True Corporation (TRUE TB)

กำไรยังคงเป็นบวกต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 7 ขณะที่การลดภาระหนี้ยังดำเนินต่อไป

Highlights

- TRUE รายงานกำไรสุทธิใน 3Q26 ที่ 6.64 พันล้านบาท (+322% yoy, +1% qoq) ซึ่งออกมาต่ำกว่าประมาณการ 4% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาดเล็กน้อย
- มุมมองโดยรวมเป็นกลาง เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญใน Guidance โดยยอดขายจากธุรกิจบริการหลัก และการเติบโตของ EBITDA ยังคงเป็นไปตามแผน
- ผลกระทบจากน้ำท่วมต่อการดำเนินงานใน 4Q26 มีจำกัด เนื่องจากมีครัวเรือนได้รับผลกระทบเพียง 1 ล้านครัวเรือน โดยคาดว่า 4Q26 จะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการแข็งแกร่งที่สุด
- คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 16.50 บาท

Analysis

- **กำไรใน 3Q26 ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 7 จากผลการดำเนินงานหลักที่ดีและต้นทุนทางการเงินที่ลดลง** TRUE รายงานกำไรสุทธิใน 3Q26 ที่ 6.64 พันล้านบาท (+322% yoy, +1% qoq) ต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาด 4% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาดเล็กน้อยในช่วง Low season ทั้งนี้ หากไม่รวมค่าใช้จ่ายจากการตัดจำหน่ายพิเศษ กำไรสุทธิหลักจะอยู่ที่ 6.96 พันล้านบาท (+51% yoy, +3% qoq) โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจมือถือ และบรอดแบนด์ที่ยังคงแข็งแกร่ง รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่ลดลง qoq โดยภาพรวม TRUE ยังคงมีกำไรเป็นบวกต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 7 และจำนวนผู้ใช้บริการสุทธิที่เพิ่มขึ้นยังเติบโตต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการสุทธิที่ชะลอลงใน 3Q26 สะท้อนการกลับเข้าสู่ระดับปกติ เนื่องจากยอดผู้ใช้บริการระบบเติมเงินสุทธิที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสก่อนส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากกฎของสำนักงาน กสทช. ที่อนุญาตให้ชำระค่าธรรมเนียม 3 บาท เพื่อขยายวันใช้งานของผู้ใช้บริการบางรายที่ไม่มีการใช้งานออกไปอีก 30 วัน รวมถึงโครงการไทยช่วยไทยพลัส ซึ่งช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการที่ยังใช้งานอยู่
- **ธุรกิจมือถือและบรอดแบนด์ใน 3Q26 ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่การเติบโตของ EBITDA ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายที่ 7-9%** รายได้จากธุรกิจบริการหลักยังคงเติบโตได้ดีทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 4.16 หมื่นล้านบาท (+0.9% yoy, +0.6% qoq) ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา โดยเป็นการฟื้นตัวของรายได้ qoq ครั้งแรกในปี 2026 รายได้จากธุรกิจมือถือและบรอดแบนด์ยังคงเติบโตใน 3Q26 โดยได้รับแรงหนุนจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น qoq และจำนวนผู้ใช้บริการสุทธิที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยอดขายมือถือยังปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ qoq จากการเปิดตัว iPhone ในเดือน ก.ย. 26 EBITDA เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 2.904 หมื่นล้านบาท (+6.3% yoy, +0.8% qoq) โดยได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับคลื่นความถี่และประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น (EBITDA เติบโต 9% yoy ในช่วง 9M26 ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายการเติบโตปี 2026 ที่ 7-9%)
- **โทนเป็นกลาง: ผู้บริหารคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้จากธุรกิจบริการหลักปี 2026 ที่ 1-2% ขณะที่ผลกระทบจากน้ำท่วมต่อการดำเนินงานใน 4Q26 มีจำกัด** โดยภาพรวม มุมมองจากการประชุมเป็นกลาง เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของ Guidance ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้จากธุรกิจบริการหลักปี 2026 ที่ 1-2% yoy (เทียบกับการเติบโต 0.3% ในช่วง 9M26) ซึ่งหมายความว่ารายได้ใน 4Q26 จะต้องปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 3Q26 โดยปกติแล้ว 4Q จะได้รับประโยชน์จากการใช้จ่ายในช่วงเทศกาล ผู้บริหารระบุว่าน้ำท่วมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 3Q26 แต่คาดว่าผลกระทบต่อกำไร 4Q26 จะมีจำกัด เนื่องจากมีครัวเรือนได้รับผลกระทบเพียง 1 ล้านครัวเรือน

