

Thailand

Neutral (no change)

Highlighted Companies

Advanced Info Service

HOLD, TP THB291.0, THB280.0 close

เราคาดว่า AIS จะทำกำไรสุทธิ 9.7 พันล้านบาทใน 1Q25 เนื่องจากรายได้จากบริการบรอดแบนด์น่าจะเติบโตแข็งแกร่งและอัตราส่วน SG&A/รายได้จากการให้บริการ (ไม่รวม IC) จะลดลง qoq ขณะที่เราเชื่อว่าการประเมินมูลค่าที่ P/BV 8.2x และ P/E 21x ในปี 2025 น่าจะสะท้อนประมาณการของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 13.3% และ EBITDA จะเติบโต 8.1% ในปี 2025 แล้ว

True Corporation

HOLD, TP THB13.50, THB11.90 close

เราคาดว่า True Corp จะขาดทุนสุทธิ 283 ล้านบาทใน 1Q25 จากการบันทึกการตัดจำหน่ายและการด้อยค่าของสินทรัพย์รวม 3.5 พันล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการนี้ บริษัทน่าจะกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาทใน 1Q25 เราจึงมองว่า True Corp มีการประเมินมูลค่าที่ premium (สูงกว่า AIS) หรือที่ P/BV 5.2x และ P/E 35.6x ในปี 2025 สะท้อนกำไรที่ฟื้นตัวหลังจากรับรู้ปัจจัยลบทั้งหมดไปก่อนหน้านี้

Summary Valuation Metrics

P/E (x)	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Advanced Info Service	20.95	20.84	19.93
True Corporation	35.61	21.15	23.35
P/BV (x)	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Advanced Info Service	8.23	7.92	7.61
True Corporation	5.16	4.60	4.19
Dividend Yield	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Advanced Info Service	4.30%	4.32%	4.52%
True Corporation	1.40%	2.36%	2.14%

Analyst(s)



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

Telco - Overall

Preview ผลประกอบการ 1Q25

- เราคาดว่า AIS จะทำกำไรสุทธิ 9.7 พันล้านบาท (+15.2% yoy, +5.1% qoq) ใน 1Q25
- ขณะที่ True Corp น่าจะมีขาดทุนสุทธิ 283 ล้านบาท (-63.2% yoy, -96.2% qoq) ใน 1Q25
- กลุ่มโทรคมนาคมน่าจะมียาไรได้จากการให้บริการหลักเติบโตลดลงเหลือ 2-5% ในปี 2025 จากฐานที่สูงในปี 2024 และ EBITDA ที่เพิ่มขึ้นจากการลดค่าใช้จ่าย

AIS: preview ผลกำไร 1Q25

เราคาดว่า AIS จะทำกำไรสุทธิเติบโต 15.2% yoy และ 5.1% qoq เป็น 9.7 พันล้านบาทและมี EBITDA เพิ่มขึ้น 4.7% yoy และ 1.2% qoq เป็น 2.89 หมื่นล้านบาทใน 1Q25 นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วน EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 52.4% ใน 1Q25 จาก 50.3% ใน 4Q24 ขณะที่รายได้จากการให้บริการใน 1Q25 (ไม่รวมค่าเชื่อมโยงโครงข่าย: IC) จะเติบโต 5.1% yoy แต่ลดลง 1.0% qoq เนื่องจากรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้น 2.9% yoy แต่ลดลง 1.6% qoq ส่วนรายได้จากการให้บริการบรอดแบนด์เพิ่มขึ้น 9.0% yoy และ 2.1% qoq ในไตรมาส

True Corp: preview ผลกำไร 1Q25

เราคาดว่า True Corp จะขาดทุนสุทธิ 283 ล้านบาท (-63.2% yoy, -96.2% qoq) ใน 1Q25 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 7.5 พันล้านบาทใน 4Q24 และ ขาดทุนสุทธิ 769 ล้านบาทใน 1Q24 โดยเราตั้งสมมติฐานว่าบริษัทจะบันทึกการตัดจำหน่ายและการด้อยค่าของสินทรัพย์รวม 3.5 พันล้านบาทใน 1Q25 ดังนั้นหากไม่รวมรายการดังกล่าว True Corp จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาทใน 1Q25 เทียบกับกำไร 3.6 พันล้านบาทใน 4Q24 นอกจากนี้ เราทำประมาณการ EBITDA ของ True Corp อยู่ที่ 2.47 หมื่นล้านบาท (+4.5% yoy, -2.2% qoq) และอัตราส่วน EBITDA อยู่ที่ 59.4% ใน 1Q25 ซึ่งลดลง qoq จาก 60.6% ใน 4Q24 ดังนั้นรายได้จากการให้บริการโดยรวม (ไม่รวม IC) ของบริษัทจึงน่าจะเพิ่มขึ้น 0.6% yoy แต่ลดลง 0.2% qoq ใน 1Q25

