COMPANY UPDATE

3 November 2026

# TRUE CORPORATION

Sector: Telecom

## กำไรปกติ 3Q26E โตดีจากการคุมค่าใช้จ่าย และ GPM ยังอยู่ในระดับสูง

| | |
|---|---|
| Bloomberg ticker | TRUE TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt12.80 |
| Target price | Bt17.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +33% |
| EPS revision | No change |

| | |
|---|---|
| Bloomberg target price | Bt17.06 |
| Bloomberg consensus | Buy 24 / Hold 2 / Sell 0 |

**Stock data**

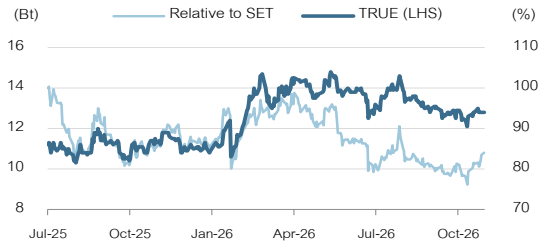
| | |
|---|---|
| Stock price 1-year high/low | Bt15.00 / Bt10.20 |
| Market cap. (Bt mn) | 442,267 |
| Shares outstanding (mn) | 34,552 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 2,571 |
| Free float | 36% |
| CG rating | Excellent |
| SET ESG rating | - |

**Financial & valuation highlights**

| FY: Dec (Bt mn) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| Revenue | 206,020 | 195,669 | 194,833 | 196,352 |
| EBITDA | 83,400 | 108,140 | 110,951 | 113,727 |
| Net profit | (10,966) | 9,240 | 26,589 | 28,895 |
| EPS (Bt) | (0.32) | 0.27 | 0.77 | 0.84 |
| Growth | -30.1% | -184.3% | 187.7% | 8.7% |
| Core profit | (11,644) | 18,982 | 26,589 | 28,895 |
| Core EPS (Bt) | (0.34) | 0.55 | 0.77 | 0.84 |
| Growth | -34.0% | -263.0% | 40.1% | 8.7% |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.31 | 0.52 | 0.55 |
| Div. yield | 0.0% | 2.4% | 4.1% | 4.3% |
| PER (x) | (40.3) | 47.9 | 16.6 | 15.3 |
| Core PER (x) | (38.0) | 23.3 | 16.6 | 15.3 |
| EV/EBITDA (x) | 11.0 | 11.1 | 11.1 | 10.9 |
| PBV (x) | 6.0 | 5.9 | 5.3 | 4.7 |

**Bloomberg consensus**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Net profit | (10,966) | 9,240 | 26,407 | 29,511 |
| EPS (Bt) | (0.32) | 0.27 | 0.78 | 0.86 |




*Source: Aspen*

| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| Absolute | -0.8% | -11.1% | -6.6% | 13.3% |
| Relative to SET | 3.3% | -3.9% | -7.5% | -1.8% |

| Major shareholders | Holding |
|---|---|
| 1. Arise Digital Technology | 24.95% |
| 2. Thai NVDR | 11.48% |
| 3. CPH TELCO | 7.85% |


