

Thailand

HOLD (no change)

Consensus ratings*: Buy 18 Hold 2 Sell 2

Current price:	THB12.80
Target price:	THB13.50
Previous target:	THB12.70
Up/downside:	5.5%
CGSI / Consensus:	-4.2%
Reuters:	TRUE.BK
Bloomberg:	TRUE TB
Market cap:	US\$13,153m
	THB442,267m
Average daily turnover:	US\$24.99m
	THB852.8m
Current shares o/s:	34,552m
Free float:	31.5%

*Source: Bloomberg

Key changes in this note

- FY25F EPS increased 21.8%.
- FY26F EPS increased 17.0%.
- FY27F forecast introduced in this note.



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	7.6	6.7	95.4
Relative (%)	15.5	20.2	106.0

Major shareholders	% held
CP group	30.3
Telenor	30.3
China Mobile	7.8

Analyst(s)

Weerapat WONK-URAI
T (66) 2 761 9222
E weerapat.wo@cgsi.com

True Corporation

กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2025

- ปีนี้ True Corp ตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการ (ไม่รวมค่า IC) เติบโต 2-3%, EBITDA เพิ่มขึ้น 8-10%, อัตราส่วน EBITDA 59% และงบลงทุน 2.8-3.0 หมื่นล้านบาท
- เราปรับประมาณการ EPS ในปี FY25-26 ขึ้น 17.0-21.8% เพราะคาดว่าอัตราส่วน EBITDA จะเพิ่มขึ้น หลังใบอนุญาตคลื่นความถี่ 850MHz และ 2300MHz ครบกำหนด
- ยังแนะนำ “ถือ” True Corp แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.50 บาท

ผลประกอบการ 4Q24

True Corp ขาดทุนสุทธิ 7.5 พันล้านบาทใน 4Q24 ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ขาดทุนสุทธิ 1.6 พันล้านบาทมาก และบริษัทบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ในไตรมาสสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาทเทียบกับที่เราคาดไว้เพียง 4.2 พันล้านบาท ดังนั้น True Corp จึงมีขาดทุนสุทธิทั้งปี 1.1 หมื่นล้านบาทในปี FY24 หรือลดลงจากขาดทุน 1.57 หมื่นล้านบาทในปี FY23 และมีขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์รวม 2.08 หมื่นล้านบาทในปี FY24 เทียบกับ 1.09 หมื่นล้านบาทในปี FY23 อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมการด้อยค่าของสินทรัพย์ใน 4Q24 True Corp จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 3.6 พันล้านบาทในไตรมาสเทียบกับกำไรปกติ 3.1 พันล้านบาทใน 3Q24 และบริษัทจะมีกำไรปกติทั้งปีอยู่ที่ 9.9 พันล้านบาทในปี FY24 หรือดีขึ้นเมื่อเทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 4.8 พันล้านบาทในปี FY23

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ 4Q24

True Corp จัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันศุกร์ที่ 21 ก.พ. 2025 พร้อมทั้งประกาศเป้าหมายทางการเงินในปี 2025 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการ (ไม่รวมค่าเชื่อมโยงโครงข่ายหรือ IC) เติบโต 2-3%, EBITDA เติบโต 8-10%, อัตราส่วน EBITDA 59% และงบลงทุน 2.8-3.0 หมื่นล้านบาท ขณะที่ผู้บริหารยืนยันว่า True Corp จะกลับมาทำกำไรสุทธิในปี FY25 และบริษัทมีแผนจะพัฒนาโครงข่ายให้ทันสมัย (network modernisation) ด้วยการปรับปรุงอุปกรณ์ส่งสัญญาณ/เสาสัญญาณรวม 5,000 เสาในปี 2025 นอกจากนี้ผู้บริหารให้แนวทางการด้อยค่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.2 ล้านบาท/เสา ดังนั้น True Corp จึงนำจะมีขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์รวม 6 พันล้านบาทในปี 2025 ทั้งนี้บริษัทคาดว่าโครงการพัฒนาโครงข่ายจะแล้วเสร็จภายใน 3Q25 แต่ผู้บริหารเชื่อว่างานส่วนใหญ่จะดำเนินการเสร็จใน 1H25

ปรับประมาณการ

เราปรับประมาณการ EPS ในปี FY25-26 ขึ้น 17.0-21.8% เนื่องจากใบอนุญาตคลื่นความถี่ 850MHz และ 2300MHz จะครบกำหนดในวันที่ 3 ส.ค. 2025 และ True Corp น่าจะประมูลคลื่นความถี่ที่ครบกำหนดแล้วในราคาที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ เรายังปรับค่าใช้จ่ายทางการเงินในปี FY25 ลง 5.9% สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง รวมทั้งปรับลดงบลงทุนในโครงข่ายเป็น 3.03-3.05 หมื่นล้านบาท/ปีในปี FY2526 เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางของผู้บริหาร

