

# บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

# BTS

Bloomberg Reuters BTS TB BTS.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## หาจุดกลับตัว

BTS รายงานขาดทุนปกติ 382 ลบ. ใน 1QFY68 แยกจากที่มีกำไรปกติ 79 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า และขาดทุนปกติ 69 ลบ. ใน 1QFY67 โบนัสก่อนหน้าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ หลักๆ เกิดจากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ต่ำกว่าคาด ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการปี FY2568 ลดลงสู่ขาดทุนปกติ 795 ลบ. จากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรปกติ 267 ลบ. เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 5.1 บาท/หุ้น (จาก 5.9 บาท) ทั้งนี้หลังจากเพิ่มทุน (RO) และเข้าซื้อหุ้น ROCTEC และ RABBIT ราคาเป้าหมายของเราจะอยู่ที่ 4.9 บาท

**สรุปผลประกอบการ 1QFY68** BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 382 ลบ. ใน 1QFY68 (ม.ย.-มิ.ย. 2567) เทียบกับกำไรสุทธิ 36 ลบ. ใน 4QFY67 และขาดทุนสุทธิ 772 ลบ. ใน 1QFY67 เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษที่มีนัยสำคัญในไตรมาสนี้ ขาดทุนปกติจึงอยู่ที่ 382 ลบ. แยกจากที่มีกำไรปกติ 79 ลบ. ใน 4QFY67 และขาดทุนปกติ 69 ลบ. ใน 1QFY67 ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลง QoQ และ YoY มีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลง และการรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน รายได้รวมอยู่ที่ 3.7 พัน ลบ. ลดลง 3.7% QoQ และ 27.4% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงหลังจาก กทม. ชำระหนี้งาน E&M จำนวน 2.3 หมื่นลบ. ในเดือนเม.ย. ในขณะที่การปรับตัวลดลง YoY เกิดจากรายได้งานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลง เนื่องจากการก่อสร้างทั้งสองสายเสร็จสิ้นแล้ว โดยรวมแล้ว ผลประกอบการ 1QFY68 อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ และเรามองว่า BTS ไม่น่าจะสามารถรายงานกำไรปกติในปี FY2568 ได้ตามที่เรากำหนดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 267 ลบ.

**ประเด็นสำคัญจากการประชุม** เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเป็นกลาง ผู้บริหารชี้แจงว่ากำลังทำ tender offer หุ้น ROCTEC ที่ 1 บาท/หุ้น และหุ้น RABBIT ที่ 0.6 บาท/หุ้น นั้นสามารถเห็นหน้าต่อไปได้ แม้ว่าผู้ถือหุ้น BTS และ VGI จะมีมติไม่เห็นด้วยก็ตาม ทั้งนี้เป็นเพราะบริษัทย่อยของ BTS สามารถเข้าซื้อแทนได้ เนื่องจากบริษัทได้รับ Bank Certificate จากธนาคารกรุงเก่าแล้ว ในส่วนของหนี้ กทม. ส่วนที่เป็นค่าจ้างเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M) นั้น ผู้บริหารกล่าวว่าเป็นส่วนแรกที่มีมูลค่าประมาณ 1.2 หมื่นลบ. นั้น ทาง กทม. คาดว่าจะชำระด้วยเงินสด เนื่องจากมีเงินสำรองเพียงพอและน่าจะชำระก่อนกำหนดที่ 180 วัน แต่ในส่วนที่เหลือประมาณ 2.7 หมื่นลบ. ยังไม่มีความชัดเจนว่าทาง กทม. จะชำระในรูปแบบไหน ปัจจุบัน กทม. มีการชำระหนี้ O&M รายเดือนบางส่วนให้กับ BTS สำหรับเรื่องค่าโดยสาร 20 บาทตลอดสายนั้นยังอยู่ในช่วงของการเจรจา โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วงต้นปี 2568