**Analyst:** Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)
**Assistant Analyst:** Phakorn Sirisathaworn


เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรปกติ 3Q26 ที่ 6.7 พันล้านบาท (+46% YoY, +2% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราคาด โดยกำไรเติบโตดี YoY จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่สามารถขยายฐานผู้ใช้บริการเป็น 48.8 ล้านราย จาก 46.9 ล้านรายใน 3Q25 จึงช่วยชดเชย Blended ARPU ที่ทรงตัวที่ 222 บาท/ราย/เดือน ขณะที่ธุรกิจออนไลน์ยังเป็นอีกแรงหนุนหลัก จากฐานผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นเป็น 3.35 ล้านราย จากเดิม 3.22 ล้านราย ประกอบกับ ARPU ที่ขยายตัวเป็น 508 บาท/เดือน จาก 498 บาท/เดือน รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นยังขยายตัวดี YoY เป็น 38.6% จากเดิม 35.0% ใน 3Q25 โดยทั้ง 3 ปัจจัยช่วยชดเชยผลกระทบจากธุรกิจโทรทัศน์ที่ยังหดตัวต่อเนื่อง 34% YoY จากฐานผู้ใช้บริการที่น้อยลง ขณะที่กำไรขยายตัวเล็กน้อย QoQ จาก Blended ARPU ของธุรกิจโทรศัพท์และออนไลน์ที่ขยายตัว +1% QoQ จึงช่วยชดเชย GPM ที่ชะลอตัวจากต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้นหลังจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 2.7/2.9 หมื่นล้านบาท (+40%/+9% YoY) โดยรายได้ปี 2026E มีแรงหนุนจากธุรกิจ Mobile และ Online ขณะที่กำไรฟื้นตัวดีจากการขยายตัวของอัตรากำไรตามประสิทธิภาพการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น หลังต้นทุนการให้บริการลดลงเป็นอย่างมาก โดยกำไร 9M26 คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรปี 26E และเรามองว่ากำไรมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นใน 4Q26E และขยายตัว YoY/QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง DCF (WACC 6.6%, terminal growth 1.5%) ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น Underperform SET อยู่ 4% และปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2026E 16.6x ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นมี Valuation ที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรอย่างต่อเนื่องในปี 2026E-27E จากการควบคุมต้นทุนการให้บริการ และยังมี Catalyst เสริมราคาหุ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q26E ตามปัจจัยฤดูกาล

### Event: 3Q26 results review

❑ **กำไรปกติ 3Q26 เติบโตดี YoY จาก GPM ที่ยังอยู่ในระดับสูง** TRUE ประกาศกำไรสุทธิเติบโตดี (+324% YoY, +2% QoQ) เนื่องจาก 3Q25 ได้รับผลกระทบหลักจากรายการพิเศษรวม 3 พันล้านบาท จากการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงโครงข่าย และการด้อยค่าของสินทรัพย์จากการยุติการให้บริการคลื่นความถี่ 850 MHz แต่หากคิดบนฐานปกติ กำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 6.7 พันล้านบาท (+46% YoY, +2% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

**1) รายได้ชะลอตัวเล็กน้อย YoY จากธุรกิจโทรทัศน์ แต่ธุรกิจหลักยังเติบโตดี** รายได้หลักอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท (-1% YoY, +2% QoQ) โดยชะลอตัว YoY จากธุรกิจโทรทัศน์ที่ลดลง 34% YoY เป็น 1.1 พันล้านบาท จากเดิม 1.7 พันล้านบาทใน 3Q25 หลังจำนวนผู้ใช้บริการลดลง 14% YoY จาก 1.1 ล้านราย เป็น 9.5 แสนราย ประกอบกับฤดูกาลของการจัดคอนเสิร์ตที่น้อยลง แต่รายได้ยังขยายตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล โดยได้แรงหนุนจากรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ขยายตัว +1% QoQ เป็น 3.3 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3.2 หมื่นล้านบาทใน 2Q26 ซึ่งได้รับแรงหนุนจาก Blended ARPU ที่ขยายตัว +1% QoQ เป็น 222 บาท/ราย/เดือน จากเดิม 220 บาท/ราย/เดือนใน 2Q26 และผู้ใช้บริการที่ขยายตัวเล็กน้อย +0.3% QoQ เป็น 48.8 ล้านราย จากเดิม 48.6 ล้านรายใน 2Q26 ประกอบกับรายได้ธุรกิจออนไลน์ที่ขยายตัวเล็กน้อย +1% QoQ เป็น 6.6 พันล้านบาท จากเดิม 6.5 พันล้านบาทใน 2Q26 โดยเป็นผลมาจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น +1% QoQ เป็น 3.35 ล้านราย จากเดิม 3.32 ล้านราย และ ARPU ที่ขยายตัว +1% QoQ จาก 504 บาท/เดือน เป็น 508 บาท/เดือน

