

# บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

# BTS

Bloomberg BTS TB  
Reuters BTS.BK

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

## 2QFY68: ขาดทุนสุทธิมากขึ้น; ปรับประมาณการขาดทุนปี FY2568 เพิ่มขึ้น

BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 456 ลบ. ใน 2QFY68 แย่ลงจากที่มีกำไรสุทธิ 257 ลบ. ใน 2QFY67 และขาดทุนสุทธิ 382 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า ใน 3QFY67 เราคาดว่าผลประกอบการปกติจะลดลง YoY แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ที่ BTS จัดขึ้น โดยภาพรวมเป็นบวกเล็กน้อยจากประเด็นเรื่องการชำระหนี้ก้อนแรก -1.2 หมื่นลบ. ของ กทม. ที่ใกล้จะครบกำหนดชำระในวันที่ 22 ม.ค. 2568 ซึ่งคาดว่าจะสร้าง sentiment เชิงบวกระยะสั้นต่อราคาหุ้นได้ ในทางปัจจัยพื้นฐาน เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 5.3 บาท/หุ้น (จาก 5.1 บาท) หลังจากเราปรับประมาณการเพื่อสะท้อนการเพิ่มทุน (RO) เมื่อไม่นานนี้ สัดส่วนการถือหุ้น ROCTEC และ RABBIT ที่สูงขึ้น และราคาหุ้น VGI ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการปรับผลประกอบการใหม่

**สรุปผลประกอบการ 2QFY68** BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 456 ลบ. ใน 2QFY68 (ก.ค.-ก.ย. 2567) เทียบกับกำไรสุทธิ 257 ลบ. ใน 2QFY67 และขาดทุนสุทธิ 382 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า โดยผลประกอบการที่อ่อนแอลง YoY เป็นผลมาจากการรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง รวมถึงรายได้งานก่อสร้างที่ลดลง ในขณะที่ผลประกอบการที่อ่อนแอลง QoQ หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก RABBIT ที่สูงขึ้นซึ่งหลักๆ มาจากธุรกิจ Rabbit Life และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน หากตัดผลกระทบของ RABBIT ออกไป พบว่าผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นที่สายสีชมพูและสายสีเหลือง รายได้รวมอยู่ที่ 4 พันลบ. ลดลง 0.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6.1% QoQ การลดลง YoY เป็นผลมาจากรายได้งานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลง เนื่องจากการก่อสร้างทั้งสองสายเสร็จสิ้นแล้ว ในขณะที่การเพิ่มขึ้น QoQ เป็นผลมาจากรายได้ค่าโดยสารที่สูงขึ้นของสายสีชมพูและสายสีเหลือง และรายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาที่ VGI โดยรวมแล้ว ผลประกอบการ 1QFY68 อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ โดยก่อนหน้านี้เราคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี FY2568 ที่ 795 ลบ. เทียบกับครึ่งปีแรกที่มีขาดทุนสุทธิ 838 ลบ.

**คาดผลประกอบการปกติ 3QFY38 ลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ** ผลประกอบการปกติน่าจะอ่อนแอลง YoY อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเราคาดว่าขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองจะเป็นตัวถ่วงโมเมนตัม YoY ในขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะขาดทุนที่ Rabbit Life และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (จากการอ่อนค่าของเงินบาท QTD) ที่ RABBIT น่าจะลดน้อยลง นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงการดำเนินงานที่ทรงตัวของสายสีชมพูและสายสีเหลือง เนื่องจากจำนวนผู้โดยสาร QTD ก่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับ 2QFY68

**ประเด็นสำคัญจากการประชุม** BTS จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเป็นกลางเล็กน้อยจากประเด็นเรื่องการชำระหนี้ก้อนแรกของ กทม. ที่จะครบกำหนดชำระในวันที่ 22 ม.ค. 2568 ซึ่งคาดว่าจะสร้าง sentiment เชิงบวกระยะสั้นต่อราคาหุ้นได้ ถ้ามีความชัดเจนในการชำระ ซึ่งปัจจุบันเรื่องยังคงอยู่ที่สภา กทม. โดยผู้บริหาร BTS แจ้งว่าทาง กทม. มีเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้ก้อนแรกที่มีมูลค่า -1.2 หมื่นลบ. สำหรับหนี้ก้อนที่เหลือนั้นทาง กทม. กำลังศึกษาว่าจะทำอย่างไร

