

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์
จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

2QFY67: กลับมามีกำไร, ประเด็นหนักหน่วงค้างจ่ายเริ่มชัดเจน

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BTS ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 11.2 บาท ราคาเป้าหมายของเราจะอยู่ที่ 6.7 บาท หากไม่มีการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว แม้ว่าเราคาดการณ์ถึง sentiment เชิงบวกในระยะสั้นหาก กทม. ชำระหนี้ให้กับ BTS จำนวน 2.3 หมื่นลบ. ใน 1Q67 แต่เราคาดว่าน่าจะเป็นเพียงการเก็งกำไรระยะสั้น เนื่องจากเราและตลาดคาดการณ์ไว้แล้วว่าในที่สุด กทม. จะชำระหนี้คืนให้กับ BTS ซึ่งบ่งชี้ว่าราคาเป้าหมายไม่มี upside เรามองว่าแนวโน้มที่จะมีการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน VGI สืบเนื่องมาจากการลดลงของราคาหุ้น KEX จะเป็นปัจจัยที่คอยกดดัน BTS

สรุปผลประกอบการ 2QFY67 (ก.ค.-ก.ย. 2566) BTS รายงานกำไรสุทธิ 257 ลบ. ใน 2QFY67 (ก.ค.-ก.ย. 2566) เทียบกับขาดทุน 772 ลบ. ใน 1QFY67 และกำไร 474 ลบ. ใน 2QFY66 โดยใน 2QFY67 BTS บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัท แรบมิท-ไลน์ เพย์ จำกัด จำนวน 234 ลบ. และขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 10 ลบ. หากตัดรายการเหล่านี้ออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 33 ลบ. เทียบกับขาดทุน 127 ลบ. ใน 1QFY67 และกำไร 360 ลบ. ใน 2QFY66 ผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากขาดทุนจาก KEX ที่ลดลง และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ JMART และ SINGER อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่ากำไรที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 23.2% QoQ และ 55.9% YoY สู่อัตรา 1.5 พันลบ. จากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น การเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายจากโครงการนี้ไม่สามารถรวมเป็นราคาหุ้นของสินทรัพย์ได้อีกต่อไปหลังจากก่อสร้างเสร็จ

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นบวกเล็กน้อย โดยภายหลังจากที่ได้มีการพูดคุยกับผู้ว่า กทม. เมื่อไม่นานนี้ BTS มองเห็นสัญญาณเชิงบวกเกี่ยวกับหนี้ของกทม. โดยเฉพาะในส่วนของสัญญา E&M ที่มีหนี้ค้างชำระอยู่ 2.3 หมื่นลบ. บริษัทคาดว่า กทม. จะชำระหนี้จำนวนดังกล่าวใน 1Q67 อย่างไรก็ตาม กทม. ยังมีหนี้ในส่วนของสัญญา O&M อีก 3.15 หมื่นลบ. ที่จะต้องจ่ายให้กับ BTS ส่วนนี้ยังคงต้องรอคำตัดสินของศาลปกครองสูงสุด ซึ่ง BTS คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเร็วๆ นี้ ทั้งนี้ศาลปกครองกลางได้ตัดสินให้ BTS เป็นผู้ชนะคดีนี้ และ กทม. มีเงินสดสำรอง 4 หมื่นลบ. สำหรับแผนการลดขาดทุนที่ได้รับจาก KEX นั้น บริษัทยังอยู่ระหว่างการศึกษานโยบายลดผลขาดทุนดังกล่าว สำหรับโครงการสนามบินอู่ตะเภา BTS กำลังรอการเริ่มก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูง ซึ่งน่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในปี 2567 ความคืบหน้าการก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูอยู่ที่ 98% และคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในเดือนธ.ค. 2566

แนวโน้มผลประกอบการ 3QFY67 เราคาดว่าผลประกอบการจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และลดลง YoY เราคาดว่าต้นทุนเพิ่มเติมของโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูน่าจะถูกชดเชยด้วยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ BTSGIF VGI และโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล แนวโน้มที่จะมีการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน VGI (BTS ถือหุ้น 60.2%) เนื่องจากราคาหุ้น KEX (VGI ถือหุ้น 15.5%) ปรับตัวลดลงอย่างมากในระยะหลังนี้

