

True Corporation (TRUE TB)

จำนวนผู้ใช้บริการยังแข็งแกร่ง: กำไรเป็นบวกติดต่อกันเป็นไตรมาสที่เจ็ด

Highlights

- เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรสุทธิใน 3Q26 อยู่ที่ 6,970 ล้านบาท (+34.3% yoy, +6% qoq) ทั้งนี้ การปรับตัวเพิ่มขึ้น yoy มีสาเหตุมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อน อันเนื่องมาจากเหตุการณ์ระบบเครือข่ายขัดข้องหนึ่งครั้ง ขณะที่การเติบโต qoq คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานของธุรกิจส่วนใหญ่ที่ยังคงแข็งแกร่ง
- คาดว่ากำไรยังแข็งแกร่ง จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของ ARPU และจำนวนผู้ใช้บริการ qoq แม้จะไม่ได้เป็น High season
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 16.50 บาท

3Q26 Results Preview

Year to 31 Dec (Btm)	3Q26	3Q25	2Q26	yoy (%)	qoq (%)
Revenue	46,529	47,230	45,901	(1.5)	1.4
Gross profit	18,279	16,529	18,045	10.6	1.3
Operating profit	11,114	9,101	10,882	22.1	2.1
Operating EBITDA	29,314	27,329	28,805	7.3	1.8
Net profit	(3,790)	(7,370)	(4,318)	48.6	12.2
Core profit	6,971	1,573	6,554	343.2	6.4
EPS	6,971	4,622	6,735	50.8	3.5
%				ppts	ppts
Gross margin	39.3	35.0	39.3	4.3	(0.0)
SG&A to sales	(15.4)	(15.7)	(15.6)	0.3	0.2
Operating margin	23.9	19.3	23.7	4.6	0.2
EBITDA margin	63.0	57.9	62.8	5.1	0.2
Net profit margin	15.0	3.3	14.3	11.7	0.7

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

Analysis

- ถ้ามีแนวโน้มยังคงแข็งแกร่งโดยทำจุดสูงสุดใหม่นับตั้งแต่การควบรวมกิจการ เราคาดว่า TRUE จะรายงานกำไรสุทธิที่ 6,970 ล้านบาท (+34.3% yoy, +6% qoq) ซึ่งถือเป็นจุดสูงสุดใหม่นับตั้งแต่การควบรวมกิจการ ทั้งนี้ คาดว่ากำไรจะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจหลักหลายส่วน และต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลง qoq ขณะที่ยอดขายอยู่ที่ 46,540 ล้านบาท (-1% yoy, +1% qoq) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการหลักจะยังคงเติบโตทั้ง yoy และ qoq เป็น 41,800 ล้านบาท (+1.3% yoy, +1.0% qoq) จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในธุรกิจมือถือ, บรอดแบนด์ และโทรทัศน์ ทั้งนี้ 3Q26 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น โดยเฉพาะยอดขายโทรศัพท์ เนื่องจากยอดขาย iPhone น่าจะเข้ามามีส่วนสำคัญใน 4Q26
- คาดการณ์มือถือและบรอดแบนด์จะยังคงเติบโตแข็งแกร่งทั้ง yoy และ qoq เราประเมินว่าการเติบโตของรายได้จากธุรกิจมือถือและบรอดแบนด์จะยังคงแข็งแกร่งทั้ง yoy และ qoq ขณะที่ธุรกิจ Pay TV คาดว่าจะฟื้นตัวได้เฉพาะ qoq เนื่องจากอัตราการเติบโต yoy ยังคงได้รับแรงกดดันจากจำนวนคอนเสิร์ตที่น้อยลงเมื่อเทียบกับปีก่อน

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	206,020	195,669	187,277	188,802	192,472
EBITDA	98,143	107,266	116,978	123,926	131,258
Operating profit	28,950	36,420	44,464	48,377	51,424
Net profit (rep./act.)	(10,966)	9,240	27,633	29,976	31,123
Net profit (adj.)	9,865	19,217	27,752	29,976	31,123
EPS	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
PE (x)	45.2	23.2	16.1	14.9	14.3
P/B (x)	6.0	5.9	5.3	4.9	4.7
EV/EBITDA (x)	8.6	7.9	7.2	6.8	6.4
Dividend yield (%)	0.0	1.5	2.4	4.4	5.2
Net margin (%)	(5.3)	4.7	14.8	15.9	16.2
Net debt/(cash) to equity (%)	553.7	550.7	475.1	439.8	417.6
Consensus net profit	-	-	25,969	29,227	31,420
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	1.03	0.99