**ปรับสมมติฐาน** เราปรับสมมติฐานของเราเพื่อสะท้อนการเพิ่มทุน และการทำ tender offer หุ้น ROCTEC ที่ราคา 1 บาท/หุ้น และ RABBIT และ RABBIT-P ที่ราคา 0.6 บาท/หุ้น รวมถึงผลการดำเนินงาน 1HFY68 ที่อ่อนแอลง เราปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี FY2568 เพิ่มขึ้นจาก 795 ลบ. เป็น 1.2 พันลบ. และปรับประมาณการปี FY2569 จากกำไรสุทธิ 218 ลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 416 ลบ. ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นของ BTS ได้จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (RO) ของ BTS เกินกว่าสิทธิ โดย BTS ได้เงินจากการเพิ่มทุนรวม 1.32 หมื่นลบ. บริษัทได้ใช้เงิน 7.1 พันลบ. ในการทำ tender offer หุ้น ROCTEC และ RABBIT ทำให้มีเงินเหลือจากการเพิ่มทุนที่ 6.2 พันลบ. โดยเบื้องต้นบริษัทคาดว่าจะนำเงินส่วนที่เหลือนี้ไปชำระหนี้เงินกู้และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ภายหลังจากการทำ tender offer ปัจจุบัน BTS ถือหุ้นใน ROCTEC ที่ 63.2% (จาก 17.3%) และ RABBIT และ RABBIT-P รวมกันที่ 65.4% (จาก 47.7%)

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองเติบโตช้า 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	15,914	16,268	17,563
EBITDA	(Btmn)	7,992	8,261	7,766	7,320	8,129
Core profit	(Btmn)	1,952	275	(1,233)	(416)	674
Reported profit	(Btmn)	1,836	(5,241)	(1,233)	(416)	674
Core EPS	(Bt)	0.15	0.02	(0.09)	(0.03)	0.04
DPS	(Bt)	0.31	0.00	0.00	0.00	0.04
P/E, core	(x)	32.8	233.1	na.	na.	116.0
EPS growth, core	(%)	(32.5)	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3
ROE	(%)	2.3	0.4	na.	na.	0.9
Dividend yield	(%)	6.4	0.0	0.0	0.0	0.9
EV/EBITDA	(x)	26.0	27.6	27.9	30.1	26.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	4.84
Target price (Bt)	5.30
Mkt cap (Btbn)	77.89

12-m high / low (Bt)	7.5 / 3.7
Avg. daily 6m (US\$mnn)	17.44
Foreign limit / actual (%)	49 / 9
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	1.03

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.1	14.7	(32.8)
Relative to SET	9.3	4.3	(34.7)

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	(40)	669
INVX vs Consensus (%)	(2,997.7)	(162.2)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY25 core earnings	Down	Up

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.752/30
Environmental Score and Rank	7.302/30
Social Score and Rank	3.193/30
Governance Score and Rank	3.265/30

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.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

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.75 (2023)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	2/30	BTS	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

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

**ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (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 Financial Materiality Score</b>	<b>5.43</b>	<b>4.75</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>8.00</b>	<b>7.30</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.50	5.68
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	68.14	71.88
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	68.33	75.69
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>4.37</b>	<b>3.19</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR (persons)	5,357	5,880
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>3.21</b>	<b>3.26</b>
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Women on Board (Persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	No	No

**Disclaimer**

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## 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	15,914	16,268	17,563
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,566)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(9,609)	(9,302)	(9,754)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,839</b>	<b>6,454</b>	<b>5,789</b>	<b>6,000</b>	<b>5,371</b>	<b>6,305</b>	<b>6,967</b>	<b>7,810</b>
SG&A	(Btmn)	(3,160)	(2,597)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(4,955)	(5,054)	(5,155)
Other income	(Btmn)	3,276	4,099	4,345	5,164	6,212	4,987	3,963	4,015
Interest expense	(Btmn)	(2,245)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,930)	(6,930)	(6,930)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,710</b>	<b>5,447</b>	<b>4,293</b>	<b>3,208</b>	<b>944</b>	<b>(593)</b>	<b>(1,054)</b>	<b>(260)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,478)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(593)	(211)	52
Equity a/c profits	(Btmn)	2,071	(1,664)	(131)	350	(2,063)	103	1,000	1,036
Minority interests	(Btmn)	336	(783)	(55)	214	1,992	(150)	(152)	(153)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,640</b>	<b>1,072</b>	<b>2,892</b>	<b>2,233</b>	<b>(833)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(416)</b>	<b>674</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,522	3,504	934	(115)	(5,516)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,162</b>	<b>4,576</b>	<b>3,826</b>	<b>2,117</b>	<b>(6,349)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(416)</b>	<b>674</b>
EBITDA	(Btmn)	6,926	8,767	8,383	7,992	8,261	7,766	7,320	8,129
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.08</b>	<b>0.22</b>	<b>0.15</b>	<b>0.02</b>	<b>(0.09)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.04</b>
Net EPS	(Bt)	0.62	0.35	0.29	0.14	(0.40)	(0.09)	(0.03)	0.04
DPS	(Bt)	0.48	0.31	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.04

