

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK



ประกาศปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท

เรามีนุมองเป็นกลางต่อแผนปรับโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่ม BTS เนื่องจากเรายังไม่เห็น synergy ที่ชัดเจนจากผู้ถือหุ้นรายใหม่ของ VGI ความชัดเจนในการธุรกิจ virtual bank และการใช้เงินเพิ่มทุนส่วนที่เหลือ เมื่อมองที่ระดับ BTS เราจึงไม่เห็นตัวเปลี่ยนเกมในเชิงธุรกิจจากการเข้าถือหุ้น ROCTEC และ RABBIT เพิ่มเติม ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 5.9 บาท/หุ้น ราคาเป้าหมายของเรามีแนวโน้มที่จะอยู่ที่ 5.6 บาท/หุ้นหลังธุรกรรมครั้งนี้

รายละเอียดธุรกรรม BTS ประกาศว่าบริษัทจะปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท โดยสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้: 1) VGI จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (PP) จำนวนไม่เกิน 8.8 พันล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 44 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ VGI ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.50 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นไม่เกิน 1.32 หมื่นลบ. โดยผู้ลงทุนที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบ PP ครั้งนี้ ได้แก่ CAI Optimum Fund VCC, Si Suk Alley Limited, Opus-Chartered Issuances S.A. และ Asean Bounty บริษัทเหล่านี้จะไม่มีระยะเวลาห้ามขายหุ้น โดยกำหนดระยะเวลาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบ PP ในวันที่ 20-27 พ.ย. 2) บริษัทจะทำ tender offer หุ้น ROCTEC ที่ราคาหุ้นละ 1 บาท โดยคาดว่าจะใช้เงินราว 6.7 พันลบ. แต่จะไม่ทำคำเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของ ROCTEC 3) บริษัทจะทำ tender offer หุ้น RABBIT ที่ราคาหุ้นละ 0.6 บาท ทั้งหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ โดยคาดว่าจะใช้เงินราว 8.2 พันลบ. ธนาคารกรุงเทพจะไม่ขายหุ้นบุริมสิทธิที่ธนาคารถืออยู่ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ROCTEC และ RABBIT จะมีขึ้นในวันที่ 28 ส.ค. ถึง 31 ต.ค. 4) BTS จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (RO) ที่อัตราส่วน 4.5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ หรือ 2.9 พันล้านหุ้นใหม่ ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.5 บาท โดยกำหนดวัน XR วันที่ 16 ส.ค. และจัดประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 30 ก.ย. กำหนดระยะเวลาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (RO) ในวันที่ 17-24 ต.ค.

เหตุผลในการทำธุรกรรมครั้งนี้ การปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยปรับปรุงให้มีความชัดเจนมากขึ้นและซับซ้อนน้อยลงสำหรับนักลงทุน และเพื่อเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของทั้ง BTS และบริษัทในกลุ่ม สำหรับธุรกรรมที่ระดับ BTS นั้น ผู้บริหารมองเห็นโอกาสทางธุรกิจที่ ROCTEC ซึ่งเดิมเป็นบริษัทโฆษณาแต่ปัจจุบันกลายเป็นผู้ให้บริการโซลูชันด้านการสื่อสารในระบบขนส่งมวลชนทางรางทั่วเอเชีย ดังนั้นจึงมีการเคลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์เพื่อนำ ROCTEC มาอยู่ภายใต้ BTS ในส่วนของการทำ tender offer สำหรับ RABBIT นั้น ผู้บริหารกล่าวว่า valuation น่าสนใจ แหล่งเงินทุนหลักจะมาจากเงินเพิ่มทุนแบบ RO และคุณศิริและคุณกวีวันตกลงที่จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแบบ RO เดิมจำนวนสำหรับ VGI เหตุผลคือเพื่อเตรียมเงินทุนสำหรับธุรกิจใหม่ เช่น ธุรกิจ virtual bank เนื่องจากสัญญาโฆษณาที่ BTS สายสีเขียวจะสิ้นสุดลงในปี 2572 และยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสัญญาใหม่ ผู้บริหารวางแผนจัดสรรเงิน 7.5 พันลบ. สำหรับธุรกิจ virtual bank และส่วนที่เหลือสำหรับโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อราคาเป้าหมาย เมื่อใช้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้น BTS ทั้งหมด 100% จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแบบ RO บริษัทจะมีสัดส่วนการถือหุ้น 100% ใน ROCTEC และ 90.4% ใน RABBIT และสัดส่วนการถือหุ้น VGI จะปรับลดลงเหลือ 34.2% ราคาเป้าหมายใหม่หลังธุรกรรมเหล่านี้จะอยู่ที่ 5.6 บาท/หุ้น (รายละเอียดใน Figure 4) อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายใหม่ยังมีความไม่แน่นอนสูง เนื่องจากมีปัจจัยที่ยังไม่มีความชัดเจนหลายอย่างด้วยกัน เช่น สัดส่วนการถือหุ้นที่แท้จริงใน ROCTEC และ RABBIT หลังทำธุรกรรมครั้งนี้ และจำนวนผู้ถือหุ้นที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแบบ RO ของ BTS