**ปรับสมมติฐานลดลง** เนื่องจากผลประกอบการ 1QFY68 อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ (หลักๆ เกิดจากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ต่ำกว่าคาด) เราจึงปรับประมาณการปี FY2568 ลดลงสู่ขาดทุนปกติ 795 ลบ. จากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรปกติ 267 ลบ. เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองลดลง โดยปัจจุบันเรากำหนดจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองในปี FY2568 ที่ 40,000 เทียบคน/วัน (จาก 53,000 เทียบคน/วัน) และสายสีชมพูที่ 60,000 เทียบคน/วัน (จาก 75,000 เทียบคน/วัน) เทียบกับเป้าหมายของ BTS ที่ 50,000-70,000 เทียบคน/วัน สำหรับสายสีเหลือง และ 60,000-80,000 เทียบคน/วัน สำหรับสายสีชมพู ทั้งนี้จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเฉลี่ยในช่วง 4MFY68 อยู่ที่ 33,000 เทียบคน/วัน และสายสีชมพูอยู่ที่ 51,700 เทียบคน/วัน ในขณะที่เรายังคงสมมติฐานว่า BTS จะยังคงได้รับรายได้ดอกเบี้ยจากหนี้ O&M ในปี FY2568 ซึ่งยอดหนี้ทั้งหมดในปัจจุบันอยู่ที่ 3.9 หมื่นลบ. อัตราดอกเบี้ย 8% ต่อปี แม้ว่าศาลปกครองสูงสุดตัดสินให้ BTS ชนะคดีแล้วก็ตาม เนื่องจากยังไม่มีความชัดเจนว่า กทม. จะชำระหนี้เมื่อใด เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงมาอยู่ที่ 5.1 บาท/หุ้น (จาก 5.9 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการผลประกอบการลดลง และราคาเป้าหมายใหม่สำหรับ BTSGIF

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองฟื้นตัวช้า ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสาร

## Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	18,311	18,175	16,426	16,821	18,171
EBITDA	(Btmn)	7,992	8,261	7,790	7,942	8,808
Core profit	(Btmn)	1,952	275	(795)	218	1,231
Reported profit	(Btmn)	1,836	(5,241)	(795)	218	1,231
Core EPS	(Bt)	0.15	0.02	(0.06)	0.02	0.09
DPS	(Bt)	0.31	0.00	0.00	0.02	0.09
P/E, core	(x)	28.5	202.4	na.	254.8	45.1
EPS growth, core	(%)	(32.5)	(85.9)	na.	na.	464.4
P/BV, core	(x)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	(%)	2.3	0.4	na.	0.3	1.9
Dividend yield	(%)	7.3	0.0	0.0	0.4	2.2
EV/EBITDA	(x)	25.0	26.5	27.6	26.5	23.4
EBITDA growth	(%)	(4.7)	3.4	(5.7)	1.9	10.9

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Aug 20) (Bt)	4.22
Target price (Bt)	5.10
Mkt cap (Btmn)	55.57
Mkt cap (US\$mn)	1,629

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.34
Sector % SET	7.75
Shares issued (mn)	13,168
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	7.9 / 3.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	16.50
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	57.8
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.1)	(30.8)	(40.6)
Relative to SET	(6.0)	(28.6)	(31.7)

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 พุทธิภัท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