ยังแนะนำ “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.50 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายตามวิธี DCF ของ True Corp ขึ้นจาก 12.70 บาทเป็น 13.50 บาท (WACC: 5.7%, อัตราการเติบโตระยะยาว 2.0%) และยังแนะนำ “ถือ” โดยมีปัจจัยหนุนจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในปี 2025 รวมทั้งความคาดหวังที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า True Corp จะบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์รวม 7 พันล้านบาทในปี FY25 ขณะที่เราเชื่อว่า True จะมี upside risk หาก 1) บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโครงข่ายได้มากกว่าคาด และ 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงหลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ปรับลดดอกเบี้ย ส่วน downside risk จะมาจาก 1) การแข่งขันที่สูงขึ้นในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจบรอดแบนด์, 2) บริษัทมีขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์สูงกว่าคาด และ 3) ราคาขึ้นต่ำในการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ใน 2Q25 ก่อนช่วงสูง

Financial Summary

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (THBm)	169,074	206,020	200,495	208,912	216,118
Operating EBITDA (THBm)	75,718	100,975	104,095	109,572	106,322
Operating EBITDA Margin	44.8%	49.0%	51.9%	52.4%	49.2%
Net Profit (THBm)	(14,581)	(10,966)	11,547	19,441	17,608
Core EPS (THB)	(0.43)	(0.32)	0.33	0.56	0.51
Core EPS Growth	(21.7%)	(26.1%)		68.4%	(9.4%)
FD Core P/E (x)	NA	NA	38.30	22.75	25.12
DPS (THB)	0.00	0.00	0.17	0.28	0.25
Dividend Yield	0.00%	0.00%	1.31%	2.20%	1.99%
EV/EBITDA (x)	10.13	7.48	7.33	6.80	6.91
P/FCFE (x)	40.18	39.50	21.00	14.33	13.59
Net Gearing	385%	422%	401%	338%	296%
ROE	(19.9%)	(13.7%)	15.0%	23.0%	18.8%
% Change In Core EPS Estimates			21.8%	17.0%	
EPS/Consensus EPS (x)			0.81	1.04	0.56

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2025

ผลประกอบการ 4Q24 ▶

Figure 1: 4Q24 results review

THB m	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ	FY23	FY24	YoY
Revenue from mobile unit	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939	2.1%	0.7%	125,893	130,875	4.0%
Revenue from broadband Internet	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294	3.9%	-1.0%	23,654	25,117	6.2%
Revenue from pay-TV unit	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526	7.6%	-8.9%	6,312	6,637	5.1%
Others	904	815	844	777	839	-7.2%	8.0%	2,840	3,275	15.3%
Service revenue ex. IC	40,649	41,268	41,529	41,509	41,598	2.3%	0.2%	158,699	165,904	4.5%
IC revenue	343	266	275	273	276	-19.5%	1.1%	2,616	1,090	-58.3%
Service revenue	40,992	41,534	41,804	41,782	41,874	2.2%	0.2%	161,315	166,994	3.5%
Product sale	6,274	4,756	4,245	4,026	5,838	-6.9%	45.0%	20,997	18,865	-10.2%
Network and equipment rental income	5,082	5,056	5,043	5,031	5,030	-1.0%	0.0%	20,542	20,160	-1.9%
Total revenue	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	0.8%	3.7%	202,854	206,019	1.6%
Cost of providing services ex. IC	(16,505)	(16,483)	(16,480)	(15,917)	(16,167)	-2.0%	1.6%	(67,205)	(65,047)	-3.2%
Regulatory cost	(1,112)	(1,211)	(1,155)	(1,196)	(1,014)	-8.8%	-15.2%	(4,388)	(4,576)	4.3%
Network costs	(3,878)	(3,894)	(3,850)	(3,673)	(3,847)	-0.8%	4.7%	(16,824)	(15,264)	-9.3%
Other cost of providing services	(11,515)	(11,378)	(11,475)	(11,048)	(11,306)	-1.8%	2.3%	(45,993)	(45,207)	-1.7%
IC costs	(396)	(335)	(329)	(364)	(364)	-8.1%	0.0%	(93)	(1,392)	1396.8%
Cost of sales	(6,504)	(5,077)	(4,265)	(4,121)	(5,999)	-7.8%	45.6%	(22,265)	(19,462)	-12.6%
SG&A exp	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	-22.3%	-8.6%	(27,721)	(21,977)	-20.7%
Depreciation and amortisation exp	(18,000)	(17,641)	(17,136)	(17,188)	(17,227)	-4.3%	0.2%	(69,865)	(69,192)	-1.0%
Operating profit	4,520	5,961	7,199	7,793	7,998	76.9%	2.6%	15,707	28,950	84.3%
Share of results in subsidiaries/associates	(252)	690	708	734	(1,117)	343.3%	-252.2%	1,848	1,016	-45.0%
Financial cost	(6,076)	(5,813)	(5,687)	(5,605)	(5,313)	-12.6%	-5.2%	(23,301)	(22,417)	-3.8%
Income tax (expense) revenue	229	(69)	(54)	(30)	(29)	-112.7%	-3.3%	(1,819)	(182)	90.0%
Gain (Loss) on foreign exchange	637	34	260	200	184	-71.1%	-8.0%	1,960	678	-65.4%
Other income (expense)	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(9,234)	-10.8%	135.7%	(10,149)	(19,000)	87.2%
Non-controlling interests	12	(4)	(25)	16	2	-83.3%	-87.5%	64	(11)	-117.2%
Net profit (loss) to equity holders of the company	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	-33.4%	826.9%	(15,690)	(10,966)	30.1%
EBITDA	22,520	23,602	24,335	24,981	25,224	12.0%	1.0%	85,735	98,142	14.5%
Core net profit	(11,789)	(796)	(2,087)	(970)	(7,655)	-35.1%	689.2%	(17,257)	(11,508)	33.3%
Normalised net profit (loss)	(930)	801	2,400	3,107	3,558			(4,790)	9,866	
Profitability ratios										
Gross margin - product sale	-3.7%	-6.7%	-0.5%	-2.4%	-2.8%			-6.0%	-3.2%	
EBITDA margin	55.4%	57.2%	58.6%	60.2%	60.6%			54.0%	59.2%	
SG&A to service revenue (excl. IC)	15.8%	14.2%	13.7%	13.1%	12.0%			17.5%	13.2%	
Core net profit margin	-29.0%	-1.9%	-5.0%	-2.3%	-18.4%			-10.9%	-6.9%	
Net profit margin	-27.7%	-1.9%	-4.5%	-2.0%	-18.0%			-9.9%	-6.6%	