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองฟื้นตัวช้า โดยรถไฟฟ้าสายนี้สร้างผลขาดทุนสุทธิ 400 ลบ. เมื่ออิงกับตัวเลขใน 4QFY67 ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	18,311	18,175	16,809	17,657	19,245
EBITDA	(Btmn)	7,992	8,261	7,949	8,436	9,292
Core profit	(Btmn)	1,952	275	267	870	1,618
Reported profit	(Btmn)	1,836	(5,241)	267	870	1,618
Core EPS	(Bt)	0.15	0.02	0.02	0.07	0.12
DPS	(Bt)	0.31	0.00	0.02	0.07	0.12
P/E, core	(x)	26.9	190.9	196.4	60.2	32.4
EPS growth, core	(%)	(32.5)	(85.9)	(2.8)	226.2	85.9
P/BV, core	(x)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	2.3	0.4	0.4	1.3	2.4
Dividend yield	(%)	7.8	0.0	0.5	1.7	3.1
EV/EBITDA	(x)	24.6	26.2	26.6	24.5	21.8
EBITDA growth	(%)	(4.7)	3.4	(3.8)	6.1	10.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 5) (Bt)	3.98
Target price (Bt)	5.90
Mkt cap (Btbn)	52.41
Mkt cap (US\$mn)	1,478
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.33
Sector % SET	7.65
Shares issued (mn)	13,168
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	7.9 / 3.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.63
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	59.3
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.5)	(36.8)	(49.0)
Relative to SET	(6.9)	(32.1)	(38.7)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/ 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
กิตติส พุทธิภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