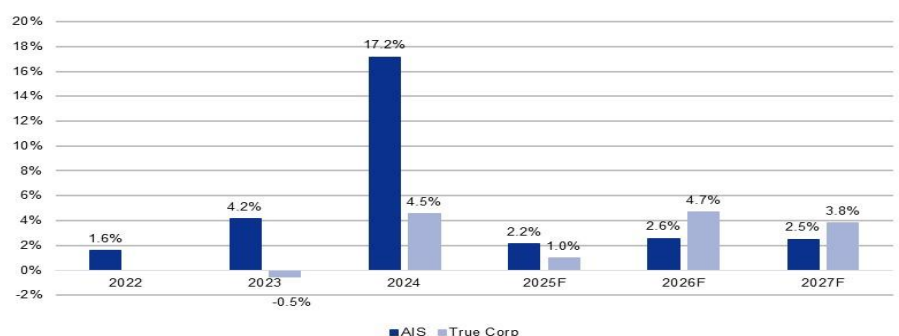
แนวโน้มอุตสาหกรรมในปี 2025

กลุ่มโทรคมนาคมไทยคาดการณ์ว่ารายได้จากการให้บริการหลักจะเติบโต 2-5% ในปี 2025-27 หลังจากเติบโตแข็งแกร่งในปี 2024 โดยจะมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) ของทั้งบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการบรอดแบนด์ รวมทั้งยอดผู้ใช้บริการบรอดแบนด์ที่เพิ่มขึ้นสุทธิ นอกจากนี้ บริษัทโทรคมนาคมยังตั้งเป้า EBITDA เติบโต 3-10% เพราะรายได้จากการให้บริการหลักมีแนวโน้มเติบโตดีและค่าใช้จ่ายโครงข่ายน่าจะลดลงในปี 2025 ส่วนเหตุการณ์สำคัญที่จะเกิดขึ้นใน 2Q25 ได้แก่การประมูลคลื่น 6 ย่านความถี่ แต่เราเชื่อว่าจำนวนย่านความถี่จะมากกว่าความต้องการของบริษัทโทรคมนาคม ดังนั้นราคาประมูลคลื่นความถี่รอบนี้จึงน่าจะสมเหตุสมผลกว่ารอบที่ผ่านมาในปี 2019-20

ยังแนะนำให้คงน้ำหนักการลงทุน (Neutral)

แม้ว่ากลุ่มโทรคมนาคมไทยจะไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากสงครามการค้าโลก แต่เรายังแนะนำให้คงน้ำหนักการลงทุน (Neutral) เพราะกลุ่มนี้มีการประเมินมูลค่าสูงที่ EV/EBITDA 8.9x และ P/BV 3.6x ในปี 2025 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต 10 ปี นอกจากนี้ กลุ่มโทรคมนาคมไทยอาจมี downside risk หากผู้ประกอบการแข่งขันกันเสนอแพ็คเกจบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการบรอดแบนด์รายเดือนกันมากขึ้น, การบริโภคภาคเอกชนชะลอตัว รวมทั้งการจัดประมูลคลื่นความถี่ ขณะที่กลุ่มนี้จะมี upside risk หากสามารถลดค่าใช้จ่ายในส่วนของการเชื่อมโยงโครงข่ายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) รวมถึงการที่ผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการบรอดแบนด์เพิ่มขึ้นสุทธิสูงกว่าคาด ทั้งนี้เรายังแนะนำ "ถือ" ทั้ง AIS และ True Corp