**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)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	1/27	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) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาพยาบาลไทยสู่การแข่งขันทักษาระดับนานาชาติ
- 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
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>68.82</b>	<b>67.88</b>
<b>Environment</b>	<b>57.51</b>	<b>58.47</b>
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
<b>Social</b>	<b>61.52</b>	<b>57.74</b>
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
<b>Governance</b>	<b>87.36</b>	<b>87.36</b>
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	16,426	16,821	18,171
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,566)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(9,864)	(9,578)	(10,058)
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>5,839</b>	<b>6,454</b>	<b>5,789</b>	<b>6,000</b>	<b>5,371</b>	<b>6,561</b>	<b>7,243</b>	<b>8,113</b>
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	4,545	4,631
Interest expense	(Btmn)	(2,245)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(7,140)	(7,140)	(7,140)
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>3,710</b>	<b>5,447</b>	<b>4,293</b>	<b>3,208</b>	<b>944</b>	<b>(779)</b>	<b>(642)</b>	<b>208</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,478)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(779)	(128)	(42)
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)
<b>Core profit</b>	(Btmn)	<b>4,640</b>	<b>1,072</b>	<b>2,892</b>	<b>2,233</b>	<b>(833)</b>	<b>(795)</b>	<b>218</b>	<b>1,231</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,522	3,504	934	(115)	(5,516)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>8,162</b>	<b>4,576</b>	<b>3,826</b>	<b>2,117</b>	<b>(6,349)</b>	<b>(795)</b>	<b>218</b>	<b>1,231</b>
EBITDA	(Btmn)	6,926	8,767	8,383	7,992	8,261	7,790	7,942	8,808
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.08</b>	<b>0.22</b>	<b>0.15</b>	<b>0.02</b>	<b>(0.06)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.09</b>
Net EPS	(Bt)	0.62	0.35	0.29	0.14	(0.40)	(0.06)	0.02	0.09
DPS	(Bt)	0.48	0.31	0.31	0.31	0.00	0.00	0.02	0.09

### 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	48,231	53,752	61,279
Total fixed assets	(Btmn)	9,844	11,121	13,993	13,724	17,141	16,279	15,436	14,614
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>173,100</b>	<b>212,076</b>	<b>255,867</b>	<b>270,926</b>	<b>272,082</b>	<b>265,646</b>	<b>265,569</b>	<b>267,520</b>
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	44,190	43,741	44,904
Total long-term liabilities	(Btmn)	72,940	103,768	122,215	148,769	153,935	155,708	155,815	155,924
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>105,855</b>	<b>136,038</b>	<b>169,739</b>	<b>189,604</b>	<b>205,689</b>	<b>199,899</b>	<b>199,556</b>	<b>200,827</b>
Paid-up capital	(Btmn)	62,942	63,015	63,050	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081
<b>Total equity</b>	(Btmn)	<b>67,246</b>	<b>76,037</b>	<b>86,128</b>	<b>81,322</b>	<b>66,392</b>	<b>65,748</b>	<b>66,013</b>	<b>66,692</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.18</b>	<b>4.57</b>	<b>4.71</b>	<b>4.26</b>	<b>3.53</b>	<b>3.47</b>	<b>3.48</b>	<b>3.52</b>

### 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)	(795)	218	1,231
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)	7,692	4,478	2,140
Investing cash flow	(Btmn)	(23,140)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(3,704)	352	3,319
Financing cash flow	(Btmn)	31,011	27,122	38,216	15,603	8,302	46	(105)	(704)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(795)</b>	<b>603</b>	<b>265</b>	<b>6,198</b>	<b>(3,976)</b>	<b>4,034</b>	<b>4,725</b>	<b>4,754</b>