### 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	55,376	60,320	67,609
Total fixed assets	(Btmn)	9,844	11,121	13,993	13,724	17,141	16,279	15,436	14,614
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>173,100</b>	<b>212,076</b>	<b>255,867</b>	<b>270,926</b>	<b>272,082</b>	<b>272,791</b>	<b>272,138</b>	<b>273,849</b>
Total loans	(Btmn)	75,798	99,483	132,307	154,488	169,954	165,000	165,000	165,000
Total current liabilities	(Btmn)	32,915	32,270	47,524	40,835	51,754	38,606	38,110	39,209
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>	<b>(Btmn)</b>	<b>105,855</b>	<b>136,038</b>	<b>169,739</b>	<b>189,604</b>	<b>205,689</b>	<b>194,314</b>	<b>193,925</b>	<b>195,133</b>
Paid-up capital	(Btmn)	62,942	63,015	63,050	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>67,246</b>	<b>76,037</b>	<b>86,128</b>	<b>81,322</b>	<b>66,392</b>	<b>78,477</b>	<b>78,213</b>	<b>78,716</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>4.06</b>	<b>3.61</b>	<b>3.63</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)	(1,233)	(416)	674
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)	8,120	4,134	2,039
Investing cash flow	(Btmn)	(23,140)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(4,094)	99	2,913
Financing cash flow	(Btmn)	31,011	27,122	38,216	15,603	8,302	8,213	(0)	(324)
<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>12,239</b>	<b>4,233</b>	<b>4,629</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	39.6	42.8	44.5
Operating margin	(%)	7.6	11.0	12.2	10.2	4.1	8.5	11.8	15.1
EBITDA margin	(%)	19.6	25.0	32.2	43.6	45.5	48.8	45.0	46.3
EBIT margin	(%)	16.8	22.6	28.8	38.4	38.3	39.8	36.1	38.0
Net profit margin	(%)	23.1	13.0	14.7	10.0	(28.8)	(7.7)	(2.6)	3.8
ROE	(%)	12.1	6.0	4.4	2.3	(7.9)	(1.6)	(0.5)	0.9
ROA	(%)	2.9	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.5)	(0.2)	0.2
Net D/E	(x)	1.1	1.3	1.5	1.8	2.5	1.9	1.8	1.7
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	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	77.4	89.2	106.7	222.3	0.0	0.0	0.0	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	5,623	6,073	6,680

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total revenue	(Btmn)	4,721	5,007	5,159	3,981	5,148	3,887	3,744	3,972
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,234)	(3,352)	(3,721)	(2,665)	(3,699)	(2,719)	(2,642)	(2,683)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,288</b>
SG&A	(Btmn)	(1,218)	(1,253)	(997)	(1,098)	(1,336)	(1,200)	(954)	(1,161)
Other income	(Btmn)	1,624	1,729	1,503	1,519	1,724	1,466	1,512	1,473
Interest expense	(Btmn)	(1,032)	(965)	(1,185)	(1,459)	(1,581)	(1,782)	(1,697)	(1,653)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>861</b>	<b>1,166</b>	<b>758</b>	<b>277</b>	<b>256</b>	<b>(348)</b>	<b>(36)</b>	<b>(52)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(468)	(377)	(533)	(478)	(453)	(243)	(471)	(485)
Equity a/c profits	(Btmn)	444	(190)	(964)	(50)	(980)	(68)	199	(92)
Minority interests	(Btmn)	26	193	172	(43)	1,494	369	230	238
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,166</b>	<b>(38)</b>	<b>(69)</b>	<b>121</b>	<b>144</b>	<b>79</b>	<b>(382)</b>	<b>(456)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(118)	(184)	(703)	136	(4,906)	(43)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,048</b>	<b>(222)</b>	<b>(772)</b>	<b>257</b>	<b>(4,762)</b>	<b>36</b>	<b>(382)</b>	<b>(456)</b>
EBITDA	(Btmn)	2,176	983	2,656	1,889	2,120	1,596	1,065	1,753
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(0.03)</b>
Net EPS	(Bt)	0.08	(0.02)	(0.06)	0.02	(0.36)	0.00	(0.03)	(0.03)

### Balance Sheet

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Total current assets	(Btmn)	30,520	22,707	20,958	23,181	48,167	47,707	42,805	34,110
Total fixed assets	(Btmn)	15,321	13,724	14,574	15,563	16,360	17,141	17,776	18,692
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>250,916</b>
Total loans	(Btmn)	155,507	154,488	161,311	165,754	173,864	169,954	163,674	163,763
Total current liabilities	(Btmn)	41,396	40,835	47,318	53,302	52,243	51,754	38,772	32,902
Total long-term liabilities	(Btmn)	145,988	148,769	148,077	146,282	153,985	153,935	153,632	153,719
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>186,621</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>87,021</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>64,295</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>3.41</b>

### Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Core Profit	(Btmn)	1,166	(38)	(69)	121	144	79	(382)	(456)
Depreciation and amortization	(Btmn)	258	241	247	291	329	442	380	401
Operating cash flow	(Btmn)	59,878	(22,588)	(78)	(37,211)	59,878	(50,422)	27,756	(37,211)
Investing cash flow	(Btmn)	(54,291)	16,926	(1,854)	39,312	(61,030)	39,128	(7,746)	28,818
Financing cash flow	(Btmn)	2,631	123	(1,972)	(782)	2,631	8,426	(10,274)	(782)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(9,175)</b>

### Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Gross margin	(%)	31.5	33.0	27.9	33.1	28.1	30.0	29.4	32.4
Operating margin	(%)	5.7	8.0	8.5	5.5	2.2	(0.8)	4.0	3.2
EBITDA margin	(%)	46.1	19.6	51.5	47.4	41.2	41.1	28.4	44.1
EBIT margin	(%)	40.6	14.8	46.7	40.1	34.8	29.7	18.3	34.0
Net profit margin	(%)	22.2	(4.4)	(15.0)	6.5	(92.5)	0.9	(10.2)	(11.5)
ROE	(%)	5.6	(0.2)	(0.3)	0.6	0.7	0.4	(2.1)	(2.6)
ROA	(%)	1.8	(0.1)	(0.1)	0.2	0.2	0.1	(0.6)	(0.7)
Net D/E	(x)	1.6	1.8	2.0	2.1	2.4	2.5	2.3	2.4
Interest coverage	(x)	2.1	1.0	2.2	1.3	1.3	0.9	0.6	1.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

### Key Statistics

FY March 31	Unit	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	102.0	144.0	144.0	182.0	192.0	125.0	106.0	110.0
O&M revenue	(Btmn)	1,662	1,848	1,733	1,744	1,766	1,751	1,795	1,795
Media revenue	(Btmn)	1,009	608	948	937	1,163	913	895	994

**Figure 1: SOTP valuation**

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
<b>Mass transit</b>				
O&M for Green line core network	100	9,068	0.6	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	4,597	0.3	
O&M for Green line extension Zone 2	100	12,211	0.8	
Pink line	75	4,412	0.3	
Yellow line	75	2,689	0.2	
O&M for Gold line Phase 1	100	867	0.1	
U-Tapao	40	5,062	0.3	
Two motorways projects	40	2,169	0.1	
<b>Total mass transit</b>		<b>41,076</b>	<b>2.6</b>	
<b>Investment</b>				
BTSGIF	33	7,449	0.5	Based on our TP of Bt3.9/sh.
VGI	34	16,559	1.0	Market price
RABBIT & RABBIT-P	65	11,021	0.7	Market price
TNL	42	4,212	0.3	Market price
ROCTEC	63	4,774	0.3	Market price
<b>Total investment</b>		<b>44,015</b>	<b>2.7</b>	
<b>Grand total</b>		<b>85,091</b>		
<b>No. of shares</b>		<b>16,094</b>		
<b>TP per share (Bt)</b>		<b>5.3</b>		

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

**Figure 2: Valuation summary** (Price as of Nov 19, 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	3,105	9.7	9.0	8.5	35.3	7.4	5.5	0.5	0.5	0.5	5.1	5.6	6.1	5.1	5.5	5.6	6.0	5.8	5.6
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,832	12.3	10.2	10.5	75.8	20.9	(2.6)	0.9	0.9	0.8	4.8	4.9	4.9	7.6	9.0	8.5	10.6	9.3	9.4
East Japan Railway Co	Japan	21,638	15.5	14.3	12.2	24.6	8.1	17.9	1.2	1.1	1.0	1.7	1.9	2.2	7.6	7.8	8.4	10.5	9.9	9.3
West Japan Railway Co	Japan	8,553	13.2	12.1	11.5	7.8	9.1	4.8	1.2	1.1	1.1	2.6	2.9	3.1	8.9	9.5	9.4	8.3	7.8	7.6
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,294	30.8	27.3	25.5	7.4	12.6	7.2	2.9	2.8	2.7	2.0	2.2	2.4	9.8	10.3	10.7	22.0	20.5	19.4
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,255	n.m	103.5	56.3	72.7	164.7	84.0	1.3	1.4	1.3	1.0	1.1	1.7	0.0	1.3	2.4	36.7	36.8	34.9
<b>Average</b>			<b>16.3</b>	<b>29.4</b>	<b>20.7</b>	<b>37.3</b>	<b>37.1</b>	<b>19.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>6.5</b>	<b>7.2</b>	<b>7.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.0</b>	<b>14.4</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 ไปใช้ในทุกระณีน 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 ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊านจ๊วย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย 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 ขยายจำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RCP, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลบางส่วนที่อาจผิดพลาด

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**  
 24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TME, TNDT, TNH, TNPC, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.