26	4.9	4.9	4.5	(11)	10	12	0.0	0.0	1.2	8.8	7.8	7.2
Average					28.6	38.6	32.4	5	11	17	6.9	6.7	6.3	11	22	23	1.6	1.7	2.4	9.3	8.2	7.8

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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, 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, ITCL, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, 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 (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, 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, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRG, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWPC, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UOIK, UOBKH, UP, UPOIC, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.