



บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK

คาดการณ์กำไรปกติ 3QFY63 อ่อนตัวเพราะรายการ non-core

เราเชื่อว่าราคาหุ้น **BTS** ที่ปรับตัวลดลงในระยะหลังนี้เปิดโอกาสให้เข้าซื้อ เนื่องจากเราคาดว่าผลกระทบของไวรัสโคโรนาจะมีจำกัด การเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายก็น่าจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารของ **BTS** (บางหัวถึงศาลาแดง) เพียงชั่วคราว เนื่องจากอัตราค่าโดยสารของ **BTS** น่าจะใกล้เคียงกันกับ **MRT** หลังจากต่อสัมปทาน นอกจากนี้ราคาหุ้น **BTS** ในปัจจุบันก็แทบจะไม่ได้สะท้อนมูลค่าการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว เราแนะนำ "ซื้อ" **BTS** ด้วยราคาเป้าหมาย 16 บาท

คาดการณ์กำไรปกติ 3QFY63 อ่อนตัวลง QoQ เราคาดว่า **BTS** จะรายงานกำไรปกติ 3QFY63 จำนวน 1.0 พันลบ. ลดลง 12% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 2% YoY โดยมีสาเหตุมาจากรายได้เงินปันผลที่ลดลง เพราะไม่มีเงินปันผลพิเศษจากเงินลงทุนใน **NOBLE** (not rated) ประมาณ 220 ลบ. เหมือนใน 2QFY63 นอกจากนี้รายได้จาก E&M จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายก็จะปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน เนื่องจากใกล้เสร็จสมบูรณ์แล้ว รายได้จากก่อสร้างจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองจะเติบโต 37% QoQ แต่ลดลง 56% YoY สู่ 6.0 พันลบ. โดยอิงกับความคืบหน้าของการก่อสร้าง ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชนโดยรวมจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ลดลง 47% YoY สู่ 9.1 พันลบ. รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาจะเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 15% QoQ และ 27% YoY สู่ 1.8 พันลบ. เราคาดว่า **BTS** จะรับรู้กำไร (หลังภาษี) 1.0 พันลบ. จากการขายหมอลดแลนดในไตรมาสดังกล่าว ดังนั้นกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2.0 พันลบ. เพิ่มขึ้นถึง 57% QoQ และ 68% YoY บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14 ก.พ.

ผลกระทบจากไวรัสโคโรนาระดับปัจจุบันมีจำกัด ราคาหุ้น **BTS** ปรับตัวลดลง 8% ใน 1 สัปดาห์จากความกังวลเกี่ยวกับการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา นับถึงปัจจุบันผลกระทบมีจำกัดไม่ถึง 1% ของปริมาณผู้โดยสารเฉลี่ยในวันทำงาน เมื่ออิงกับการแพร่ระบาดของไวรัสก่อนหน้านี้ (ซาร์ส, H1N1 และเมอร์ส) เราไม่พบผลกระทบต่อรายได้ต่อหัวของจำนวนผู้โดยสาร (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน Figure 2)

คาดการณ์จำนวนผู้โดยสารจะเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 4QFY63 ใน 3QFY63 **BTS** รายงานจำนวนผู้โดยสารเติบโต 2.3% YoY สู่ 63 ล้านเที่ยวคน ส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสาร YTD อยู่ที่ 187 ล้านเที่ยวคน เพิ่มขึ้น 3.7% YoY โหมเมนต์การเติบโตต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเติบโต 4.5% และเป้าของผู้บริหารที่ 4-5% เนื่องจาก **BTS** เสียผู้โดยสารบางส่วน (จากบางหัวและศาลาแดง) ให้กับ **BEM** หลังจาก **BEM** เริ่มเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย Section 2 (หัวลำโพง-หลักสอง) เชิงพาณิชย์ เนื่องจากการนั่งรถไฟฟ้า **MRT** จากบางหัวไปศาลาแดง (35 บาท/เที่ยว) ถูกกว่า **BTS** (52 บาท/เที่ยว) การเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายน่าจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารของ **BTS** เพียงชั่วคราว เนื่องจากอัตราค่าโดยสารของ **BTS** น่าจะใกล้เคียงกันกับ **MRT** หลังจากต่อสัมปทาน เราเชื่อว่าประมาณการของเราจะมี downside เพียงเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารน่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 4QFY63 หลังจากเปิด 5 สถานีใหม่ของสายสีเขียวเหนือ (หัวแยกลาดพร้าว-มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์) ทั้งนี้เพื่อให้เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ จำนวนผู้โดยสารใน 4QFY63 ต้องเติบโต 7.0% YoY

แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 16 บาท เรายังคงชอบ **BTS** เนื่องจากเราเล็งเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายอย่างรออยู่ข้างหน้า ได้แก่ การต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา และโครงการมอเตอร์เวย์ 2 สาย เรายังไม่ได้รวมเอาสองโครงการหลังเข้ามาไว้ในประมาณการ เนื่องจากต้องการรอดูความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร ราคาเป้าหมายของเราประกอบด้วยการคำนวณมูลค่าสัมปทานในปัจจุบันที่ 12 บาท/หุ้น บวกกับมูลค่าการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียวที่ 4.0 บาท/หุ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	12,171	45,895	42,576	41,385	28,406
EBITDA	(Btmn)	4,270	6,054	7,181	7,056	7,334
Core profit	(Btmn)	1,553	2,545	3,621	3,730	3,803
Reported profit	(Btmn)	4,416	2,873	7,621	3,730	3,803
Core EPS	(Bt)	0.13	0.21	0.27	0.26	0.26
DPS	(Bt)	0.35	0.42	0.52	0.58	0.39
P/E, core	(x)	96.1	58.2	45.5	48.6	47.7
EPS growth, core	(%)	20.4	65.1	27.8	(6.4)	2.0
P/BV, core	(x)	3.7	3.8	3.0	2.6	2.7
ROE	(%)	3.4	5.2	6.0	4.8	4.5
Dividend yield	(%)	2.8	3.4	4.2	4.6	3.1
FCF yield	(x)	(6.1)	(20.2)	(3.7)	5.0	4.5
EV/EBIT	(x)	48.8	37.5	33.4	33.7	32.3
EBIT growth, core	(%)	45.4	49.8	20.7	(3.0)	3.4
EV/CE	(x)	4.6	2.9	2.6	2.7	2.8
ROCE	(%)	3.2	2.8	2.8	3.4	4.3
EV/EBITDA	(x)	40.2	32.6	29.5	29.4	28.0
EBITDA growth	(%)	42.6	41.8	18.6	(1.7)	3.9

Source: SCBS Investment Research

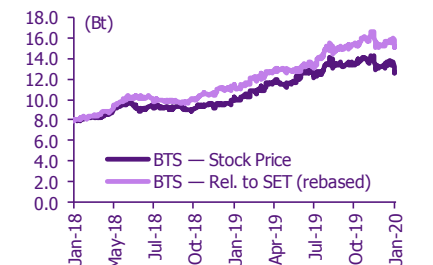
ซื้อ

Stock data

Last close (Feb 3) (Bt)	12.50
12-m target price (Bt)	16.00
Upside (Downside) to TP (%)	28.00
Mkt cap (Btbn)	164.43
Mkt cap (US\$mn)	5,290

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.02
Sector % SET	9.70
Shares issued (mn)	13,154
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	14.4 / 9.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	19.67
Foreign limit / actual (%)	49 / 19
Free float (%)	57.9
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.0)	(7.4)	25.6
Relative to SET	0.2	0.4	38.9

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	16.00
12-month dividend	(Bt)	0.58
Capital gain	(%)	28.00
Dividend yield	(%)	4.63
Total return	(%)	32.63