**2) GPM ขยายตัว YoY ต่อเนื่อง จากการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน** GPM อยู่ที่ 38.6% ขยายตัว YoY จาก 35.0% ใน 3Q25 แต่ชะลอตัว QoQ จาก 39.3% ใน 2Q26 โดยขยายตัว YoY จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงราว 10% YoY จากการได้รับใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ และการรับรู้ผลประโยชน์จากการควบรวม ขณะที่ชะลอตัว QoQ จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนขายตามปัจจัยฤดูกาล โดยเพิ่มขึ้น +18% QoQ ซึ่งสอดคล้องกับรายได้การขายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่

**3) SG&A/sales ยังทรงตัวได้ แม้รายได้ชะลอตัว** SG&A อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY, +3% QoQ) ขณะที่ SG&A/sales อยู่ที่ 15.7% โดยทรงตัว YoY แต่ขยายตัว QoQ เล็กน้อยจาก 15.6% ใน 2Q26 จากค่าที่ปรึกษาที่สูงขึ้น


Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

4) **บริษัทประกาศอนุมัติจ่ายเงินปันผล 0.16 บาท/หุ้น** โดยกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 1 ธ.ค. 26 และขึ้น XD วันที่ 13 พ.ย. 26

❑ **เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 2.7/2.9 หมื่นล้านบาท (+40%/+9% YoY)** โดยเรามองว่าปี 2026E จะยังมีแรงหนุนต่อเนื่องจากธุรกิจ Mobile และ Online ซึ่งช่วยชดเชยการหดตัวต่อเนื่องของธุรกิจโทรทัศน์ได้ ขณะที่เรามองว่ากำไรจะยังฟื้นตัวดี YoY จากการขยายตัวของ Margin ตามประสิทธิภาพการควบคุมต้นทุน (Cost efficiency) ที่เพิ่มขึ้น หลังต้นทุนการให้บริการลดลงเป็นอย่างมาก ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการได้เป็นอย่างดี แม้รายได้จะยังทรงตัวก็ตาม สำหรับ 4Q26E เราคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวตามปัจจัยฤดูกาล และคาดว่ากำไร 4Q26E จะยังสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องทั้ง YoY/QoQ

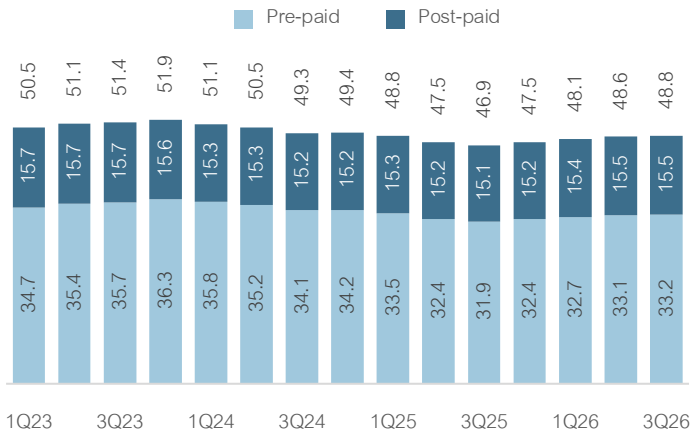
## Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง DCF (WACC 6.6%, terminal growth 1.5%) โดยเรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายอยู่ใน Valuation ที่น่าสนใจ เนื่องจากยังสะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไร (Turnaround) ไม่เต็มที่ ประกอบกับการฟื้นตัวของกำไรอย่างต่อเนื่องในปี 2026E-27E จากการควบคุมต้นทุนการให้บริการ และยังมี Catalyst เสริมราคาหุ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q26E ตามปัจจัยฤดูกาล

