ขนส่งทางบก

SET TRANS index	Close: 18/3/2024	317.47	-2.62 / -0.82%	Bt3,128mn
Bloomberg ticker:	SETTRANS			

innovestX บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ฟื้นตัวแตกต่างกันในปีนี้

แม้ปริมาณจราจรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2567 และในที่สุดแล้วจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID แต่แนวโน้มกำไรของหุ้นในกลุ่มขนส่งทางบกกลับมีทิศทางที่แตกต่างกัน เราคาดว่า BEM จะฟื้นตัวได้ดีที่สุด ดังนั้นเราจึงให้คำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.0 บาท (8.3 บาทสำหรับธุรกิจหลัก และ 0.7 บาทสำหรับเงินลงทุนใน CKP และ TTW) ราคาเป้าหมายของเรายังไม่ได้รวม upside อีก 1.5 บาทจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเข้ามา สำหรับ BTS เราเชื่อว่ากำไรปกติยังไม่ถึงจุดต่ำสุด ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.6 บาท ถ้าไม่นับการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 6 บาท นอกจากนี้เรายังให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 5.5 บาท BTSGIF เป็นตัวเลือกลงทุนระยะยาวที่มั่นคง เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี ถ้าเราใช้สมมติฐานผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับในแต่ละไตรมาสอยู่ในระดับคงที่ที่ 0.2 บาท/หน่วย จนกระทั่งสิ้นสุดสัมปทาน IRR จะอยู่ที่ 7.5% อย่างไรก็ตาม เรามองว่าราคาหน่วยลงทุนมี upside ค่อนข้างจำกัดในระยะสั้น เนื่องจากผลตอบแทนที่จ่ายคืนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนจะอยู่ในรูปของการลดทุน ในอดีตที่ผ่านมา ราคาหุ้นที่จ่ายผลตอบแทนในรูปการลดทุนมักเคลื่อนไหวเพียงเล็กน้อย

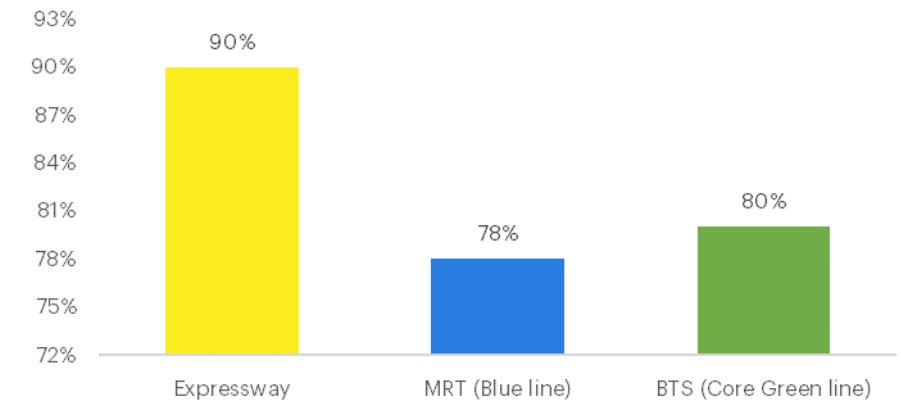
ปริมาณจราจรจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2567... ณ สิ้นปี 2566 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 90% ของระดับก่อนเกิด COVID จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) อยู่ที่ 78% ของระดับก่อนเกิด COVID (อิงกับระดับก่อนเกิด COVID ที่ประเมินได้ที่ 500,000 เที่ยวคน/วัน) และจำนวนผู้โดยสาร BTS (สายหลักสีเขียว) อยู่ที่ 80% ของระดับก่อนเกิด COVID เราเชื่อว่าโมเมนตัมการเติบโตจะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2567 เราประเมินได้ว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะเพิ่มขึ้น 2.2% สู่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน หรือ 92% ของระดับก่อนเกิด COVID ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนใน 2M67 เพิ่มขึ้น 0.4% YoY สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันน่าจะเพิ่มขึ้น 15% สู่ 449,000 เที่ยวคนต่อ/วัน ซึ่งคิดเป็น 90% ของระดับก่อนเกิด COVID จำนวนผู้โดยสาร MRT ใน 2M67 เพิ่มขึ้น 13.3% YoY สำหรับ BTS (สายหลักสีเขียว) เราจะอธิบายตัวเลขการเติบโตอ้างอิงกับปีบัญชีของ BTS ซึ่งสิ้นสุดในเดือนมี.ค. สำหรับปี FY2567 (เม.ย. 2556 – มี.ค. 2567) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้น 30% สู่ 212 ล้านเที่ยวคน ซึ่งคิดเป็น 88% ของระดับก่อนเกิด COVID จำนวนผู้โดยสาร BTS ใน 2M67 เพิ่มขึ้น 8.5% YoY ในขณะที่จำนวนผู้โดยสารใน 11MFY67 เติบโต 21%

...และในที่สุดแล้วจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID นักลงทุนจำนวนมากมีคำถามว่าปริมาณจราจรจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID หรือไม่เมื่อพิจารณาจากเทรนด์การทำงานแบบ hybrid เราเชื่อว่าคำตอบคือ "ใช่" ปัจจัยสนับสนุนอย่างหนึ่ง คือ การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว นอกจากนี้เรายังเห็นแนวโน้มที่คนใช้รถประจำทางน้อยลงและหันมาใช้บริการรถไฟฟ้ามากขึ้น (ดูรายละเอียดใน Figure 8-11) อีกทั้งจำนวนประชากรที่อาศัยอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลก็เพิ่มขึ้นด้วย เราเชื่อว่าปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณจราจรกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ทั้งนี้ตามสมมติฐานของเรา เราประเมินได้ว่าปริมาณจราจรจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2568-2569