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Revenue	(Btmn)	26,056	18,311	17,226	15,179	15,966
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,992	7,038	6,432	6,621
Core profit	(Btmn)	2,892	1,952	693	1,315	3,041
Reported profit	(Btmn)	3,826	1,836	693	1,315	3,041
Core EPS	(Bt)	0.22	0.15	0.05	0.10	0.23
DPS	(Bt)	0.31	0.31	0.08	0.15	0.35
P/E, core	(x)	33.5	49.6	139.7	73.6	31.8
EPS growth, core	(%)	169.6	(32.5)	(64.5)	89.8	131.3
P/BV, core	(x)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE	(%)	3.6	2.3	0.9	1.7	3.9
Dividend yield	(%)	4.2	4.2	1.1	2.0	4.7
FCF yield	(x)	(39.2)	(9.7)	18.3	(1.6)	4.4
EV/EBIT	(x)	29.9	34.3	37.2	42.1	40.6
EBIT growth, core	(%)	(5.6)	(6.5)	(13.7)	(10.3)	3.1
EV/CE	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	1.3	0.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
EV/EBITDA	(x)	26.8	30.2	32.1	35.6	34.4
EBITDA growth	(%)	(4.4)	(4.7)	(11.9)	(8.6)	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 17) (Bt)	7.35
Target price (Bt)	11.20
Mkt cap (Btmn)	96.78
Mkt cap (US\$mn)	2,759

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.56
Sector % SET	8.35
Shares issued (mn)	13,168
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	8.8 / 5.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	5.28
Foreign limit / actual (%)	49 / 16
Free float (%)	59.3
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.3)	3.5	(9.3)
Relative to SET	(1.8)	11.1	3.7

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/26
Environmental Score Rank	1/26
Social Score Rank	1/26
Governance Score Rank	1/26

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BTS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรม และยังมีคะแนนสูงสุดในแต่ละด้านอีกด้วย (สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ทิภ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่าธุรกิจของ BTS เองเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ธุรกิจรถไฟฟ้ามียุทธศาสตร์ที่ชัดเจน บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิกในดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) นอกจากนี้ BTS ยังได้รับรางวัล และได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำอันดับ 1 ของโลกในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของ DJSI ด้วย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	66.17 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	1/26	BTS	5	Yes	AA

Source: Thai IOD, The Dow Jones Industrial Average, SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัททั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติตามของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- บีทีเอส กรุ๊ป มุ่งหวังที่จะพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนผ่าน 3 ด้าน ได้แก่ สาธารณสุข การศึกษาที่มีคุณภาพ และการปกป้องสิ่งแวดล้อมและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
- สำหรับด้านสาธารณสุข บริษัทตั้งเป้า 1) เพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น 2) ทำประกันเพื่อสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของบุคลากรทางการแพทย์และครอบครัว และ 3) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาพยาบาลชนไทยสู่การแข่งขันที่พารระดับนานาชาติ
- สำหรับการศึกษามีคุณภาพและการแบ่งปันความรู้ บริษัทตั้งเป้าที่จะ 1) พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคให้กับโรงเรียนและชุมชนใกล้เคียง และ 2) ให้โอกาสการเรียนรู้แก่นักเรียนในชนบทและส่งเสริมความรู้ด้านระบบขนส่งสาธารณะ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- นโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทครอบคลุม 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	62.17	66.17
Environment	47.30	50.98
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3.57	3.49
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	152.43	170.59
Social	51.75	60.10
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Governance	87.36	87.36
Size of Audit Committee	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee	3	3
Company Conducts Board Evaluations	1	1
Number of Executives / Company Managers	12	8
Director Share Ownership Guidelines	0	0