Figure 1: AIS's and True Corp's service revenue (excl. IC) growth



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY

Figure 2: Telecom 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	T MK	Add	6.61	8.70	5,675	13.5	11.8	2.3	2.2	17.7%	18.9%	5.6	4.9	4.4%	5.1%
Axiata Group	AXIATA MK	Add	1.78	3.67	3,658	13.9	11.6	0.7	0.7	5.3%	6.3%	3.0	2.9	5.6%	4.8%
CelcomDigi Bhd	CDB MK	Hold	3.44	4.00	9,028	22.1	18.2	2.5	2.5	11.3%	13.6%	8.6	7.9	4.3%	5.4%
Maxis Berhad	MAXIS MK	Add	3.34	3.93	5,853	17.5	17.1	4.3	4.2	24.9%	25.0%	8.1	7.9	5.4%	5.7%
SingTel	ST SP	Add	3.49	3.75	43,106	20.5	18.5	2.3	2.3	11.0%	12.2%	12.6	12.0	4.9%	5.5%
Starhub	STH SP	Hold	1.15	1.30	1,482	13.1	11.7	3.1	3.0	24.0%	25.8%	6.4	6.0	6.0%	6.8%
PT Telkom	TLKM IJ	Add	2,350	3,050	13,838	9.1	8.7	1.6	1.5	17.5%	17.3%	3.4	3.3	7.7%	8.0%
Indosat	ISAT IJ	Add	1,455	2,170	2,789	8.9	7.0	1.3	1.2	15.4%	17.9%	3.5	3.2	6.3%	8.0%
XL Axiata	EXCL IJ	Hold	2,280	2,350	1,779	13.5	12.2	1.0	1.0	7.9%	8.4%	3.8	3.6	4.4%	4.9%
Advanced Info Service	ADVANC TB	Hold	280	291	24,463	21.0	20.8	8.2	7.9	39.7%	38.7%	8.3	7.8	4.3%	4.3%
True Corporation	TRUE TB	Hold	11.90	13.50	12,078	35.6	21.2	5.2	4.6	14.9%	23.0%	7.1	6.5	1.4%	2.4%
Tower companies															
Sarana Menara	TOWR IJ	Add	515	1,400	1,562	7.4	7.2	1.3	1.1	18.0%	16.7%	6.5	6.0	4.7%	4.7%
Tower Bersama Infra	TBIG IJ	Hold	1,935	2,100	2,606	23.4	20.0	3.3	3.0	14.5%	15.7%	11.6	11.1	1.9%	2.1%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG DATA AS OF 10 APR 2025

Preview ผลประกอบการ 1Q25

AIS: preview ผลกำไร 1Q25 ➤

- เราคาดว่า AIS จะมีกำไรสุทธิเติบโต 15.2% yoy และ 5.1% qoq เป็น 9.7 พันล้านบาทและมี EBITDA เพิ่มขึ้น 4.7% yoy และ 1.2% qoq เป็น 2.89 หมื่นล้านบาทใน 1Q25 นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วน EBITDA สูงที่ 52.4% ใน 1Q25 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 50.3% ใน 4Q24
- ขณะเดียวกัน เราประมาณการว่ารายได้จากการให้บริการโดยรวม (ไม่รวมค่าเชื่อมโยงโครงข่าย: IC) ใน 1Q25 จะเติบโต 5.1% yoy แต่ลดลง 1.0% qoq เนื่องจากรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่จะเพิ่มขึ้น 2.9% yoy แต่ลดลง 1.6% qoq และรายได้จากการให้บริการรอดแบนด์น่าจะเติบโต 9.0% yoy และ 2.1% qoq ในไตรมาส
- เราคาดว่า AIS จะมียอดผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงสุทธิ 330k เลขหมายใน 1Q25 เนื่องจากผู้ใช้บริการระบบเติมเงินลดลงสุทธิ 400k เลขหมาย แต่ผู้ใช้บริการระบบรายเดือนเพิ่มขึ้นสุทธิ 70k เลขหมาย โดยเราเชื่อว่าสาเหตุที่ทำให้ผู้ใช้บริการระบบเติมเงินลดลงจะเกิดจากการที่นักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในไทยน้อยลงช่วง 1Q25
- เราประมาณการว่ารายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) ของ AIS จะเติบโต 2.3% yoy และ 0.5% qoq ใน 1Q25 เพราะคาดว่า ARPU ระบบเติมเงินจะเพิ่มขึ้น 5.9% yoy แต่ยังทรงตัว qoq ส่วน ARPU ระบบรายเดือนน่าจะลดลง 1.3% yoy และ 0.2% qoq ใน 1Q25 ซึ่งการที่ ARPU ระบบเติมเงินยังเติบโตเป็นบวกน่าจะเป็นเพราะได้แรงหนุนจากการปรับขึ้นราคาของแพ็คเกจเริ่มต้นหลังการแข่งขันในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงใน 1Q25
- เราประมาณการว่าผู้ใช้บริการรอดแบนด์ของ AIS จะเพิ่มขึ้นสุทธิ 62k รายใน 1Q25 หรือลดลงเมื่อเทียบกับ 64k รายใน 4Q24 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า ARPU ของธุรกิจรอดแบนด์น่าจะเติบโต 2.8% yoy และ 0.2% qoq เป็น 510 บาท/ราย/เดือนใน 1Q25 จากการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจรอดแบนด์รายเดือน
- AIS น่าจะมีรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์ลดลง 2.6% yoy และ 11% qoq ใน 1Q25 หลังเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q24 เพราะมีการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ นอกจากนี้ โครงการ Easy E-receipt ของรัฐบาลให้ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 30,000 บาทใน 1Q25 หรือน้อยลงเมื่อเทียบกับ 50,000 บาทใน 1Q24 ดังนั้น บริษัทจึงน่าจะมีรายได้รายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์ลดลง yoy ใน 1Q25
- อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จากการขายเครื่องโทรศัพท์น่าจะยังแข็งแกร่งที่ 5.5% ใน 1Q25 เทียบกับ 6.0% ใน 4Q24 และ 4.7% ใน 1Q24 ขณะที่ผู้บริหารกล่าวระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ 4Q24 ว่าบริษัทตั้งเป้า GPM จากการขายเครื่องโทรศัพท์ไว้สูงกว่า 5% ในปี 2025
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายจากการขายและบริการใน 1Q25 จะลดลง 0.8% yoy และ 2.8% qoq เพราะค่าใช้จ่ายโครงข่ายลดลง 7.0% yoy และ 2.3% qoq
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) ของ AIS น่าจะอยู่ที่ 16.3% ใน 1Q25 หรือต่ำกว่า 19% ใน 4Q24 แต่สูงกว่า 14.9% ใน 1Q24 ทั้งนี้ปกติแล้ว 4Q เป็นช่วงที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดสูงเนื่องจากบริษัทต้องการกระตุ้นให้ลูกค้าซื้อเครื่องโทรศัพท์และใช้บริการโทรคมนาคม