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤตภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Total revenue	(Btmn)	6,137	5,265	6,809	12,171	45,895	42,576	41,385	28,406
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,048)	(2,553)	(3,818)	(8,085)	(40,178)	(36,275)	(34,539)	(20,826)
Gross profit	(Btmn)	3,089	2,712	2,991	4,086	5,717	6,300	6,847	7,580
SG&A	(Btmn)	(1,144)	(1,528)	(1,817)	(2,281)	(3,180)	(3,244)	(3,308)	(3,375)
Other income	(Btmn)	1,038	381	1,242	1,707	2,723	3,291	2,617	2,158
Interest expense	(Btmn)	(403)	(290)	(644)	(1,236)	(1,652)	(2,134)	(1,940)	(1,940)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,580	1,275	1,772	2,276	3,608	4,214	4,215	4,424
Corporate tax	(Btmn)	(733)	(1,121)	(646)	(776)	(866)	(1,053)	(1,054)	(1,106)
Equity a/c profits	(Btmn)	852	411	632	180	494	1,160	1,274	1,198
Minority interests	(Btmn)	(448)	(262)	(469)	(126)	(692)	(699)	(706)	(713)
Core profit	(Btmn)	2,250	303	1,289	1,553	2,545	3,621	3,730	3,803
Extra-ordinary items	(Btmn)	692	3,835	714	2,862	328	4,000	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,942	4,138	2,003	4,416	2,873	7,621	3,730	3,803
EBITDA	(Btmn)	3,445	2,018	2,993	4,270	6,054	7,181	7,056	7,334
Core EPS	(Bt)	0.19	0.03	0.11	0.13	0.21	0.27	0.26	0.26
Net EPS	(Bt)	0.25	0.35	0.17	0.37	0.24	0.58	0.26	0.26
DPS	(Bt)	0.94	0.34	0.34	0.35	0.42	0.52	0.58	0.39

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Total current assets	(Btmn)	26,002	10,285	25,722	21,667	21,129	25,731	42,944	41,927
Total fixed assets	(Btmn)	7,254	8,368	8,182	5,939	6,669	6,836	6,985	7,118
Total assets	(Btmn)	66,810	65,169	93,631	106,258	144,315	167,929	177,556	161,804
Total loans	(Btmn)	5,239	7,012	25,013	31,740	53,418	55,000	50,000	50,000
Total current liabilities	(Btmn)	6,560	12,455	18,616	22,923	41,794	46,420	44,622	30,664
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,238	5,796	29,833	36,971	50,370	52,559	47,635	47,711
Total liabilities	(Btmn)	14,798	18,252	48,449	59,895	92,164	98,979	92,256	78,375
Paid-up capital	(Btmn)	49,485	49,552	49,594	49,635	49,258	63,073	81,547	81,547
Total equity	(Btmn)	52,012	46,917	45,182	46,364	52,150	68,950	85,300	83,429
BVPS	(Bt)	4.26	3.81	3.53	3.40	3.27	4.16	4.86	4.68

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Core Profit	(Btmn)	2,250	303	1,289	1,553	2,545	3,621	3,730	3,803
Depreciation and amortization	(Btmn)	460	450	577	758	793	833	901	970
Operating cash flow	(Btmn)	14,815	10,146	10,763	4,577	7,790	7,872	833	(6,734)
Investing cash flow	(Btmn)	4,148	(13,150)	(11,570)	(13,621)	(37,648)	(13,949)	8,263	14,872
Financing cash flow	(Btmn)	(16,714)	(4,743)	13,537	3,407	24,421	10,062	6,914	(6,387)
Net cash flow	(Btmn)	2,249	(7,747)	12,730	(5,637)	(5,437)	3,985	16,011	1,751

