

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters BTS TB BTS.BK



Tactical: NEUTRAL

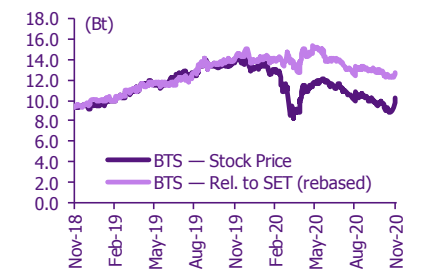
(3-month)

Stock data

Last close (Nov 26) (Bt)	10.50
12-m target price (Bt)	13.70
Mkt cap (Btbn)	138.19
Mkt cap (US\$mn)	4,556

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.89
Sector % SET	9.04
Shares issued (mn)	13,161
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	14.4 / 7.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	12.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 22
Free float (%)	59.7
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.3	0.0	(25.0)
Relative to SET	(1.1)	(7.4)	(15.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

Analyst

Kittisorn Pruittipat, CFA, FRM
Fundamental Investment
Analyst on Securities
(662) 949 1007
kittisorn.pruittipat@scb.co.th

รถไฟเขียวต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียว

เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ของ BTS ลดลงสู่ 13.7 บาท/หุ้น (จาก 14.3 บาท) หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง นอกจากนี้เราก็นำโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา (0.7 บาท) และโครงการมอเดิร์นเวย์สองสาย (0.3 บาท) เข้ามาใส่ไว้ในราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราเชื่อว่าไม่น่าจะเห็นการใช้สิทธิแปลงสภาพ BTS-W5 เมื่อพิจารณาจากราคาใช้สิทธิที่ 13.9 บาท/หุ้น เทียบกับราคาปิดล่าสุดที่ 10.5 บาท/หุ้น และวันหมดอายุ 16 ก.พ. 2564 ดังนั้นเราจึงถอดรายการนี้ออกจากสมมติฐานของเรา เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ BTS ทั้งนี้หากยังไม่มีมติชัดเจนเกี่ยวกับการต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียว ราคาหุ้น BTS ไม่น่าจะปรับตัว outperform ตลาด

กำไรมีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ช้ากว่าที่เราคาด BTS รายงานกำไรสุทธิ 1HFY64 จำนวน 1.2 พันลบ. ลดลง 40.7% YoY คิดเป็นสัดส่วนเพียง 33% ของประมาณการกำไรสุทธิปี FY2564 ที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอหลักๆ เกิดจากรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจสื่อโฆษณา ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจบริการ และการบันทึกรายได้จากการให้บริการติดตั้งงานระบบและการจัดการรถไฟฟ้าขบวนใหม่สำหรับโครงการส่วนต่อขยายสายสีเขียวที่ลดลงเนื่องจากอยู่ในช่วงท้ายของการก่อสร้าง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี FY2564 ของเราลดลง 19% เพื่อสะท้อนกำไรสุทธิ 1HFY64 ที่อ่อนแอกว่าคาด โดยปรับประมาณการรายได้จาก VGI U-City และ MACO ลดลง ปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี FY2564 ที่ 3.0 พันลบ. ลดลง 63.6% YoY

การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวเผชิญกับความท้าทายครั้งใหม่ การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวเผชิญกับความท้าทายครั้งใหม่จากกระทรวงคมนาคม ข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ระบุว่า ในการประชุมกรม.เมื่อวันที่ 17 พ.ย. รว.คมนาคมได้ขอค่าชี้แจง เช่น ผลประโยชน์ที่รัฐจะได้รับในแง่ของผลประโยชน์ตอบแทนทางเศรษฐกิจ (ERR) และอัตราผลตอบแทนทางการเงิน (FRR) อีกทั้งอัตราค่าโดยสารสูงสุดที่ 65 บาท/เที่ยว นั้นสูงเกินไปเมื่อเทียบกับ MRT สายสีน้ำเงินที่ 42 บาท และ ฯลฯ