Source: True Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian

Analyst(s)

Kitpon Praipaisarnkit

kitpon@uobkh.co.th
+6626598154

Assistant Analyst(s)

Sirithat Prasertwuti

Sirithat@uobkh.co.th

BUY (Maintained)

Share Price	Bt12.90
Target Price	Bt16.50
Upside	27.9%
Previous TP	Bt15.70

Stock Data

Sector	
Bloomberg ticker	TRUE TB
Shares issued (m)	34,552.1
Market cap (Btm)	445,722
Market cap (US\$m)	13,265.5
3-mth avg daily t'over (US\$m)	n.a

Price Performance (%)

52-week high/low				Btn.a/Btn.a
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Major Shareholders (%)

Arise Digital Technology Company Limited	24.95
Thai NVDR Company Limited	11.48

Balance Sheet Metrics

FY26 NAV/Share (Bt)	n.a
FY26 Net Debt/Share (Bt)	n.a

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

TRUE was established from an amalgamation between True Corporation and Total Access Communication (DTAC) as a telecommunication services provider.

- ผลการดำเนินงานของธุรกิจมือถือยังคงแข็งแกร่ง qoq ขณะที่การเติบโตที่สูงขึ้น yoy จะได้รับแรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้าอันเนื่องมาจากการเพิ่มค่าบริการรายเดือนของ Blended ARPU และการเติบโตอย่างต่อเนื่อง qoq ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งแบบรายเดือน และเติมเงิน แบบ โดยแต่ละระดับ 15.56 ล้านราย และ 33.48 ล้านราย ตามลำดับ นอกจากนี้ เราคาดว่า Blended ARPU จะยังคงแข็งแกร่ง qoq ที่ 221.40 บาท/เดือน/ราย (-0.7% yoy, +0.6% qoq) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการใช้งานดาต้าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ Prepaid ARPU คาดว่าจะอยู่ที่ 131 บาท/เดือน/ราย (+1% yoy, +1.2% qoq) ซึ่งถูกหักลบบางส่วนด้วย Postpaid ARPU ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 414 บาท/เดือน/ราย (-2% yoy, -0.1% qoq) ซึ่งยังคง Diluted จากโครงการ “เรียนได้ทุกที่ ทุกเวลา” ของกระทรวงศึกษาธิการ เนื่องจากฐานลูกค้ากลุ่มนักเรียนมี ARPU ในระดับที่ต่ำกว่า
- ธุรกิจบรอดแบนด์มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้ง yoy และ qoq ขณะที่ธุรกิจ Pay TV จะสามารถฟื้นตัวได้เฉพาะ qoq จากยอดสมัครสมาชิกที่เพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจบรอดแบนด์คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องเป็น 6,580 ล้านบาท (+1.0% yoy, +0.5% qoq) สอดคล้องกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นเป็น 3.35 ล้านราย (+4% yoy, +1% qoq) และ ARPU ที่ 505 บาท/เดือน/ราย (+1% yoy, +0.2% qoq)
- เป้าหมายการเติบโตของ EBITDA ที่ 7-9% มีแนวโน้มเป็นไปตามแผน เนื่องจากฐานผู้ใช้บริการที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ในไตรมาสก่อนหน้า ผู้บริหารได้ปรับลดคาดการณ์รายได้จากการให้บริการหลักในปี 2026 ลงจากเดิม 2-3% เป็น 1-2% yoy (เทียบกับ 0.1% ในช่วง 1H26) เนื่องจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอตัว, ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ตลอดจนธุรกิจ B2B และโทรทัศน์ที่อ่อนตัวลง มากกว่ามีสาเหตุมาจากธุรกิจมือถือและบรอดแบนด์ที่อ่อนตัวแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม ภายใต้สมมติฐานของเรา เราประเมินว่า TRUE จะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตของ EBITDA ในปี 2026 ที่ 9% จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจมือถือและบรอดแบนด์, ต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลง และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ต่ำลง