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	206,020.3	195,668.6	187,685.6	188,479.2	192,041.9
EBITDA	98,142.7	107,266.4	117,346.6	124,085.1	131,364.4
Operating profit	28,950.4	36,419.5	44,576.4	48,281.3	51,291.8
Net profit (rep./act.)	(10,965.9)	9,240.5	27,743.9	29,888.1	31,007.0
Net profit (adj.)	9,864.8	19,217.5	27,863.2	29,888.1	31,007.0
EPS	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
PE (x)	45.2	23.2	16.0	14.9	14.4
P/B (x)	6.0	5.9	5.4	5.0	4.8
EV/EBITDA (x)	8.7	8.0	7.2	6.8	6.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Net margin (%)	(5.3)	4.7	14.8	15.9	16.2
Net debt/(cash) to equity (%)	553.7	550.7	483.9	447.7	424.8
Interest cover (x)	2.3	3.1	5.8	6.3	6.8
ROE (%)	(14.8)	12.4	35.5	36.7	37.0
Consensus net profit	n.a	n.a	26,904.9	29,726.4	32,242.1
UOBKH/Consensus (x)	n.a	n.a	1.0	1.0	1.0

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	Bt12.80
Target Price	Bt16.50
Upside	28.9%

Stock Data

Sector	Communication Services
Bloomberg ticker	TRUE TB
Shares issued (m)	34,552.1
Market cap (Btm)	442,266.9
Market cap (US$m)	13,102.6
3-mth avg daily t'over (US$m)	54.2

Price Performance (%)

52-week high/low				Bt14.8/Bt10.6
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(0.8)	(11.1)	(6.6)	13.3	17.4

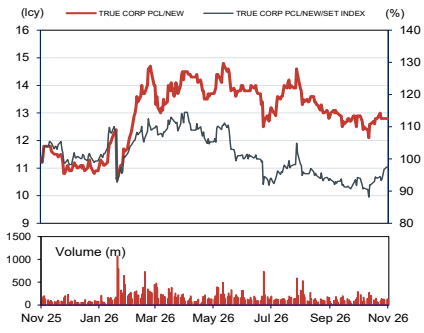
Major Shareholders (%)

Arise Digital Technology Company Limited	24.95
Thai NVDR Company Limited	11.48

Balance Sheet Metrics

FY26 NAV/Share (Bt)	2.6
FY26 Net Debt/Share (Bt)	11.5

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..

- **ธุรกิจ B2B จะเปลี่ยนจากการแข่งขันด้านราคาไปสู่การนำเสนอบริการที่หลากหลายและครอบคลุมมากขึ้น แต่การเปลี่ยนผ่านต้องใช้เวลา** ธุรกิจลูกค้าองค์กรและ SME ยังคงอ่อนแอและมีสัดส่วนรายได้ค่อนข้างน้อย เนื่องจากผู้ให้บริการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรงในบริการข้อมูลพื้นฐาน ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจจะกลับมาเติบโตในปี 2027 จากการพัฒนาบริการขั้นสูงมากขึ้นและการขยายความร่วมมือกับพันธมิตรของ TRUE ปัจจุบันธุรกิจ B2B มีสัดส่วนประมาณ 8% ของยอดขายรวม เทียบกับ 10-15% สำหรับผู้ประกอบการในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารระบุว่าการเปลี่ยนผ่านดังกล่าวต้องใช้เวลา เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องพัฒนาทักษะของบุคลากรและสร้างความร่วมมือกับพันธมิตรรายใหม่
- **TRUE ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลรายไตรมาสที่ 0.16 บาทต่อหุ้น เป็นไปตามการจ่ายเงินปันผลตามปกติ** คิดเป็น payout ratio ที่ 83% (79% ytd) ทั้งนี้ TRUE ย้ำเป้าหมายอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 80% ในอนาคต
- **แนวโน้มการลดภาระหนี้จะดำเนินต่อไป** เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินและอัตราส่วน net debt/EBITDA จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในระยะปานกลาง ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงส่วนใหญ่มาจากการชำระคืนเงินกู้ธนาคารก่อนกำหนดจำนวน 1 หมื่นล้านบาท นอกเหนือจากการซื้อคืนหุ้นกู้มูลค่า 2.3 หมื่นล้านบาทที่ดำเนินการเสร็จสิ้นในช่วง 1H26 เพื่อปรับโครงสร้างแหล่งเงินทุนให้มีต้นทุนที่เหมาะสมที่สุด ในช่วง ต.ค. 26 TRUE ออกหุ้นกู้มูลค่า 8.0 พันล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 2.67% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 3.4% ใน 3Q26 (ลดลง 0.5ppt yoy และ 0.2ppt qoq) ในระยะต่อไป TRUE มีแผนรีไฟแนนซ์หนี้มูลค่า 7 หมื่นล้านบาทผ่านการออกหุ้นกู้ โดยอัตราดอกเบี้ยจะอิงกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ วันที่ออกหุ้นกู้
- **บริการดาวเทียม D2D ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อผู้ให้บริการโทรคมนาคมแบบดั้งเดิมในช่วงหลายปีข้างหน้า** ผู้บริหารมองว่าบริการดาวเทียมแบบ direct-to-device (D2D) จะเผชิญข้อจำกัดทั้งด้านกฎระเบียบและเชิงพาณิชย์ในการแข่งขันกับเครือข่ายโทรคมนาคมที่มีอยู่ ประการแรก ผู้ให้บริการดาวเทียมจำเป็นต้องได้รับสิทธิในการนำสัญญาณดาวเทียมลงมาให้บริการในประเทศ ซึ่งยังต้องได้รับอนุญาตจากภาครัฐ ประการที่สอง บริการดาวเทียมไม่น่าจะแข่งขันกับเครือข่ายมือถือที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพในพื้นที่ที่มีโครงสร้างพื้นฐานรองรับอยู่แล้ว โดยเฉพาะในตลาดที่มี ARPU จากธุรกิจมือถืออยู่ที่ประมาณ 300 บาทต่อเดือนหรือต่ำกว่า ดังนั้น เราจึงคาดว่าบริการดาวเทียม D2D จะสร้างแรงกดดันด้านการแข่งขันต่อผู้ให้บริการเดิมอย่างจำกัดในอีกหลายปี