### 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	39.9	43.1	44.6
Operating margin	(%)	7.6	11.0	12.2	10.2	4.1	8.4	11.6	15.0
EBITDA margin	(%)	19.6	25.0	32.2	43.6	45.5	47.4	47.2	48.5
EBIT margin	(%)	16.8	22.6	28.8	38.4	38.3	38.7	38.6	40.4
Net profit margin	(%)	23.1	13.0	14.7	10.0	(28.8)	(4.8)	1.3	6.8
ROE	(%)	12.1	6.0	4.4	2.3	(7.9)	(1.2)	0.3	1.8
ROA	(%)	2.9	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.3)	0.1	0.5
Net D/E	(x)	1.1	1.3	1.5	1.8	2.5	2.4	2.3	2.3
Interest coverage	(x)	3.1	3.5	2.6	2.1	1.4	1.1	1.1	1.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
Payout Ratio	(%)	77.4	89.2	106.7	222.3	0.0	0.0	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	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Total revenue	(Btmn)	4,580	4,721	5,007	5,159	3,981	5,148	3,887	3,744
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,093)	(3,234)	(3,352)	(3,721)	(2,665)	(3,699)	(2,719)	(2,642)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,487</b>	<b>1,487</b>	<b>1,655</b>	<b>1,438</b>	<b>1,316</b>	<b>1,449</b>	<b>1,168</b>	<b>1,102</b>
SG&A	(Btmn)	(874)	(1,218)	(1,253)	(997)	(1,098)	(1,336)	(1,200)	(954)
Other income	(Btmn)	955	1,624	1,729	1,503	1,519	1,724	1,466	1,512
Interest expense	(Btmn)	(936)	(1,032)	(965)	(1,185)	(1,459)	(1,581)	(1,782)	(1,697)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>632</b>	<b>861</b>	<b>1,166</b>	<b>758</b>	<b>277</b>	<b>256</b>	<b>(348)</b>	<b>(36)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(301)	(468)	(377)	(533)	(478)	(453)	(243)	(471)
Equity a/c profits	(Btmn)	(116)	444	(190)	(964)	(50)	(980)	(68)	199
Minority interests	(Btmn)	3	26	193	172	(43)	1,494	369	230
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>360</b>	<b>1,166</b>	<b>(38)</b>	<b>(69)</b>	<b>121</b>	<b>144</b>	<b>79</b>	<b>(382)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	114	(118)	(184)	(703)	136	(4,906)	(43)	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>474</b>	<b>1,048</b>	<b>(222)</b>	<b>(772)</b>	<b>257</b>	<b>(4,762)</b>	<b>36</b>	<b>(382)</b>
EBITDA	(Btmn)	1,720	2,176	983	2,656	1,889	2,120	1,596	1,065
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.09</b>	<b>(0.00)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.03)</b>
Net EPS	(Bt)	0.04	0.08	(0.02)	(0.06)	0.02	(0.36)	0.00	(0.03)

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Total current assets	(Btmn)	14,418	30,520	22,707	20,958	23,181	48,167	47,707	42,805
Total fixed assets	(Btmn)	14,588	15,321	13,724	14,574	15,563	16,360	17,141	17,776
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>257,742</b>	<b>274,406</b>	<b>270,926</b>	<b>272,553</b>	<b>275,938</b>	<b>273,550</b>	<b>272,082</b>	<b>257,480</b>
Total loans	(Btmn)	136,064	155,507	154,488	161,311	165,754	173,864	169,954	163,674
Total current liabilities	(Btmn)	39,547	41,396	40,835	47,318	53,302	52,243	51,754	38,772
Total long-term liabilities	(Btmn)	131,112	145,988	148,769	148,077	146,282	153,985	153,935	153,632
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>170,659</b>	<b>187,385</b>	<b>189,604</b>	<b>195,396</b>	<b>199,584</b>	<b>206,228</b>	<b>205,689</b>	<b>192,404</b>
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>87,083</b>	<b>87,021</b>	<b>81,322</b>	<b>77,157</b>	<b>76,354</b>	<b>67,322</b>	<b>66,392</b>	<b>65,076</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.66</b>	<b>4.68</b>	<b>4.26</b>	<b>4.12</b>	<b>4.06</b>	<b>3.57</b>	<b>3.54</b>	<b>3.47</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Core Profit	(Btmn)	360	1,166	(38)	(69)	121	144	79	(382)
Depreciation and amortization	(Btmn)	244	258	241	247	291	329	442	380
Operating cash flow	(Btmn)	(37,211)	59,450	(21,817)	(423)	(37,211)	59,450	(49,651)	27,411
Investing cash flow	(Btmn)	43,365	(61,927)	16,050	(1,510)	47,480	(68,666)	38,252	(7,401)
Financing cash flow	(Btmn)	(8,950)	10,694	228	(1,972)	(8,950)	10,694	8,531	(10,274)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,796)</b>	<b>8,217</b>	<b>(5,539)</b>	<b>(3,905)</b>	<b>1,319</b>	<b>1,478</b>	<b>(2,868)</b>	<b>9,736</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Gross margin	(%)	32.5	31.5	33.0	27.9	33.1	28.1	30.0	29.4
Operating margin	(%)	13.4	5.7	8.0	8.5	5.5	2.2	(0.8)	4.0
EBITDA margin	(%)	37.6	46.1	19.6	51.5	47.4	41.2	41.1	28.4
EBIT margin	(%)	32.2	40.6	14.8	46.7	40.1	34.8	29.7	18.3
Net profit margin	(%)	10.3	22.2	(4.4)	(15.0)	6.5	(92.5)	0.9	(10.2)
ROE	(%)	1.8	5.6	(0.2)	(0.3)	0.6	0.7	0.4	(2.1)
ROA	(%)	0.6	1.8	(0.1)	(0.1)	0.2	0.2	0.1	(0.6)
Net D/E	(x)	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1	2.4	2.5	2.3
Interest coverage	(x)	1.8	2.1	1.0	2.2	1.3	1.3	0.9	0.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2