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 2: Quarterly operating statistics

Mobile							
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Total	51,886	51,057	50,467	49,310	49,426	-4.7%	0.2%
Pre-paid	36,315	35,784	35,194	34,103	34,210	-5.8%	0.3%
Post-paid	15,571	15,273	15,273	15,208	15,216	-2.3%	0.1%
Net addition (loss)							
Total	512	(829)	(590)	(1,157)	116		
Pre-paid	609	(531)	(590)	(1,091)	107		
Post-paid	(97)	(298)	-	(65)	8		
ARPU (THB/sub/month)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Blended	204	204	207	211	215	5.4%	1.9%
Pre-paid	109	109	112	116	121	11.0%	4.3%
Post-paid	420	422	430	426	426	1.4%	0.0%
Broadband							
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Customers ('000 subs)	3,778	3,702	3,706	3,729	3,749	-0.8%	0.5%
Net addition (loss)	(10)	(76)	4	23	20		
ARPU (THB/sub/month)	494	506	520	524	522	5.7%	-0.4%
Pay TV							
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY	QoQ
Customers ('000 subs)	1,371	1,339	1,303	1,266	1,229	-10.4%	-2.9%
Net addition (loss)	(30)	(32)	(36)	(37)	(37)		
ARPU (THB/sub/month)	279	283	281	283	314	12.5%	11.0%

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 3: Earnings revision table

	Actual	New		Previous		% change	
	2024A	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Subscriber (m)	49.4	50.3	50.7	50.7	50.8	-0.7%	-0.1%
ARPU (THB/sub/month)	209	219	225	221	228	-1.0%	-1.0%
Service revenue ex. IC (THB m)	165,904	167,574	175,440	169,133	174,787	-0.9%	0.4%
% y-o-y	4.5%	1.0%	4.7%	2.2%	3.3%	-1.2%	1.4%
Mobile revenue	130,875	131,294	136,618	134,520	138,589	-2.4%	-1.4%
FBB revenue	25,117	27,147	29,550	26,118	27,708	3.9%	6.6%
Other revenue	49,287	42,053	42,745	53,124	53,833	-20.8%	-20.6%
Total revenue	206,019	200,495	208,912	213,761	220,130	-6.2%	-5.1%
EBITDA (THB m)	98,141	104,095	109,572	96,824	100,588	7.5%	8.9%
EBITDA margin %	59.2%	62.1%	62.5%	57.2%	57.5%	4.9%	4.9%
Finance cost (THB m)	22,825	21,372	22,942	22,720	22,487	-5.9%	2.0%
Net profit (THB m)	(10,966)	11,548	19,442	9,480	16,616	21.8%	17.0%
EPS (THB)	-0.32	0.33	0.56	0.27	0.48	21.8%	17.0%
DPS (THB)	0.00	0.17	0.28	0.14	0.24	21.8%	17.0%
Network capex (cash, THB m)	26,280	30,371	30,504	37,087	37,087	-18.1%	-17.8%
Licence capex (THB m)	17,741	20,941	20,941	20,941	20,941	0.0%	0.0%
Net debt to EBITDA (x)	4.17	4.32	3.89	4.10	4.00	5.4%	-2.7%
ROIC (%)	4.1%	6.9%	6.5%	5.0%	5.5%	1.9%	1.0%