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total revenue	(Btmn)	44,540	35,405	35,128	26,056	18,311	17,226	15,179	15,966
Cost of goods sold	(Btmn)	(39,498)	(29,566)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(13,763)	(11,812)	(12,584)
Gross profit	(Btmn)	5,042	5,839	6,454	5,789	6,000	3,463	3,367	3,382
SG&A	(Btmn)	(2,535)	(3,160)	(2,597)	(2,622)	(4,139)	(3,476)	(3,580)	(3,652)
Other income	(Btmn)	2,430	3,276	4,099	4,345	5,164	6,078	5,651	5,876
Interest expense	(Btmn)	(1,642)	(2,245)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(4,453)	(5,325)	(4,453)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,296	3,710	5,447	4,293	3,208	1,612	113	1,153
Corporate tax	(Btmn)	(773)	(1,478)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(403)	(23)	(231)
Equity a/c profits	(Btmn)	552	2,071	(1,664)	(131)	350	(732)	1,007	1,899
Minority interests	(Btmn)	(530)	336	(783)	(55)	214	216	218	220
Core profit	(Btmn)	2,545	4,640	1,072	2,892	2,233	693	1,315	3,041
Extra-ordinary items	(Btmn)	328	3,522	3,504	934	(115)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,873	8,162	4,576	3,826	2,117	693	1,315	3,041
EBITDA	(Btmn)	5,731	6,926	8,767	8,383	7,992	7,038	6,432	6,621
Core EPS	(Bt)	0.21	0.35	0.08	0.22	0.15	0.05	0.10	0.23
Net EPS	(Bt)	0.24	0.62	0.35	0.29	0.14	0.05	0.10	0.23
DPS	(Bt)	0.42	0.48	0.31	0.31	0.31	0.08	0.15	0.35

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Total current assets	(Btmn)	19,653	22,398	14,157	23,153	22,707	24,962	30,582	31,799
Total fixed assets	(Btmn)	6,669	9,844	11,121	13,993	13,724	13,484	13,260	13,056
Total assets	(Btmn)	144,398	173,100	212,076	255,867	270,926	254,028	254,669	250,926
Total loans	(Btmn)	53,418	75,798	99,483	132,307	154,488	137,000	142,000	137,000
Total current liabilities	(Btmn)	41,612	32,915	32,270	47,524	40,835	48,990	44,917	46,468
Total long-term liabilities	(Btmn)	50,477	72,940	103,768	122,215	148,769	125,848	130,957	126,066
Total liabilities	(Btmn)	92,089	105,855	136,038	169,739	189,604	174,838	175,874	172,535
Paid-up capital	(Btmn)	49,258	62,942	63,015	63,050	63,081	63,081	63,081	63,081
Total equity	(Btmn)	52,310	67,246	76,037	86,128	81,322	79,189	78,796	78,391
BVPS	(Bt)	3.27	4.18	4.57	4.71	4.26	4.11	4.10	4.09

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Core Profit	(Btmn)	2,545	4,640	1,072	2,892	2,233	693	1,315	3,041
Depreciation and amortization	(Btmn)	793	971	811	871	967	973	994	1,015
Operating cash flow	(Btmn)	8,864	(8,665)	12,787	(3,212)	7,134	(1,298)	(6,808)	(2,735)
Investing cash flow	(Btmn)	(39,044)	(23,140)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	19,027	5,284	7,023
Financing cash flow	(Btmn)	24,743	31,011	27,122	38,216	15,603	(20,098)	3,509	(8,225)
Net cash flow	(Btmn)	(5,437)	(795)	603	265	6,198	(2,368)	1,985	(3,937)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Gross margin	(%)	11.3	16.5	18.4	22.2	32.8	20.1	22.2	21.2
Operating margin	(%)	5.6	7.6	11.0	12.2	10.2	(0.1)	(1.4)	(1.7)
EBITDA margin	(%)	12.9	19.6	25.0	32.2	43.6	40.9	42.4	41.5
EBIT margin	(%)	11.1	16.8	22.6	28.8	38.4	35.2	35.8	35.1
Net profit margin	(%)	6.5	23.1	13.0	14.7	10.0	4.0	8.7	19.0
ROE	(%)	5.5	12.1	6.0	4.4	2.3	0.9	1.7	3.9
ROA	(%)	2.0	2.9	0.6	1.2	0.8	0.3	0.5	1.2
Net D/E	(x)	0.9	1.1	1.3	1.5	1.8	1.6	1.7	1.7
Interest coverage	(x)	3.5	3.1	3.5	2.6	2.1	1.6	1.2	1.5
Debt service coverage	(x)	0.5	0.6	0.8	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3
Payout Ratio	(%)	173.2	77.4	89.2	106.7	222.3	150.0	150.0	150.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	898.0	848.0	235.0	(29.0)	390.0	908.1	1,198.9	1,296.7
O&M revenue	(Btmn)	2,277	3,753	5,335	6,304	6,834	6,902	7,109	7,323
Media revenue	(Btmn)	5,204	5,866	2,614	4,298	5,138	6,166	6,782	7,325