Valuation/Recommendation

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 16.50 บาท (จากเดิม 15.70 บาท)** ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายของเราอิงจากวิธี DDM โดยใช้สมมติฐาน Cost of equity ที่ 8.5%, Risk-free rate ที่ 2.3%, และ Equity risk premium ที่ 6.4% ซึ่งอยู่ระหว่างสมมติฐานกรณี Base-case และ Bull-case พร้อมด้วย Dividend payout ratio ที่ 85-90% นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าของเรายังสะท้อนอัตราส่วน EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า หรือ+1.0SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปีของ TRUE
- แม้ว่านักลงทุนอาจต้องการ Valuation cushion ที่กว้างขึ้นท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ ที่ปรับตัวสูงขึ้น ราคาน้ำมัน และแรงกดดันส่วนเกินจากความเป็นไปได้ในการขายหุ้นของ China Mobile ซึ่งปัจจุบันเหลือสัดส่วนน้อยกว่า 1.00% จากเดิมที่ 7.81% แต่เราเชื่อว่าการกลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของไทยยังสามารถซื้อขายอยู่ในกรอบ EV/EBITDA ที่ 7-10 เท่า ขึ้นอยู่กับความแข็งแกร่งของธุรกิจ (Moat) และบรรยากาศการลงทุน โดยได้รับแรงสนับสนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำที่ 2.2-2.3% เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศในภูมิภาคที่มีโครงสร้างผู้เล่นสองรายหลัก (มีส่วนแบ่งการตลาดใกล้เคียงกันในปัจจุบัน)
- **Valuation multiple ที่ +1.0SD สะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานของ TRUE ที่ปรับตัวดีขึ้น** เราเชื่อว่า TRUE สามารถซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตได้ ซึ่งได้รับแรงหนุนจาก: 1) การเติบโตของ EBITDA อย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับกลุ่มเดียวกัน; 2) แนวโน้ม Deleveraging อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลประกอบการมีความสม่ำเสมอมากขึ้นภายหลังการตัดจำหน่ายเครือข่ายและสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการในปี 2023; 3) แนวโน้มจำนวนผู้ใช้บริการที่มีเสถียรภาพและแข็งแกร่งยิ่งขึ้น; และ 4) การเปลี่ยนผ่านไปสู่การจ่ายเงินปันผลเป็นรายไตรมาส ซึ่งควรช่วยยกระดับความชัดเจนของผลประกอบการและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

Earnings Revision/Risk

- ไม่มีปรับประมาณการกำไร

Share Price Catalyst

- การเติบโตของ EBITDA และอัตรากำไรที่สูงขึ้น รวมถึงแนวโน้มการลดภาระหนี้อย่างต่อเนื่อง

Environment, Social, Governance (ESG) Updates

Environmental

- TRUE targets carbon neutrality by 2030 and net-zero emissions by 2050.

Social

- TRUE is committed to human rights, employee welfare, customer rights and non-discrimination

Governance

- TRUE maintains corporate governance practices covering shareholder rights, transparency and board responsibilities.

Performance By Segment

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	1Q25	2Q25	2Q25F	4Q25F
Mobile Business									
ARPU (Bimonthly/subscriber)									
ARPU - Postpaid	426	423	415	417	428	426	414	414	425
yoy	-2%	-1%	-2%	0%	2%	-1%	-2%	-2%	-1%
qoq	+0.0%	-1%	-2%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
ARPU - Prepaid	114	127	132	136	139	113	130	132	134
yoy	+11%	11%	4%	3%	2%	21%	5%	2%	0%
qoq	+10%	11%	4%	3%	2%	2%	21%	2%	2%
ARPU - Blend	209	220	222	227	230	224	220	221	223
yoy	-5%	5%	2%	2%	1%	5%	0%	-1%	-1%
qoq	-5%	5%	2%	2%	1%	0%	2%	1%	1%
Total subscriber ('000 subscriber)									
Postpaid	60,670	60,642	61,122	61,422	61,622	55,424	55,465	55,966	55,965
yoy	-3%	-1%	1%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
qoq	-3%	-1%	1%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
Prepaid	138,291	138,146	131,619	132,819	133,819	132,787	131,155	131,475	131,655
yoy	-2%	-1%	-5%	1%	1%	-1%	-2%	-1%	-1%
qoq	-2%	-1%	-5%	1%	1%	-1%	-2%	-1%	-1%
Total subscriber	200,261	198,788	192,741	194,241	195,441	188,211	186,620	187,441	187,620
yoy	-2%	-1%	-3%	1%	1%	-1%	-2%	-1%	-1%
qoq	-2%	-1%	-3%	1%	1%	-1%	-2%	-1%	-1%
<i>Annual subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)</i>									
Net additions ('000 subscriber)									
Postpaid	(105)	(31)	480	300	200	289	71	83	83
Prepaid	(2,105)	(1,858)	1,473	1,200	1,000	360	400	350	350
Total net additions	(2,440)	(1,989)	1,953	1,500	1,200	624	479	430	430
<i>Annual net addition subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)</i>									
Fixed broadband business (FBB)									
ARPU (Bimonthly/subscriber)									
ARPU	495	500	504	509	515	488	504	505	509
yoy	4%	1%	1%	1%	1%	-1%	2%	1%	2%
qoq	4%	1%	1%	1%	1%	-1%	2%	1%	2%
Total subscribers ('000)									
Total subscribers ('000) - EOF	12,444	12,889	13,325	13,415	13,495	3,221	3,318	3,340	3,378
yoy	+3%	+3%	+3%	+1%	+1%	+3%	+3%	+3%	+3%
qoq	+3%	+3%	+3%	+1%	+1%	+3%	+3%	+3%	+3%
Net additions ('000)									
Net addition (subscriber increase)	(50)	103	126	80	80	36	30	30	30
<i>Annual net addition subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)</i>									