BTS พร้อมตอบทุกประเด็น จากการที่เราได้พูดคุยกับทาง BTS บริษัทเชื่อว่าสามารถตอบทุกประเด็นที่กระทรวงคมนาคมหยิบยกมา สำหรับประเด็นเกี่ยวกับผลประโยชน์ของรัฐนั้น ผู้บริหารชี้แจงว่าบริษัทพิจารณาทั้ง EIRR และ FIRR ภายใต้สัมปทานใหม่ BTS จะแบ่งรายได้ให้กับรัฐบาลและรับภาระหนี้ของกทม. สำหรับอัตราค่าโดยสารขั้นต่ำ แม้อัตราค่าโดยสารขั้นต่ำสูงกว่าอัตราค่าโดยสารขั้นต่ำของ MRT สายสีน้ำเงิน แต่เป็นเพราะ BTS มีระยะทางเดินรถ 66 กม. ยาวกว่า MRT สายสีน้ำเงินที่มีระยะทางเดินรถ 48 กม. แม้อัตราค่าโดยสารต่อกม.ของ BTS อยู่ที่ 0.97 บาท/กม. สูงกว่า MRT สายสีน้ำเงินที่ 0.88 บาท/กม. อยู่เล็กน้อย แต่ BTS ระบุว่าโครงสร้างต้นทุนแตกต่างกัน เนื่องจาก BTS ต้องลงทุนทั้งในงานโยธาและงาน E&M สำหรับสายสีเขียว ในขณะที่ MRT สายสีน้ำเงิน รัฐบาลเป็นผู้ลงทุนในงานโยธา ทำให้ BEM ลงทุนแค่งาน E&M

คำแนะนำท่ามกลางประเด็นที่ยังค้างคา นักลงทุนส่วนหนึ่งเชื่อว่าพัฒนาการเกี่ยวกับการต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวในระยะหลังนี้ชี้ให้เห็นว่าเรื่องนี้จะได้ข้อสรุปในไม่ช้านี้ เนื่องจากมีแรงผลักดันจากฝั่งรัฐบาล เราเชื่อว่าเรื่องนี้ยังคงคาดการณ์ได้ยาก เนื่องจากมีความล่าช้าเกิดขึ้นหลายครั้งด้วยกัน ดังนั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรหุ้น BTS ก่อนที่การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวจะได้ข้อสรุป

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	44,540	35,405	34,917	27,356	26,786
EBITDA	(Btmn)	5,731	6,926	8,818	7,915	7,928
Core profit	(Btmn)	2,545	4,640	2,972	3,059	3,553
Reported profit	(Btmn)	2,873	8,162	2,972	3,059	3,553
Core EPS	(Bt)	0.21	0.35	0.20	0.21	0.24
DPS	(Bt)	0.42	0.48	0.37	0.32	0.37
P/E, core	(x)	48.9	29.8	51.2	49.8	42.9
EPS growth, core	(%)	65.1	64.2	(41.9)	2.9	16.1
P/BV, core	(x)	3.2	2.5	2.2	2.2	2.3
ROE	(%)	5.2	7.8	3.9	3.7	4.3
Dividend yield	(%)	4.0	4.6	3.6	3.0	3.5
FCF yield	(x)	(24.3)	(23.0)	5.6	6.9	6.5
EV/EBIT	(x)	35.2	35.4	26.9	31.4	32.3
EBIT growth, core	(%)	40.6	20.6	27.0	(16.6)	(5.5)
EV/CE	(x)	2.5	2.1	2.2	2.3	2.4
ROCE	(%)	2.8	1.6	3.2	3.8	4.2
EV/EBITDA	(x)	30.3	30.4	23.1	25.0	24.3
EBITDA growth	(%)	34.2	20.9	27.3	(10.2)	0.2

Source: SCBS Investment Research

จุดเด่น

BTS เป็นผู้นำด้านการพัฒนาและดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในประเทศไทย บริษัทได้รับสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งพาดผ่านพื้นที่ที่ได้รับความนิยมในการเดินทางหลายพื้นที่ด้วยกันในกรุงเทพฯ BTS ได้ขายสิทธิการได้รับรายได้ค่าโดยสารสุทธิให้กับ BTSGIF ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 33% นอกจากนี้ BTS ยังเป็นผู้นำในธุรกิจสีนอกบ้าน (Out-of-Home) ในประเทศไทยผ่านการลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 51%) ซึ่งขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปทั่วภูมิภาคอาเซียน BTS ยังมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ U-City (ถือหุ้น 36%) ด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่าทุกธุรกิจของ BTS อยู่ในช่วงฟื้นตัว และเราคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี FY2566 (เม.ย. 2565-มี.ค. 2566) แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก เนื่องจากมีโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่จะเปิดประมูล เช่น รถไฟฟ้า และมอเตอร์เวย์ ซึ่ง BTS มีโอกาสชนะการประมูล นอกจากนี้แล้ว BTS ก็มีโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง

Bullish views	Bearish views
1. ผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัว	1. การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว
2. การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวจะได้ข้อสรุปในไม่ช้า	2. กรอบเวลาที่ไม่ชัดเจนในการต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับขึ้น
3. BTS อาจจะได้โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ซึ่งจะช่วยเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของ consensus	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ			
ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	รฟม. ตัดสินใจเลื่อนเปิดซองข้อเสนอรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก	กลาง	ผลกระทบเป็นกลาง เนื่องจากเรายังไม่ได้นำเอาแนวโน้ม upside ใดๆ จากโครงการนี้เข้ามาใส่ไว้ในประมาณการของเรา
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 3QFY64	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	การปรับตัวดีขึ้น QoQ เป็นผลมาจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 3QFY63
ปัจจัยที่จะรับรู้ในปี FY2564	การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียว	บวก	ประเด็นนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้น BTS ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กรอบเวลาที่ไม่ชัดเจน และเลื่อนออกไปหลายครั้งจนกระทั่งเราไม่แนะนำให้นักลงทุนเข้าเก็งกำไรในประเด็นนี้จนกว่าจะเห็นความชัดเจนเพิ่มเติม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว		
ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5% ในจำนวนผู้โดยสาร BTS	0.8%	0.1 บาท/หุ้น

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total revenue	(Btmn)	5,265	6,809	12,171	44,540	35,405	34,917	27,356	26,786
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,553)	(3,818)	(8,085)	(39,498)	(29,566)	(27,485)	(19,430)	(18,601)
Gross profit	(Btmn)	2,712	2,991	4,086	5,042	5,839	7,431	7,926	8,185
SG&A	(Btmn)	(1,528)	(1,817)	(2,281)	(2,535)	(3,160)	(3,223)	(3,288)	(3,353)
Other income	(Btmn)	381	1,242	1,707	2,430	3,276	3,355	1,672	1,133
Interest expense	(Btmn)	(290)	(644)	(1,236)	(1,642)	(2,245)	(1,911)	(1,737)	(1,563)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,275	1,772	2,276	3,296	3,710	5,652	4,573	4,401
Corporate tax	(Btmn)	(1,121)	(646)	(776)	(773)	(1,478)	(1,696)	(1,372)	(1,320)
Equity a/c profits	(Btmn)	411	632	180	552	2,071	(449)	399	1,018
Minority interests	(Btmn)	(262)	(469)	(126)	(530)	336	(535)	(541)	(546)
Core profit	(Btmn)	303	1,289	1,553	2,545	4,640	2,972	3,059	3,553
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,835	714	2,862	328	3,522	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,138	2,003	4,416	2,873	8,162	2,972	3,059	3,553
EBITDA	(Btmn)	2,018	2,993	4,270	5,731	6,926	8,818	7,915	7,928
Core EPS	(Bt)	0.03	0.11	0.13	0.21	0.35	0.20	0.21	0.24
Net EPS	(Bt)	0.35	0.17	0.37	0.24	0.62	0.20	0.21	0.24
DPS	(Bt)	0.34	0.34	0.35	0.42	0.48	0.37	0.32	0.37

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Total current assets	(Btmn)	10,285	25,722	21,667	19,653	22,398	23,044	21,348	21,524
Total fixed assets	(Btmn)	8,368	8,182	5,939	6,669	9,844	12,951	15,937	18,802
Total assets	(Btmn)	65,169	93,631	106,258	144,398	173,100	169,478	155,899	149,185
Total loans	(Btmn)	7,012	25,013	31,740	53,418	75,798	55,000	50,000	45,000
Total current liabilities	(Btmn)	12,455	18,616	22,923	41,612	32,915	34,082	26,627	20,610
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,796	29,833	36,971	50,477	72,940	51,958	47,028	47,098
Total liabilities	(Btmn)	18,252	48,449	59,895	92,089	105,855	86,040	73,655	67,708
Paid-up capital	(Btmn)	49,552	49,594	49,635	49,258	62,942	81,416	81,416	81,416
Total equity	(Btmn)	46,917	45,182	46,364	52,310	67,246	83,438	82,244	81,477
BVPS	(Bt)	3.81	3.53	3.40	3.27	4.18	4.87	4.75	4.66