Figure 3: AIS's 1Q25F earnings preview (Unit : THB m)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	% yoy	% qoq	FY25F	% of FY25F
Mobile revenue	30,065	30,339	30,775	30,962	31,726	31,226	2.9%	-1.6%	125,371	24.9%
Fixed broadband	5,033	7,118	7,284	7,437	7,602	7,758	9.0%	2.1%	31,281	24.8%
Others	1,957	1,980	2,170	2,399	2,571	2,475	25.0%	-3.7%	9,211	26.9%
Service revenue ex. IC	37,055	39,437	40,229	40,799	41,898	41,460	5.1%	-1.0%	165,864	25.0%
IC and equipment rental revenue	3,371	3,366	3,235	3,177	3,351	3,416	1.5%	1.9%	13,142	26.0%
Service revenue	40,426	42,803	43,464	43,976	45,250	44,876	4.8%	-0.8%	179,005	25.1%
Handset sale	10,892	10,490	7,868	8,232	11,486	10,222	-2.6%	-11.0%	39,028	26.2%
Total revenue	51,318	53,293	51,332	52,208	56,736	55,098	3.4%	-2.9%	218,033	25.3%
Regulatory cost	-1,509	-1,581	-1,577	-1,629	-1,489	-1,567	-0.9%	5.2%	-6,799	23.1%
Network opex	-5,557	-5,890	-6,038	-5,453	-5,607	-5,478	-7.0%	-2.3%	-26,762	20.5%
Cost of sale and services	-33,674	-34,875	-32,300	-32,623	-35,597	-34,609	-0.8%	-2.8%	-132,086	26.2%
SG&A	-7,402	-5,890	-6,574	-7,365	-7,962	-6,772	15.0%	-14.9%	-28,537	23.7%
S&M exp	-2,001	-1,322	-1,239	-1,447	-1,749	-1,428	8.0%	-18.4%	-7,804	18.3%
GA exp	-5,401	-4,568	-5,335	-5,918	-6,212	-5,345	17.0%	-14.0%	-20,733	25.8%
EBITDA	24,646	27,560	27,693	27,998	28,536	28,869	4.7%	1.2%	120,609	23.9%
Normalised EBITDA margin	48.0%	51.7%	53.9%	53.6%	50.3%	52.4%	1.3%	4.2%	55.3%	94.7%
D&A exp	13,745	14,816	14,738	15,052	14,929	15,153	2.3%	1.5%	63,198	24.0%
Operating profit	10,242	12,528	12,458	12,221	13,176	13,717	9.5%	4.1%	57,411	23.9%
Other income (exp)	247	414	424	362	431	425	2.8%	-1.3%	1,646	25.8%
Interest exp	-2,196	-2,300	-2,391	-2,293	-2,201	-2,199	-4.4%	-0.1%	-9,378	23.4%
Tax charge	-1,702	-1,993	-1,987	-1,865	-2,147	-2,209	10.9%	2.9%	-9,936	22.2%
Core net profit	6,673	8,609	8,518	8,497	9,259	9,734	13.1%	5.1%	39,743	24.5%
Net profit	7,003	8,451	8,577	8,788	9,259	9,734	15.2%	5.1%	39,743	24.5%
Profitability ratios										
Handset margin	2.3%	4.7%	6.0%	5.6%	6.0%	5.5%				
Normalised EBITDA	24,646	27,560	27,693	27,998	28,536	28,869				
EBITDA margin	48.0%	51.7%	53.9%	53.6%	50.3%	52.4%				
SG&A to service revenue (excl. IC)	-20.0%	-14.9%	-16.3%	-18.1%	-19.0%	-16.3%				
Effective tax rate	-19.6%	-19.1%	-18.8%	-17.5%	-18.8%	-18.5%				
Net profit margin	13.6%	15.9%	16.7%	16.8%	16.3%	17.7%				