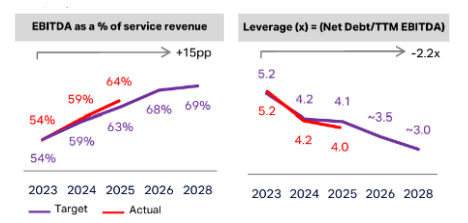
Source: UOB Kay Hian

Revenue By Segment

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	1Q25	2Q25	2Q25F	4Q25F
1.1 Service revenue excluding IC									
	165,903	164,819	166,590	168,931	170,056	41,844	41,378	41,797	42,372
yoy	-0.2%	-0.2%	1.1%	1.3%	0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
qoq	-0.2%	-0.2%	1.1%	1.3%	0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
- Mobile Business									
	150,875	150,104	152,093	153,496	156,106	32,759	32,947	33,352	33,796
yoy	-0.5%	-0.5%	1.3%	0.9%	1.8%	-0.2%	0.6%	1.2%	1.3%
qoq	-0.5%	-0.5%	1.3%	0.9%	1.8%	-0.2%	0.6%	1.2%	1.3%
- Broadband Business (Online)									
	35,116	25,663	26,255	26,877	27,158	6,588	6,544	6,575	6,598
yoy	-26%	-26%	2%	2%	1%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
qoq	-26%	-26%	2%	2%	1%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
- Pay TV Business									
	6,637	6,032	4,687	3,769	3,787	1,028	1,145	1,228	1,287
yoy	-9%	-9%	-28%	-19%	-1%	10%	10%	7%	5%
qoq	-9%	-9%	-28%	-19%	-1%	10%	10%	7%	5%
- Digital & Others									
	3,275	3,020	2,975	2,990	3,066	739	742	743	751
yoy	-8%	-8%	-2%	0%	2%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
qoq	-8%	-8%	-2%	0%	2%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
1.2 Other									
	21,250	13,693	1,769	1,863	1,837	432	440	445	452
yoy	-35%	-35%	-87%	-1%	-1%	10%	10%	10%	10%
qoq	-35%	-35%	-87%	-1%	-1%	10%	10%	10%	10%
- IC revenue									
	1,000	1,000	994	995	1,005	231	240	245	250
yoy	0%	0%	-0.6%	-0.1%	1%	10%	4%	2%	2%
qoq	0%	0%	-0.6%	-0.1%	1%	10%	4%	2%	2%
- Spectrum arrangements and others									
	20,160	13,893	893	818	832	351	390	390	392
yoy	-31%	-31%	-87%	-9%	-1%	10%	10%	10%	10%
qoq	-31%	-31%	-87%	-9%	-1%	10%	10%	10%	10%
2. Product Sales									
	18,866	18,957	19,071	19,452	19,841	4,817	4,883	4,927	5,794
yoy	0%	0%	0%	2%	2%	10%	1%	1%	15%
qoq	0%	0%	0%	2%	2%	10%	1%	1%	15%

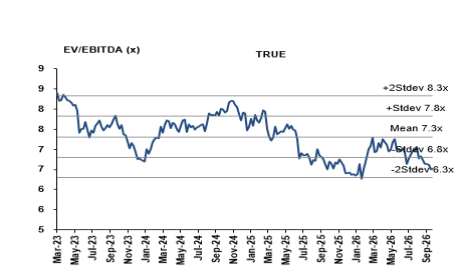
Source: UOB Kay Hian

Management Guidance On EBITDA Margin And Debt Ratio (2026-28)