ความเสี่ยงในการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดอายุ (roll-over risk) มีจำกัด BEM มีหุ้นกู้มูลค่า 8 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2567 และ 7 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2568 เรามองว่าความเสี่ยงในการ roll-over หุ้นกู้เหล่านี้มีจำกัด เนื่องจากบริษัทมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารเพียงพอ สำหรับ BTS บริษัทมีหุ้นกู้มูลค่า 1.3 หมื่นลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี FY2568 (เม.ย. 2567 - มี.ค. 2568) และ 8.7 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี FY2569 เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับผู้บริหาร BTS มีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารจำนวน 1.7 หมื่นลบ. มีสินทรัพย์สภาพคล่อง 2.0 หมื่นลบ. และจะได้รับชำระหนี้ 2.3 หมื่นลบ. จากกทม. ในขณะที่ BTSGIF ไม่มีหนี้สิน

ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มขนส่งทางบก ความน่าเชื่อถือของการให้บริการ คือ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มขนส่งทางบก เนื่องจากจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อจำนวนผู้โดยสาร

ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT และ BTS ยังไม่กลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID



Source: Company data, InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
BEM	Outperform	8.2	9.0	11.8	29.2	25.1	3.1	3.0
BTS	Neutral	5.4	9.6	78.3	282.2	216.1	1.5	1.5
BTSGIF	Neutral	3.6	5.5	83.4	3.4	3.2	0.6	0.8
Average					**104.9**	**81.5**	**1.8**	**1.7**

Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BEM	5.8	1.9	(3.0)	5.9	2.5	9.5
BTS	(3.6)	(23.9)	(23.9)	(3.5)	(23.5)	(14.2)
BTSGIF	(2.7)	8.5	2.3	(2.6)	9.2	15.4

Source: SET, InnovestX Research

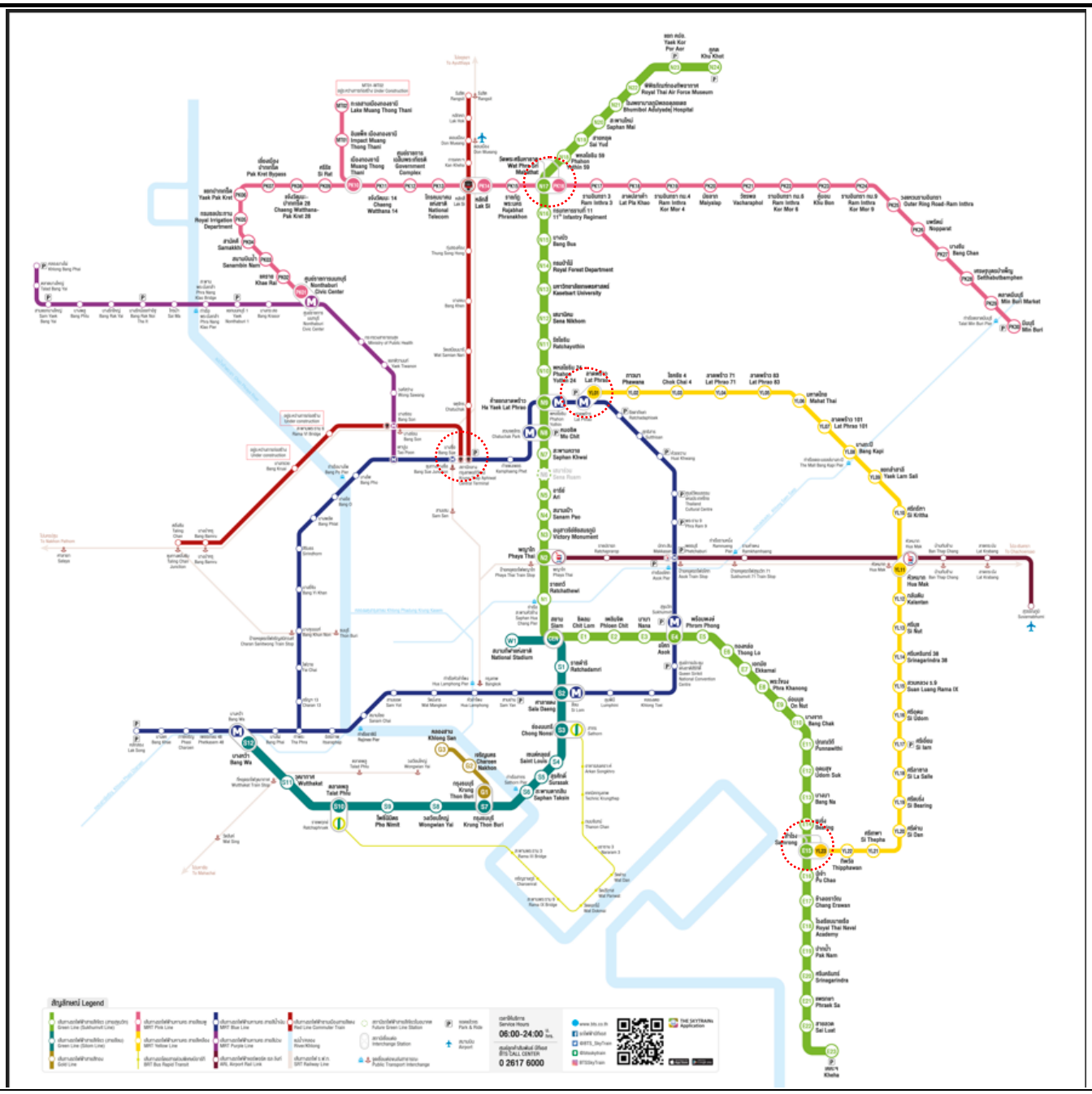
นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

ปริมาณจราจรจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2567

เราคาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) และจำนวนผู้โดยสาร BTS (สายหลักสีเขียว) จะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2567 ซึ่งน่าจะได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นว่ามีการจัดประชุมทางธุรกิจในสถานที่จัดงานจริง (physical) มากขึ้น การขยายโครงข่ายรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน (สายสีชมพู สีเหลือง สีม่วง และสีแดง) ไปยังพื้นที่ชานเมือง จะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนให้จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) และ BTS (สายหลักสีเขียว) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้สายสีชมพูเชื่อมต่อกับ BTS (สายสีเขียว) ที่สถานีวัดพระศรีมหาธาตุ, สายสีเหลืองเชื่อมต่อกับ BTS (สายสีเขียว) ที่สถานีสำโรง และ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีลาดพร้าว, สายสีม่วงเชื่อมต่อกับ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีเตาปูน และสายสีแดงเชื่อมต่อกับ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีบางซื่อ

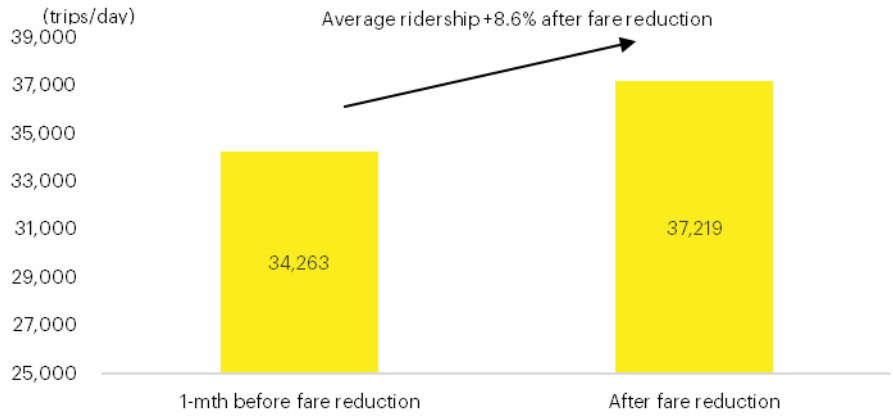
Figure 1: โครงข่ายรถไฟฟ้าขนส่งมวลชน



Source: Company data, InnovestX Research

เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับ BEM พบว่าผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ~50% เดินทางเชื่อมต่อ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีลาดพร้าว BTS เพิ่งออกแคมเปญลดค่าโดยสารลงเหลือ 25 บาท/เที่ยว เทียบกับค่าโดยสารเฉลี่ย 33-34 บาท/เที่ยว เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ก.พ. – 30 เม.ย. 2567 นับถึงปัจจุบัน เราเริ่มเห็นจำนวนผู้โดยสารสายสีเหลืองเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ซึ่งจะส่งผลดีทางอ้อมต่อ MRT (สายสีน้ำเงิน)

Figure 2: จำนวนผู้โดยสารสายสีเหลืองปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยหลังจาก BTS ลดค่าโดยสาร



Source: Company data, InnovestX Research

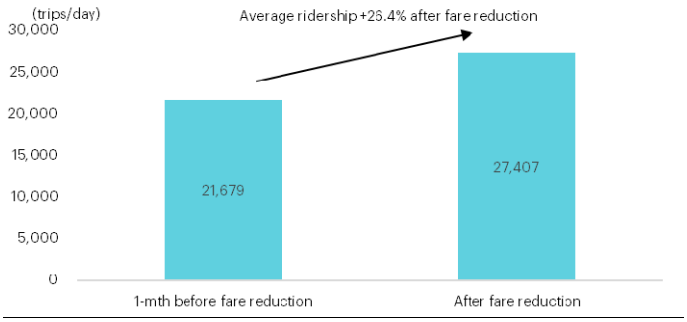
สำหรับสายสีแดงซึ่งเชื่อมต่อกับ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีบางซื่อ มีผู้โดยสาร 20-30% เดินทางเชื่อมต่อ MRT (สายสีน้ำเงิน) ในเดือนต.ค. 2566 รัฐบาลได้ประกาศลดอัตราค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีแดงลงเหลือสูงสุดไม่เกิน 20 บาท/เที่ยว เมื่ออิงกับข้อมูลจากกระทรวงคมนาคม จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยของสายสีแดงเพิ่มขึ้น 26.4% หลังจากลดค่าโดยสาร ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกอีกอย่างหนึ่งสำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน)

สำหรับสายสีม่วงซึ่งเชื่อมต่อกับ MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่สถานีเตาปูน รัฐบาลก็ปรับลดอัตราค่าโดยสารสูงสุดลงเหลือ 20 บาท/เที่ยว (เช่นเดียวกับสายสีแดง) ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2566 เมื่ออิงกับข้อมูลจากกระทรวงคมนาคม จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 11.5% หลังจากลดค่าโดยสาร ทั้งนี้ผู้โดยสารสายสีม่วง ~80% เดินทางเชื่อมต่อ MRT (สายสีน้ำเงิน)

Figure 3: จำนวนผู้โดยสารสายสีม่วงเพิ่มขึ้นหลังหลังลดค่าโดยสาร

Source: Ministry of Transport, InnovestX Research

Figure 4: ...จำนวนผู้โดยสารสายสีแดงก็เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน

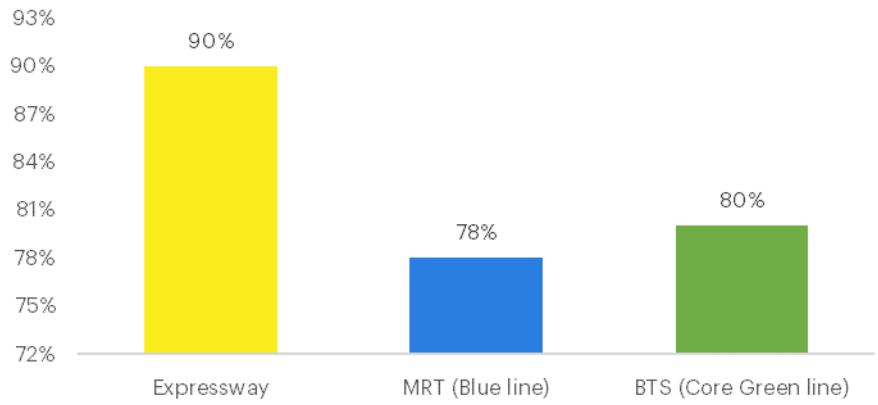


Source: Ministry of Transport, InnovestX Research

นอกจากนี้เรายังได้พูดคุยกับ BTSGIF เกี่ยวกับผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS (สายหลักสีเขียว) หลังจากเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพู เมื่ออิงกับข้อมูลจาก BTSGIF จำนวนผู้โดยสารส่วนเพิ่มจากสายสีเหลืองที่ใช้บริการเชื่อมต่อกับ BTS (สายหลักสีเขียว) อยู่ที่ 2,000 เที่ยวคน/วัน และ 5,000 เที่ยวคน/วันสำหรับสายสีชมพู ทั้งนี้เราไม่มีข้อมูลจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันสำหรับสายสีชมพู

ณ ปี 2566 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 90% ของระดับก่อนเกิด COVID สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารในเดือนธ.ค. สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID แล้ว แต่ทั้งนี้เป็นเพราะว่า BEM ได้เปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินตลอดสายครบทุกสถานีในช่วงต้นปี 2563 โดยในขณะนั้น BEM ระบุว่ามีจำนวนผู้โดยสารสูงถึง 500,000 เที่ยวคน/วัน หากเราใช้ตัวเลขนี้เป็นบรรทัดฐาน จำนวนผู้โดยสารในเดือนธ.ค. จะอยู่ที่ 78% ของระดับก่อนเกิด COVID สำหรับ BTS (สายสีเขียว) ตัวเลขล่าสุดอยู่ที่ 80% ของระดับก่อนเกิด COVID

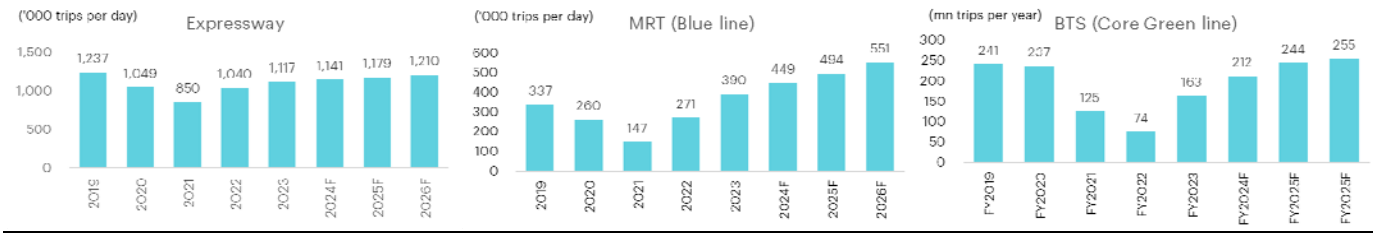
Figure 5: ปริมาณจราจรในปัจจุบันอยู่ที่ 78-90% ของระดับก่อนเกิด COVID



Source: Company data, InnovestX Research

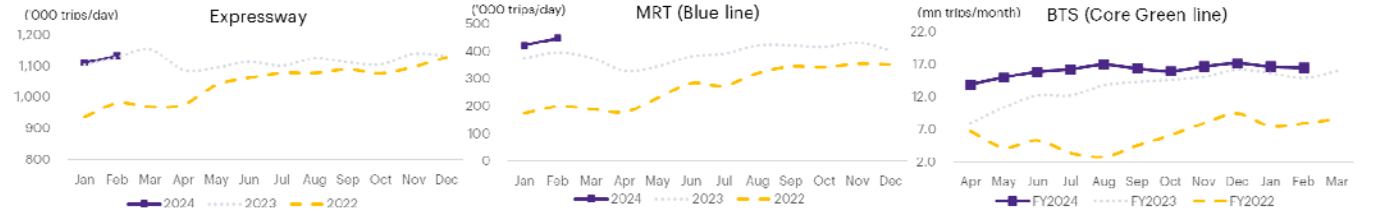
สำหรับปี 2567 เราประเมินได้ว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะเพิ่มขึ้น 2.2% สู่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ซึ่งคิดเป็น 92% ของระดับก่อนเกิด COVID ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนใน 2M67 เพิ่มขึ้น 0.4% YoY สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันน่าจะเพิ่มขึ้น 15% สู่ 449,000 เที่ยวคน/วัน ซึ่งคิดเป็น 90% ของระดับก่อนเกิด COVID จำนวนผู้โดยสาร MRT ใน 2M67 เพิ่มขึ้น 13.3% YoY สำหรับ BTS (สายหลักสีเขียว) เราจะอธิบายตัวเลขการเติบโตอ้างอิงกับปีบัญชีของ BTS ซึ่งสิ้นสุดในเดือนมี.ค. สำหรับปี FY2567 (เม.ย. 2556 – มี.ค. 2567) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้น 30% สู่ 212 ล้านเที่ยวคน ซึ่งคิดเป็น 88% ของระดับก่อนเกิด COVID จำนวนผู้โดยสาร BTS ใน 2M67 เพิ่มขึ้น 8.5% YoY อย่างไรก็ตาม ถ้าเราเปรียบเทียบการเติบโตกับปีบัญชีของ BTSGIF พบว่าจำนวนผู้โดยสาร BTS ใน 11MFY67 เติบโต 21% YoY

