

## บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BTS TB  
Reuters BTS.BK

## 3QFY63: ผลประกอบการดีกว่าคาด

เราคาดว่าราคาหุ้น BTS จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากบริษัทรายงานผลประกอบการที่ดีกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นไม่น่าจะปรับขึ้นแรงนัก เนื่องจากตลาดยังคงเฝ้าระวังการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้ายานสีเขี้ยว ซึ่งตั้งแต่ต้นปีนี้มีควมคืบหน้าค่อนข้างน้อย รวมถึงความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของโครงการมอเตอร์เวย์ 2 สายและโครงการพัฒนาศูนย์มินิอู่ตะเภา เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับประเด็นเหล่านี้มากขึ้นในเดือนมี.ค. เป็นต้นไป เราแนะนำ "ซื้อ" BTS ด้วยราคาเป้าหมาย 16 บาท

ผลประกอบการ 3QFY63 ดีกว่าคาด BTS รายงานกำไรสุทธิ 2.5 พันลบ. ใน 3QFY63 เพิ่มขึ้นถึง 92% QoQ และ 107% YoY บริษัทบันทึกกำไรพิเศษ 1.1 พันลบ. จากการขายหม้อขัดแลนดให้กับ STEC ในไตรมาสดังกล่าว หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 28% YoY สูงกว่าตลาดคาดอยู่ 26% หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ดีกว่าคาด เราใช้สมมติฐานที่ 17.1% เทียบกับตัวเลขจริงที่ 20.5% โดยได้รับการสนับสนุนจากสัดส่วนรายได้จากงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ให้อัตรากำไรต่ำปรับลดลง กำไรปกติ 9MFY63 คิดเป็นสัดส่วน 90% ของประมาณการกำไรปี FY2563 ของเรา เราเห็น upside ในประมาณการกำไรปี FY2563 เนื่องจากกำไรใน 4QFY63 น่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะบันทึกกำไรพิเศษ 3.0 พันลบ. จากการขาย Bayswater ให้กับ CPN ด้วย (ใส่ไว้ในสมมติฐานของเราเรียบร้อยแล้ว)

## ไฮไลท์ที่สำคัญจากผลประกอบการ 3QFY63

**1) ธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (76% ของรายได้)** รายได้อยู่ที่ 8.7 พันลบ. ลดลง 5% QoQ และ 49% YoY รายได้ที่ลดลงมาก YoY หลักๆ เกิดจากรายได้งานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลง 33% สู่ 9.1 พันลบ. รายได้จากบริการเดินรถ (O&M) เพิ่มขึ้น 67% YoY สู่ 942 ลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดให้บริการส่วนต่อขยายสายสีเขี้ยวใต้ถ้ำอีก 9 สถานีในเดือนธ.ค. 2561, การเปิดให้บริการ 5 สถานีของโครงการส่วนต่อขยายสายสีเขี้ยวเหนือ (หม้อขัด-ห้าแยกลาดพร้าว) ในเดือนส.ค. 2562 และถึงมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ในเดือนธ.ค. 2562 รายได้ค่าโดยสารในระบบรถไฟฟ้าสีเขี้ยวสายหลักเพิ่มขึ้น 1.3% YoY สู่ 1.8 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากจำนวนเที่ยวการเดินทางที่เพิ่มขึ้น 2.2% YoY สู่ 63 ล้านเที่ยวคน ส่งผลทำให้จำนวนเที่ยวการเดินทาง YTD อยู่ที่ 187 ล้านเที่ยวคน เพิ่มขึ้น 3.7% YoY ทั้งนี้มีผู้โดยสารที่เดินทางฟรีในวันที่ 12 ธ.ค. 2562 เนื่องในงานพระราชพิธีบรมราชาภิเษกษัตริย์กาลที่ 10 จำนวน 1.0 ล้านเที่ยวคน ซึ่งกดดันให้อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 28.8 บาท/เที่ยว (-0.9% YoY) หากตัดผลกระทบดังกล่าวออกไป อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยจะอยู่ที่ 29.3 บาท/เที่ยว (+0.7% YoY)