จุดเด่น

BTS เป็นผู้นำด้านการพัฒนาและดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในประเทศไทย บริษัทได้รับสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งพาดผ่านพื้นที่ที่ได้รับความนิยมในการเดินทางหลายพื้นที่ด้วยกันในกรุงเทพฯ BTS ได้ขายสิทธิการได้รับรายได้ค่าโดยสารสุทธิให้กับ BTSGIF ซึ่งบริษัทถือหน่วยลงทุนอยู่ 33% นอกจากนี้ BTS ยังเป็นผู้นำในธุรกิจสื่อออกบ้าน (Out-of-Home) ในประเทศไทยผ่านทาง การลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 60.4%) ซึ่งขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปทั่วภูมิภาคอาเซียน BTS ยังมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ RABBIT (ถือหุ้น 35%) ด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่าทุกธุรกิจของ BTS อยู่ในช่วงฟื้นตัว และคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี FY2568 (เม.ย. 2567-มี.ค. 2568) แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก เนื่องจากมีโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่จะเปิดประมูล เช่น รถไฟฟ้า และมอเตอร์เวย์ ซึ่ง BTS มีโอกาสชนะการประมูล นอกจากนี้แล้ว BTS ก็มีโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะสั้นมีความท้าทายเนื่องจากโมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองค่อนข้างอ่อนแอ ซึ่งน่าจะเป็นตัวจุดรั้งกำไรในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. กำไรสุทธิทำจุดต่ำสุดไปแล้วในปี FY2567	1. แนวโน้มกำไรปกติในไตรมาสถัดไป อ่อนแอ
2. กทม. ชำระหนี้ให้กับ BTS ซึ่งจะช่วยหนุนให้งบดุลของบริษัทปรับตัวดีขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	กทม. ชำระหนี้งาน E&M จำนวน 2.3 หมื่นล. ให้กับ BTS แล้ว	บวกเล็กน้อย	เนื่องจากประมาณการของเราใช้สมมติฐานไว้แล้วว่า ในที่สุด กทม. จะชำระหนี้ให้กับ BTS
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมผลประกอบการ 1QFY68	อ่อนแอลง QoQ แต่ดีขึ้น YoY	คาดลดลงเล็กน้อย QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงหลังจาก กทม. ชำระหนี้ 2.3 หมื่นล. ในเดือนเม.ย.
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี FY2568	การชำระหนี้งาน O&M จาก กทม.	บวกเล็กน้อย	ประเด็นนี้จะสร้าง sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น แต่มีผลกระทบจำกัดต่อราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเราใช้สมมติฐานไว้แล้วว่า กทม. จะชำระหนี้งานนี้ให้กับ BTS

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	67.88 (2023)
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 ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัททั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (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

	2022	2023
ESG Disclosure Score	68.82	67.88
Environment	57.51	58.47
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	3.50	5.68
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	160.08	176.40
Social	61.52	57.74
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	8	8
Director Share Ownership Guidelines	0	0

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	35,405	35,128	26,056	18,311	18,175	16,809	17,657	19,245
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,566)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(10,089)	(10,021)	(10,605)
Gross profit	(Btmn)	5,839	6,454	5,789	6,000	5,371	6,720	7,636	8,640
SG&A	(Btmn)	(3,160)	(2,597)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(5,186)	(5,290)	(5,396)
Other income	(Btmn)	3,276	4,099	4,345	5,164	6,212	4,987	4,646	4,588
Interest expense	(Btmn)	(2,245)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(7,140)	(7,140)	(7,140)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,710	5,447	4,293	3,208	944	(620)	(148)	692
Corporate tax	(Btmn)	(1,478)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	124	30	(138)
Equity a/c profits	(Btmn)	2,071	(1,664)	(131)	350	(2,063)	913	1,140	1,218
Minority interests	(Btmn)	336	(783)	(55)	214	1,992	(150)	(152)	(153)
Core profit	(Btmn)	4,640	1,072	2,892	2,233	(833)	267	870	1,618
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,522	3,504	934	(115)	(5,516)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,162	4,576	3,826	2,117	(6,349)	267	870	1,618
EBITDA	(Btmn)	6,926	8,767	8,383	7,992	8,261	7,949	8,436	9,292
Core EPS	(Bt)	0.35	0.08	0.22	0.15	0.02	0.02	0.07	0.12
Net EPS	(Bt)	0.62	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.02	0.07	0.12
DPS	(Bt)	0.48	0.31	0.31	0.31	0.00	0.02	0.07	0.12

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	22,398	14,157	23,153	22,707	47,707	49,662	55,888	63,523
Total fixed assets	(Btmn)	9,844	11,121	13,993	13,724	17,141	16,279	15,436	14,614
Total assets	(Btmn)	173,100	212,076	255,867	270,926	272,082	267,077	267,706	269,764
Total loans	(Btmn)	75,798	99,483	132,307	154,488	169,954	170,000	170,000	170,000
Total current liabilities	(Btmn)	32,915	32,270	47,524	40,835	51,754	44,687	44,744	46,152
Total long-term liabilities	(Btmn)	72,940	103,768	122,215	148,769	153,935	155,708	155,815	155,924
Total liabilities	(Btmn)	105,855	136,038	169,739	189,604	205,689	200,396	200,559	202,075
Paid-up capital	(Btmn)	62,942	63,015	63,050	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081
Total equity	(Btmn)	67,246	76,037	86,128	81,322	66,392	66,681	67,147	67,689
BVPS	(Bt)	4.18	4.57	4.71	4.26	3.53	3.55	3.57	3.60