Figure 6: INVX เชื่อว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT และจำนวนผู้โดยสาร BTS ยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 7: ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT และจำนวนผู้โดยสาร BTS ในแต่ละเดือน

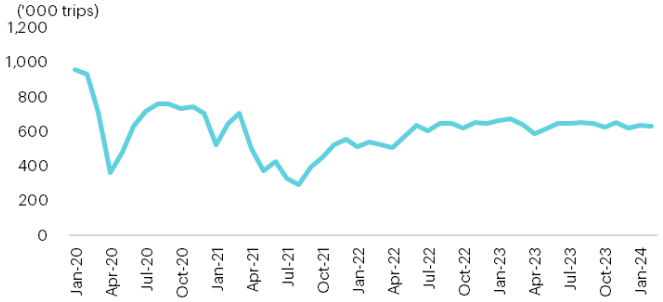


Source: Company data, InnovestX Research

ในที่สุดแล้วปริมาณจราจรจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVD หรือไม่?

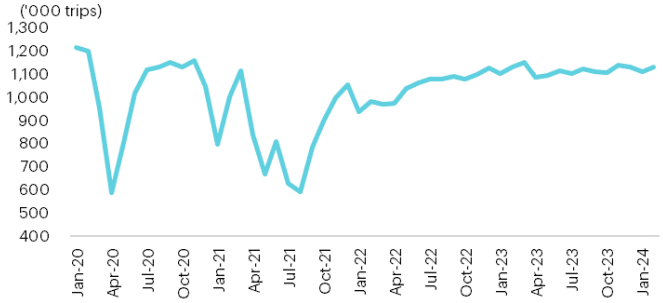
เราได้รับคำถามมาค่อนข้างมากว่าในที่สุดแล้วปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน จำนวนผู้โดยสาร MRT และจำนวนผู้โดยสาร BTS จะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID หรือไม่เมื่อพิจารณาจากเทรนด์การทำงานแบบ hybrid เรายอมรับว่าการทำงานแบบ hybrid เป็นปัจจัยลบต่อการฟื้นตัวของปริมาณจราจร และอาจทำให้การฟื้นตัวเป็นไปอย่างช้าๆ อย่างไรก็ตาม เรายังคงเชื่อว่าในที่สุดแล้วปริมาณจราจรจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID นอกเหนือจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแล้ว เรายังเห็นแนวโน้มที่คนกรุงเทพฯ ใช้รถประจำทางน้อยลง (Figure 7) และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจบ่งชี้ได้ถึงพฤติกรรมที่เปลี่ยนไปใช้รถไฟฟ้ามากขึ้น

Figure 8: คนใช้รถประจำทางในกรุงเทพฯ น้อยลง



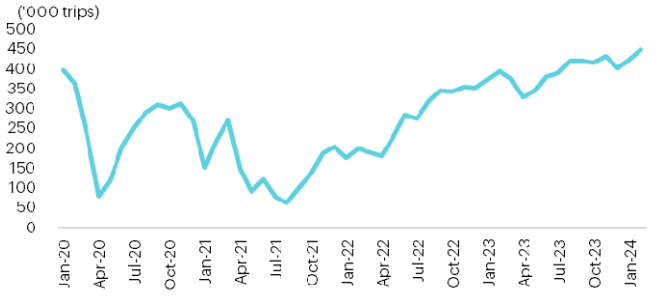
Source: Ministry of Transport, InnovestX Research

Figure 9: ในขณะที่ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนฟื้นตัว



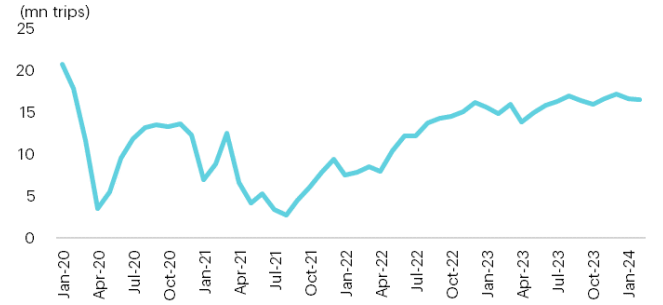
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 10: ...และจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน)



Source: Company data, InnovestX Research

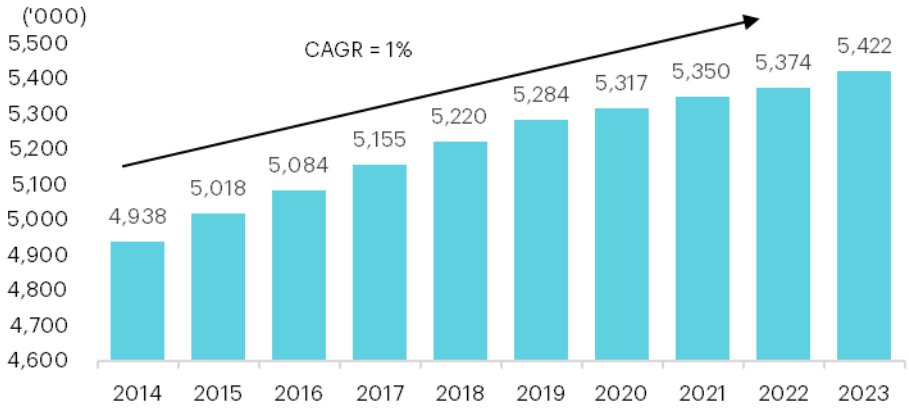
Figure 11: ...รวมถึงจำนวนผู้โดยสาร BTS (สายหลักสีเขียว)