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Gross margin	(%)	50.3	51.5	43.9	33.6	12.5	14.8	16.5	26.7
Operating margin	(%)	31.7	22.6	17.2	14.8	5.5	7.2	8.5	14.8
EBITDA margin	(%)	56.1	38.3	44.0	35.1	13.2	16.9	17.0	25.8
EBIT margin	(%)	48.6	29.8	35.5	28.9	11.5	14.9	14.9	22.4
Net profit margin	(%)	48.0	78.7	29.4	36.3	6.3	17.9	9.0	13.4
ROE	(%)	5.7	8.8	4.4	9.5	5.5	11.1	4.4	4.6
ROA	(%)	3.1	0.5	1.6	1.6	2.0	2.3	2.2	2.2
Net D/E	(x)	(0.1)	0.1	0.2	0.5	0.9	0.7	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	8.5	7.0	4.7	3.5	3.7	3.4	3.6	3.8
Debt service coverage	(x)	1.1	0.3	1.7	1.7	0.5	0.6	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	380.6	97.9	202.5	94.6	173.2	80.8	183.7	150.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	724.0	847.0	945.0	950.0	898.0	938.3	1,176.6	1,197.9
O&M revenue	(Btmn)	1,549	1,593	1,661	1,865	2,277	3,404	5,207	7,067
Media revenue	(Btmn)	2,926	2,318	3,010	3,902	5,123	6,027	6,522	7,289
Property revenue	(Btmn)	1,355.0	896.5	617.1	639.0	360.0	363.3	366.7	370.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20
Total revenue	(Btmn)	4,532	2,692	2,629	15,321	18,472	9,474	8,454	10,787
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,343)	(1,672)	(1,565)	(13,960)	(16,670)	(7,983)	(6,980)	(9,088)
Gross profit	(Btmn)	1,190	1,020	1,064	1,361	1,801	1,491	1,475	1,699
SG&A	(Btmn)	(617)	(557)	(841)	(874)	(781)	(684)	(844)	(742)
Other income	(Btmn)	508	243	587	619	752	766	814	911
Interest expense	(Btmn)	(313)	(311)	(315)	(398)	(454)	(486)	(562)	(584)
Pre-tax profit	(Btmn)	768	395	495	708	1,319	1,087	884	1,284
Corporate tax	(Btmn)	(218)	(218)	(111)	(254)	(247)	(253)	(207)	(260)
Equity a/c profits	(Btmn)	193	(84)	111	109	241	34	374	284
Minority interests	(Btmn)	(85)	97	(108)	(165)	(249)	(170)	(157)	(218)
Core profit	(Btmn)	659	190	387	397	1,064	697	894	1,090
Extra-ordinary items	(Btmn)	230	2,281	0	273	125	(70)	0	188
Net Profit	(Btmn)	889	2,471	387	670	1,189	627	894	1,278
EBITDA	(Btmn)	1,273	894	1,003	1,299	1,980	1,773	1,678	2,129
Core EPS	(Bt)	0.06	0.02	0.03	0.03	0.09	0.06	0.08	0.09
Net EPS	(Bt)	0.07	0.21	0.03	0.06	0.10	0.05	0.08	0.10

Balance Sheet

FY March 31	Unit	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20
Total current assets	(Btmn)	26,643	21,667	23,674	25,143	22,640	21,129	40,764	19,532
Total fixed assets	(Btmn)	8,725	5,939	6,170	6,108	6,363	6,669	6,744	10,836
Total assets	(Btmn)	106,914	106,258	110,467	125,708	136,499	144,315	171,737	163,496
Total loans	(Btmn)	31,049	31,740	38,274	41,098	47,056	53,418	68,872	71,962
Total current liabilities	(Btmn)	23,555	22,923	24,918	28,517	39,079	41,794	38,713	30,083
Total long-term liabilities	(Btmn)	36,884	36,971	37,038	46,839	43,863	50,370	67,631	67,829
Total liabilities	(Btmn)	60,440	59,895	61,955	75,356	82,943	92,164	106,343	97,912
Paid-up capital	(Btmn)	49,635	49,635	49,256	49,256	49,257	49,258	49,771	56,734
Total equity	(Btmn)	46,475	46,364	48,512	50,352	53,557	52,150	65,394	65,584
BVPS	(Bt)	3.45	3.40	3.43	3.33	3.39	3.27	4.24	4.02

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20
Core Profit	(Btmn)	659	190	387	397	1,064	697	894	1,090
Depreciation and amortization	(Btmn)	192	190	193	193	207	200	253	259
Operating cash flow	(Btmn)	1,286	2,112	(10,578)	15,287	2,471	(2,604)	(7,365)	15,390
Investing cash flow	(Btmn)	5,377	(5,376)	6,633	(12,977)	(5,406)	(22,685)	34,250	(26,355)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,466)	(501)	(939)	3,196	(250)	22,414	(15,840)	115
Net cash flow	(Btmn)	4,196	(3,763)	(4,884)	5,506	(3,184)	(2,875)	11,046	(10,850)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20
Gross margin	(%)	26.2	37.9	40.5	8.9	9.8	15.7	17.4	15.8
Operating margin	(%)	12.6	17.1	8.5	3.2	5.5	8.5	7.5	8.9
EBITDA margin	(%)	28.1	33.2	38.1	8.5	10.7	18.7	19.8	19.7
EBIT margin	(%)	23.8	26.2	30.8	7.2	9.6	16.6	16.8	17.3
Net profit margin	(%)	19.6	91.7	14.7	4.4	6.4	6.6	10.6	11.8
ROE	(%)	5.7	1.6	3.2	3.3	8.5	5.7	6.3	7.5
ROA	(%)	2.5	0.7	1.5	1.4	3.5	2.2	2.5	3.0
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7	0.9	0.8	1.0
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	3.2	3.3	4.4	3.6	3.0	3.6
Debt service coverage	(x)	3.1	1.4	0.4	1.9	0.7	0.6	0.6	0.6

Main Assumptions

FY March 31	Unit	3QFY18	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	233.0	252.0	228.0	244.0	239.0	187.0	225.0	265.0
O&M revenue	(Btmn)	452	468	452	452	565	807	830	866
Media revenue	(Btmn)	976	1,107	1,118	1,217	1,460	1,382	1,363	1,607
Property revenue	(Btmn)	174.0	160.0	80.0	87.0	85.0	107.0	79.0	100.0

Figure 1: 3QFY20F results preview

Unit: Btmn	3QFY19	2QFY20	3QFY20F	QoQ	YoY
Mass Transit	17,120	9,132	9,100	0%	-47%
Media	1,460	1,607	1,848	15%	27%
Property	85	100	99	-1%	16%
Services	371	520	598	15%	61%
Other	275	636	400	-37%	45%
Total revenue	19,311	11,995	12,045	0%	-38%
Operating costs	(16,731)	(8,969)	(9,111)	2%	-46%
SG&A	(650)	(832)	(870)	5%	34%
EBITDA	1,930	2,194	2,064	-6%	7%
Finance cost	(454)	(584)	(600)	3%	32%
Pre-tax recurring profit	1,476	1,610	1,464	-9%	-1%
Non-recurring items	209	146	1,000	585%	378%
Earnings before tax	1,685	1,756	2,464	40%	46%
Income tax	(247)	(260)	(220)	-16%	-11%
Minority interests	(249)	(218)	(244)	12%	-2%
Core profit	980	1,131	1,000	-12%	2%
Net profit	1,189	1,278	2,000	57%	68%
EPS (Bt/sh.)	0.10	0.10	0.16	59%	59%

Key operating items

Ridership growth (YoY)	1.3	4.4	2.3
Average fare (Bt/trip)	29.1	28.8	29.0
Operating EBITDA margin (%)	9.8	16.0	17.1

Source: SCBS Investment Research, BTS

Figure 2: Ridership growth during previous virus outbreak

	Period	Total ridership (mn trips)	% YoY
SARS	Jan-03	8.5	15.5%
	Feb-03	7.7	15.6%
	Mar-03	8.5	10.6%
H1N1	May-09	11.1	1.6%
	Jun-09	12.3	5.3%
	Jul-09	11.5	-1.5%
	Aug-09	12.1	2.4%
MERS	May-15	18.5	7.0%
	Jun-15	19.4	12.4%
	Jul-15	20.2	11.3%