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	4,640	1,072	2,892	2,233	(833)	267	870	1,618
Depreciation and amortization	(Btmn)	971	811	871	967	1,309	1,428	1,444	1,460
Operating cash flow	(Btmn)	(8,665)	12,787	(3,212)	7,134	(27,834)	(113)	1,624	2,187
Investing cash flow	(Btmn)	(23,140)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	4,864	3,424	3,414
Financing cash flow	(Btmn)	31,011	27,122	38,216	15,603	8,302	(82)	(557)	(1,229)
Net cash flow	(Btmn)	(795)	603	265	6,198	(3,976)	4,669	4,491	4,372

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	16.5	18.4	22.2	32.8	29.5	40.0	43.2	44.9
Operating margin	(%)	7.6	11.0	12.2	10.2	4.1	9.1	13.3	16.9
EBITDA margin	(%)	19.6	25.0	32.2	43.6	45.5	47.3	47.8	48.3
EBIT margin	(%)	16.8	22.6	28.8	38.4	38.3	38.8	39.6	40.7
Net profit margin	(%)	23.1	13.0	14.7	10.0	(28.8)	1.6	4.9	8.4
ROE	(%)	12.1	6.0	4.4	2.3	(7.9)	0.4	1.3	2.4
ROA	(%)	2.9	0.6	1.2	0.8	(0.3)	0.1	0.3	0.6
Net D/E	(x)	1.1	1.3	1.5	1.8	2.5	2.4	2.3	2.2
Interest coverage	(x)	3.1	3.5	2.6	2.1	1.4	1.1	1.2	1.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	77.4	89.2	106.7	222.3	0.0	100.0	100.0	100.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	848.0	235.0	(29.0)	390.0	643.0	630.9	812.1	828.8
O&M revenue	(Btmn)	3,753	5,335	6,304	6,834	6,994	7,204	7,420	7,643
Media revenue	(Btmn)	5,866	2,614	4,298	5,138	5,112	6,134	6,625	7,288

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total revenue	(Btmn)	4,003	4,580	4,721	5,007	5,159	3,981	5,148	3,887
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,632)	(3,093)	(3,234)	(3,352)	(3,721)	(2,665)	(3,699)	(2,719)
Gross profit	(Btmn)	1,371	1,487	1,487	1,655	1,438	1,316	1,449	1,168
SG&A	(Btmn)	(793)	(874)	(1,218)	(1,253)	(997)	(1,098)	(1,336)	(1,200)
Other income	(Btmn)	856	955	1,624	1,729	1,503	1,519	1,724	1,466
Interest expense	(Btmn)	(884)	(936)	(1,032)	(965)	(1,185)	(1,459)	(1,581)	(1,782)
Pre-tax profit	(Btmn)	549	632	861	1,166	758	277	256	(348)
Corporate tax	(Btmn)	(392)	(301)	(468)	(377)	(533)	(478)	(453)	(243)
Equity a/c profits	(Btmn)	213	(116)	444	(190)	(964)	(50)	(980)	(68)
Minority interests	(Btmn)	(8)	3	26	193	172	(43)	1,494	369
Core profit	(Btmn)	464	360	1,166	(38)	(69)	121	144	79
Extra-ordinary items	(Btmn)	72	114	(118)	(184)	(703)	136	(4,906)	(43)
Net Profit	(Btmn)	536	474	1,048	(222)	(772)	257	(4,762)	36
EBITDA	(Btmn)	2,146	1,720	2,176	983	2,656	1,889	2,120	1,596
Core EPS	(Bt)	0.04	0.03	0.09	(0.00)	(0.01)	0.01	0.01	0.01
Net EPS	(Bt)	0.04	0.04	0.08	(0.02)	(0.06)	0.02	(0.36)	0.00