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 4: AIS's quarterly operating statistics – 1Q25F

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Mobile business								
Subscriber (m)								
Prepaid	31.90	32.29	32.87	33.37	32.75	32.35	0.2%	-1.2%
Postpaid	12.72	12.73	12.80	12.92	13.01	13.08	2.8%	0.5%
Subscriber (m)	44.62	45.02	45.67	46.28	45.76	45.43	0.9%	-0.7%
Net addition (m)								
Prepaid	0.116	0.390	0.580	0.495	(0.620)	(0.400)		
Postpaid	0.051	0.018	0.064	0.118	0.098	0.070		
Net addition (m)	0.167	0.408	0.644	0.613	(0.521)	(0.33)		
ARPU (THB/sub/month)								
Prepaid	133	135	137	137	143	143	5.9%	0.0%
Postpaid	449	448	448	443	443	442	-1.3%	-0.2%
Blended ARPU	223	224	224	223	228	229	2.3%	0.5%
Fixed broadband (FBB) business								
FBB subscribers (m)	4.74	4.82	4.88	4.94	5.01	5.07	5.3%	1.2%
FBB net addition ('000)	2,361.60	72.70	66.90	62.90	64.10	62.00		
FBB ARPU (THB/sub/month)	490	496	501	505	509	510	2.8%	0.2%

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

True Corp: preview ผลกำไร 1Q25 ▶

- เราประมาณการว่า True Corp จะมีขาดทุนสุทธิ 283 ล้านบาท (-63.2% yoy, -96.2% qoq) ใน 1Q25 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 7.5 พันล้านบาทใน 4Q24 และขาดทุนสุทธิ 769 ล้านบาทใน 1Q24 ภายใต้สมมติฐานที่บริษัทบันทึกการตัดจำหน่ายและการด้อยค่าของสินทรัพย์รวม 3.5 พันล้านบาทใน 1Q25 แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว True Corp จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 3.2 พันล้านบาทใน 1Q25 เทียบกับกำไรปกติ 3.6 พันล้านบาทใน 4Q24
- เราคาดว่า True Corp จะมี EBITDA 2.47 หมื่นล้านบาท (+4.5% yoy, -2.2% qoq) และมีอัตราส่วน EBITDA อยู่ที่ 59.4% ใน 1Q25 หรือลดลง qoq จาก 60.6% ใน 4Q24
- รายได้จากการให้บริการโดยรวม (ไม่รวมค่า IC) ใน 1Q25 น่าจะเติบโต 0.6% yoy แต่ลดลง 0.2% qoq
- เราประมาณการว่า True Corp จะมีรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโต 1.0% yoy แต่ลดลง 0.4% qoq ใน 1Q25 เนื่องจากผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้นสุทธิ 85k เลขหมาย และ ARPU รวมของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโต 8.2% yoy และ 2.7% qoq โดยเราคาดว่า True Corp จะมีผู้ใช้บริการระบบเติมเงินและระบบรายเดือนเพิ่มขึ้นสุทธิ 75k เลขหมายและ 10k เลขหมายใน 1Q25 ตามลำดับ ขณะที่คาดว่า ARPU ระบบเติมเงินจะเพิ่มขึ้น 9.2% yoy แต่ลดลง 1.7% qoq และ ARPU ระบบรายเดือนเติบโต 0.7% yoy แต่ลดลง 0.2% qoq ใน 1Q25
- เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการบรอดแบนด์จะเติบโต 1.7% yoy และ 0.3% qoq ใน 1Q25 เนื่องจากผู้ใช้บริการบรอดแบนด์เพิ่มขึ้นสุทธิ 20k รายและ ARPU ของธุรกิจนี้เพิ่มขึ้น 3.4% yoy และ 0.2% qoq ใน 1Q25
- เราคาดว่าธุรกิจโทรทัศน์บอกรับสมาชิก (Pay-TV) จะมีรายได้จากการให้บริการลดลง 1.3% yoy แต่เพิ่มขึ้น 2.1% qoq ใน 1Q25 เนื่องจากจำนวนผู้ใช้บริการที่ลดลงสุทธิ 37k ราย ขณะที่ ARPU เพิ่มขึ้น 9.5% yoy แต่ลดลง 1.3% qoq
- เราประมาณการว่า True Corp จะมีรายได้จากการขายอุปกรณ์เพิ่มขึ้น 10.5% yoy แต่ลดลง 10% qoq เนื่องจากรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์ฟ่งชั่นสูงสุดใน 4Q24 จากการเปิดตัวโทรศัพท์ iPhone รุ่นใหม่
- รายได้จากการให้เช่าโครงข่ายน่าจะลดลง 21.8% yoy และ 21.4% qoq ใน 1Q25 หลังสิ้นสุดสัญญาโรมมิ่งกับบริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT, not listed)
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการให้บริการใน 1Q25 จะลดลง 4.4% yoy และ 2.6% qoq เพราะ True Corp มีค่าใช้จ่ายโครงข่ายและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการลดลง ซึ่งค่าใช้จ่ายเหล่านี้เกิดจากการรวมสถานีสถานและเสาโทรคมนาคมที่เริ่มใน 1Q24
- เราประมาณการว่าอัตราส่วน SG&A/รายได้จากการให้บริการ (ไม่รวมค่า IC) จะอยู่ที่ 11.7% ใน 1Q25 ซึ่งต่ำกว่า 12% ใน 4Q24 และ 14.2% ใน 1Q24 โดยเราเชื่อว่า True Corp น่าจะพยายามลดค่าใช้จ่ายในการขาย, การตลาดและการบริหารหลังควบรวมกับบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC, not listed) ในปี 2023