Source: Company data, InnovestX Research

นอกจากนี้ จำนวนประชากรที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้านในกรุงเทพฯ และปริมณฑล (นนทบุรี นครปฐม สมุทรปราการ และปทุมธานี) ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน ในความเป็นจริงแล้ว ผู้คนจำนวนมากที่อาศัยและทำงานในกรุงเทพฯ ไม่ได้มีชื่ออยู่ในทะเบียนบ้านในกรุงเทพฯ หรือปริมณฑล ดังนั้นตัวเลขที่แท้จริงจะสูงกว่านี้มาก แนวโน้มเช่นนี้จะช่วยกระตุ้นให้ความต้องการใช้บริการทางด่วน รถไฟฟ้า MRT และ BTS ปรับตัวเพิ่มขึ้น

Figure 12: จำนวนประชากรในกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณจราจรปรับตัวเพิ่มขึ้น



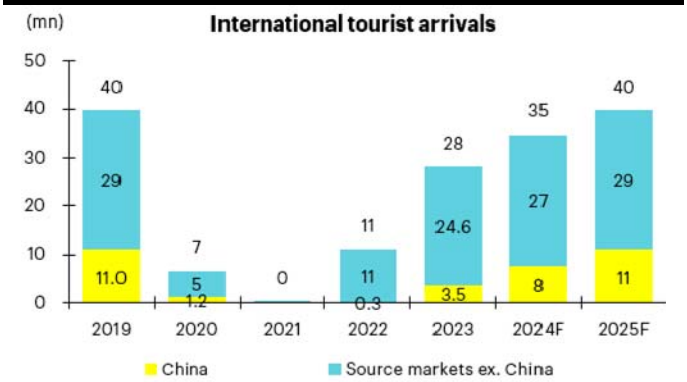
Source: CEIC, InnovestX Research

จากข้อมูลอย่างเป็นทางการ ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจำนวน 3.0 ล้านคนในเดือนม.ค. และ 3.4 ล้านคนในเดือนก.พ. คิดเป็น 82% และ 93% ของระดับก่อนเกิด COVID ตามลำดับ เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2567 ไว้ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 24% YoY และคิดเป็น 87% ของระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวในตลาดจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิด COVID) ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวจากตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติไม่รวมประเทศจีนจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 27 ล้านคน (94% ของระดับก่อนเกิด COVID) เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ที่ 40 ล้านคน ในปี 2568

Figure 13: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวต่อเนื่อง

Source: Ministry of Tourism and Sports, InnovestX Research

Figure 14: INVX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2568

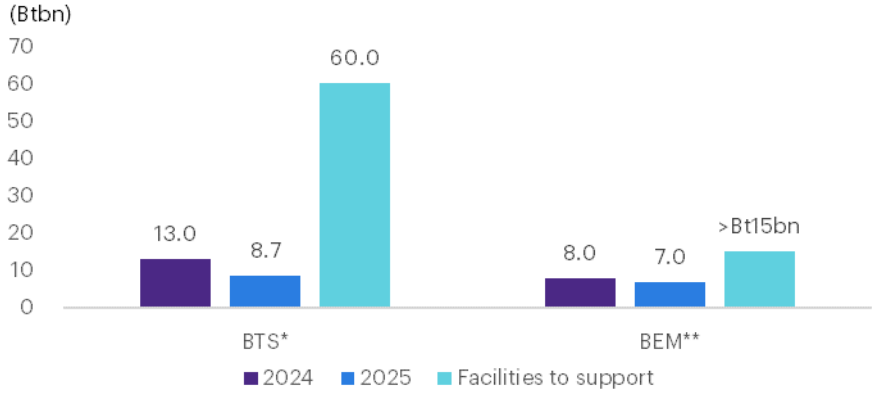


Source: Ministry of Tourism and Sports, InnovestX Research

ความเสี่ยงในการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดอายุมีจำกัด

BEM มีหุ้นกู้มูลค่า 8 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2567 และ 7 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2568 เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับ BEM บริษัทมีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารเพียงพอเพื่อรองรับสถานการณ์ในกรณีเลวร้ายที่สุด สำหรับ BTS บริษัทมีหุ้นกู้มูลค่า 1.3 หมื่นลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี FY2568 (เม.ย. 2567 - มี.ค. 2568) และ 8.7 พันลบ. ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี FY2569 เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับผู้บริหาร BTS มีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารจำนวน 1.7 หมื่นลบ. มีสินทรัพย์สภาพคล่อง 2.0 หมื่นลบ. และคาดว่าจะเริ่มได้รับชำระหนี้ 2.3 หมื่นลบ. จากกทม. ในเดือนมี.ค. 2567 ดังนั้นเราจึงมองว่าความเสี่ยงในการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ครบกำหนดอายุ (roll-over risk) สำหรับ BEM และ BTS น่าจะมีจำกัด ในขณะที่ BTSGIF ไม่มีหนี้สิน

Figure 15: BTS และ BEM มีความเสี่ยงในการ roll-over หุ้นกู้ค่อนข้างจำกัด



Source: Company data, InnovestX Research
*Note: *based on its fiscal year **Facilities based on credit line with banks and liquid assets*