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Core Profit	(Btmn)	303	1,289	1,553	2,545	4,640	2,972	3,059	3,553
Depreciation and amortization	(Btmn)	450	577	758	793	971	1,256	1,605	1,963
Operating cash flow	(Btmn)	10,146	10,763	4,577	8,864	(8,665)	5,204	304	4,838
Investing cash flow	(Btmn)	(13,150)	(11,570)	(13,621)	(39,044)	(23,140)	3,379	10,194	5,138
Financing cash flow	(Btmn)	(4,743)	13,537	3,407	24,743	31,011	(8,114)	(9,793)	(9,867)
Net cash flow	(Btmn)	(7,747)	12,730	(5,637)	(5,437)	(795)	469	704	109

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Gross margin	(%)	51.5	43.9	33.6	11.3	16.5	21.3	29.0	30.6
Operating margin	(%)	22.6	17.2	14.8	5.6	7.6	12.1	17.0	18.0
EBITDA margin	(%)	38.3	44.0	35.1	12.9	19.6	25.3	28.9	29.6
EBIT margin	(%)	29.8	35.5	28.9	11.1	16.8	21.7	23.1	22.3
Net profit margin	(%)	78.7	29.4	36.3	6.5	23.1	8.5	11.2	13.3
ROE	(%)	8.8	4.4	9.5	5.5	12.1	3.6	3.7	4.4
ROA	(%)	0.5	1.6	1.6	2.0	2.9	1.7	1.9	2.3
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.5	0.9	1.1	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	7.0	4.7	3.5	3.5	3.1	4.6	4.6	5.1
Debt service coverage	(x)	0.3	1.7	1.7	0.5	0.6	0.7	0.7	1.2
Payout Ratio	(%)	97.9	202.5	94.6	173.2	77.4	165.4	150.0	150.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F	FY2023F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	847.0	945.0	950.0	898.0	848.0	553.3	818.3	935.7
O&M revenue	(Btmn)	1,593	1,661	1,865	2,277	3,753	5,167	7,791	8,025
Media revenue	(Btmn)	2,318	3,010	3,902	5,204	5,735	3,000	3,800	4,500
Property revenue	(Btmn)	896.5	617.1	639.0	360.0	381.0	384.5	388.0	391.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21
Total revenue	(Btmn)	18,563	8,027	7,831	10,787	10,240	6,413	9,763	8,967
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,801)	(7,172)	(6,745)	(9,088)	(8,263)	(5,469)	(8,365)	(7,446)
Gross profit	(Btmn)	1,762	855	1,086	1,699	1,977	943	1,398	1,520
SG&A	(Btmn)	(662)	(157)	(617)	(742)	(877)	(924)	(613)	(542)
Other income	(Btmn)	673	552	797	911	945	623	1,007	885
Interest expense	(Btmn)	(454)	(475)	(559)	(584)	(550)	(551)	(573)	(609)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,319	774	706	1,284	1,495	92	1,220	1,254
Corporate tax	(Btmn)	(247)	(161)	(187)	(260)	(345)	(685)	(271)	(394)
Equity a/c profits	(Btmn)	241	91	405	284	1,500	(118)	(479)	(242)
Minority interests	(Btmn)	(249)	(8)	(163)	(218)	(191)	908	(26)	(56)
Core profit	(Btmn)	1,064	697	761	1,090	2,460	196	443	562
Extra-ordinary items	(Btmn)	125	(70)	0	188	0	3,335	0	203
Net Profit	(Btmn)	1,189	627	761	1,278	2,460	3,531	443	765
EBITDA	(Btmn)	1,980	1,450	1,636	2,346	2,601	1,202	2,532	2,719
Core EPS	(Bt)	0.09	0.06	0.06	0.09	0.19	0.01	0.03	0.04
Net EPS	(Bt)	0.10	0.05	0.06	0.10	0.19	0.27	0.03	0.06

