

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์
จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

เผชิญแรงต้านในระยะสั้น

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BTS ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 11.2 บาท ราคาเป้าหมายของเราจะอยู่ที่ 6.7 บาท หากไม่มีการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว เนื่องจากผลการประกอบธุรกิจในสองไตรมาสข้างหน้ามีแนวโน้มอ่อนแอ เราจึงเชื่อว่าราคาหุ้น BTS ไม่น่าจะปรับตัว outperform ตลาดได้ อย่างไรก็ตาม ในอดีตที่ผ่านมา ราคาหุ้น BTS ไม่ได้อตอบสนองต่อผลการประกอบกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

สรุปเหตุการณ์เกี่ยวกับรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง BTS ถือหุ้น 75% ในโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง โดยปัจจุบันรถไฟฟ้าทั้งสองสายนี้เปิดให้บริการอย่างเป็นทางการแล้ว เหตุการณ์ที่รื้อนำไฟฟ้าของรถไฟฟ้าสายสีชมพูช่วงลมมาและล้อประกอบรถไฟฟ้าสายสีเหลืองหลุดส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสาร โดยจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูลดลงจาก 80,000-90,000 เที่ยวคนต่อวัน ก่อนเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว สู่ 55,000-60,000 เที่ยวคนต่อวัน และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองลดลงจาก 40,000 เที่ยวคนต่อวัน สู่ 25,000-40,000 เที่ยวคนต่อวัน ปัจจุบันรถไฟฟ้าสายสีเหลืองกลับมาเปิดให้บริการตามปกติแล้ว ในขณะที่รถไฟฟ้าสายสีชมพูยังคงปิดให้บริการ 4 สถานี จนถึงต้นเดือน ก.พ. เพื่อซ่อมรื้อนำไฟฟ้า และ BTS ต้องลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพู 15% จนกว่าจะกลับมาเปิดให้บริการครบทุกสถานี

สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารของเรามีความเสี่ยงสูง เราใช้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ 75,000 เที่ยวคนต่อวันสำหรับปีแรกของการดำเนินงาน เหตุการณ์สองเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้นจะทำให้การเติบโตของจำนวนผู้โดยสารชะลอตัวลง ดังนั้นเราจึงเห็นความเสี่ยงของสมมติฐานของเรา ทั้งนี้เมื่อเทียบกับจำนวนผู้โดยสารที่ระดับปัจจุบัน เราประเมินว่ารถไฟฟ้าทั้งสองสายนี้จะมีผลขาดทุน 950 ลบ.ต่อปี และทั้งสองสายจะต้องมีจำนวนผู้โดยสาร 135,000-140,000 เที่ยวคนต่อวัน เพื่อให้งถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนเพิ่มเติม ในผลการประกอบกิจการงวดสามเดือนสิ้นสุดเดือนมี.ย. 2566 RABBIT (BTS ถือหุ้น 35%) ได้บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน SINGER จำนวน 1.6 พันลบ. ซึ่งคิดเป็นขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนที่ 741 ลบ. สำหรับ BTS เมื่ออิงกับจำนวนหุ้น SINGER ที่ RABBIT ถืออยู่ที่ต้นทุน 36.3 บาท/หุ้น เราจึงเห็นความเสี่ยงที่จะมีการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนเพิ่มเติมในผลการประกอบกิจการงวดสามเดือนสิ้นสุดเดือนธ.ค. 2566 (3QFY67 สำหรับ BTS และ 4Q66 หรือปี 2566 สำหรับ RABBIT) ใน 4QFY67 BTS อาจจะต้องบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของ KEX ผ่านทาง VGI (BTS ถือหุ้น 60.4%) นับถึงปัจจุบัน VGI ยังไม่ได้บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนดังกล่าว แต่เรามองว่ามีความเสี่ยงที่ VGI จะบันทึกการรายการดังกล่าวเมื่อบริษัทประกาศผลการประกอบกิจการเต็มปี ทั้งนี้จากการประเมินของเรา ต้นทุนการลงทุนใน KEX สำหรับ VGI น่าจะอยู่ที่ 21 บาท/หุ้น และ VGI ถือหุ้น KEX จำนวน 269.2 ล้านหุ้น

คาดผลการประกอบกิจการ 3QFY67 และ 4QFY67 อ่อนแอ โบนัสที่อ่อนแอของจำนวนผู้โดยสารที่รถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ความเสี่ยงที่จะมีการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน SINGER ใน 3QFY67 และ KEX ใน 4QFY67 น่าจะทำให้ BTS มีขาดทุนสุทธิในสองไตรมาสข้างหน้า เราจะทบทวนประมาณการของเราหลังจากบริษัทประกาศผลการประกอบกิจการวันที่ 14 ก.พ.