Fig 1: 3Q26 results review

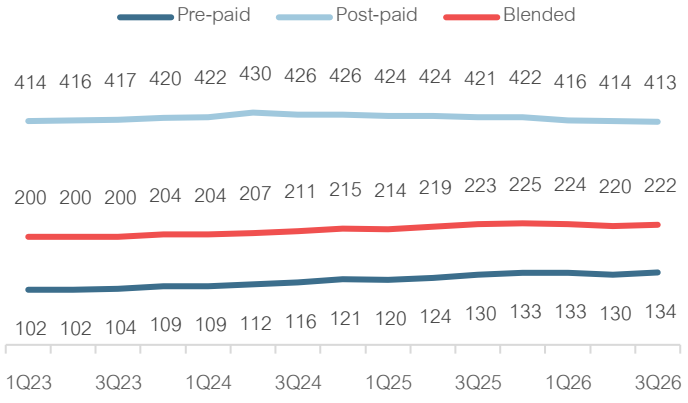
| FY: Dec (Bt mn) | 3Q26 | 3Q25 | YoY | 2Q26 | QoQ | 9M26 | 9M25 | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 46,847 | 47,230 | -0.8% | 45,901 | 2.1% | 139,141 | 148,262 | -6.2% |
| CoGS | (28,769) | (30,701) | -6.3% | (27,856) | 3.3% | (85,064) | (100,222) | -15.1% |
| Gross profit | 18,078 | 16,529 | 9.4% | 18,045 | 0.2% | 54,077 | 48,040 | 12.6% |
| SG&A | (7,367) | (7,428) | -0.8% | (7,163) | 2.8% | (21,785) | (21,926) | -0.6% |
| EBITDA | 29,709 | 28,145 | 5.6% | 29,196 | 1.8% | 88,327 | 76,131 | 16.0% |
| Other inc./exps | (101) | 83 | -221.5% | (368) | -72.7% | (228) | (5,102) | -95.5% |
| Equity income | 767 | 733 | 4.7% | 759 | 1.1% | 2,261 | 2,244 | 0.8% |
| Interest expenses | (4,549) | (5,186) | -12.3% | (4,709) | -3.4% | (14,014) | (15,412) | -9.1% |
| Income tax | (187) | (155) | 20.9% | (23) | 704.2% | (529) | 373 | -241.6% |
| Core profit | 6,670 | 4,573 | 45.9% | 6,554 | 1.8% | 19,813 | 8,238 | 140.5% |
| Net profit | 6,670 | 1,573 | 324.1% | 6,554 | 1.8% | 19,813 | 5,238 | 278.3% |
| EPS (Bt) | 0.19 | 0.05 | 324.1% | 0.19 | 1.8% | 0.57 | 0.15 | 278.3% |
| Gross margin | 38.6% | 35.0% | | 39.3% | | 38.9% | 32.4% | |
| Net margin | 14.2% | 3.3% | | 14.3% | | 14.2% | 3.5% | |

Fig 2: Mobile Subscribers (in million); 1Q23 – 3Q26




*Source: TRUE, DAOL*

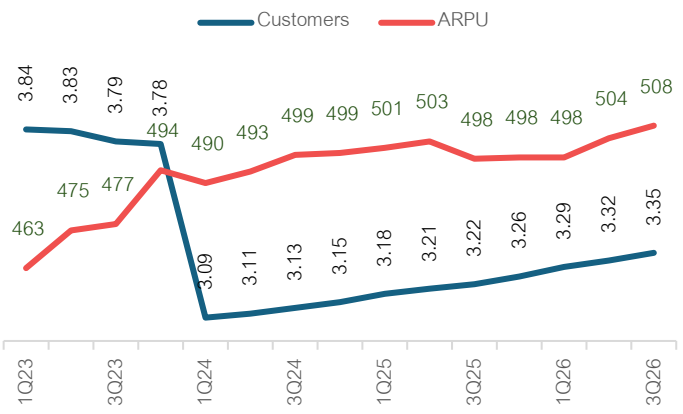
Fig 3: Mobile ARPU (Bt/month/subscriber); 1Q23 – 3Q26