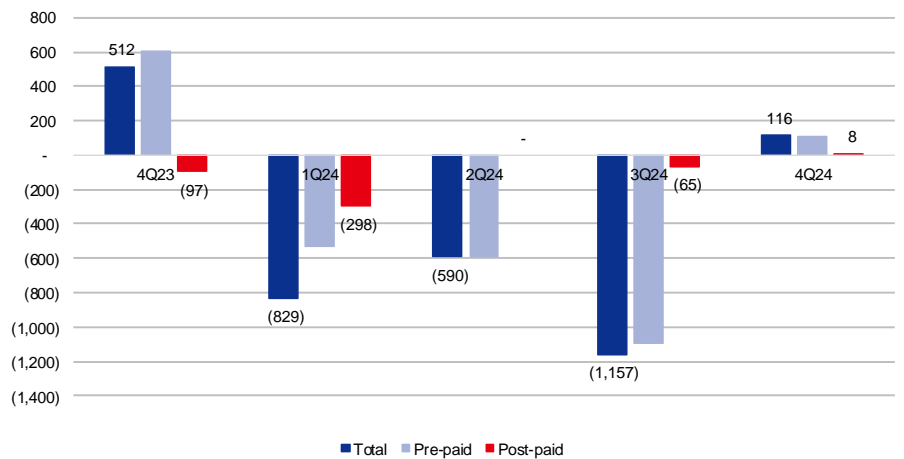
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 4: DCF-based target price calculation

Cost of equity assumption (%)										
Risk free rate	3%									
Market risk premium	6%									
Stock beta	1.50									
Cost of equity, Ke	11.6%									
Cost of debt, Kd (%)	3.7%									
After-tax cost of debt	3.7%									
WACC	5.7%									
Terminal growth	2.0%									
Cashflows (THB m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Perpetuity
Period for discounting	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
EBIT*(1-T)	43,262	45,923	43,507	42,344	45,054	47,142	48,489	49,976	51,345	
D&A	60,833	63,649	62,815	62,245	61,887	61,720	61,725	61,884	62,185	
Dividend income	2,337	2,326	2,499	2,578	2,661	2,747	2,846	2,922	2,999	
Cash outflows for rental payment	(22,911)	(23,370)	(23,603)	(21,400)	(21,399)	(21,398)	(21,397)	(21,396)	(21,395)	
Changes in working cap	(14,183)	(2,246)	(1,030)	(1,990)	(3,593)	(3,100)	(2,902)	(3,003)	(3,020)	
Cash CAPEX										
PPE + content	(35,716)	(36,009)	(36,391)	(36,622)	(36,834)	(37,170)	(37,567)	(38,007)	(38,520)	
License	(20,941)	(20,941)	(20,941)	(22,015)	(22,015)	(22,015)	(13,734)	(13,734)	(13,734)	
FCFF	12,681	29,332	26,856	25,140	25,762	27,926	37,460	38,642	39,860	1,106,311
NPV of FCF	12,681	27,757	24,049	21,304	20,658	21,191	26,899	26,257	25,630	711,376
Sum of PV of FCF	917,802									
FY24F Net debt	449,699									
Equity Value	468,104									
# of shares	34,552									
TP (THB/share)	13.50									
Current share price (THB/share)	12.80									
Upside (downside) to DCF-based TP (%)	5.5%									