BEM คือ หุ้นเด่นในกลุ่มขนส่งทางบก

BEM - เราให้คำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9 บาท/หุ้น (8.3 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.7 บาท/หุ้น สำหรับเงินลงทุน) ราคาเป้าหมายของเรายังไม่ได้รวม upside อีก 1.5 บาท/หุ้น จากโครงการรรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเข้ามา เราชอบ BEM เนื่องจากมีโมเมนตัมการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้เรายังเล็งเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายอย่างที่จะทยอยเข้ามา เช่น การปรับขึ้นค่าโดยสาร MRT ซึ่งเราคาดว่าจะมีการประกาศอย่างเป็นทางการในช่วงต้นเดือนมิ.ย. 2567 ข้อสรุปโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และโครงการก่อสร้างทางด่วนชั้นที่ 2 (double deck) ใน 2H67

ในกรณีเลวร้ายที่สุดที่ต้องจัดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกอีกครั้ง เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นค่อนข้างจำกัด เนื่องจากเราเชื่อว่ามูลค่าของโครงการนี้ยังไม่ได้สะท้อนในราคาหุ้น ความเสี่ยงอีกประการหนึ่ง คือ เงินปันผลจาก TTW ที่คาดว่าจะลดลงในปี 2567 หลังจาก TTW ได้เซ็นสัญญาฉบับใหม่กับโรงผลิตน้ำประปาปทุมธานี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้รวมของ TTW ประมาณ 10-15% เราใช้สมมติฐานว่า TTW จะยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้ที่ 0.6 บาท/หุ้น การปรับตัวลดลงทุกๆ 10% ของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก TTW จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ของ BEM ราว 1% ซึ่งถือว่าไม่มีนัยสำคัญในมุมมองของเรา

Figure 16: BEM – สรุปข้อมูลทางการเงิน

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	14,029	16,374	17,612	18,582	19,684
EBITDA	(Btmn)	6,625	9,076	10,030	10,784	11,791
Core profit	(Btmn)	2,436	3,479	4,293	4,995	5,769
Reported profit	(Btmn)	2,436	3,479	4,293	4,995	5,769
Core EPS	(Bt)	0.16	0.23	0.28	0.33	0.38
DPS	(Bt)	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23
P/E, core	(x)	52.7	36.9	29.9	25.7	22.3
EPS growth, core	(%)	141.2	42.8	23.4	16.4	15.5
P/BV, core	(x)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.9
ROE	(%)	6.5	9.3	11.1	12.2	13.2
Dividend yield	(%)	1.4	1.7	2.0	2.3	2.7
EV/EBITDA	(x)	29.7	21.5	19.2	17.5	15.6
EBITDA growth	(%)	48.5	37.0	10.5	7.5	9.3

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 17: BEM – การประเมินมูลค่าด้วยวิธี SOTP

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	50,733	3.3	DCF-based until 2035-2042
Mass transit business	62,475	4.1	DCF-based until 2043-2050
Commercial development business	14,099	0.9	DCF-based until 2050
Investments (CKP & TTW)	10,669	0.7	Market price
Target price	**137,975**	**9.0**	

Source: Company data, InnovestX Research

BTS – เราให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.6 บาท/หุ้น ถ้าไม่นับมูลค่าการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียว ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 6 บาท/หุ้น ทั้งนี้การที่ กทม.จะจ่ายหนี้สัญญา E&M อาจทำให้สมมติฐานการต่อสัมปทานของเราใช้ไม่ได้อีกต่อไป เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะต้องมีการเจรจาสัญญากันใหม่ เรามองว่าราคาหุ้น BTS ยังขาดปัจจัยกระตุ้น เนื่องจากกำไรปกติยังไม่ถึงจุดต่ำสุด โดยใน 4QFY67 (ม.ค.-มี.ค. 2567) เราคาดว่าต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับรถไฟฟ้าสายสีชมพูจะสร้างแรงกดดันต่อการดำเนินงานปกติ เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีชมพูเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการเมื่อต้นเดือนม.ค.

Figure 18: BTS – สรุปข้อมูลทางการเงิน

Year to 31 Mar	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Revenue	(Btmn)	26,056	18,311	18,877	17,485	19,238
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,992	7,527	7,066	6,694
Core profit	(Btmn)	2,892	1,952	(756)	252	329
Reported profit	(Btmn)	3,826	1,836	(5,490)	252	329
Core EPS	(Bt)	0.22	0.15	(0.06)	0.02	0.02
DPS	(Bt)	0.31	0.31	0.00	0.03	0.04
P/E, core	(x)	24.1	35.8	(92.3)	276.9	212.1
EPS growth, core	(%)	169.6	(32.5)	(138.7)	(133.3)	30.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.2	1.4	1.4	1.4
ROE	(%)	3.6	2.3	(1.0)	0.4	0.5
Dividend yield	(%)	5.8	5.8	0.0	0.5	0.7
EV/EBITDA	(x)	23.6	26.8	27.7	30.1	31.8
EBITDA growth	(%)	(4.4)	(4.7)	(5.8)	(6.1)	(5.3)

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 19: BTS - การประเมินมูลค่าด้วยวิธี SOTP