*Source: TRUE, DAOL*

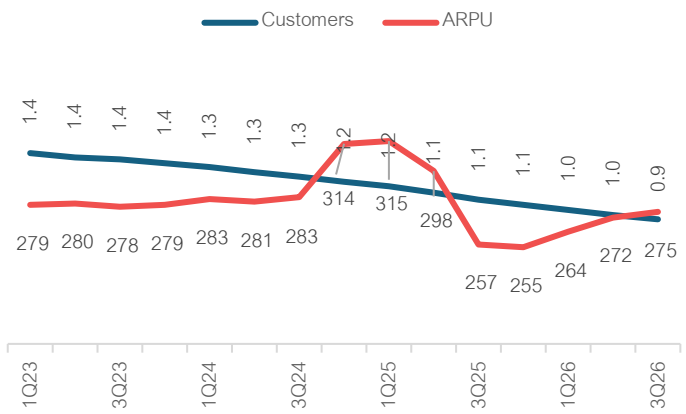
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 4: Online Subscribers (in million) vs. ARPU (Bt/month); 1Q23 – 3Q26



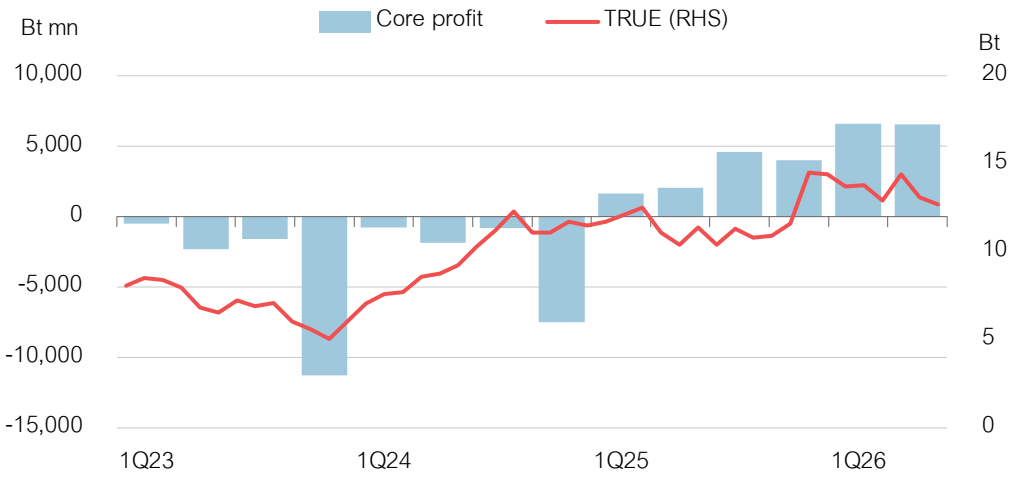

Source: TRUE, DAOL

Fig 5: PayTV Subscribers (in million) vs. ARPU (Bt/month); 1Q23 – 3Q26




Source: TRUE, DAOL

Fig 11: Quarterly Profit (Bt mn) vs. TRUE share price




Source: Aspen, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## Quarterly income statement

| (Bt mn) | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 47,230 | 47,407 | 46,393 | 45,901 | 46,847 |
| Cost of sales | (30,701) | (29,842) | (28,440) | (27,856) | (28,769) |
| Gross profit | 16,529 | 17,564 | 17,953 | 18,045 | 18,078 |
| SG&A | (7,428) | (7,259) | (7,255) | (7,163) | (7,367) |
| EBITDA | 28,145 | 27,267 | 29,422 | 29,196 | 29,709 |
| Finance costs | (5,186) | (5,188) | (4,757) | (4,709) | (4,549) |
| Core profit | 4,573 | 6,003 | 6,589 | 6,554 | 6,670 |
| Net profit | 1,573 | 4,003 | 6,589 | 6,554 | 6,670 |
| EPS | 0.05 | 0.12 | 0.19 | 0.19 | 0.19 |
| Gross margin | 35.0% | 37.1% | 38.7% | 39.3% | 38.6% |
| EBITDA margin | 59.6% | 57.5% | 63.4% | 63.6% | 63.4% |
| Net profit margin | 3.3% | 8.4% | 14.2% | 14.3% | 14.2% |

## Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Cash & deposits | 26,832 | 17,891 | 21,645 | 30,008 | 28,263 |
| Accounts receivable | 46,189 | 36,704 | 38,967 | 39,270 | 39,628 |
| Inventories | 2,585 | 1,864 | 2,338 | 2,356 | 2,378 |
| Other current assets | 6,514 | 4,992 | 5,845 | 5,891 | 5,944 |
| **Total cur. assets** | **94,009** | **71,940** | **79,239** | **88,052** | **86,835** |
| Investments | 21,726 | 22,228 | 23,380 | 23,562 | 23,777 |
| Fixed assets | 208,701 | 195,850 | 195,004 | 197,463 | 204,033 |
| Other assets | 351,047 | 374,212 | 372,614 | 375,519 | 378,938 |
| **Total assets** | **675,484** | **664,230** | **670,237** | **684,596** | **693,583** |
| Short-term loans | 1 | 1,600 | 1,593 | 1,606 | 1,620 |
| Accounts payable | 101,100 | 82,509 | 82,157 | 82,797 | 83,551 |
| Current maturities | 89,054 | 65,511 | 65,232 | 65,740 | 66,339 |
| Other current liabilities | 19,256 | 20,743 | 20,654 | 20,815 | 21,005 |
| **Total cur. liabilities** | **209,411** | **170,363** | **169,636** | **170,959** | **172,515** |
| Long-term debt | 250,603 | 259,052 | 257,946 | 259,957 | 262,324 |
| Other LT liabilities | 107,598 | 121,984 | 121,463 | 122,410 | 123,525 |
| **Total LT liabilities** | **391,887** | **418,719** | **416,932** | **420,182** | **424,008** |
| **Total liabilities** | 601,299 | 589,083 | 586,568 | 591,141 | 596,523 |
| Registered capital | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 |
| Paid-up capital | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 |
| Share premium | 145,076 | 145,076 | 145,076 | 145,076 | 145,076 |
| Retained earnings | (208,216) | (205,791) | (197,169) | (187,277) | (183,561) |
| Others | (1,179) | (2,005) | (2,105) | (2,211) | (2,321) |
| Minority interests | 295 | (341) | (341) | (341) | (341) |
| **Shares' equity** | 74,185 | 75,147 | 83,669 | 93,456 | 97,061 |

## Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Net profit | (10,966) | 9,240 | 26,589 | 28,895 | 23,756 |
| Depreciation | 72,025 | 70,847 | 70,541 | 71,430 | 73,807 |
| Chg in working capital | 12,797 | (10,158) | (2,954) | (1,524) | (1,794) |
| Others | - | - | - | - | - |
| **CF from operations** | 73,856 | 69,929 | 94,176 | 98,802 | 95,769 |
| Capital expenditure | (58,098) | (57,996) | (69,694) | (73,890) | (80,377) |
| Others | 1,173 | (9,509) | (1,268) | 29 | 33 |
| **CF from investing** | (56,925) | (67,505) | (70,962) | (73,861) | (80,343) |
| **Free cash flow** | 14,977 | 13,124 | 26,137 | 26,711 | 17,172 |
| Net borrowings | (25,564) | (13,495) | (1,393) | 2,532 | 2,980 |
| Equity capital raised | - | - | - | - | - |
| Dividends paid | (6,564) | (8,983) | (17,967) | (19,004) | (20,040) |
| Others | 8,449 | 11,113 | (100) | (105) | (111) |
| **CF from financing** | (23,679) | (11,365) | (19,460) | (16,577) | (17,171) |
| **Net change in cash** | (6,748) | (8,940) | 3,754 | 8,364 | (1,745) |