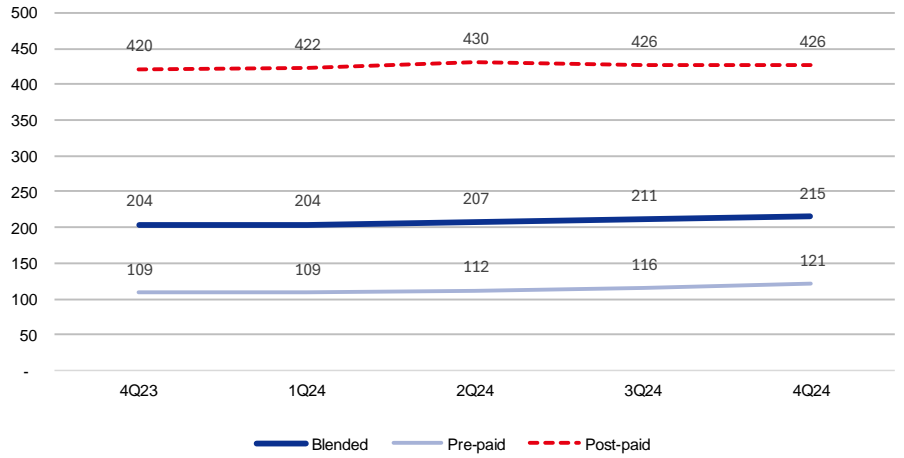
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 5: Mobile net addition/(loss) of subscribers ('000)



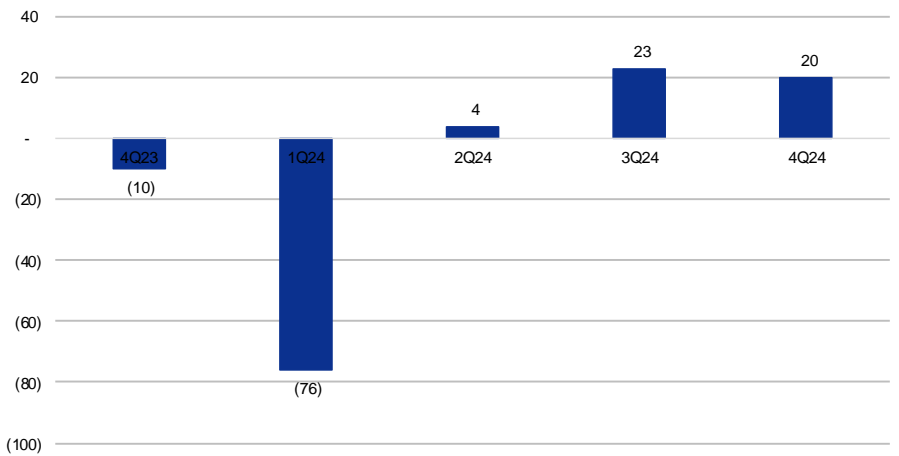
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 6: Mobile ARPU (THB/sub/month)



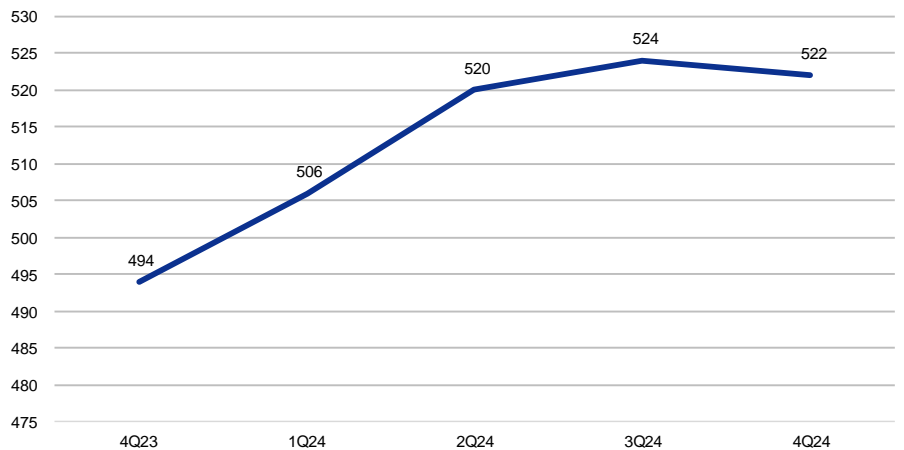
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 7: Broadband net addition/(loss) of subscribers ('000)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 8: Broadband ARPU (THB/sub/month)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 9: Regional peer comparison