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	10,170	0.8	DCF-based during 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	5,088	0.4	DCF-based until 2042
O&M for Green line extension Zone 2	100	13,515	1.0	DCF-based until 2042
Pink line	75	8,472	0.6	DCF-based until 2053
Yellow line	75	5,281	0.4	DCF-based until 2053
O&M for Gold line Phase 1	100	960	0.1	DCF-based until 2050
U-Tapao	35	4,645	0.4	DCF-based until 2070
Two motorways projects	40	1,991	0.2	DCF-based until 2055
Total mass transit		**50,121**	**3.8**	
Investment				
BTSGIF	33	10,505	0.8	Based on our TP of Bt5.5/sh.
VGI	60	10,836	0.8	Market price
RABBIT & RABBIT-P	35-48	3,130	0.2	Market price
TNL	42	4,212	0.3	Market price
Total investment		**28,684**	**2.2**	
Grand total		**78,805**		
No. of shares		**13,168**		
TP per share (Bt)		**6.0**		TP without concession extension on Green line
Potential upside				
Concession extension on Green line	100	46,192	3.6	
TP per share (Bt)		**9.6**		TP with concession extension on Green line

Source: InnovestX Research, BTS, VGI, RABBIT, TNL

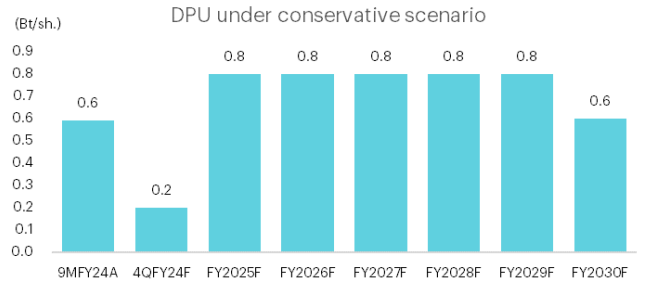
BTSGIF – เราให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 5.5 บาท/หน่วย BTSGIF ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี แม้ว่าสัญญาฉบับปัจจุบันจะสิ้นสุดในเดือนธ.ค. 2572 เมื่ออิงกับกรณีที่ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับในแต่ละไตรมาสอยู่ในระดับคงที่ที่ 0.2 บาท/หน่วย จนกระทั่งสิ้นสุดสัญญา IRR จะอยู่ที่ 7.5% ซึ่งถือว่าเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนที่จ่ายคืนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนจะยังคงอยู่ในรูปของการลดทุน และยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะเปลี่ยนมามีแนวโน้มปรับตัวลดลง แนวโน้มเช่นนี้จะทำให้ upside ในระยะสั้นมีจำกัด

Figure 20: BTSGIF – สรุปข้อมูลทางการเงิน

Year to 31 Mar	Unit	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
Revenue	(Btmn)	943	3,455	4,607	6,068	6,557
EBITDA	(Btmn)	881	3,404	4,556	6,016	6,505
Core profit	(Btmn)	875	3,400	4,549	6,009	6,498
Reported profit	(Btmn)	(5,175)	3,290	1,053	1,824	1,211
Core EPS	(Bt)	0.15	0.59	0.79	1.04	1.12
DPS	(Bt)	0.15	0.58	0.78	1.03	1.11
P/E, core	(x)	23.5	6.1	4.5	3.4	3.2
EPS growth, core	(%)	(57.1)	288.5	33.8	32.1	8.2
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8
ROE	(%)	2.1	8.6	11.9	17.5	21.9
Dividend yield	(%)	4.2	16.3	21.9	28.9	31.2
EV/EBITDA	(x)	23.4	6.0	4.5	3.4	3.2
EBITDA growth	(%)	(56.8)	286.4	33.8	32.1	8.1

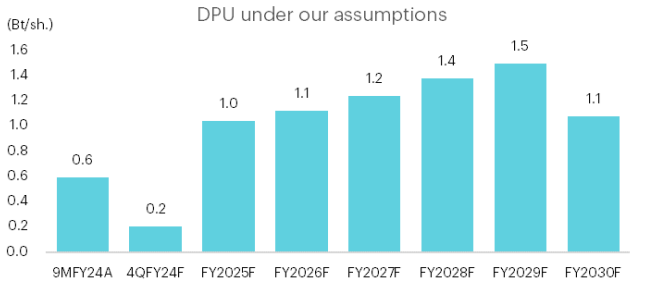
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 21: IRR ในกรณีที่ใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังอยู่ที่ 7.5%



Source: Company data, InnovestX Research
Note: Based on share price of Bt3.56/sh.

Figure 22: ...และ 19.4% สำหรับสมมติฐานของเรา



Source: Company data, InnovestX Research
Note: Based on share price of Bt3.56/sh.

Figure 23: Valuation summary (price as of Mar 18, 2024)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BEM	Outperform	8.20	9.0	11.8	36.0	29.2	25.1	43	23	16	3.3	3.1	3.0	9	11	12	1.7	2.1	2.4	21.2	18.9	17.2
BTS	Neutral	5.40	9.6	78.3	n.m.	282.2	216.1	n.m.	n.m.	31	1.5	1.5	1.5	(1)	0	0	0.0	0.5	0.7	27.8	30.3	32.0
BTSGIF	Neutral	3.56	5.5	83.4	4.5	3.4	3.2	34	32	8	0.6	0.6	0.8	12	17	22	21.9	28.9	31.2	4.5	3.4	3.2
Average					**20.3**	**104.9**	**81.5**	**38**	**28**	**18**	**1.8**	**1.8**	**1.7**	**7**	**10**	**12**	**7.9**	**10.5**	**11.4**	**17.8**	**17.5**	**17.4**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, OISHI[1], 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, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP[2], SFT, SGC, SGF, SGP, 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, SYNEX, 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, 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, TVDH, 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, SCI, 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, WIIK, 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, TCCC[3], 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITEL, 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, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, 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, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, ADVICE, 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, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, 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, TMI, TMW, TNDT, 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.