Figure 5: True Corp's 1Q25F earnings preview

THB m	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Revenue from mobile unit	32,270	32,490	32,744	32,702	32,939	32,806	1.0%	-0.4%
Revenue from broadband Internet	6,057	6,206	6,261	6,356	6,294	6,314	1.7%	0.3%
Revenue from pay-TV unit	1,418	1,757	1,679	1,675	1,526	1,559	-11.3%	2.1%
Others	904	815	844	777	839	856	5.0%	2.0%
Service revenue ex. IC	40,649	41,268	41,529	41,509	41,598	41,534	0.6%	-0.2%
IC revenue	343	266	275	273	276	274	3.0%	-0.7%
Service revenue	40,992	41,534	41,804	41,782	41,874	41,808	0.7%	-0.2%
Product sale	6,274	4,756	4,245	4,026	5,838	5,254	10.5%	-10.0%
Network and equipment rental income	5,082	5,056	5,043	5,031	5,030	3,956	-21.8%	-21.4%
Total revenue	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	51,019	-0.6%	-3.3%
Cost of providing services ex. IC	(16,505)	(16,483)	(16,480)	(15,917)	(16,167)	(15,751)	-4.4%	-2.6%
Regulatory cost	(1,112)	(1,211)	(1,155)	(1,196)	(1,014)	(1,034)	-14.6%	2.0%
Network costs	(3,878)	(3,894)	(3,850)	(3,673)	(3,847)	(3,693)	-5.2%	-4.0%
Other cost of providing services	(11,515)	(11,378)	(11,475)	(11,048)	(11,306)	(11,023)	-3.1%	-2.5%
IC costs	(396)	(335)	(329)	(364)	(364)	(364)	8.7%	0.0%
Cost of sales	(6,504)	(5,077)	(4,265)	(4,121)	(5,999)	(5,370)	5.8%	-10.5%
SG&A exp	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,863)	-16.9%	-2.5%
Depreciation and amortisation exp	(18,000)	(17,641)	(17,136)	(17,188)	(17,227)	(17,020)	-3.5%	-1.2%
Operating profit	4,520	5,961	7,199	7,793	7,998	7,650	28.3%	-4.3%
Share of results in subsidiaries/associates	(252)	690	708	734	(1,117)	700	1.4%	-162.7%
Financial cost	(6,076)	(5,813)	(5,687)	(5,605)	(5,313)	(5,100)	-12.3%	-4.0%
Income tax (expense) revenue	229	(69)	(54)	(30)	(29)	(30)	-56.5%	3.4%
Gain (Loss) on foreign exchange	637	34	260	200	184	-	-100.0%	-100.0%
Other income (expense)	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(9,234)	(3,500)	122.9%	-62.1%
Non-controlling interests	12	(4)	(25)	16	2	3	-175.0%	50.0%
Net profit (loss) to equity holders of the compai	(11,279)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	(283)	-63.2%	-96.2%
EBITDA	22,520	23,602	24,335	24,981	25,224	24,671	4.5%	-2.2%
Core net profit	(11,789)	(796)	(2,087)	(970)	(7,655)	(283)	-64.5%	-96.3%
Normalised net profit (loss)	(930)	801	2,400	3,107	3,558	3,217		
Profitability ratios								
Gross margin - product sale	-3.7%	-6.7%	-0.5%	-2.4%	-2.8%	-2.2%		
EBITDA margin	55.4%	57.2%	58.6%	60.2%	60.6%	59.4%		
SG&A to service revenue (excl. IC)	15.8%	14.2%	13.7%	13.1%	12.0%	11.7%		
Core net profit margin	-29.0%	-1.9%	-5.0%	-2.3%	-18.4%	-0.7%		
Net profit margin	-27.7%	-1.9%	-4.5%	-2.0%	-18.0%	-0.7%		