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ประเด็น overhang เกี่ยวกับการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียวและการชำระหนี้ O&M จาก กทม. จะยังคงเป็นตัวจำกัด upside ของราคาหุ้น เนื่องจากยังไม่มีความชัดเจน ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

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)	32.3	47.9	134.9	71.1	30.7
EPS growth, core	(%)	169.6	(32.5)	(64.5)	89.8	131.3
P/BV, core	(x)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
ROE	(%)	3.6	2.3	0.9	1.7	3.9
Dividend yield	(%)	4.4	4.4	1.1	2.1	4.9
FCF yield	(x)	(40.6)	(10.1)	19.0	(1.6)	4.6
EV/EBIT	(x)	29.5	33.8	36.7	41.5	40.1
EBIT growth, core	(%)	(5.6)	(6.5)	(13.7)	(10.3)	3.1
EV/CE	(x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	1.3	0.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
EV/EBITDA	(x)	26.4	29.7	31.6	35.1	33.9
EBITDA growth	(%)	(4.4)	(4.7)	(11.9)	(8.6)	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jan 18) (Bt)	7.10
Target price (Bt)	11.20
Mkt cap (Btbn)	93.49
Mkt cap (US\$mn)	2,630

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.55
Sector % SET	8.00
Shares issued (mn)	13,168
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	8.8 / 5.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	4.78
Foreign limit / actual (%)	49 / 16
Free float (%)	59.3
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(6.0)	(17.4)
Relative to SET	1.2	(2.9)	1.2

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/27
Environmental Score Rank	1/27
Social Score Rank	1/27
Governance Score Rank	1/27

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BTS มีคะแนน ESG สูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรม และยังมีคะแนนสูงสุดในแต่ละด้านอีกด้วย (สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกดิทธร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruittipat@scb.co.th

จุดเด่น

BTS เป็นผู้นำด้านการพัฒนาและดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในประเทศไทย บริษัทได้รับสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งพาดผ่านพื้นที่ที่ได้รับความนิยมในการเดินทางหลายพื้นที่ด้วยกันในกรุงเทพฯ BTS ได้ขายสิทธิการได้รับรายได้ค่าโดยสารสุทธิให้กับ BTS-GIF ซึ่งบริษัทถือหน่วยลงทุนอยู่ 33% นอกจากนี้ BTS ยังเป็นผู้นำในธุรกิจสื่อนอกบ้าน (Out-of-Home) ในประเทศไทยผ่านการลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 51%) ซึ่งขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปทั่วภูมิภาคอาเซียน BTS ยังมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้ ยู ซิตี้ (ถือหุ้น 35%) ด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่าทุกธุรกิจของ BTS อยู่ในช่วงฟื้นตัว และคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในปี FY2568 (เม.ย. 2567-มี.ค. 2568) แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก เนื่องจากมีโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่จะเปิดประมูล เช่น รถไฟฟ้า และมอเตอร์เวย์ ซึ่ง BTS มีโอกาสชนะการประมูล นอกจากนี้แล้ว BTS ก็มีโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะสั้นมีความท้าทายหลังจากเกิดเหตุการณ์สองเหตุการณ์กับรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่เพิ่งเปิดให้บริการ ซึ่งจะทำให้โมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารชะลอตัวลง และการถึงจุดคุ้มทุนใช้ระยะเวลานานขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การต่อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวจะได้ข้อสรุปในระยะเวลานี้	1. แนวโน้มผลประกอบการในสองไตรมาสข้างหน้าอ่อนแอ
2. กทม. ชำระหนี้ให้กับ BTS ซึ่งจะช่วยหนุนให้งบดุลของบริษัทปรับตัวดีขึ้น	2. upside ระยะสั้นมีจำกัด เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ระดับเหมาะสมแล้วโดยไม่รวม upside จากการต่อสัมปทาน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ศาลสั่งให้ กทม. ชำระหนี้ให้กับ BTS	กลาง	ประมาณการของเราใช้สมมติฐานไว้แล้วว่าในที่สุด กทม. จะชำระหนี้ให้กับ BTS นอกจากนี้ กทม. ก็ยื่นอุทธรณ์คดีนี้ต่อศาลแล้ว
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 3QFY67	อ่อนแอลง QoQ และ YoY	เนื่องจากอาจมีการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน SINGER ผ่านทาง RABBIT
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2567	โมเมนตัมจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง	บวก/ลบ	อาจเป็นบวกหรือลบ โดยขึ้นอยู่กับโมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่าธุรกิจของ BTS เองเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ธุรกิจรถไฟฟ้ามีการปล่อยมลพิษต่ำ บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิกในดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) นอกจากนี้ BTS ยังได้รับรางวัล และได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำอันดับ 1 ของโลกในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของ DJSI ด้วย ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	68.95 (2022)
Rank in Sector	1/27