**2) ธุรกิจสื่อโฆษณา (17% ของรายได้)** รายได้เพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 25% YoY สู่ 1.8 พันลบ. ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน รวมถึงการรับรู้รายได้จากการควมรวมงบการเงินของบริษัท Puncak Berlian Sdn. Bhd. โดย MACO รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนซึ่งคิดเป็น 35% ของรายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณา เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 11% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้สื่อโฆษณาทั้งรูปแบบป้ายนิ่งและดิจิทัลที่มากขึ้น

แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 16 บาท เรายังคงชอบ BTS เนื่องจากเราเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายอย่างรออยู่ข้างหน้า ได้แก่ การต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้ายานสีเขี้ยว โครงการพัฒนาศูนย์มินิอู่ตะเภา และโครงการมอเตอร์เวย์ 2 สาย เรายังไม่ได้รวมเอาสองโครงการหลังเข้ามาไว้ในประมาณการ เนื่องจากต้องการรอความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร ราคาเป้าหมายของเราประกอบด้วยมูลค่าสัมปทานในปัจจุบันที่ 12 บาท/หุ้น บวกกับมูลค่าการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้ายานสีเขี้ยวที่ 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	7,310	7,076	7,349
Core profit	(Btmn)	1,553	2,545	3,718	3,745	3,814
Reported profit	(Btmn)	4,416	2,873	7,718	3,745	3,814
Core EPS	(Bt)	0.13	0.21	0.28	0.26	0.26
DPS	(Bt)	0.35	0.42	0.52	0.58	0.39
P/E, core	(x)	97.6	59.1	45.0	49.2	48.3
EPS growth, core	(%)	20.4	65.1	31.3	(8.4)	1.8
P/BV, core	(x)	3.7	3.9	3.0	2.6	2.7
ROE	(%)	3.4	5.2	6.1	4.8	4.5
Dividend yield	(%)	2.8	3.3	4.1	4.6	3.1
FCF yield	(x)	(6.0)	(20.0)	(3.0)	4.9	4.3
EV/EBIT	(x)	49.5	38.0	32.9	33.9	32.6
EBIT growth, core	(%)	45.4	49.8	23.1	(4.7)	3.3
EV/CE	(x)	4.7	2.9	2.6	2.7	2.8
ROCE	(%)	3.2	2.8	2.8	3.4	4.3
EV/EBITDA	(x)	40.7	33.0	29.2	29.6	28.3
EBITDA growth	(%)	42.6	41.8	20.8	(3.2)	3.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

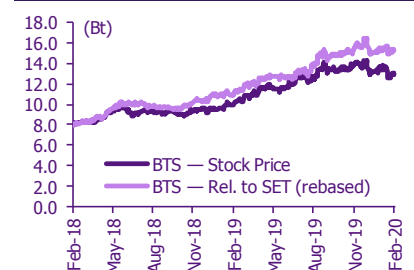
## ชื่อ

## Stock data

Last close (Feb 14) (Bt)	12.70
12-m target price (Bt)	16.00
Upside (Downside) to TP (%)	25.98
Mkt cap (Btbn)	167.06
Mkt cap (US\$mn)	5,362

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.03
Sector % SET	9.53
Shares issued (mn)	13,154
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	14.4 / 10
Avg. daily 6m (US\$mn)	18.96
Foreign limit / actual (%)	49 / 18
Free float (%)	57.9
Dividend policy (%)	≥ 50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.2)	(9.3)	23.3
Relative to SET	(1.8)	(4.8)	32.2

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	16.00
12-month dividend	(Bt)	0.58
Capital gain	(%)	25.98
Dividend yield	(%)	4.57
Total return	(%)	30.56

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกดิภัทร, 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)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,089</b>	<b>2,712</b>	<b>2,991</b>	<b>4,086</b>	<b>5,717</b>	<b>6,300</b>	<b>6,847</b>	<b>7,580</b>
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	3,421	2,637	2,173
Interest expense	(Btmn)	(403)	(290)	(644)	(1,236)	(1,652)	(2,134)	(1,940)	(1,940)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,580</b>	<b>1,275</b>	<b>1,772</b>	<b>2,276</b>	<b>3,608</b>	<b>4,343</b>	<b>4,235</b>	<b>4,438</b>
Corporate tax	(Btmn)	(733)	(1,121)	(646)	(776)	(866)	(1,086)	(1,059)	(1,110)
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)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,250</b>	<b>303</b>	<b>1,289</b>	<b>1,553</b>	<b>2,545</b>	<b>3,718</b>	<b>3,745</b>	<b>3,814</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	692	3,835	714	2,862	328	4,000	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,942</b>	<b>4,138</b>	<b>2,003</b>	<b>4,416</b>	<b>2,873</b>	<b>7,718</b>	<b>3,745</b>	<b>3,814</b>
EBITDA	(Btmn)	3,445	2,018	2,993	4,270	6,054	7,310	7,076	7,349
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.21</b>	<b>0.28</b>	<b>0.26</b>	<b>0.26</b>
Net EPS	(Bt)	0.25	0.35	0.17	0.37	0.24	0.59	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	19,924	25,693	42,868	41,903
Total fixed assets	(Btmn)	7,254	8,368	8,182	5,939	6,669	6,836	6,985	7,118
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>66,810</b>	<b>65,169</b>	<b>93,631</b>	<b>106,258</b>	<b>144,398</b>	<b>168,085</b>	<b>177,675</b>	<b>161,975</b>
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	41,612	46,211	44,419	30,524
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,238	5,796	29,833	36,971	50,477	52,667	47,744	47,821
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,798</b>	<b>18,252</b>	<b>48,449</b>	<b>59,895</b>	<b>92,089</b>	<b>98,878</b>	<b>92,162</b>	<b>78,346</b>
Paid-up capital	(Btmn)	49,485	49,552	49,594	49,635	49,258	63,073	81,547	81,547
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>52,012</b>	<b>46,917</b>	<b>45,182</b>	<b>46,364</b>	<b>52,310</b>	<b>69,207</b>	<b>85,512</b>	<b>83,629</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.26</b>	<b>3.81</b>	<b>3.53</b>	<b>3.40</b>	<b>3.27</b>	<b>4.17</b>	<b>4.86</b>	<b>4.68</b>

### 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	3,718	3,745	3,814
Depreciation and amortization	(Btmn)	460	450	577	758	793	833	901	970
Operating cash flow	(Btmn)	14,815	10,146	10,763	4,577	8,813	7,747	807	(7,012)
Investing cash flow	(Btmn)	4,148	(13,150)	(11,570)	(13,621)	(38,830)	(12,744)	8,281	14,886
Financing cash flow	(Btmn)	(16,714)	(4,743)	13,537	3,407	24,581	10,062	6,855	(6,410)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,249</b>	<b>(7,747)</b>	<b>12,730</b>	<b>(5,637)</b>	<b>(5,437)</b>	<b>5,065</b>	<b>15,943</b>	<b>1,464</b>

### 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	17.2	17.1	25.9
EBIT margin	(%)	48.6	29.8	35.5	28.9	11.5	15.2	14.9	22.5
Net profit margin	(%)	48.0	78.7	29.4	36.3	6.3	18.1	9.0	13.4
ROE	(%)	5.7	8.8	4.4	9.5	5.5	11.2	4.4	4.6
ROA	(%)	3.1	0.5	1.6	1.6	2.0	2.4	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	80.4	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	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Total revenue	(Btmn)	2,692	2,629	15,321	18,563	9,382	8,454	10,787	10,240
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,672)	(1,565)	(13,960)	(16,801)	(7,852)	(6,980)	(9,088)	(8,263)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,020</b>	<b>1,064</b>	<b>1,361</b>	<b>1,762</b>	<b>1,530</b>	<b>1,475</b>	<b>1,699</b>	<b>1,977</b>
SG&A	(Btmn)	(557)	(841)	(874)	(662)	(803)	(844)	(742)	(877)
Other income	(Btmn)	243	587	619	673	845	814	911	945
Interest expense	(Btmn)	(311)	(315)	(398)	(454)	(486)	(562)	(584)	(550)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>395</b>	<b>495</b>	<b>708</b>	<b>1,319</b>	<b>1,087</b>	<b>884</b>	<b>1,284</b>	<b>1,495</b>
Corporate tax	(Btmn)	(218)	(111)	(254)	(247)	(253)	(207)	(260)	(345)
Equity a/c profits	(Btmn)	(84)	111	109	241	34	374	284	1,500
Minority interests	(Btmn)	97	(108)	(165)	(249)	(170)	(157)	(218)	(191)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>190</b>	<b>387</b>	<b>397</b>	<b>1,064</b>	<b>697</b>	<b>894</b>	<b>1,090</b>	<b>2,460</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,281	0	273	125	(70)	0	188	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,471</b>	<b>387</b>	<b>670</b>	<b>1,189</b>	<b>627</b>	<b>894</b>	<b>1,278</b>	<b>2,460</b>
EBITDA	(Btmn)	894	1,003	1,299	1,980	1,773	1,678	2,129	2,322
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.09</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.19</b>
Net EPS	(Bt)	0.21	0.03	0.06	0.10	0.05	0.08	0.10	0.19

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Total current assets	(Btmn)	21,667	23,674	25,143	22,640	19,924	40,764	19,532	19,217
Total fixed assets	(Btmn)	5,939	6,170	6,108	6,363	6,669	6,744	10,836	10,860
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>106,258</b>	<b>110,467</b>	<b>125,708</b>	<b>136,499</b>	<b>144,398</b>	<b>171,737</b>	<b>163,496</b>	<b>171,955</b>
Total loans	(Btmn)	31,740	38,274	41,098	47,056	53,418	68,872	71,962	75,052
Total current liabilities	(Btmn)	22,923	24,918	28,517	39,079	41,612	38,713	30,083	29,098
Total long-term liabilities	(Btmn)	36,971	37,038	46,839	43,863	50,477	67,631	67,829	70,779
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>59,895</b>	<b>61,955</b>	<b>75,356</b>	<b>82,943</b>	<b>92,089</b>	<b>106,343</b>	<b>97,912</b>	<b>99,877</b>
Paid-up capital	(Btmn)	49,635	49,256	49,256	49,257	49,258	49,771	56,734	62,941
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,364</b>	<b>48,512</b>	<b>50,352</b>	<b>53,557</b>	<b>52,310</b>	<b>65,394</b>	<b>65,584</b>	<b>72,078</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.40</b>	<b>3.43</b>	<b>3.33</b>	<b>3.39</b>	<b>3.27</b>	<b>4.24</b>	<b>4.02</b>	<b>4.33</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Core Profit	(Btmn)	190	387	397	1,064	697	894	1,090	2,460
Depreciation and amortization	(Btmn)	190	193	193	207	200	253	259	262
Operating cash flow	(Btmn)	2,112	(10,578)	15,287	2,471	(2,604)	(6,343)	14,222	(4,469)
Investing cash flow	(Btmn)	(5,376)	6,633	(12,977)	(5,406)	(22,845)	32,846	(25,061)	17,597
Financing cash flow	(Btmn)	(501)	(939)	3,196	(250)	22,573	(15,458)	(11)	(13,514)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(3,763)</b>	<b>(4,884)</b>	<b>5,506</b>	<b>(3,184)</b>	<b>(2,875)</b>	<b>11,046</b>	<b>(10,850)</b>	<b>(386)</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Gross margin	(%)	37.9	40.5	8.9	9.5	16.3	17.4	15.8	19.3
Operating margin	(%)	17.1	8.5	3.2	5.9	7.8	7.5	8.9	10.7
EBITDA margin	(%)	33.2	38.1	8.5	10.7	18.9	19.8	19.7	22.7
EBIT margin	(%)	26.2	30.8	7.2	9.5	16.8	16.8	17.3	20.1
Net profit margin	(%)	91.7	14.7	4.4	6.4	6.7	10.6	11.8	24.0
ROE	(%)	1.6	3.2	3.3	8.5	5.7	6.3	7.5	15.7
ROA	(%)	0.7	1.5	1.4	3.5	2.2	2.5	3.0	6.4
Net D/E	(x)	0.5	0.7	0.6	0.7	0.9	0.8	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	2.9	3.2	3.3	4.4	3.6	3.0	3.6	4.2
Debt service coverage	(x)	1.4	0.4	1.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7

### Main Assumptions

FY March 31	Unit	4QFY18	1QFY19	2QFY19	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	252.0	228.0	244.0	239.0	187.0	225.0	265.0	206.0
O&M revenue	(Btmn)	468	452	452	565	807	830	866	942
Media revenue	(Btmn)	1,107	1,118	1,217	1,460	1,382	1,363	1,607	1,836
Property revenue	(Btmn)	160.0	80.0	87.0	85.0	107.0	79.0	100.0	113.0

**Figure 1: 3QFY20 results review**

Unit: Btmn	3QFY19	2QFY20	3QFY20F	QoQ	YoY	3QFY20F	% diff
Mass Transit	17,120	9,132	8,659	-5%	-49%	9,100	-5%
Media	1,472	1,607	1,836	14%	25%	1,848	-1%
Property	89	100	113	13%	27%	99	14%
Services	371	520	460	-12%	24%	598	-23%
Other	271	636	351	-45%	30%	400	-12%
<b>Total revenue</b>	<b>19,323</b>	<b>11,995</b>	<b>11,419</b>	-5%	-41%	<b>12,045</b>	-5%
Operating costs	(16,753)	(8,969)	(8,187)	-9%	-51%	(9,111)	-10%
SG&A	(640)	(832)	(887)	7%	39%	(870)	2%
<b>Operating profit</b>	<b>1,930</b>	<b>2,194</b>	<b>2,345</b>	7%	22%	<b>2,064</b>	14%
Finance cost	(454)	(584)	(550)	-6%	21%	(600)	-8%
<b>Pre-tax recurring profit</b>	<b>1,476</b>	<b>1,610</b>	<b>1,795</b>	11%	22%	<b>1,464</b>	23%
Non-recurring items	209	146	1,200	722%	474%	1,000	20%
<b>Earnings before tax</b>	<b>1,685</b>	<b>1,756</b>	<b>2,995</b>	71%	78%	<b>2,464</b>	22%
Income tax	(247)	(260)	(345)	33%	40%	(220)	57%
Minority interests	(249)	(218)	(191)	-12%	-23%	(244)	-22%
<b>Core profit</b>	<b>980</b>	<b>1,131</b>	<b>1,259</b>	11%	28%	<b>1,000</b>	26%
<b>Net profit</b>	<b>1,189</b>	<b>1,278</b>	<b>2,459</b>	92%	107%	<b>2,000</b>	23%
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.19</b>	91%	91%	<b>0.16</b>	20%

**Key operating items**

Ridership growth (YoY)	1.3	4.4	2.2		2.3
Average fare (Bt/trip)	29.1	28.8	28.8		29.0
Operating profit margin (%)	9.8	16.0	20.5		17.1

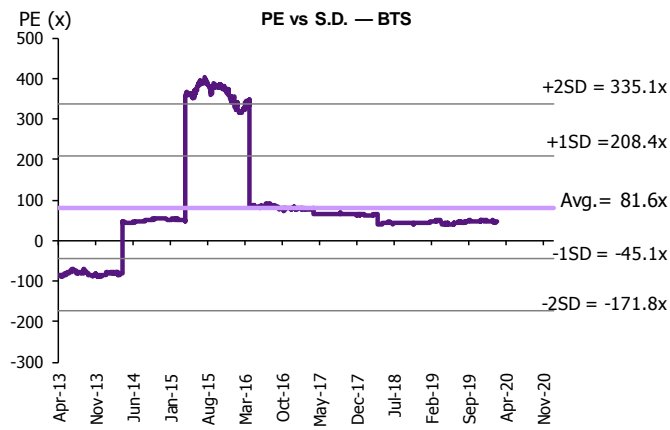
Source: SCBS Investment Research, BTS

**Figure 2: SOTP valuation**

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
<b>Mass transit</b>				
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	
<b>Total mass transit</b>		<b>94,619</b>	<b>6.5</b>	
<b>Investment</b>				
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
<b>Total investment</b>		<b>78,783</b>	<b>5.4</b>	
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
<b>Grand total</b>		<b>173,362</b>		
<b>No. of shares</b>		<b>14,506</b>		Based on fully-diluted shares including BTS W-5
<b>TP per share (Bt)</b>		<b>12.0</b>		TP without concession extension on Green line
<b>Potential upside</b>				
Concession extension on Green line	100	57,017	4.0	
<b>TP per share (Bt)</b>		<b>16.0</b>		TP with concession extension on Green line

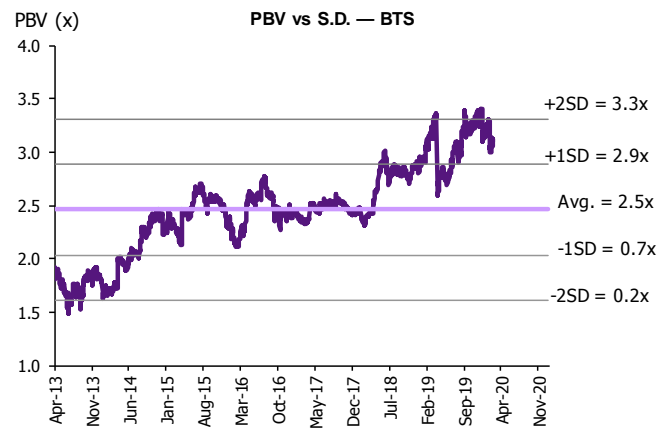
Source: SCBS Investment Research, BTS, VGI, U

**Figure 3: BTS's PE Band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 4: BTS's PBV Band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 5: Valuation summary** (price as of Feb 14, 2020)

Company name	Country	Price 14-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	2.11	2,500	11.6	12.5	11.3	48.2	(6.7)	10.5	0.5	0.4	0.4	4.0	4.1	4.4	3.7	3.4	3.8	5.8	5.5	5.1
MTR Corp Ltd	Hong Kong	45.25	35,874	25.5	23.7	20.8	(32.9)	7.8	13.9	1.5	1.5	1.4	2.8	2.9	3.1	5.7	6.3	6.9	16.8	16.2	15.1
East Japan Railway Co	Japan	9438	32,503	12.7	11.7	11.2	(2.9)	8.0	4.6	1.1	1.0	1.0	1.7	1.8	2.0	9.3	9.3	9.1	7.6	7.3	7.2
West Japan Railway Co	Japan	9057	15,791	14.8	13.6	12.8	12.4	9.4	5.9	1.5	1.4	1.3	2.1	2.3	2.5	10.7	10.8	10.6	7.5	7.2	6.9
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	11	5,387	40.6	34.8	30.7	(22.6)	16.6	13.3	4.2	4.0	3.8	1.4	1.5	1.6	12.1	11.3	12.0	24.7	22.2	21.3
BTS Group Holdings PCL	Thailand	12.7	5,352	42.7	37.8	35.9	8.1	12.9	5.1	3.3	3.0	3.0	2.6	2.7	2.7	8.8	8.7	9.0	44.0	35.1	29.0
<b>Average</b>				<b>24.7</b>	<b>22.3</b>	<b>20.5</b>	<b>1.7</b>	<b>8.0</b>	<b>8.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>17.7</b>	<b>15.6</b>	<b>14.1</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ 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 INTUCH

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ 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 ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ 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 ย่อมไม่ต้อรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ 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 ประสบการณ์ในการลงทุนของ ท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

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, TASC, 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, SMPC, 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, TITLE, 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, SGP, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึง ขาดังกล่าวประกอบด้วย

**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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASC, 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 (ประกาศเจตนากรณี)**

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, NEW, 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, POMPUL, PORT, POST, PPM, PPM, 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, SE, SEA, 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, TITLE, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, 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, UNIQU, 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.