Valuation/Recommendation

- **คงคำแนะนำ ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 16.50 บาท** ราคาเป้าหมายของเราอิงวิธี DDM โดยสมมติให้ cost of equity อยู่ที่ 8.5%, risk-free rate ที่ 2.3% และ equity risk premium ที่ 6.4% ซึ่งอยู่ระหว่างสมมติฐาน base-case และ bull-case ของเรา รวมถึงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 85-90% ทั้งนี้ มูลค่าที่ประเมินได้ยังสะท้อน EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า หรือประมาณ +1.0SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีของ TRUE
- แม้ว่านักลงทุนอาจต้องการส่วนเผื่อความปลอดภัยด้านมูลค่าหุ้นที่มากขึ้น ท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และราคาน้ำมันที่สูงขึ้น รวมถึงแรงกดดันจากการขายหุ้นของ China Mobile ซึ่งมีแผนขายหุ้นไม่เกิน 1.00% จากสัดส่วนการถือหุ้นเดิมที่ 7.81% แต่เราเชื่อว่าหุ้นกลุ่มโทรคมนาคมไทยสามารถซื้อขายในกรอบ EV/EBITDA ที่ 7-10 เท่า ขึ้นอยู่กับความได้เปรียบในการแข่งขันและ Sentiment ของตลาด โดยได้รับแรงสนับสนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีที่ค่อนข้างต่ำเพียง 2.2-2.3% เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการในภูมิภาคที่มีโครงสร้างตลาดแบบ duopoly และมีส่วนแบ่งตลาดใกล้เคียงกันในปัจจุบัน
- **EV/EBITDA ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 1.0SD สะท้อนแนวโน้มพื้นฐานทางธุรกิจของ TRUE ที่ปรับตัวดีขึ้น** เราเชื่อว่า TRUE สามารถซื้อขายที่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตได้ โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ 1) การเติบโตของ EBITDA ที่ต่อเนื่องและสูงกว่าคู่แข่ง, 2) แนวโน้มการลดภาระหนี้ที่ดำเนินต่อไป ขณะที่กำไรมีความสม่ำเสมอมากขึ้นภายหลังการตัดจำหน่ายมูลค่าเครือข่ายและสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการในปี 2023, 3) แนวโน้มจำนวนผู้ใช้บริการที่ดีขึ้นและมีเสถียรภาพมากขึ้น และ 4) การเปลี่ยนผ่านไปสู่การจ่ายเงินปันผลรายไตรมาส ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความชัดเจนในการคาดการณ์ผลประกอบการและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

Earnings Revision/Risk

- ไม่มีปรับประมาณการ

Share Price Catalyst

- การเติบโตของ EBITDA และมาร์จิ้นที่สูงขึ้น พร้อมกับแนวโน้มการลดภาระหนี้ที่ดำเนินต่อเนื่อง

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.