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTS	5	No	Yes	AA

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- บีทีเอส กรุ๊ป มุ่งหวังที่จะพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนผ่าน 3 ด้าน ได้แก่ สาธารณสุข การศึกษาที่มีคุณภาพ และการปกป้องสิ่งแวดล้อมและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
- สำหรับด้านสาธารณสุข บริษัทตั้งเป้า 1) เพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น 2) ทำประกันเพื่อสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของบุคลากรทางการแพทย์และครอบครัว และ 3) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาเยาวชนไทยสู่การแข่งขันกีฬาระดับนานาชาติ
- 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	64.99	68.95
Environment	55.78	57.51
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3.59	3.50
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	157.14	160.08
Social	51.75	61.91
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) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการนำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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

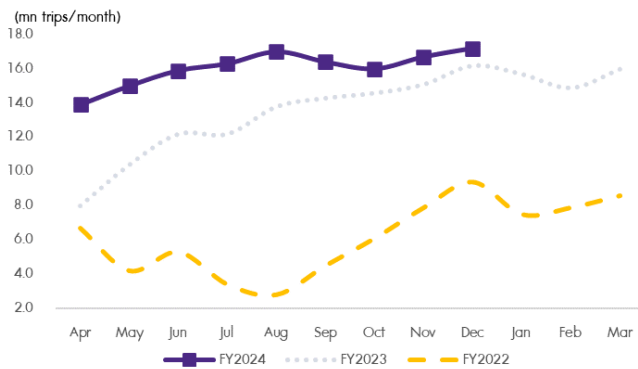
FY March 31	Unit	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24
Gross margin	(%)	18.9	29.0	34.3	32.5	31.5	33.0	27.9	33.1
Operating margin	(%)	9.2	17.3	14.4	13.4	5.7	8.0	8.5	5.5
EBITDA margin	(%)	25.8	31.2	45.2	35.4	46.2	28.2	45.0	45.0
EBIT margin	(%)	22.6	27.4	39.6	30.1	40.7	23.4	40.2	37.7
Net 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

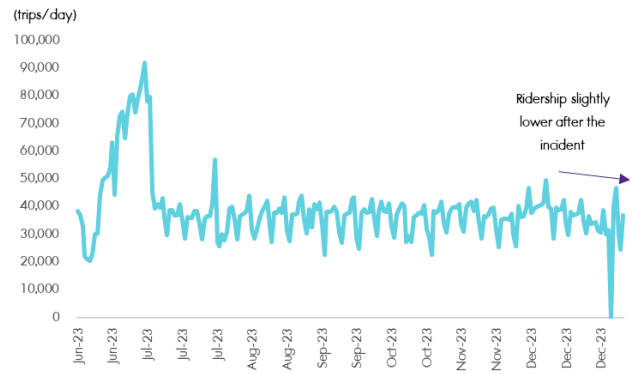
Appendix

Figure 1: Ridership for Core Green line



Source: InnovestX Research, BTS/GIF

Figure 2: Daily ridership for Yellow line



Source: InnovestX Research, Ministry of Transport

Figure 3: 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				
BTS/GIF	33	10,505	0.8	Based on our TP of Bt5.5/sh.
VGI	60	18,060	1.4	Market price
U	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 4: Valuation summary (price as of Jan 18, 2024)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	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	2,430	9.0	9.0	7.8	157.1	0.0	14.4	0.4	0.4	0.4	6.0	6.0	6.9	4.2	4.2	5.0	5.6	5.6	5.3
MTR Corp Ltd	Hong Kong	20,548	21.8	21.8	8.7	(25.5)	0.0	151.2	0.9	0.9	0.8	5.1	5.1	5.2	4.0	4.0	9.7	13.1	13.1	7.0
East Japan Railway Co	Japan	21,391	43.6	25.1	18.4	43.0	73.6	36.1	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.6	2.8	5.0	6.4	15.0	12.3	10.7
West Japan Railway Co	Japan	9,996	20.6	18.9	16.9	105.7	9.1	11.6	1.5	1.4	1.3	1.6	1.9	2.1	6.5	7.5	7.8	12.9	10.3	9.2
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,238	33.9	33.9	29.0	39.4	0.0	16.6	3.0	3.0	2.9	1.8	1.8	2.1	9.1	9.1	10.3	21.2	21.2	19.6
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,623	40.7	52.0	47.6	(1.6)	(21.7)	9.3	1.5	1.6	1.5	3.4	3.3	3.0	3.7	2.8	2.9	64.3	50.6	43.5
Average			28.3	26.8	21.4	53.0	10.2	39.9	1.4	1.4	1.4	3.2	3.2	3.5	5.1	5.4	7.0	22.0	18.9	15.9

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อควรระวัง:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 แคปิตอล 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิท ซี 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITCL, 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, PTTCG, 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, SEAFCO, SEAFOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SE, SH, 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, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, 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, SGP, 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, WIILK, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

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, 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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, 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, PTTCG, 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, SMT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศเจตนา)

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, ANI, 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, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOLO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETI, 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, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KB, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, 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, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, 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.