## Forward PER band




## Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 206,020 | 195,669 | 194,833 | 196,352 | 198,140 |
| Cost of sales | (145,069) | (130,065) | (126,057) | (125,960) | (127,404) |
| **Gross profit** | **60,951** | **65,604** | **68,776** | **70,392** | **70,736** |
| SG&A | (32,001) | (29,185) | (28,251) | (27,980) | (27,740) |
| **EBITDA** | **83,400** | **108,140** | **110,951** | **113,727** | **116,687** |
| Depre. & amortization | 72,025 | 70,847 | 70,541 | 71,430 | 73,807 |
| Equity income | 1,016 | 3,407 | 3,392 | 3,419 | 3,450 |
| Other income | (18,591) | (2,533) | (3,507) | (3,534) | (3,567) |
| **EBIT** | **11,375** | **37,293** | **40,411** | **42,297** | **42,880** |
| Finance costs | (22,825) | (20,600) | (20,512) | (20,672) | (25,101) |
| Income taxes | (182) | 2,160 | 6,313 | 6,861 | 5,640 |
| **Net profit before MI** | **(11,632)** | **18,853** | **26,212** | **28,486** | **23,419** |
| Minority interest | (12) | 129 | 377 | 410 | 337 |
| **Core profit** | **(11,644)** | **18,982** | **26,589** | **28,895** | **23,756** |
| Extraordinary items | 678 | (9,742) | - | - | - |
| **Net profit** | **(10,966)** | **9,240** | **26,589** | **28,895** | **23,756** |

## Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Growth YoY** | | | | | |
| Revenue | 1.6% | -5.0% | -0.4% | 0.8% | 0.9% |
| EBITDA | 7.9% | 29.7% | 12.9% | 2.5% | 2.6% |
| Net profit | -30.1% | -184.3% | -4,225.3% | 8.7% | -17.8% |
| Core profit | -34.0% | -263.0% | 192.3% | 8.7% | -17.8% |
| **Profitability ratio** | | | | | |
| Gross profit margin | 29.6% | 33.5% | 35.3% | 35.9% | 35.7% |
| EBITDA margin | 40.5% | 55.3% | 56.9% | 57.9% | 58.9% |
| Core profit margin | -5.7% | 9.7% | 13.6% | 14.7% | 12.0% |
| Net profit margin | -5.3% | 4.7% | 13.6% | 14.7% | 12.0% |
| ROA | -1.6% | 1.4% | 4.0% | 4.2% | 3.4% |
| ROE | -14.8% | 12.3% | 31.8% | 30.9% | 24.5% |
| **Stability** | | | | | |
| D/E (x) | 8.11 | 7.84 | 7.01 | 6.33 | 6.15 |
| Net D/E (x) | 4.58 | 4.34 | 3.88 | 3.50 | 3.40 |
| Interest coverage ratio | 3.65 | 5.25 | 5.41 | 5.50 | 4.65 |
| Current ratio (x) | 0.45 | 0.42 | 0.47 | 0.52 | 0.50 |
| Quick ratio (x) | 0.44 | 0.41 | 0.45 | 0.50 | 0.49 |
| **Per share (Bt)** | | | | | |
| Reported EPS | (0.32) | 0.27 | 0.77 | 0.84 | 0.69 |
| Core EPS | (0.34) | 0.55 | 0.77 | 0.84 | 0.69 |
| Book value | 2.14 | 2.18 | 2.43 | 2.71 | 2.82 |
| Dividend | 0.00 | 0.31 | 0.52 | 0.55 | 0.58 |
| **Valuation (x)** | | | | | |
| PER | (40.3) | 47.9 | 16.6 | 15.3 | 18.6 |
| Core PER | (38.0) | 23.3 | 16.6 | 15.3 | 18.6 |
| P/BV | 6.0 | 5.9 | 5.3 | 4.7 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 11.0 | 11.1 | 11.1 | 10.9 | 10.6 |
| Dividend yield | 0.0% | 2.4% | 4.1% | 4.3% | 4.5% |

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

| Score | Symbol | Description | ความหมาย |
|---|---|---|---|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | Excellent | ดีเลิศ |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | Very Good | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | Good | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | Satisfactory | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | n.a. | n.a. |

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

| | |
|---|---|
| **"ซื้อ"** | เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล) |
| **"ถือ"** | เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล) |
| **"ขาย"** | เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล) |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

| | |
|---|---|
| BUY | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations. |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive. |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

**DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5**

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL.SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.