Balance Sheet

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Total current assets	(Btmn)	15,058	14,418	30,520	22,707	20,958	23,181	48,167	47,707
Total fixed assets	(Btmn)	14,423	14,588	15,321	13,724	14,574	15,563	16,360	17,141
Total assets	(Btmn)	253,804	257,742	274,406	270,926	272,553	275,938	273,550	272,082
Total loans	(Btmn)	132,865	136,064	155,507	154,488	161,311	165,754	173,864	169,954
Total current liabilities	(Btmn)	33,112	39,547	41,396	40,835	47,318	53,302	52,243	51,754
Total long-term liabilities	(Btmn)	132,501	131,112	145,988	148,769	148,077	146,282	153,985	153,935
Total liabilities	(Btmn)	165,613	170,659	187,385	189,604	195,396	199,584	206,228	205,689
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081
Total equity	(Btmn)	88,191	87,083	87,021	81,322	77,157	76,354	67,322	66,392
BVPS	(Bt)	4.77	4.66	4.68	4.26	4.12	4.06	3.57	3.54

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Core Profit	(Btmn)	464	360	1,166	(38)	(69)	121	144	79
Depreciation and amortization	(Btmn)	224	244	258	241	247	291	329	442
Operating cash flow	(Btmn)	2,523	(37,211)	51,818	(17,130)	2,523	(37,211)	51,818	(44,964)
Investing cash flow	(Btmn)	5,764	43,551	(53,641)	10,524	(4,456)	47,665	(60,380)	32,726
Financing cash flow	(Btmn)	(1,972)	(9,136)	10,040	1,068	(1,972)	(9,136)	10,040	9,370
Net cash flow	(Btmn)	6,315	(2,796)	8,217	(5,539)	(3,905)	1,319	1,478	(2,868)

Key Financial Ratios

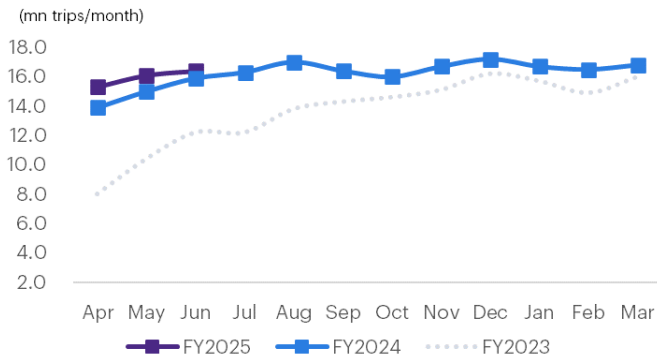
FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Gross margin	(%)	34.3	32.5	31.5	33.0	27.9	33.1	28.1	30.0
Operating margin	(%)	14.4	13.4	5.7	8.0	8.5	5.5	2.2	(0.8)
EBITDA margin	(%)	53.6	37.6	46.1	19.6	51.5	47.4	41.2	41.1
EBIT margin	(%)	48.0	32.2	40.6	14.8	46.7	40.1	34.8	29.7
Net profit margin	(%)	13.4	10.3	22.2	(4.4)	(15.0)	6.5	(92.5)	0.9
ROE	(%)	2.3	1.8	5.6	(0.2)	(0.3)	0.6	0.7	0.4
ROA	(%)	0.8	0.6	1.8	(0.1)	(0.1)	0.2	0.2	0.1
Net D/E	(x)	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1	2.4	2.5
Interest coverage	(x)	2.4	1.8	2.1	1.0	2.2	1.3	1.3	0.9
Debt service coverage	(x)	0.6	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	46.0	98.0	102.0	144.0	144.0	182.0	192.0	125.0
O&M revenue	(Btmn)	1,662	1,662	1,662	1,848	1,733	1,744	1,766	1,751
Media revenue	(Btmn)	727	1,284	1,009	608	948	937	1,163	913