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total revenue	(Btmn)	7,896	4,729	4,003	4,580	4,721	5,007	5,159	3,981
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,406)	(3,358)	(2,632)	(3,093)	(3,234)	(3,352)	(3,721)	(2,665)
Gross profit	(Btmn)	1,490	1,371	1,371	1,487	1,487	1,655	1,438	1,316
SG&A	(Btmn)	(765)	(555)	(793)	(874)	(1,218)	(1,253)	(997)	(1,098)
Other income	(Btmn)	1,020	1,378	856	955	1,624	1,729	1,503	1,519
Interest expense	(Btmn)	(865)	(795)	(884)	(936)	(1,032)	(965)	(1,185)	(1,459)
Pre-tax profit	(Btmn)	880	1,398	549	632	861	1,166	758	277
Corporate tax	(Btmn)	(270)	(285)	(392)	(301)	(468)	(377)	(533)	(478)
Equity a/c profits	(Btmn)	311	(187)	213	(116)	444	(190)	(964)	(50)
Minority interests	(Btmn)	(3)	27	(8)	3	26	193	172	(43)
Core profit	(Btmn)	603	588	464	360	1,166	(38)	(127)	33
Extra-ordinary items	(Btmn)	451	224	72	114	(118)	(184)	(645)	224
Net Profit	(Btmn)	1,054	812	536	474	1,048	(222)	(772)	257
EBITDA	(Btmn)	2,033	1,474	1,811	1,621	2,181	1,412	2,321	1,790
Core EPS	(Bt)	0.05	0.04	0.04	0.03	0.09	(0.00)	(0.01)	0.00
Net EPS	(Bt)	0.08	0.06	0.04	0.04	0.08	(0.02)	(0.06)	0.02

Balance Sheet

FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Total current assets	(Btmn)	14,295	23,153	15,058	14,418	30,520	22,707	20,958	23,181
Total fixed assets	(Btmn)	13,767	13,993	14,423	14,588	15,321	13,724	14,574	15,563
Total assets	(Btmn)	243,641	255,867	253,804	257,742	274,406	270,926	272,553	275,938
Total loans	(Btmn)	125,446	132,307	132,865	136,064	155,507	154,488	161,311	165,754
Total current liabilities	(Btmn)	42,541	47,524	33,112	39,547	41,396	40,835	47,318	53,302
Total long-term liabilities	(Btmn)	121,453	122,215	132,501	131,112	145,988	148,769	148,077	146,282
Total liabilities	(Btmn)	163,994	169,739	165,613	170,659	187,385	189,604	195,396	199,584
Paid-up capital	(Btmn)	63,046	63,050	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081
Total equity	(Btmn)	79,647	86,128	88,191	87,083	87,021	81,322	77,157	76,354
BVPS	(Bt)	4.72	4.72	4.77	4.66	4.68	4.26	4.12	4.06

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Core Profit	(Btmn)	603	588	464	360	1,166	(38)	(127)	33
Depreciation and amortization	(Btmn)	249	177	224	244	258	241	247	291
Operating cash flow	(Btmn)	18,413	(14,529)	6,791	(10,674)	18,413	(14,529)	6,791	(10,674)
Investing cash flow	(Btmn)	(19,625)	6,405	29,896	(15,035)	(9,306)	642	19,676	(10,920)
Financing cash flow	(Btmn)	(891)	8,349	(30,372)	22,914	(891)	8,349	(30,372)	22,914
Net cash flow	(Btmn)	(2,103)	225	6,315	(2,796)	8,217	(5,539)	(3,905)	1,319

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Gross margin	(%)	18.9	29.0	34.3	32.5	31.5	33.0	27.9	33.1
Operating margin	(%)	9.2	17.3	14.4	13.4	5.7	8.0	8.5	5.5
EBITDA margin	(%)	25.8	31.2	45.2	35.4	46.2	28.2	45.0	45.0
EBIT margin	(%)	22.6	27.4	39.6	30.1	40.7	23.4	40.2	37.7
Net profit margin	(%)	13.3	17.2	13.4	10.3	22.2	(4.4)	(15.0)	6.4
ROE	(%)	3.2	2.9	2.3	1.8	5.6	(0.2)	(0.6)	0.2
ROA	(%)	1.1	1.0	0.8	0.6	1.8	(0.1)	(0.2)	0.0
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1
Interest coverage	(x)	2.4	1.9	2.0	1.7	2.1	1.5	2.0	1.2
Debt service coverage	(x)	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	30.0	7.0	46.0	98.0	102.0	144.0	144.0	182.0
O&M revenue	(Btmn)	1,529	1,657	1,662	1,662	1,662	1,848	1,733	1,744
Media revenue	(Btmn)	812	354	727	1,284	1,009	608	948	937