Source: UOB Kay Hian

EV/EBITDA Band



Source: UOB Kay Hian

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	195,669	187,277	188,802	192,472
EBITDA	107,266	117,228	124,176	131,508
Deprec. & amort.	70,847	72,764	75,799	80,084
EBIT	36,420	44,464	48,377	51,424
Total other non-operating income	1,396	1,554	1,567	1,598
Associate contributions	3,407	3,000	3,000	3,000
Net interest income/(expense)	(34,271)	(20,271)	(19,681)	(19,454)
Pre-tax profit	6,951	28,748	33,263	36,568
Tax	2,160	(1,150)	(3,326)	(5,485)
Minorities	129	35	40	40
Net profit	9,240	27,633	29,976	31,123
Net profit (adj.)	19,217	27,752	29,976	31,123

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	46,219	94,380	100,582	113,047
Pre-tax profit	6,951	28,748	33,263	36,568
Tax	2,160	(1,150)	(3,326)	(5,485)
Deprec. & amort.	70,847	72,764	75,799	80,084
Working capital changes	(8,385)	(3,399)	250	821
Non-cash items	3,071	(35)	(4,819)	(330)
Other operating cashflows	(25,018)	452	2,416	4,389
Investing	(61,589)	(59,297)	(77,269)	(84,754)
Capex (growth)	(61,652)	(58,162)	(77,739)	(85,805)
Investments	23,929	23,845	24,730	25,652
Others	(23,866)	(24,980)	(24,261)	(24,601)
Financing	(32,200)	(11,263)	(20,498)	(21,725)
Dividend payments	(6,564)	(19,695)	(23,382)	(26,454)
Issue of shares	0	0	2,884	4,729
Proceeds from borrowings	(2,314)	(15,555)	0	0
Others/interest paid	(23,322)	23,987	0	0
Net cash inflow (outflow)	(47,570)	23,819	2,815	6,567
Beginning cash & cash equivalent	26,832	17,891	20,560	24,000
Ending cash & cash equivalent	(20,739)	41,710	23,375	30,566

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	550,530	535,927	537,867	543,588
Other LT assets	41,760	42,572	43,611	44,899
Cash/ST investment	17,928	20,560	24,000	29,217
Other current assets	54,013	54,969	60,216	61,359
Total assets	664,230	654,029	665,694	679,063
ST debt	84,547	94,897	106,736	107,291
Other current liabilities	85,816	83,338	84,017	85,650
LT debt	349,104	323,199	314,243	318,417
Other LT liabilities	69,615	69,293	70,801	73,139
Shareholders' equity	75,488	83,678	90,273	94,941
Minority interest	(341)	(376)	(376)	(376)
Total liabilities & equity	664,230	654,029	665,694	679,063

Key Metric

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	54.8	62.6	65.8	68.3
Pre-tax margin	3.6	15.4	17.6	19.0
Net margin	4.7	14.8	15.9	16.2
Growth				
Net profit (adj.)	94.8	44.4	8.0	3.8
Leverage				
Debt to total capital	85.2	83.4	82.4	81.8
Debt to equity	574.5	499.6	466.3	448.4
Net debt/(cash) to equity	550.7	475.1	439.8	417.6

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR
ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH
BLA	BLC	BOL	BPP	BRI	BRR	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH
CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CMC	CNT	COLOR
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD	DELTA
DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE
FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTI	GABLE	GC	GCAP	GFC
GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO
HPT	HTC	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INSURE	IP
IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT	JTS
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	KUMWEL	LH
LHFG	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	MEGA	MFC
MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	NEP
NER	NKI	NOBLE	NRF*	NV	NVD	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	ORN
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW	PL	PLANB
PLAT	PLUS	PM	PMC	PORT	PPP	PPS	PQS	PR9	PRG	PRM	PRTR
PSH	PSL	PSP	PTC	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	ROCTEC	RS	RT	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART
SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP
SCM	SDC	SE	SEAFCO	SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP
SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SKY	SMPC	SNC	SNNP	SNP
SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA
STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVOA	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TACC	TAN	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TEKA	TFG*	TFMAMA	TGE
TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TKS	TKT	TLI
TM	TMD	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI
TQM	TRUBB	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH
TVH	TVO	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	WP	WPH	ZEN