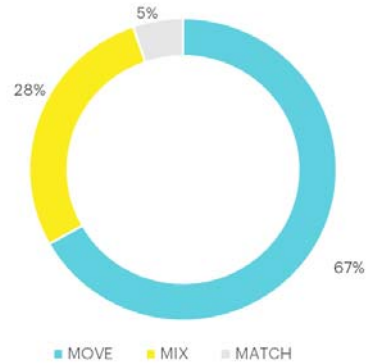
Appendix

Figure 1: Ridership for Core Green line



Source: InnovestX Research, BTSGIF

Figure 2: Revenue breakdown by business



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 3: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	10,827	0.8	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	5,489	0.4	
O&M for Green line extension Zone 2	100	14,580	1.1	
Pink line	75	9,020	0.7	
Yellow line	75	5,622	0.4	
O&M for Gold line Phase 1	100	1,035	0.1	
U-Tapao	40	4,945	0.4	
Two motorways projects	40	2,119	0.2	
Total mass transit		53,638	4.1	
Investment				
BTSGIF	33	8,595	0.7	Based on our TP of Bt4.5/sh.
VGI	61	9,808	0.7	Market price
RABBIT & RABBIT-P	35-48	1,904	0.1	Market price
TNL	42	4,212	0.3	Market price
Total investment		24,519	1.8	
Grand total		78,157		
No. of shares		13,168		
TP per share (Bt)		5.9		TP without concession extension on Green line

Source: InnovestX Research, BTS, VGI, RABBIT

Figure 4: Potential new TP post transactions

	Value (Btmn)	Comment
Current Valuation	78,221	
Additional value from ROCTEC	5,399	Based on tender offer price of Bt1/sh. and BTS would secure 100% stake
Additional value from RABBIT	8,154	Based on tender offer price of Bt0.6/sh. and BTS would secure 90.4% stake
Additional debt	1,704	Based on 100% fully subscribe RO for BTS at Bt4.5/sh.
Potential new valuation	90,070	
New no. of shares	16,094	Based on 100% fully subscribe RO for BTS at Bt4.5/sh.
Potential new TP (Bt/sh.)	5.6	From Bt5.9/sh.

Source: Company data, InnovestX Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Aug 5, 2024)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Guangshen Railway Co Ltd	China	3,261	10.5	10.0	10.0	32.0	5.1	(0.5)	0.5	0.5	0.5	5.1	5.3	5.3	5.1	5.0	5.2	6.4	6.2	6.2
MTR Corp Ltd	Hong Kong	20,592	12.4	9.9	10.0	65.3	25.2	(1.0)	0.9	0.8	0.8	5.1	5.2	5.2	7.5	8.8	8.6	9.2	7.4	6.7
East Japan Railway Co	Japan	19,286	13.1	12.3	10.9	22.4	6.7	12.5	1.0	0.9	0.9	2.1	2.3	2.6	7.5	7.7	8.2	9.7	9.3	8.8
West Japan Railway Co	Japan	8,167	11.3	10.5	10.0	7.5	7.6	5.5	1.0	1.0	0.9	3.0	3.3	3.5	8.9	9.5	9.4	7.8	7.3	7.1
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,135	30.0	26.3	24.3	6.5	13.9	8.2	2.8	2.7	2.5	1.9	2.1	2.3	9.8	10.3	9.8	19.8	18.2	18.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,483	n.m	46.1	33.0	78.4	250.7	40.0	1.1	1.1	1.1	1.8	2.1	2.9	1.0	2.1	2.9	48.9	44.9	46.9
Average			15.4	19.2	16.4	35.4	51.5	10.8	1.2	1.2	1.1	3.2	3.4	3.6	6.6	7.2	7.4	16.9	15.5	15.7

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIJW, 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, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, 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 (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, 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, PPM, 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, SMIT, SMK, SMP, 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 (ประกาศเจตนาแนบ)

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, PEER, 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, APX, APO, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUJ, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, 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, SIS, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, 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, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.