Balance Sheet

FY March 31	Unit	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21
Total current assets	(Btmn)	22,640	19,653	40,764	19,532	19,217	22,398	11,359	12,118
Total fixed assets	(Btmn)	6,363	6,669	6,744	10,836	10,860	9,844	9,915	9,922
Total assets	(Btmn)	136,499	144,398	171,737	163,496	171,955	173,100	175,817	185,906
Total loans	(Btmn)	47,056	53,418	68,872	71,962	75,052	75,798	77,228	85,804
Total current liabilities	(Btmn)	39,079	41,612	38,713	30,083	29,098	32,915	28,371	32,993
Total long-term liabilities	(Btmn)	43,863	50,477	67,631	67,829	70,779	72,940	84,412	90,000
Total liabilities	(Btmn)	82,943	92,089	106,343	97,912	99,877	105,855	112,782	122,994
Paid-up capital	(Btmn)	49,257	49,258	49,771	56,734	62,941	62,942	62,945	63,013
Total equity	(Btmn)	53,557	52,310	65,394	65,584	72,078	67,246	63,034	62,912
BVPS	(Bt)	3.39	3.27	4.24	4.02	4.33	4.18	3.90	3.88

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21
Core Profit	(Btmn)	1,064	697	761	1,090	2,460	196	443	562
Depreciation and amortization	(Btmn)	207	200	253	259	262	197	193	215
Operating cash flow	(Btmn)	2,471	(2,604)	(6,291)	(2,242)	16,341	(7,504)	(1,757)	(5,934)
Investing cash flow	(Btmn)	(5,406)	(23,007)	12,007	27,321	(14,798)	(15,762)	(7,509)	42,696
Financing cash flow	(Btmn)	(250)	22,736	5,329	(35,929)	(1,930)	22,662	9,878	(36,235)
Net cash flow	(Btmn)	(3,184)	(2,875)	11,046	(10,850)	(386)	(604)	612	527

Key Financial Ratios

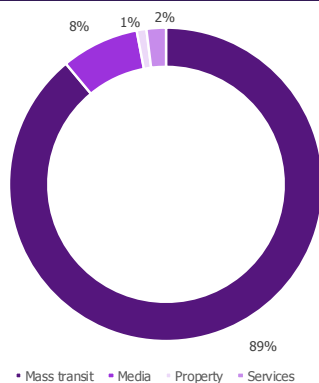
FY March 31	Unit	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21
Gross margin	(%)	9.5	10.7	13.9	15.8	19.3	14.7	14.3	17.0
Operating margin	(%)	5.9	8.7	6.0	8.9	10.7	0.3	8.0	10.9
EBITDA margin	(%)	10.7	18.1	20.9	21.7	25.4	18.7	25.9	30.3
EBIT margin	(%)	9.5	15.6	17.7	19.3	22.8	15.7	24.0	27.9
Net profit margin	(%)	6.4	7.8	9.7	11.8	24.0	55.1	4.5	8.5
ROE	(%)	8.5	5.7	5.3	7.5	15.7	1.3	2.8	3.5
ROA	(%)	3.5	2.2	2.2	3.0	6.4	0.5	1.0	1.3
Net D/E	(x)	0.7	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
Interest coverage	(x)	4.4	3.1	2.9	4.0	4.7	2.2	4.4	4.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.4	1.1	0.9

Main Assumptions

FY March 31	Unit	3QFY19	4QFY19	1QFY20	2QFY20	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	239.0	187.0	225.0	265.0	259.8	98.2	24.0	108.0
O&M revenue	(Btmn)	565	807	830	866	952	1,105	1,153	1,300
Media revenue	(Btmn)	1,460	1,382	1,363	1,607	1,836	929	441	710
Property revenue	(Btmn)	85.0	107.0	79.0	100.0	113.0	233.0	35.0	45.0

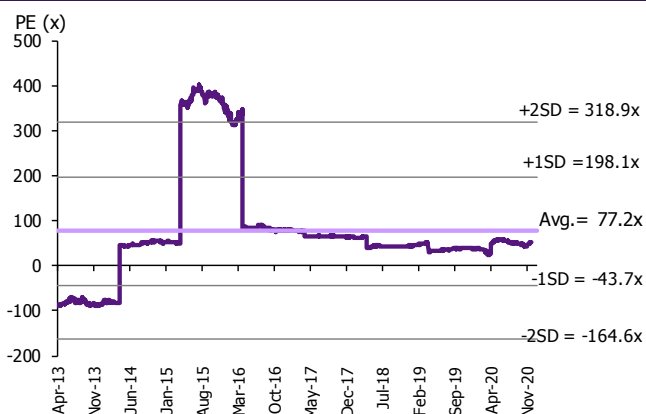
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown as of 2QFY21