Company	Bloomberg Ticker	Rec.	Share price (local curr)	Target Price (local curr)	Market Cap (US\$ m)	Core P/E (x)		P/BV (x)		Recurring ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Dividend Yield (%)	
						CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F	CY25F	CY26F
Telcos															
Telekom Malaysia	TMK	Add	6.90	8.60	5,993	13.8	12.4	2.4	2.2	18.3%	18.6%	5.8	5.3	4.0%	4.4%
Axiata Group	AXIATA MK	Add	2.06	3.67	4,281	16.1	13.4	0.9	0.8	5.3%	6.3%	3.4	3.2	4.9%	4.1%
CelcomDigi Bhd	CDB MK	Hold	3.43	4.00	9,107	22.1	18.1	2.5	2.5	11.3%	13.6%	8.6	7.9	4.3%	5.4%
Maxis Berhad	MAXIS MK	Add	3.43	3.90	6,081	19.1	18.5	4.5	4.6	23.9%	24.7%	8.5	8.2	5.2%	5.4%
SingTel	ST SP	Add	3.28	3.75	40,473	19.3	17.4	2.1	2.1	11.0%	12.2%	11.8	11.2	5.2%	5.8%
Starhub	STH SP	Hold	1.24	1.30	1,595	14.2	12.7	3.4	3.2	24.0%	25.8%	6.8	6.3	5.6%	6.3%
PT Telkom	TLKM IJ	Add	2,650	3,050	16,092	10.3	9.9	1.8	1.7	17.5%	17.3%	3.8	3.7	6.8%	7.1%
Indosat	ISAT IJ	Add	1,730	2,670	3,420	9.7	8.5	1.5	1.4	16.3%	17.0%	3.8	3.5	4.5%	5.1%
XL Axiata	EXCL IJ	Hold	2,250	2,350	1,811	13.3	12.0	1.0	1.0	7.9%	8.4%	3.8	3.6	4.5%	5.0%
Advanced Info Service	ADVANC TB	Hold	286	291	25,298	21.4	21.3	8.4	8.1	39.7%	38.7%	8.5	8.0	4.2%	4.2%
True Corporation	TRUE TB	Hold	12.80	13.50	13,153	38.3	22.7	5.6	4.9	14.9%	23.0%	7.4	6.8	1.3%	2.2%
Tower companies															
Sarana Menara	TOWR IJ	Add	595	1,400	1,861	8.6	8.3	1.5	1.3	18.0%	16.7%	6.9	6.5	4.0%	4.1%
Tower Bersama Infra	TBIG IJ	Hold	2,240	2,100	3,111	27.0	23.1	3.8	3.5	14.5%	15.7%	12.9	12.3	1.7%	1.8%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG DATA AS OF 21 FEB 2025

ESG in a nutshell



LSEG ESG Scores

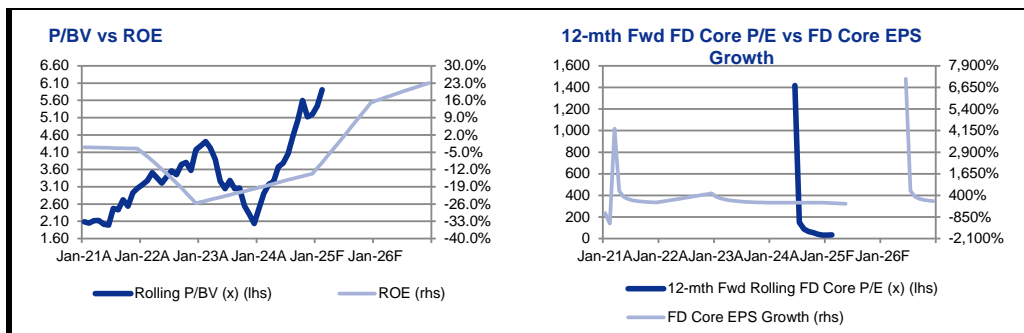
A-	A+	A-	A	A+	B-
ESG Grade	ESG Controversies Grade	ESG Combined Grade	ESG Environment Pillar Grade	ESG Social Pillar Grade	ESG Governance Pillar Grade

True Corp's ESG combined score from LSEG was A- in 2023, which is higher than its direct peer, AIS's B+. True Corp is a member of the Dow Jones Sustainability Indices.

<p>Keep your eye on</p> <p>True Corp has gone through organisational modernisation, i.e. a restructuring, due to the merger. We believe that total headcount will decline in 2024-25F when compared with that in 2023 as a result of cost-saving initiatives.</p>	<p>Implications</p> <p>True Corp's staff turnover rate was 7.91% in 2023, up from 6.10% in 2022. The rate in both years was also higher than that of 4.53-4.73% in 2020-21. We also note that its employee engagement and satisfaction rate in 2023 was 62%, down from 73.5% in 2022.</p>
<p>ESG highlights</p> <p>CO2 emission per revenue in 2023 significantly increased yoy from the merger but was still lower than the company's target. True Corp is committed to reducing its Scope 1 and 2 CO2 emissions by 42% by 2026F from the baseline in 2020, it said. It aims to lower Scope 3 CO2 emissions by 25% in 2030F from the baseline in 2020.</p>	<p>Implications</p> <p>Post-merger, True Corp will have to lower CO2 emissions to meet its target and we believe this could come from its single grid consolidation of towers. The company has also installed energy-saving equipment and changed some equipment at base stations to those that consume less energy.</p>
<p>Trends</p> <p>The company expects 97% 5G coverage nationwide in 2025F (compared with 95% in 2023). Meanwhile, it had lower-than-average system interruption duration of 0.035 hour/consumer/year in 2023 (compared with global telecom sector average of 1.5 hour/consumer/year).</p>	<p>Implications</p> <p>Its network availability is on par with its direct peer AIS but the company has more superior network reliability than the national average, according to its 2023 sustainability report. True Corp management believes that its network quality will be supported by the merger and customers will be allowed to utilise its combined network.</p>