Earnings Results

(Bt)	3Q26	3Q25	2Q26	yoy (%)	qoq (%)
Revenue	46,847	47,230	45,901	(0.8)	2.1
Gross profit	18,078	16,529	18,045	9.4	0.2
Operating profit	10,711	9,101	10,882	17.7	(1.6)
Operating EBITDA	29,043	27,329	28,805	6.3	0.8
Non core income	(3,883)	(7,370)	(4,318)	47.3	10.1
Net profit	6,642	1,573	6,554	322.3	1.3
Core profit	6,964	4,622	6,735	50.7	3.4
EPS	0.20	0.13	0.19	50.7	3.4
%				ppts	ppts
Gross margin	38.6	35.0	39.3	3.6	(0.7)
SG&A to sales	(15.7)	(15.7)	(15.6)	0.0	(0.1)
Operating margin	22.9	19.3	23.7	3.6	(0.8)
EBITDA margin	62.0	57.9	62.8	4.1	(0.8)
Net profit margin	14.2	3.3	14.3	10.8	(0.1)
Core profit margin	14.9	9.8	14.7	5.1	0.2

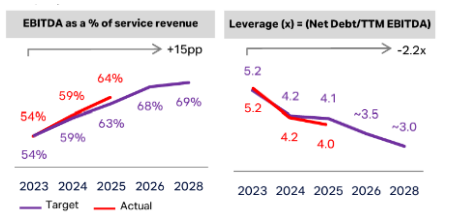
Source: UOB Kay Hian

Operation Statistics

1) Mobile Business	2024	2025	2026F	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F
ARPU (Bt/month/subscriber)							
ARPU - Postpaid	426	423	414	416	414	413	414
yoy	#DIV/0!	-0.7%	-2.1%	-1.9%	-2.4%	-1.9%	-1.8%
qoq				-1.4%	-0.5%	-0.2%	0.3%
ARPU - Prepaid	114	127	133	133	130	134	136
yoy	#DIV/0!	11.4%	5.0%	10.8%	4.8%	3.1%	2.4%
qoq				0.0%	-2.3%	3.1%	1.6%
ARPU - Blend	209	220	222	224	220	222	226
yoy	#DIV/0!	5.3%	0.9%	4.7%	0.5%	-0.5%	0.6%
qoq				-0.4%	-1.6%	0.8%	2.1%
Total subscriber ('000 subscriber)							
Postpaid	60,970	60,642	61,089	15,414	15,485	15,532	15,612
yoy	-2.8%	-0.5%	0.7%	1.1%	2.1%	3.1%	2.9%
qoq				1.6%	0.5%	0.3%	0.5%
Prepaid	139,291	130,146	131,364	32,717	33,125	33,220	33,570
yoy	-2.0%	-6.6%	0.9%	-2.4%	2.3%	4.2%	3.8%
qoq				1.1%	1.2%	0.3%	1.1%
Total subscriber	200,261	190,788	192,453	48,131	48,610	48,752	49,182
	-2.2%	-4.7%	0.9%	-1.3%	2.2%	3.9%	3.5%
Annual subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)				1.3%	1.0%	0.3%	0.9%
Net additions ('000 subscriber)							
Postpaid	(355)	(51)	447	249	71	47	80
Prepaid	(2,105)	(1,558)	1,218	365	408	95	350
Total net additions	(2,460)	(1,909)	1,665	614	479	142	430
Annual net addition subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)							
2) Fixed broadband business (FBB)							
FBB ARPU (Bt/subscriber/month)							
ARPU	495	500	505	498	504	508	512
yoy	4%	1%	1%	-1%	0.2%	2%	3%
qoq				0%	1.2%	1%	1%
Total subscribers ('000)							
Total subscribers ('000) - EOY	12,484	12,868	13,335	3,291	3,318	3,348	3,378
	18%	3%	4%	3%	3.5%	4%	4%
Annual subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)				2%	0.8%	1%	1%
Net additions ('000)							
Net addition (subscriber increase)	(626)	103	123	36	27	30	30
Annual net addition subscriber is the sum of quarter subscriber (for comparison)							