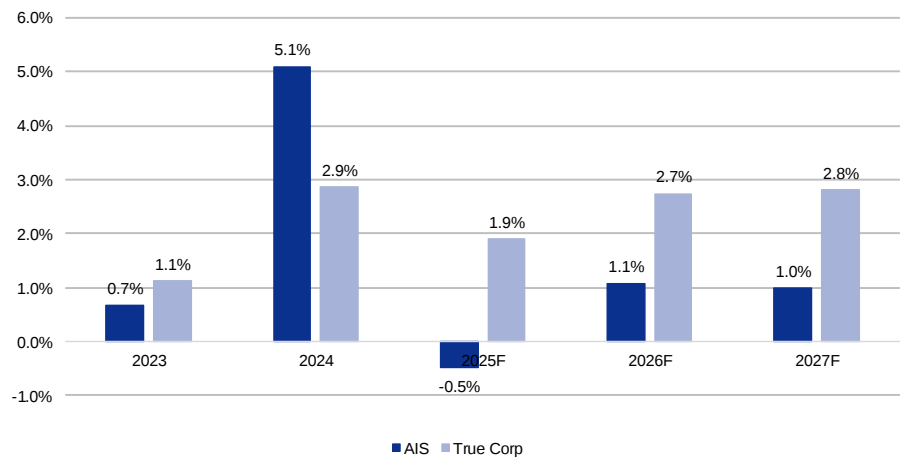
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 6: True Corp's quarterly operating statistics – 1Q25F

Mobile								
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Total	51,886	51,057	50,467	49,310	49,426	49,521	-3.0%	0.2%
Pre-paid	36,315	35,784	35,194	34,103	34,210	34,295	-4.2%	0.2%
Post-paid	15,571	15,273	15,273	15,208	15,216	15,226	-0.3%	0.1%
Net addition (loss)								
Total	512	(829)	(590)	(1,157)	116	85		
Pre-paid	609	(531)	(590)	(1,091)	107	75		
Post-paid	(97)	(298)	-	(65)	8	10		
ARPU (THB/sub/month)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Blended	204	204	207	211	215	221	8.2%	2.7%
Pre-paid	109	109	112	116	121	119	9.2%	-1.7%
Post-paid	420	422	430	426	426	425	0.7%	-0.2%
Broadband								
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Customers ('000 subs)	3,778	3,702	3,706	3,729	3,749	3,769	1.8%	0.5%
Net addition (loss)	(10)	(76)	4	23	20	20		
ARPU (THB/sub/month)	494	506	520	524	522	523	3.4%	0.2%
Pay TV								
Customers ('000 subs)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	YoY	QoQ
Customers ('000 subs)	1,371	1,339	1,303	1,266	1,229	1,192	-11.0%	-3.0%
Net addition (loss)	(30)	(32)	(36)	(37)	(37)	(37)	15.6%	0.0%
ARPU (THB/sub/month)	279	283	281	283	314	310	9.5%	-1.3%

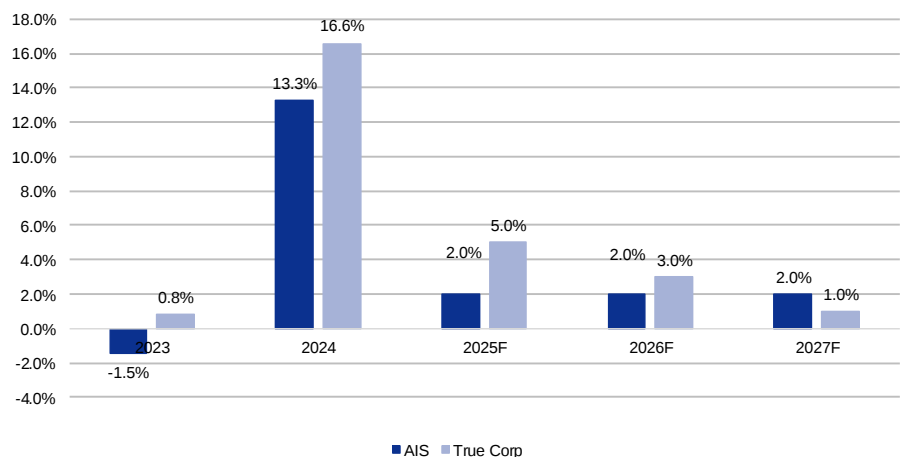
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 7: Mobile blended ARPU growth (yoy)



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 8: Broadband ARPU growth (yoy)



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Downside risk ต่อคำแนะนำของกลุ่ม >