Figure 1: 2QFY24 results review

Unit: Btmn	2QFY23	1QFY24	2QFY24	QoQ	YoY
Total operating revenue	4,580	5,159	3,981	-22.8%	-13.1%
Cost of goods sold	(3,093)	(3,721)	(2,665)	-28.4%	-13.8%
Gross profit	1,487	1,438	1,316	-8.5%	-11.5%
SG&A	(874)	(997)	(1,098)	10.1%	25.6%
Other income/(expense)	1,213	1,297	2,070	59.7%	70.7%
Interest expense	(936)	(1,185)	(1,459)	23.2%	55.9%
Pre-tax profit	889	552	829	50.0%	-6.8%
Corporate tax	(301)	(533)	(478)	-10.3%	58.6%
Equity a/c profits	(116)	(964)	(50)	-94.8%	-56.6%
Minority interests	3	172	(43)	na.	na.
Net profit	474	(772)	257	na.	-45.8%
EPS (Bt/sh.)	0.04	(0.06)	0.02	na.	-45.8%
Adjusted core profit	360	(127)	33	na.	-90.8%

Source: InnovestX Research, BTS

Figure 2: 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	11,280	0.9	
O&M for Green line extension Zone 2	100	29,962	2.3	
Pink line	75	12,258	0.9	
Yellow line	75	9,424	0.7	
O&M for Gold line Phase 1	100	1,708	0.1	
U-Tapao	35	9,230	0.7	
Two motorways projects	40	3,956	0.3	
Total mass transit		95,762	7.3	
Investment				
BTSGIF	33	10,505	0.8	Based on our TP of Bt5.5/sh.
VGI	60	18,060	1.4	Market price
RABBIT	35-48	3,266	0.2	Market price
Total investment		31,831	2.4	
Less: net debt		39,076	3.0	
Grand total		88,517		
No. of shares		13,186		
TP per share (Bt)		6.7		TP without concession extension on Green line
Potential upside				
Concession extension on Green line	100	58,571	4.5	
TP per share (Bt)		11.2		TP with concession extension on Green line

Source: InnovestX Research, BTS, VGI, U

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 17, 2023)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,275	8.2	8.2	7.1	157.1	0.0	15.6	0.4	0.4	0.3	6.5	6.5	7.6	4.2	4.2	5.1	5.3	5.3	4.9
MTR Corp Ltd	Hong Kong	23,601	24.8	24.8	10.2	(25.0)	0.0	142.2	1.0	1.0	1.0	4.5	4.5	4.6	4.0	4.0	8.1	14.1	14.1	8.6
East Japan Railway Co	Japan	20,119	41.4	23.8	17.0	43.0	74.2	39.6	1.2	1.2	1.1	1.3	1.4	1.7	2.8	5.0	6.5	14.7	12.0	10.3
West Japan Railway Co	Japan	9,696	20.2	19.3	16.6	105.7	4.7	16.0	1.5	1.4	1.3	1.7	1.8	2.1	6.5	7.2	7.8	12.8	10.4	9.1
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,547	36.2	36.2	30.5	40.6	0.0	18.7	3.2	3.2	3.1	1.6	1.6	1.9	9.1	9.1	10.4	22.5	22.5	20.6
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,756	42.2	56.6	51.6	(1.6)	(25.5)	9.8	1.6	1.6	1.6	3.3	3.0	2.9	3.7	3.0	3.1	65.0	54.8	48.5
Average			28.8	28.2	22.2	53.3	8.9	40.3	1.5	1.5	1.4	3.2	3.2	3.5	5.1	5.4	6.8	22.4	19.9	17.0

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระดับ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีทีเอส รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการซื้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFKO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNTEC, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNIT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPI, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSD, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TYCN, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UVC, VCOM, VPS, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCL, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. InnovestX 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASSET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SNPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ไม่มาตรฐาน)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, K, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KMS, KUMWEL, KUN, KWC, KYE, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, KM, ML, MORE, MOSHI, MTD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFKO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGP, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.