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG, COMPANY REPORTS

BY THE NUMBERS



Profit & Loss

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Net Revenues	169,074	206,020	200,495	208,912	216,118
Gross Profit	108,626	132,976	124,012	129,427	127,871
Operating EBITDA	75,718	100,975	104,095	109,572	106,322
Depreciation And Amortisation	(61,506)	(72,025)	(60,833)	(63,649)	(62,815)
Operating EBIT	14,212	28,950	43,262	45,923	43,507
Financial Income/(Expense)	(20,526)	(22,825)	(21,372)	(22,942)	(22,831)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	1,373	1,016	1,035	1,056	1,067
Non-Operating Income/(Expense)	(7,676)	(17,913)	(7,000)	0	0
Profit Before Tax (pre-EI)	(12,616)	(10,772)	15,925	24,037	21,743
Exceptional Items					
Pre-tax Profit	(12,616)	(10,772)	15,925	24,037	21,743
Taxation	(1,909)	(182)	(4,378)	(4,596)	(4,135)
Exceptional Income - post-tax			0	0	0
Profit After Tax	(14,525)	(10,954)	11,547	19,441	17,608
Minority Interests	(56)	(12)	0	0	0
Preferred Dividends					
FX Gain/(Loss) - post tax					
Other Adjustments - post-tax					
Preference Dividends (Australia)					
Net Profit	(14,581)	(10,966)	11,547	19,441	17,608
Recurring Net Profit	(14,581)	(10,966)	11,547	19,441	17,608
Fully Diluted Recurring Net Profit	(14,581)	(10,966)	11,547	19,441	17,608
Normalised Net Profit	(14,525)	(10,954)	11,547	19,441	17,608
Fully Diluted Normalised Profit	(14,581)	(10,966)	11,547	19,441	17,608

Cash Flow

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
EBITDA	75,718	100,975	104,095	109,572	106,322
Cash Flow from Invt. & Assoc.					
Change In Working Capital	(5,848)	(3,375)	(14,183)	(2,246)	(1,030)
(Incr)/Decr in Total Provisions					
Other Non-Cash (Income)/Expense	23,938	39,425	20,337	21,886	21,764
Other Operating Cashflow	(26,829)	(39,723)	(27,337)	(21,886)	(21,764)
Net Interest (Paid)/Received	(16,511)	(19,747)	(17,758)	(18,090)	(18,205)
Tax Paid	1,695	891	(4,378)	(4,596)	(4,135)
Cashflow From Operations	52,163	78,446	60,776	84,640	82,952
Capex	(40,400)	(45,295)	(35,716)	(36,009)	(36,391)
Disposals Of FAs/subsidiaries					
Acq. Of Subsidiaries/investments	(263)	(60)	0	0	0
Other Investing Cashflow	2,473	2,390	(9,732)	(2,114)	(1,941)
Cash Flow From Investing	(38,191)	(42,965)	(45,447)	(38,122)	(38,331)
Debt Raised/(repaid)	(3,153)	(24,284)	5,733	(15,644)	(12,082)
Proceeds From Issue Of Shares	0	0	0	0	0
Shares Repurchased					
Dividends Paid	0	0	0	(5,774)	(9,720)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	(15,067)	(17,938)	(22,911)	(23,370)	(23,603)
Cash Flow From Financing	(18,221)	(42,222)	(17,179)	(44,787)	(45,406)
Total Cash Generated	(4,248)	(6,741)	(1,850)	1,730	(786)
Free Cashflow To Equity	10,819	11,197	21,062	30,874	32,538
Free Cashflow To Firm	34,498	58,306	36,701	69,460	67,451