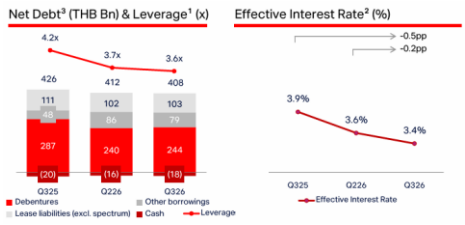
Source: UOB Kay Hian

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



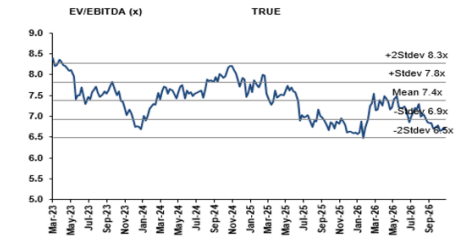
Source: UOB Kay Hian

Net Debt-to-EBITDA Ratio And Effective Interest Rate In 3Q26



Source: UOB Kay Hian

Five-Year EV/EBITDA



Source: UOB Kay Hian

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	**195,669**	**187,686**	**188,479**	**192,042**
EBITDA	107,266	117,347	124,085	131,364
Deprec. & amort.	70,847	72,770	75,804	80,073
EBIT	36,420	44,576	48,281	51,292
Total other non-operating income	1,396	1,558	1,564	1,594
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**	**28,863**	**33,165**	**36,432**
Tax	2,160	(1,155)	(3,316)	(5,465)
Minorities	129	35	40	40
Net profit	**9,240**	**27,744**	**29,888**	**31,007**
Net profit (adj.)	19,217	27,863	29,888	31,007

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	550,530	536,044	537,849	543,393
Other LT assets	41,760	42,613	43,578	44,856
Cash/ST investment	17,928	19,345	22,598	27,929
Other current assets	54,013	55,088	60,114	61,222
Total assets	**664,230**	**653,090**	**664,139**	**677,400**
ST debt	84,547	94,897	106,736	107,291
Other current liabilities	85,816	83,520	83,873	85,459
LT debt	349,104	323,199	314,243	318,417
Other LT liabilities	69,615	69,444	70,680	72,976
Shareholders' equity	75,488	82,407	88,982	93,633
Minority interest	(341)	(376)	(376)	(376)
Total liabilities & equity	**664,230**	**653,090**	**664,139**	**677,400**

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	**82,090**	**96,686**	**100,310**	**110,848**
Pre-tax profit	6,951	28,863	33,165	36,432
Tax	(2,160)	1,155	3,316	5,465
Deprec. & amort.	70,847	72,770	75,804	80,073
Working capital changes	(8,385)	(3,310)	91	798
Non-cash items	3,071	(61)	(4,764)	(321)
Other operating cashflows	11,766	(2,730)	(7,302)	(11,599)
Investing	**(58,172)**	**(58,600)**	**(76,629)**	**(83,889)**
Capex (maintenance)	(61,652)	(58,284)	(77,609)	(85,617)
Investments	(367)	84	(886)	(921)
Others	3,847	(400)	1,866	2,649
Financing	**(32,865)**	**(36,632)**	**(20,429)**	**(21,627)**
Dividend payments	(6,564)	(21,077)	(23,313)	(26,356)
Proceeds from borrowings	(2,314)	(15,555)	2,884	4,729
Others/interest paid	(23,987)	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	**(8,947)**	**1,454**	**3,253**	**5,332**
Beginning cash & cash equivalent	**26,832**	**17,891**	**19,345**	**22,598**
Changes due to forex impact	6	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	**17,891**	**19,345**	**22,598**	**27,929**

Key Metric

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	54.8	62.5	65.8	68.4
Pre-tax margin	3.6	15.4	17.6	19.0
Net margin	4.7	14.8	15.9	16.2
ROA	1.4	4.2	4.5	4.6
ROE	12.4	35.5	36.7	37.0
Growth				
Turnover	(5.0)	(8.9)	(8.5)	(6.8)
EBITDA	9.3	19.6	26.4	33.8
Pre-tax profit	(164.5)	(367.9)	(407.9)	(438.2)
Net profit	(184.3)	(353.0)	(372.6)	(382.8)
Net profit (adj.)	94.8	45.0	7.3	3.7
EPS	94.8	182.4	203.0	214.3
Leverage				
Debt to total capital	577.1	509.7	475.1	456.5
Debt to equity	574.5	507.4	473.1	454.6
Net debt/(cash) to equity	550.7	483.9	447.7	424.8
Interest cover	3.1	5.8	6.3	6.8

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	WIIK	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) ในเรื่องการกากับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดาเนินการตามนโยบายของสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสารวจของ IOD เป็นการสารวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนาเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสารวจดังกล่าวเป็นผลการสารวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสารวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสารวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย*

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ 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	SEAOIL	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	AMANAH	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	ILM	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	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	MFEC	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	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
SEAOIL	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	WIIK	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน