

## บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BTS TB  
Reuters BTS.BK

## ยังคงปลอดภัยหายห่วง

เราคาดว่า BTS จะรายงานกำไรสุทธิ 4QFY63 ที่ดีที่ 3.9 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 60% QoQ และ 529% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษจากการขายที่ดินให้กับ CPN จำนวน 3.0 พันลบ. ขาดทุนจำนวนมากจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนที่ BTSGIF (BTS ถือหุ้น 33%) จะไม่มีผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของบริษัท ในขณะที่มีความกังวลว่าความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น แต่จะส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราอย่างมาก เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BTS เพราะผลการดำเนินงานแข็งแกร่ง และมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายอย่าง นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นสู่ 14.3 บาท (จาก 13.6 บาท) เพื่อสะท้อนราคาหุ้น VGI (BTS ถือหุ้น 65%) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะหลังนี้

พรีวิวดผลประกอบการ 4QFY63 เราคาดว่า BTS จะรายงานกำไรสุทธิ 4QFY63 ที่ 3.9 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 60% QoQ และ 529% YoY หากตัดกำไรพิเศษจากการขายที่ดินให้กับ CPN จำนวน 3.0 พันลบ. ออกไป กำไรปกติจะอยู่ที่ 943 ลบ. ลดลง 25% QoQ และ 2% YoY รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (78.5% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 8.2 พันลบ. ลดลง 6% QoQ (ทรงตัว YoY) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จาก BTSGIF และงาน E&M ที่ลดลง QoQ สำหรับธุรกิจสื่อโฆษณา เราคาดว่ารายได้จะลดลง 43% QoQ และ 24% YoY สู่ 1.1 พันลบ. โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงวิธีบันทึกบัญชีของ MACO: ก่อนหน้านี้ VGI รวมงบการเงินของ MACO เข้ามา แต่หลังจาก MACO ประกาศขายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงให้กับ PLANB VGI จะรับรู้ผลการดำเนินงานของ MACO ภายใต้ส่วนแบ่งกำไร ผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ BTS ยังคงเหมือนเดิม BTS จะประกาศผลประกอบการวันที่ 1 มิ.ย.

การปรับมูลค่าเงินลงทุนที่ BTSGIF ลดลงอย่างมากไม่มีผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของ BTS เราคาดว่า BTSGIF จะรายงานขาดทุนสุทธิ 5.0 พันลบ. ใน 4QFY63 โดยเกิดจากขาดทุนจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนจำนวนมากถึง 5.9 พันลบ. หากตัดรายการนี้ออกไป BTSGIF จะมีกำไรปกติ 838 ลบ. ขาดทุนสุทธิจำนวนมากที่ BTSGIF จะไม่มีผลกระทบต่อกำไร 4QFY63 ของ BTS เนื่องจาก BTS จะรับรู้กำไรก่อนขาดทุนจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนจาก BTSGIF ดังนั้นเราคาดว่า BTSGIF จะสร้างส่วนแบ่งกำไร 168 ลบ. ให้กับ BTS ใน 4QFY63 BTSGIF จะประกาศผลประกอบการวันที่ 1 มิ.ย. เหมือนกับ BTS

ผลกระทบจากการก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองล่าช้ามีน้อยมาก การก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองอาจจะเสร็จล่าช้าประมาณ 1 ปี (จากเดือน ต.ค. 2564 เป็นภายในปี 2565) ทั้งนี้มีข่าวว่า BTS อาจจะต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มเติม 3.0 พันลบ. ต่อปี จากความล่าช้าในการก่อสร้าง ซึ่งน่าจะมีผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราจำกัด เนื่องจากเราไม่คิดว่าต้นทุนโครงการทั้งหมดจะสูงกว่าสมมติฐานของเราที่คาดว่าต้นทุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูจะอยู่ที่ 9.6 หมื่นลบ. นับถึงปัจจุบัน เราเชื่อว่า BTS ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าประมาณการของเราอยู่ 5-10%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP เพิ่มขึ้นสู่ 14.3 บาท (จาก 13.6 บาท) เราปรับราคาเป้าหมายของ BTS เพิ่มขึ้นหลังจากปรับ valuation ของ VGI เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนราคาหุ้นที่ปรับขึ้นในระยะหลังนี้ นอกจากนี้เรายังปรับ valuation ของ BTSGIF ลดลงเพื่อสะท้อนราคาเป้าหมายใหม่ของเรา เรายังคงชอบ BTS เนื่องจากผลการดำเนินงานได้รับผลกระทบจำกัดจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงเพราะสถานการณ์โควิด-19 อีกทั้งยังมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายอย่างรออยู่: การต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว การเซ็นสัญญาโครงการมอเตอร์เวย์สองสาย และสนามบินอู่ตะเภา โดยคาดว่าสองโครงการหลังจะเซ็นสัญญาในเดือนมิ.ย. เราคำนวณอย่างคร่าวๆ ได้ว่าสองโครงการนี้จะช่วยหนุนให้มูลค่าของ BTS ปรับขึ้นได้อีกประมาณ 1 บาท/หุ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	12,171	45,895	42,576	41,125	28,406
EBITDA	(Btmn)	4,270	6,054	7,334	7,181	7,591
Core profit	(Btmn)	1,553	2,545	3,669	3,268	3,652
Reported profit	(Btmn)	4,416	2,873	7,669	3,268	3,652
Core EPS	(Bt)	0.13	0.21	0.28	0.23	0.25
DPS	(Bt)	0.35	0.42	0.52	0.51	0.38
P/E, core	(x)	92.2	55.9	43.1	53.3	47.7
EPS growth, core	(%)	20.4	65.1	29.5	(19.0)	11.8
P/BV, core	(x)	3.5	3.7	2.9	2.5	2.6
ROE	(%)	3.4	5.2	6.0	4.2	4.3
Dividend yield	(%)	2.9	3.5	4.4	4.2	3.1
FCF yield	(x)	(6.3)	(21.1)	(3.2)	4.8	4.5
EV/EBIT	(x)	47.1	36.4	31.4	31.8	29.8
EBIT growth, core	(%)	45.4	49.8	23.6	(3.4)	5.4
EV/CE	(x)	4.5	2.8	2.5	2.6	2.7
ROCE	(%)	3.2	2.8	2.8	3.5	4.6
EV/EBITDA	(x)	38.8	31.6	27.8	27.8	26.0
EBITDA growth	(%)	42.6	41.8	21.1	(2.1)	5.7

Source: SCBS Investment Research

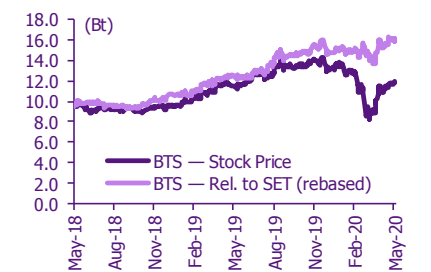
## ชื่อ

## Stock data

Last close (May 25) (Bt)	12.00
12-m target price (Bt)	14.30
Upside (Downside) to TP (%)	19.17
Mkt cap (Btbn)	157.86
Mkt cap (US\$mn)	4,941

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.11
Sector % SET	9.25
Shares issued (mn)	13,155
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	14.4 / 7.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	20.00
Foreign limit / actual (%)	49 / 26
Free float (%)	57.9
Dividend policy (%)	≥ 50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.1	4.3	5.3
Relative to SET	4.9	7.9	28.6

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	14.30
12-month dividend	(Bt)	0.51
Capital gain	(%)	19.17
Dividend yield	(%)	4.22
Total return	(%)	23.39

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	41,125	28,406
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,048)	(2,553)	(3,818)	(8,085)	(40,178)	(36,242)	(34,164)	(20,586)
<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>6,333</b>	<b>6,961</b>	<b>7,820</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	3,411	2,628	2,175
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>4,367</b>	<b>4,341</b>	<b>4,680</b>
Corporate tax	(Btmn)	(733)	(1,121)	(646)	(776)	(866)	(1,092)	(1,085)	(1,170)
Equity a/c profits	(Btmn)	852	411	632	180	494	1,093	718	855
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>3,669</b>	<b>3,268</b>	<b>3,652</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>7,669</b>	<b>3,268</b>	<b>3,652</b>
EBITDA	(Btmn)	3,445	2,018	2,993	4,270	6,054	7,334	7,181	7,591
<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>0.23</b>	<b>0.25</b>
Net EPS	(Bt)	0.25	0.35	0.17	0.37	0.24	0.58	0.23	0.25
DPS	(Bt)	0.94	0.34	0.34	0.35	0.42	0.52	0.51	0.38

### 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	25,612	42,348	41,984
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>168,004</b>	<b>177,155</b>	<b>162,055</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	46,179	44,046	30,294
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>98,846</b>	<b>91,790</b>	<b>78,115</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>69,158</b>	<b>85,365</b>	<b>83,940</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>4.16</b>	<b>4.85</b>	<b>4.71</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	3,669	3,268	3,652
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	7,741	632	(6,760)
Investing cash flow	(Btmn)	4,148	(13,150)	(11,570)	(13,621)	(38,830)	(12,819)	7,718	14,544
Financing cash flow	(Btmn)	(16,714)	(4,743)	13,537	3,407	24,581	10,062	7,233	(5,790)
<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>4,984</b>	<b>15,584</b>	<b>1,994</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	14.9	16.9	27.5
Operating margin	(%)	31.7	22.6	17.2	14.8	5.5	7.3	8.9	15.7
EBITDA margin	(%)	56.1	38.3	44.0	35.1	13.2	17.2	17.5	26.7
EBIT margin	(%)	48.6	29.8	35.5	28.9	11.5	15.3	15.3	23.3
Net profit margin	(%)	48.0	78.7	29.4	36.3	6.3	18.0	7.9	12.9
ROE	(%)	5.7	8.8	4.4	9.5	5.5	11.1	3.8	4.4
ROA	(%)	3.1	0.5	1.6	1.6	2.0	2.3	1.9	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	3.7	3.9
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	80.6	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	871.8	620.7	854.7
O&M revenue	(Btmn)	1,549	1,593	1,661	1,865	2,277	3,404	4,947	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**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4QFY18</b>	<b>1QFY19</b>	<b>2QFY19</b>	<b>3QFY19</b>	<b>4QFY19</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>
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**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4QFY18</b>	<b>1QFY19</b>	<b>2QFY19</b>	<b>3QFY19</b>	<b>4QFY19</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>
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**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4QFY18</b>	<b>1QFY19</b>	<b>2QFY19</b>	<b>3QFY19</b>	<b>4QFY19</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>
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**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4QFY18</b>	<b>1QFY19</b>	<b>2QFY19</b>	<b>3QFY19</b>	<b>4QFY19</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>
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**

<b>FY March 31</b>	<b>Unit</b>	<b>4QFY18</b>	<b>1QFY19</b>	<b>2QFY19</b>	<b>3QFY19</b>	<b>4QFY19</b>	<b>1QFY20</b>	<b>2QFY20</b>	<b>3QFY20</b>
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: 4QFY20F results preview**

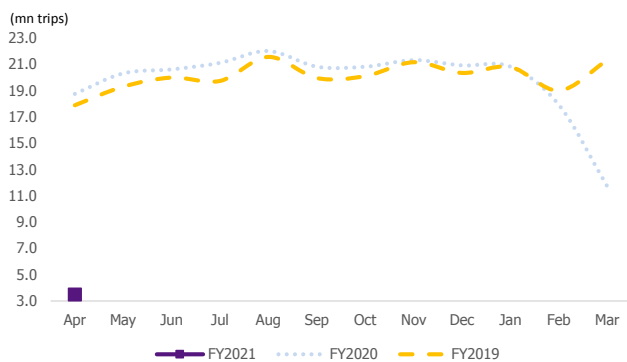
Unit: Btmn	4QFY19	3QFY20	4QFY20F	QoQ	YoY
Mass Transit	8,140	8,659	8,170	-6%	0%
Media	1,382	1,836	1,053	-43%	-24%
Property	107	113	70	-38%	-35%
Services	238	460	500	9%	110%
Other	358	351	610	74%	70%
<b>Total revenue</b>	<b>10,225</b>	<b>11,419</b>	<b>10,403</b>	-9%	2%
Operating costs	(7,741)	(8,187)	(7,604)	-7%	-2%
SG&A	(760)	(887)	(900)	1%	18%
<b>Operating profit</b>	<b>1,724</b>	<b>2,345</b>	<b>1,899</b>	-19%	10%
Finance cost	(485)	(550)	(560)	2%	15%
<b>Pre-tax recurring profit</b>	<b>1,239</b>	<b>1,795</b>	<b>1,339</b>	-25%	8%
Non-recurring items	(339)	1,200	3,000	150%	na.
<b>Earnings before tax</b>	<b>900</b>	<b>2,995</b>	<b>4,339</b>	45%	382%
Income tax	(254)	(345)	(196)	-43%	-23%
Minority interests	(170)	(191)	(200)	5%	18%
<b>Core profit</b>	<b>966</b>	<b>1,259</b>	<b>943</b>	-25%	-2%
<b>Net profit</b>	<b>627</b>	<b>2,459</b>	<b>3,943</b>	60%	529%
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.19</b>	<b>0.30</b>	57%	500%

**Key operating items**

Ridership growth (YoY)	1.5	2.2	(17.0)
Average fare (Bt/trip)	29.0	28.8	28.8
Operating profit margin (%)	16.9	20.5	18.3

Source: SCBS Investment Research, BTS

**Figure 2: BTS core network ridership**



Source: SCBS Investment Research, BTS

**Figure 3: Estimated monthly ridership in FY2021**



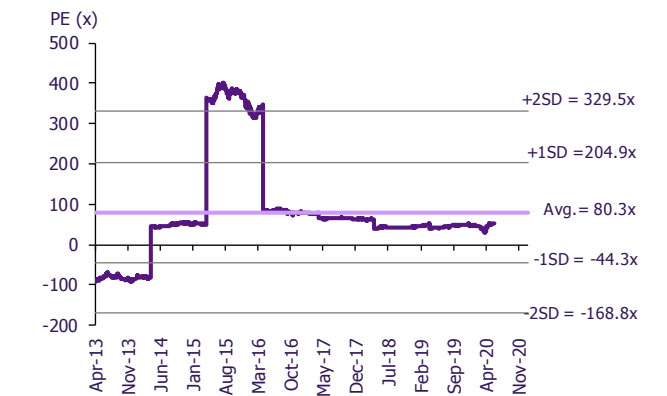
Source: SCBS Investment Research, BTS

**Figure 4: SOTP valuation**

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
<b>Mass transit</b>				
O&M for Green line core network	100	17,944	1.2	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	13,184	0.9	
O&M for Green line extension Zone 2	100	31,725	2.2	
Pink line	75	12,258	0.8	
Yellow line	75	9,424	0.6	
O&M for Gold line Phase 1	100	1,700	0.1	
<b>Total mass transit</b>		<b>86,235</b>	<b>5.9</b>	
<b>Investment</b>				
BTSGIF	33	16,019	1.1	Based on our TP of Bt8.3/sh.
VGI	65	40,950	2.8	Market price
U	36	1,809	0.1	Market price
<b>Total investment</b>		<b>58,778</b>	<b>4.1</b>	
Less: net debt		28,679	2.0	
Add: cash from warrants		18,474	1.3	BTS-W5
<b>Grand total</b>		<b>134,808</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>9.3</b>		TP without concession extension on Green line
<b>Potential upside</b>				
Concession extension on Green line	100	71,081	5.0	
<b>TP per share (Bt)</b>		<b>14.3</b>		TP with concession extension on Green line

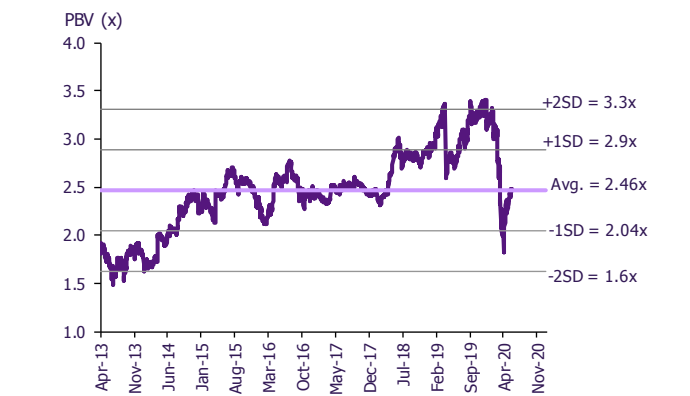
Source: SCBS Investment Research, BTS, VGI, U

**Figure 5: BTS's PE Band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 6: BTS's PBV Band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of May 25, 2020)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,027	32.1	11.8	10.4	(60.9)	172.1	13.7	0.3	0.3	0.3	3.0	4.6	5.2	0.2	2.8	3.2	7.0	4.9	4.9
MTR Corp Ltd	Hong Kong	29,707	26.6	20.6	16.8	(27.4)	28.8	22.4	1.2	1.2	1.2	3.3	3.5	3.5	4.4	5.9	6.4	18.3	14.5	16.0
East Japan Railway Co	Japan	28,877	18.2	12.7	11.7	(23.2)	44.1	8.2	1.0	0.9	0.9	2.0	2.2	2.2	5.6	7.3	7.6	8.9	7.8	7.4
West Japan Railway Co	Japan	12,024	22.7	13.9	12.0	(38.5)	63.4	16.0	1.1	1.1	1.0	2.5	2.8	3.2	5.1	7.8	8.4	9.0	7.4	6.7
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	4,637	46.0	32.6	28.2	(41.4)	41.2	15.4	3.7	3.5	3.2	1.2	1.6	1.8	8.1	10.6	11.2	25.8	22.3	21.0
BTS Group Holdings PCL	Thailand	4,937	39.4	37.9	n.m.	(7.4)	3.8	n.m.	2.9	2.9	n.a.	3.0	2.6	n.a.	7.9	7.5	n.a.	34.4	30.2	n.a.
<b>Average</b>			<b>30.8</b>	<b>21.6</b>	<b>15.8</b>	<b>(33.1)</b>	<b>58.9</b>	<b>15.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>5.2</b>	<b>7.0</b>	<b>7.4</b>	<b>17.2</b>	<b>14.5</b>	<b>11.2</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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) 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ในกรณีที่มิใช่ของสสีย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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, TASCOS, 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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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, WIIC, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

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, TASCOS, 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, WIIC

**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, CRC, 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, KCC, KOOL, KTECH, KTIS, KMWEL, 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, POMPUI, 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, 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, UNIQ, UP, 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 June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.