Source: SCBS Investment Research, BTS

Figure 3: BTS's PE Band



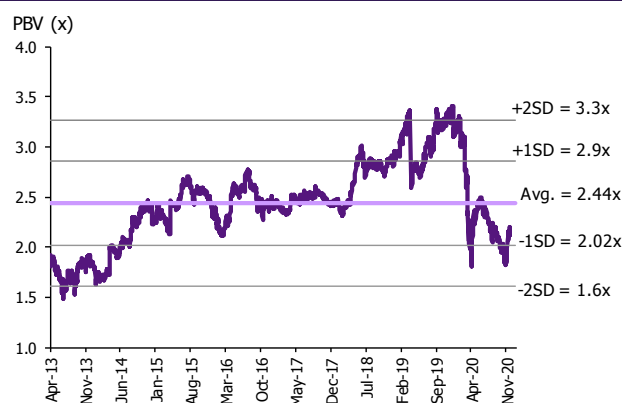
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

Figure 2: Revised assumptions

Unit Btmn	FY2021F	FY2022F
Old		
Media revenue	3,500	4,000
Equity income contributed from U-City	(500)	(80)
Net profit	3,678	3,659
TP (Bt/sh.)	14.3	
New		
Media revenue	3,000	3,800
Equity income contributed from U-City	(1,000)	(500)
Net profit	2,972	3,059
% change	(19)	(16)
TP (Bt/sh.)	13.7	

Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

Figure 4: BTS's PBV Band



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

Figure 5: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	17,944	1.4	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	14,536	1.1	
O&M for Green line extension Zone 2	100	34,977	2.7	
Pink line	75	12,258	0.9	
Yellow line	75	9,424	0.7	
O&M for Gold line Phase 1	100	1,874	0.1	
U-Tapao	35	9,230	0.7	
Two motorways projects	40	3,956	0.3	
Total mass transit		104,199	7.9	
Investment				
BTSGIF	33	14,356	1.1	Based on our TP of Bt7.3/sh.
VGI	51	30,600	2.3	Market price
U	36	2,532	0.2	Market price
Total investment		47,487	3.6	
Less: net debt		36,000	2.7	
Grand total		115,686		
No. of shares		13,186		Assumed no exercise for BTS-W5
TP per share (Bt)		8.8		TP without concession extension on Green line
Potential upside				
Concession extension on Green line	100	64,305	4.9	
TP per share (Bt)		13.7		TP with concession extension on Green line

Source: SCBS Investment Research, BTS, VGI, U

Figure 6: Valuation summary (price as of Nov 26, 2020)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	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	2,312	n.m	12.7	7.3	(121.8)	500.0	74.0	0.3	0.3	0.3	1.6	3.0	3.4	-2.2	1.2	2.6	12.5	6.1	5.5
MTR Corp Ltd	Hong Kong	33,610	41.5	25.3	16.0	(47.6)	63.8	58.0	1.4	1.4	1.3	2.9	3.0	3.2	2.8	5.6	8.5	28.2	18.6	15.6
East Japan Railway Co	Japan	24,348	n.m	n.m	15.6	(198.8)	88.2	731.0	0.9	0.9	0.9	1.8	1.6	1.9	-7.8	-1.3	5.8	n.a.	n.a.	8.8
West Japan Railway Co	Japan	9,416	n.m	n.m	16.5	(247.7)	73.4	264.3	1.0	1.1	1.0	2.4	2.0	2.5	-14.1	-4.2	6.3	n.a.	n.a.	8.2
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	4,718	55.7	33.6	28.8	(53.3)	65.5	16.9	3.6	3.5	3.3	1.1	1.6	1.9	6.2	9.7	11.0	30.9	23.8	22.1
BTS Group Holdings PCL	Thailand	4,562	32.5	38.5	36.1	(40.7)	(15.6)	6.7	2.4	2.3	2.3	3.1	2.9	3.1	6.1	5.8	6.4	40.9	37.0	33.2
Average			43.2	27.5	20.0	(118.3)	129.2	191.8	1.6	1.6	1.5	2.1	2.4	2.7	-1.5	2.8	6.7	28.1	21.4	15.6

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีซี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, MTA, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIIK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOLIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRN, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTICI, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAS, JCK, JCKH, JCT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, 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, W, WAVE, WG, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, 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.