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

BY THE NUMBERS... cont'd

Balance Sheet

(THBm)	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Total Cash And Equivalents	33,594	26,855	25,005	26,735	25,950
Total Debtors	51,796	46,196	44,957	46,844	48,460
Inventories	2,281	2,585	2,606	2,632	2,765
Total Other Current Assets	21,293	18,374	18,420	18,908	19,363
Total Current Assets	108,963	94,009	90,988	95,120	96,538
Fixed Assets	222,628	208,701	209,649	210,072	210,062
Total Investments	25,005	23,544	21,995	22,165	22,337
Intangible Assets	269,178	248,275	317,208	291,606	271,076
Total Other Non-Current Assets	118,947	100,955	112,520	103,274	95,895
Total Non-current Assets	635,759	581,475	661,372	627,118	599,370
Short-term Debt	14,589	1	1	1	1
Current Portion of Long-Term Debt	65,132	89,054	90,390	91,746	92,663
Total Creditors	101,387	101,100	109,481	111,153	113,430
Other Current Liabilities	22,023	19,256	26,372	26,733	27,142
Total Current Liabilities	203,131	209,411	226,244	229,632	233,236
Total Long-term Debt	285,501	250,603	255,000	238,000	225,000
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	165,076	136,653	186,458	160,158	134,350
Total Non-current Liabilities	450,577	387,256	441,458	398,158	359,350
Total Provisions	4,874	4,631	4,696	4,762	4,828
Total Liabilities	658,581	601,299	672,398	632,552	597,415
Shareholders' Equity	85,779	73,890	79,663	89,383	98,187
Minority Interests	361	295	299	302	306
Total Equity	86,140	74,185	79,962	89,686	98,493

Key Ratios

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue Growth	25.2%	21.9%	(2.7%)	4.2%	3.4%
Operating EBITDA Growth	36.1%	33.4%	3.1%	5.3%	(3.0%)
Operating EBITDA Margin	44.8%	49.0%	51.9%	52.4%	49.2%
Net Cash Per Share (THB)	(9.60)	(9.05)	(9.27)	(8.77)	(8.44)
BVPS (THB)	2.48	2.14	2.31	2.59	2.84
Gross Interest Cover	0.69	1.27	2.02	2.00	1.91
Effective Tax Rate	0.0%	0.0%	27.5%	19.1%	19.0%
Net Dividend Payout Ratio	NA	NA	50.0%	50.0%	50.0%
Accounts Receivables Days	107.7	87.0	83.0	80.2	80.5
Inventory Days	10.53	12.19	12.39	12.03	11.16
Accounts Payables Days	570.3	507.3	452.5	410.4	377.8
ROIC (%)	2.46%	4.12%	6.86%	6.45%	6.50%
ROCE (%)	3.5%	6.6%	10.2%	10.8%	10.3%
Return On Average Assets	0.28%	1.03%	4.01%	5.13%	5.06%

Key Drivers

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Mobile subscribers (m)	51.9	49.4	50.3	50.7	51.1
Fixed-broadband subscribers (m)	3.8	3.7	4.0	4.2	4.4
Pay-TV subscribers (m)	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
Mobile ARPU (THB/month)	206.4	209.0	219.4	225.4	231.7
Fixed broadband ARPU (THB/month)	518.8	556.2	584.0	601.5	607.5

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

- ADD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- HOLD:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- REDUCE:** ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า






คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- NEUTRAL:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า
- UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2567



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	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	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCG	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH
TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH
TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA
TOG	TOP	TPAC	TPBI	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT
TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					



2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC
CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH
FSMART	FSX	FTI	GEL	GIFT	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART
KGI	KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC
NCAP	NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG
PSP	PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT
SINO	SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE
TCC	TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY
TRT	TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH	ESTAR	ETL
FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT
JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO
MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL
PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

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	BTG	BTS	BWG
CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC
CV	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	ITEL	IVL	JAS	JR	JTS	KASET
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA
LH	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	NER	NKI	NOBLE	NRF	OCC	OGC	OR
ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCS GH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC
PRM	PROS	PRTR	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	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGP	SIRI	SIS
SITHAI	SKR	SM	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA
SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	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	TTB	TTCL	TU
TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UEC	UEB	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN		

ประกาศเจตนาสมัคร

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSUB	MJD	MOSHI	NEX	NTSC
PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PTC	RT	S	SAWAD
SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR	SONIC	SUPER
TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UOBKH	UREKA	VNG	WELL	WIN	XPG	

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

24CS	3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS
AFC	AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARC	AMR
ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASEFA	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	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	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	BTW
BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHO
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	DOD	DPAIN	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HITECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	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	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	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
PRO	PSG	PSP	PTL	QTCG	RAM	RCL	READY	RICHY	RJH	ROCK	ROCTEC
ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S11	SABUY	SAF	SAFARI	SAFE	SALEE
SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKN
SKY	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SPA	SPCG	SPG	SPREME	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	STANLY	STC	STECH	STECON	STHAI	STI	STP	STPI	STX
SUC	SUN	SUTHA	SVR	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC	TATG	TC	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TERA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMAN	TMC	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPPL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPS	TQR
TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TSR	TTA	TTI	TTT	TTW
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VL	VPO	VRANDA	VS	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		