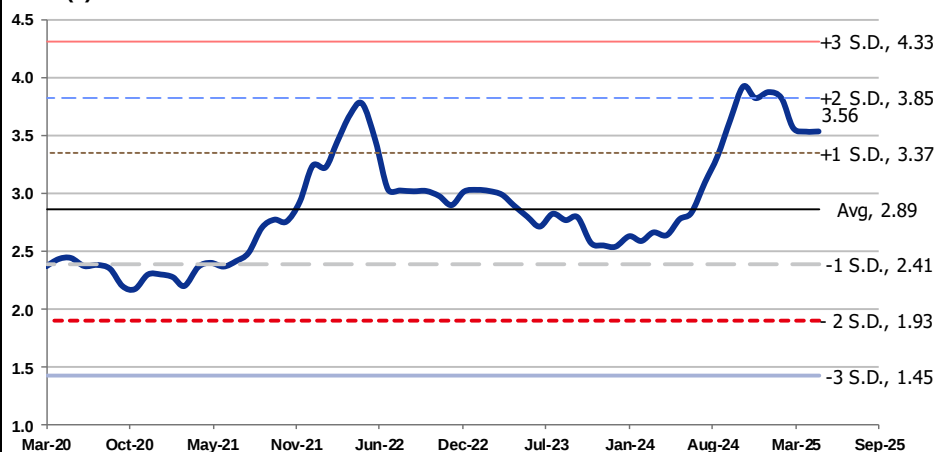
- การแข่งขันที่สูงขึ้นด้านการนำเสนอแพ็คเกจโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์รายเดือนอาจทำให้ประมาณการรายได้จากการให้บริการและกำไรในปี 2025-27 มี downside risk
- การบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอตัวอาจส่งผลให้ยอดขายเครื่องโทรศัพท์ลดลงและมีผลต่อการตัดสินใจเปลี่ยนระบบเติมเงินเป็นรายเดือนของลูกค้า ดังนั้นปัจจัยนี้จึงอาจทำให้ประมาณการยอดขายเครื่องโทรศัพท์และ ARPU ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่มี downside risk
- การประเมินคลื่นความถี่ที่กำลังจะจัดขึ้นอาจทำให้ประมาณการกำไรในปี 2025-27 ของทั้ง AIS และ True Corp มี downside risk หากหน่วยงานกำกับดูแลกำหนดราคาตั้งต้นการประมูล (reserve price) สูง

Upside risk ต่อคำแนะนำของกลุ่ม >

- การลดค่าใช้จ่ายโครงข่าย รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอาจทำให้ประมาณการกำไรในปี 2025-27 มี upside risk
- การที่ผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการบรอดแบนด์เพิ่มขึ้นสุทธิมากกว่าคาดจะทำให้ผู้ประกอบการมีรายได้จากการให้บริการสูงกว่าคาด ดังนั้นปัจจัยนี้จึงน่าจะทำให้ประมาณการของ AIS และ True Corp ในปี 2025-27 มี upside risk

Figure 9: Thai telecom sector's forward P/BV band

P/BV (x) - Fw 1 Yr



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG DATA AS OF 10 APR 2025

Figure 10: Thai telecom sector's forward EV/EBITDA band

EV/EBITDA (x) - Fw 1 Yr



SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG DATA AS OF 10 APR 2025

ESG in a nutshell



LSEG rates AIS as B+ and True Corp as A- for their ESG combined scores in 2024. They were members of the Dow Jones Sustainability Indices in 2024. We believe that both companies have room to improve their ESG scores on the back of their sustainability plans over the next 10 years. They target to achieve net-zero emissions in 2050. In our view, telco operators have lower ESG risks compared with other Thai listed companies because they have less exposure to sensitive ESG activities such as manufacturing, construction and mining.

Keep your eye on

Both telco operators completed their merger & acquisition activities in 2023. In 2024, they had integration which may be related to operation consolidation, organisational restructuring and reducing staff headcount.

Implications

In our view, these activities may lead to unsatisfactory employee engagement survey findings and lower ESG scores on human resource management in the short term (1-2 years). But we believe the impact on financials should be manageable and the impact on their sustainability strategy should be insignificant.

ESG highlights

AIS and True Corp reported higher CO2 emissions in 2023 which came from Scope 2 & 3 activities. Nevertheless, they are committed to reducing CO2 emissions by focusing on implementing environment management, using renewable energy and installing energy-saving equipment.

Implications

Telco companies embrace their sustainability goals in their short-term, medium-term and long-term business plans. Meanwhile, their management and board of directors place importance on ESG by forming sustainability development committees to oversee all ESG-related activities.

Trends

AIS and True Corp had higher employee turnover rates in 2023 than in 2021-22 which reflect headcount optimisation prior to M&A deals. Their lower number of employees could stem from more online services used by their customers and fewer physical contact centres/channels.

Implications

We believe they will maintain staff headcount so as to control employee expenses. Both will likely continue to adopt advanced technology such as artificial intelligence (AI) to reduce human work in the future, in our view.

SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (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	SCCC	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	MTSIB	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	WIIK	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	PCSGH	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	SEAOL	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	UBIS	UEC	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	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	MITSIB	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	DPAINT	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	HTECH	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	TIPIPL	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		