### Main Assumptions

FY March 31	Unit	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	98.0	102.0	144.0	144.0	182.0	192.0	125.0	106.0
O&M revenue	(Btmn)	1,662	1,662	1,848	1,733	1,744	1,766	1,751	1,795
Media revenue	(Btmn)	1,284	1,009	608	948	937	1,163	913	895

Figure 1: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
<b>Mass transit</b>				
O&M for Green line core network	100	9,711	0.7	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	4,923	0.4	
O&M for Green line extension Zone 2	100	13,076	1.0	
Pink line	75	4,725	0.4	
Yellow line	75	2,880	0.2	
O&M for Gold line Phase 1	100	928	0.1	
U-Tapao	40	4,435	0.3	
Two motorways projects	40	1,901	0.1	
<b>Total mass transit</b>		<b>42,579</b>	<b>3.2</b>	
<b>Investment</b>				
BTSIGIF	33	7,449	0.6	Based on our TP of Bt3.9/sh.
VGI	61	11,034	0.8	Market price
RABBIT & RABBIT-P	35-48	1,904	0.1	Market price
TNL	42	4,212	0.3	Market price
<b>Total investment</b>		<b>24,599</b>	<b>1.9</b>	
<b>Grand total</b>		<b>67,178</b>		
<b>No. of shares</b>		<b>13,168</b>		
<b>TP per share (Bt)</b>		<b>5.1</b>		

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

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 20, 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	3,135	10.1	9.6	9.7	32.0	5.1	(0.5)	0.5	0.5	0.5	5.2	5.5	5.5	5.1	5.0	5.2	6.1	5.9	5.9
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,735	12.7	10.3	10.5	70.0	23.7	(2.0)	0.9	0.9	0.8	4.8	4.9	4.9	7.5	8.9	8.5	10.5	9.7	9.2
East Japan Railway Co	Japan	21,260	14.6	13.7	12.2	23.2	6.9	12.3	1.1	1.0	1.0	1.8	2.1	2.4	7.6	7.8	8.3	10.1	9.7	9.2
West Japan Railway Co	Japan	9,171	13.0	12.1	11.4	6.8	8.1	5.8	1.2	1.1	1.0	2.6	2.9	3.0	8.9	9.5	9.4	8.2	7.8	7.5
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,506	32.4	28.5	26.3	6.5	13.9	8.2	3.0	2.9	2.7	1.8	2.0	2.1	9.8	10.3	9.7	21.0	19.4	20.1
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,626	n.m	77.4	40.5	70.5	169.6	91.3	1.1	1.2	1.1	1.3	1.7	2.5	0.6	1.6	2.8	30.5	35.6	37.5
<b>Average</b>			<b>16.6</b>	<b>25.3</b>	<b>18.4</b>	<b>34.8</b>	<b>37.9</b>	<b>19.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>6.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.3</b>	<b>14.4</b>	<b>14.7</b>	<b>14.9</b>

Source: Bloomberg Finance L.P.

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊านจิว ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาผลของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง 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 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, 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<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, SEANLY, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

<sup>3</sup>TCCC 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 (ประกาศเจตนา)**

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, NTV, 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, SISB, SJWD, SKI, 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.