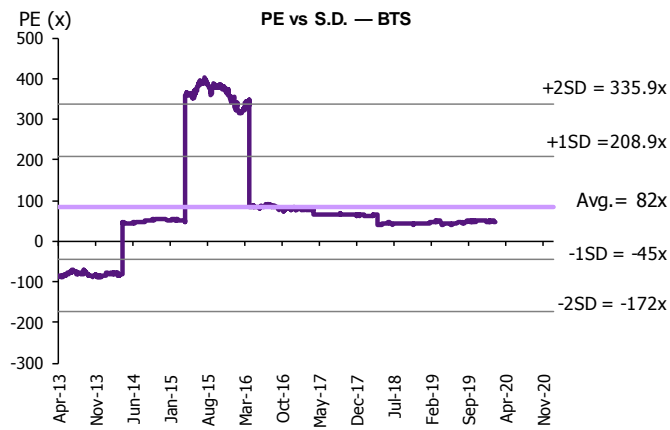
Source: SCBS Investment Research, BTS

Figure 3: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	14,739	1.0	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	11,803	0.8	
O&M for Green line extension Zone 2	100	28,402	2.0	
Pink line	75	23,168	1.6	
Yellow line	75	14,480	1.0	
O&M for Gold line Phase 1	100	2,026	0.1	
Total mass transit		94,619	6.5	
Investment				
BTSGIF	33	21,216	1.5	Based on our TP of Bt11/sh.
VGI	65	53,950	3.7	Market price
U	36	3,617	0.2	Market price
Total investment		78,783	5.4	
Less: net debt		31,388	2.2	
Add: cash from selling Bayswater		7,699	0.5	
Add: cash from selling VGI's stake		5,175	0.4	
Add: cash from warrants		18,474	1.3	BTS-W5
Grand total		173,362		
No. of shares		14,506		Based on fully-diluted shares including BTS W-5
TP per share (Bt)		12.0		TP without concession extension on Green line
Potential upside				
Concession extension on Green line	100	57,017	4.0	
TP per share (Bt)		16.0		TP with concession extension on Green line

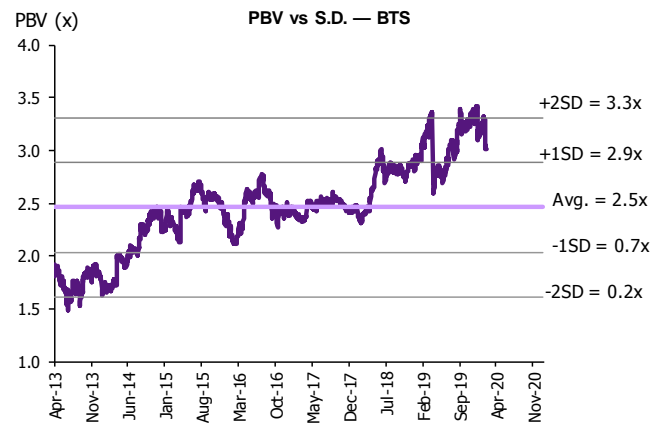
Source: SCBS Investment Research, BTS, VGI, U

Figure 4: BTS's PE Band



Source: SCBS Investment Research

Figure 5: BTS's PBV Band



Source: SCBS Investment Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 3, 2020)

Company name	Country	Price 3-Feb-20	Mkt Cap (US\$ mn.)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
				19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2.13	2,469	11.6	12.7	11.1	50.9	-8.4	13.8	0.5	0.5	0.4	4.1	4.1	4.5	3.7	3.5	3.8	5.7	5.4	5.0
MTR Corp Ltd	Hong Kong	43.7	34,645	23.9	21.2	19.5	-30.8	12.7	8.7	1.4	1.4	1.4	2.9	3.0	3.2	6.0	6.8	7.1	16.2	14.8	14.6
East Japan Railway Co	Japan	9533	33,154	12.7	11.8	11.2	-2.1	7.7	4.8	1.1	1.0	1.0	1.7	1.8	1.9	9.4	9.3	9.2	7.7	7.4	7.2
West Japan Railway Co	Japan	8907	15,682	14.6	13.3	12.6	12.6	9.5	6.0	1.5	1.4	1.3	2.1	2.3	2.5	10.7	10.9	10.6	7.5	7.2	6.9
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	10.8	5,314	39.9	34.2	30.2	-22.6	16.6	13.3	4.2	4.0	3.8	1.4	1.5	1.7	12.1	11.3	12.0	24.4	21.9	21.0
BTS Group Holdings PCL	Thailand	12.5	5,293	43.6	38.2	35.8	4.0	14.2	6.8	3.3	3.0	3.0	2.7	2.8	2.9	8.3	8.4	8.9	43.9	34.9	28.7
Average				24.4	21.9	20.1	2.0	8.7	8.9	2.0	1.9	1.8	2.5	2.6	2.8	8.4	8.4	8.6	17.6	15.3	13.9

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, INTUCH, MINT, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2019 Companies with CG Rating

★★★★★

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

★★★★

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMP, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITL, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

★★★

A, ABICO, ACAP*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, VCP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2018 to 25 October 2019) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SPP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIJK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO

N/A

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAM, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, IMH, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEV, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, POST, PPM, PPPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.