2S	A5	ABM	ACG	ADD	AE	AH*	AIT	ALUCON	AMC	ANAN	APCO
APCS	ATP30	BA	BBIK	BC	BCP	BE8	BIG	BPS	BR	BSBM	BTC
BTW	BVG	BYD*	CFARM	CH	CIG	CM	CMAN	CMO*	COCOCO	COMAN*	CPI
CRD	CSC	DEXON	DTCENT	EAST	EKH	ESTAR	EURO	EVER	FE	FVC	GEL
HUMAN	ICN	IFS	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KGI*	KTIS	KTMS	KUN
LALIN	LANNA	LEO	LHK	LPN*	MAGURO	MATCH	MBAX	M-CHAI	MCOT	METCO	MICRO
MVP*	NC	NCH	NCL	NDR	NEO	NL	NSL	NTSC	NTV	OKJ	PATO
PDG	PEACE	PEER	PREB	PRI	PRIME	PRIN	PRINC*	PROUD	PSGC	PSTC	PT
QLT	RCL	READY	RPH	SAMCO	SANKO	SAPPE	SCI	SCN	SECURE	SFT	SINO
SKE	SMT	SPA	SPVI	SRS	SUPER	SVI*	SWC	TAE	TFM	TIDLOR*	TIPCO
TITLE	TK	TKN*	TMC	TMI	TNP	TNR	TPA	TPCS	TPIPL*	TPIPP	TPS
TQR	TRP	TRT	TURTLE	TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE*	WIN
XO	XPG	XYZ	ZIGA								



AHC	AIE*	AMANAH	AMR	ANI	APURE	ARIN	ARROW	ASIA	ASN	AYUD	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLAND	CAZ	CEN	CHAO	CHARAN*	CHAYO	CHIC	CHOTI	CI	CITY
CSP	CSS	CWT	DIMET*	DOD	DPAINT	DV8	EA*	EASON	ECF*	EFORL	FNS
FTE	GBX	GPI	GTB	GYT	IMH	IRCP	ITNS	IVF	JCK	KBS	KISS
KK	KWC	KWM	L&E	LDC	LEE	MCA	MEB	MEDEZE	MENA	MILL*	MITSIB
MK	MPJ	NAM	NATION	NCAP	NOVA	NPK	OGC	PACO	PANEL	PCE	PHG
PICO	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTech	PYLON	RAM
RJH	RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN
SMD100	SNPS	SORKON	SPREME	SST	STANLY	STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI
TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*	UKEM
UOBKH	VARO	VL	WFX	WIJK	WORK	YUASA	ZAA				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)

AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY	BBGI
BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL
CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GUNKUL	HANA
HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP	KTB	KTC	LH
LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER	NOBLE	OR	ORI	OSP
PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA
SAT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON
STGT	SVOA	TEAMG	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA
TTB	TTW	TVO	VNG	WHA	WHAUP						

AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS	CBG
CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC	GFPT	GULF
HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG	MINT	MODERN	MOSHI
MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC	RBF	SA	SAWAD	SCCC
SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI	SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO
TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS	TLI	TOG	TPAC	TPIPP**	TRUBB	TSC
TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO	ZEN					

A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG	CM
CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT	KSL	M
MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD	PRTR	PSP	Q-CON
QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOL	SENA	SENX	SGC	SICT	SITHAI	SKR
SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE	THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS
TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA	WPH					

BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SE	SO	SPRC	SUN
TMILL	TSTH	WP	YUASA								

Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ
AKP	AMA	AMANAHA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP
ASW	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP
BCPG	BE8	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BLA	BPP	BPS	BRI	BRR	BSBM
BTC	BTG	BTS	BWG	CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA
CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI
CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	CSC	CV	DCC	DELTA	DEMCO	DEXON	DMT
DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	EASTW	EGCO	EMC	EP	EPG	ERW	ETC	ETE
FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GABLE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GLOBAL	GPI	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	ICN	IFS	III	ILINK	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	ITEL	ITEL
IVL	JAS	JMART	JMT	JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN
KGI	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LIT
LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	MEDEZE	MEGA
MENA	META	MFC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OGC
OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP	PPPM	PPS	PQS
PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROEN	PROUD	PRTR	PSH	PSL	PSTC
PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE
SAT	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN
SEAOL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP	SHR	SINGER	SINO
SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKE	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM
STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN
TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT	TMC	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TQM	TRT
TRU	TRUE	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TURBO	TURTLE	TVDH
TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIC	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

****ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน