



ขนส่งทางบกและโลจิสติกส์ เป็นตัวแตกต่างกัน

20 กันยายน 2564

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

Executive summary

สำหรับกลุ่มขนส่งทางบก (BTS, BEM และ BTSGIF) เราคาดว่าปริมาณจราจรน่าจะทำจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนส.ค. และจะเริ่มฟื้นตัวในเดือนก.ย. อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวในเดือนก.ย. น่าจะอยู่ในระดับปานกลาง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะยังคงใช้นโยบาย work-from-home ต่อไป และโรงเรียนยังคงปิดอยู่ ปริมาณจราจรน่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเมื่อประชาชนเริ่มกลับไปทำงานที่ออฟฟิศและโรงเรียนเริ่มเปิดซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนต.ค. ปริมาณจราจรโดยรวมน่าจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2567

สำหรับบริการจัดส่งพัสดุ (KEX) เราคาดว่าผลกระทบโดยรวมจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์น่าจะแตกต่างจากกลุ่มขนส่งทางบก ผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุได้รับประโยชน์ในช่วงล็อกดาวน์จากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่สูงขึ้นเนื่องจากผู้คนมีทางเลือกในการซื้อสินค้าค่อนข้างจำกัด ทำให้หันมาซื้อสินค้าออนไลน์มากขึ้น เมื่อรัฐบาลเริ่มผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ เราคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะลดลงใน 4Q64

Tactical recommendation

BEM เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มขนส่งทางบก โดยมีราคาเป้าหมายที่ 10 บาท เรามองว่าราคาหุ้น BEM ยังมี upside จากระดับปัจจุบัน เนื่องจากราคาหุ้นยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาด และเราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วใน 4Q64

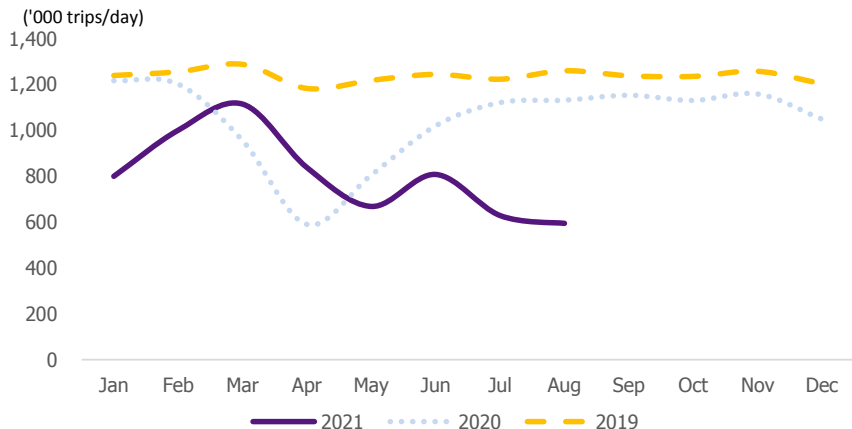
เรามีมุมมอง NEUTRAL ต่อ BTS (ราคาเป้าหมายที่ 13.5 บาท) เรามองว่า BTS จะได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการเปิดเมือง upside ในระยะสั้นในแง่ของ SOTP valuation จากการปรับโครงสร้างธุรกิจ U City น่าจะมีจำกัด

นอกจากนี้เราก็มีมุมมอง NEUTRAL ต่อ BTSGIF (ราคาเป้าหมายที่ 6.6 บาท) แม้ BTSGIF จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเปิดเมือง แต่ตราบใดที่ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับยังอยู่ในรูปของการลดทุน ราคาหน่วยลงทุนจะมี upside จำกัด

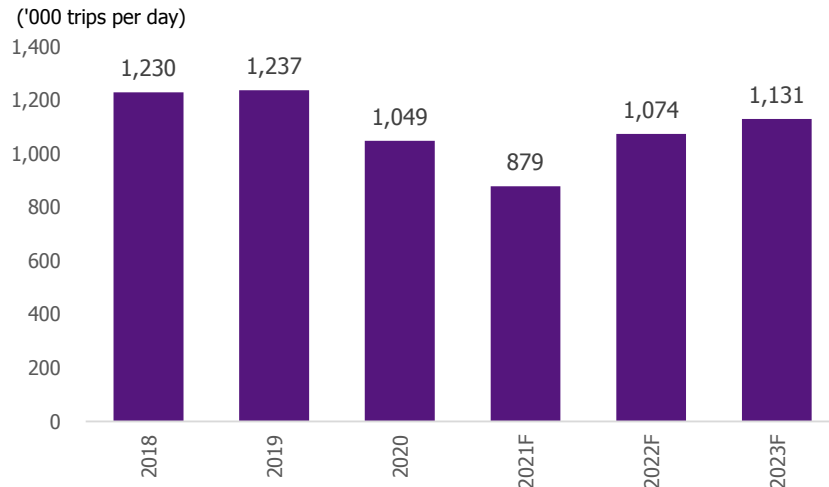
สำหรับ KEX เราให้เรตติ้ง NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 50 บาท เราเชื่อว่า KEX จะปรับตัวสวนทางกับหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองใน 4Q64

ปริมาณจราจรบนทางด่วนทำจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนส.ค.

ปริมาณจราจรบนทางด่วนในแต่ละเดือน



คาดการณ์ปริมาณจราจรบนทางด่วน

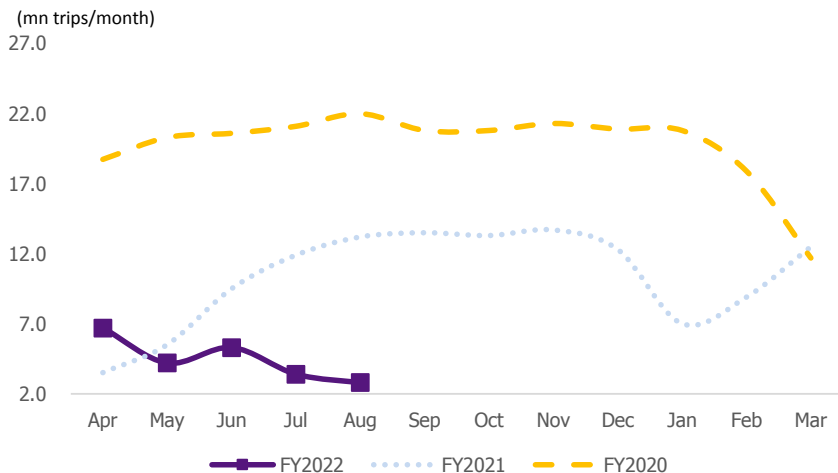


- ปริมาณจราจรบนทางด่วนใน 8M64 ลดลง 20% YoY สู่ 807,200 เทียบต่อวัน ในเดือนก.ย. เราคาดว่าปริมาณจราจรจะเริ่มฟื้นตัว MoM อย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากภาครัฐบาลเริ่มผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ แต่คนส่วนใหญ่ยังทำงานที่บ้านและโรงเรียนยังปิดอยู่ ปริมาณจราจรน่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในเดือนต.ค. เป็นต้นไป ซึ่งเราคาดว่าผู้คนน่าจะเริ่มกลับไปทำงานที่ออฟฟิศและโรงเรียนน่าจะเริ่มเปิด
- โดยรวมแล้ว เราคาดว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนในปี 2564 จะลดลง 16.2% สู่ 879,000 เทียบต่อวัน สำหรับปี 2565 เราคาดว่าโอกาสที่จะมีการประกาศใช้มาตรการล็อกดาวน์อีกครั้งมีน้อย เนื่องจากอัตราการฉีดวัคซีนเข็มแรกในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจะมีวัคซีน mRNA เข้ามามากขึ้นใน 4Q64 ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนในปี 2565 จะอยู่ที่ 1.07 ล้านเทียบต่อวัน เพิ่มขึ้น 22.2% YoY หรือเท่ากับ 87% ของระดับก่อนโควิด-19 ระบาด เนื่องจากเราเชื่อว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด เราคาดว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2567

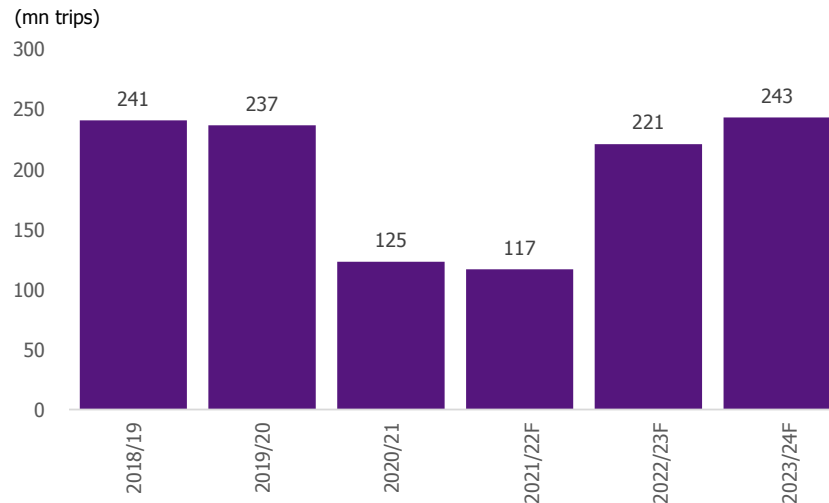
Source: Company data, SCBS Investment Research

จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS (สายสีเขียวหลัก) ทำจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนส.ค.

จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ในแต่ละเดือน



คาดการณ์จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS

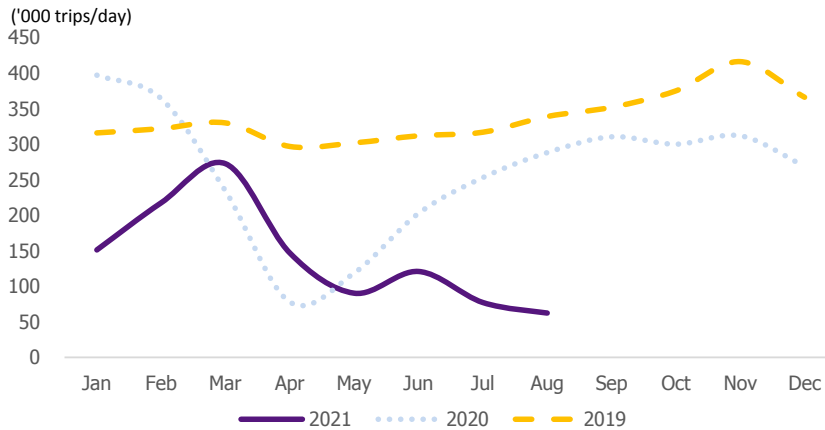


- เราแสดงตัวเลขผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ตามงวดปีบัญชี (สิ้นสุดเดือนมี.ค.) ของ BTSGIF เพื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของ BTSGIF ในงวด 5MFY65 (เม.ย.-ส.ค. 2564) จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS อยู่ที่ 22.4 ล้านเที่ยว ลดลง 48.6% YoY เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS จะฟื้นตัวปานกลางในเดือนก.ย. เช่นเดียวกับปริมาณจราจรบนทางด่วน และน่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งตั้งแต่เดือนต.ค. เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนจะฟื้นตัวได้เร็วกว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS เนื่องจากคนส่วนใหญ่จะยังคงรู้สึกปลอดภัยมากกว่าที่จะออกไปข้างนอกโดยใช้รถยนต์ส่วนตัว
- โดยรวมแล้ว เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ในปี FY2565 (เม.ย. 64-มี.ค. 65) จะอยู่ที่ 117 ล้านเที่ยว ลดลง 6.4% YoY สำหรับปี FY2566 จำนวนผู้โดยสารน่าจะเพิ่มขึ้น 88.9% สู่ 221 ล้านเที่ยว โดยได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี FY2567

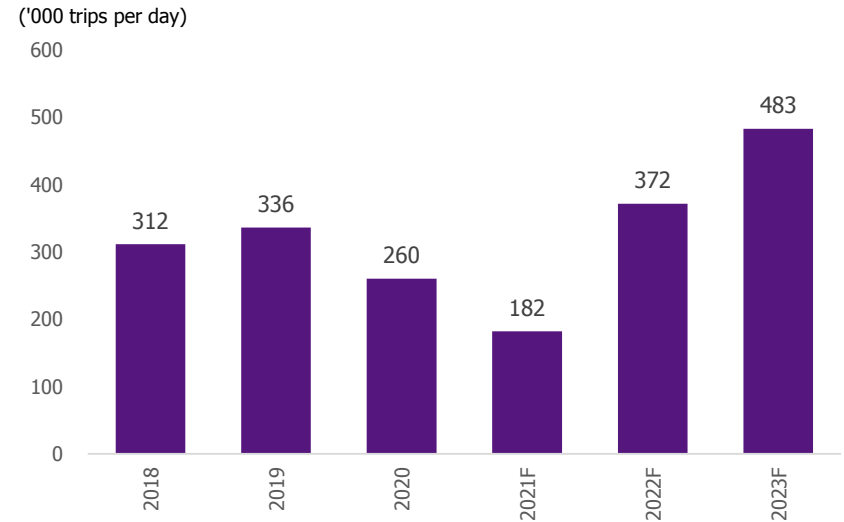
Source: Company data, SCBS Investment Research

...จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) ก็ทำจุดต่ำสุดไปแล้วเช่นกัน

จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ในแต่ละเดือน



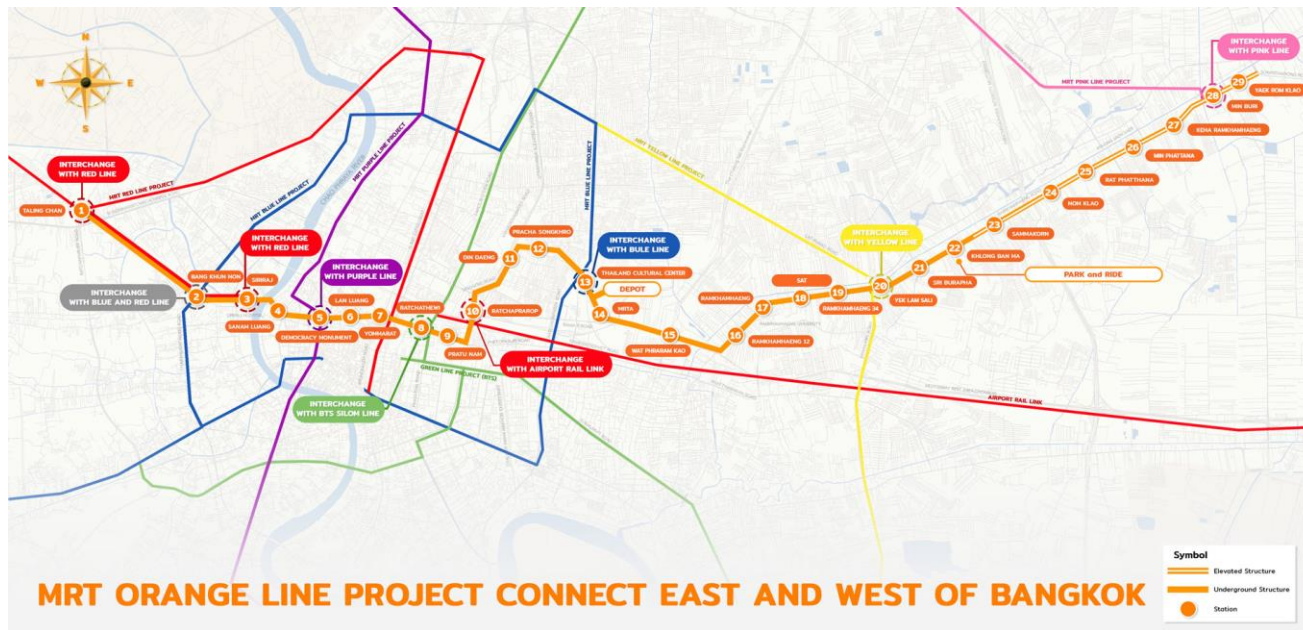
คาดการณ์จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT



- จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ใน 8M64 อยู่ที่ 141,500 เทียบต่อวัน ลดลง 41.4% YoY เราเชื่อว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT น่าจะฟื้นตัวในลักษณะที่คล้ายกันกับ BTS ซึ่งหมายความว่า การฟื้นตัวจะช้ากว่าทางด่วน
- ในปี 2564 เราคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ที่ 182,000 เทียบต่อวัน ลดลง 30% YoY สำหรับปี 2565 จำนวนผู้โดยสารน่าจะอยู่ที่ 372,000 เทียบต่อวัน เพิ่มขึ้น 104% YoY หากมองแบบผิวเผินดูเหมือนจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ในปี 2565 จะสูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2562 แต่ทั้งนี้เป็นเพราะ BEM ได้เปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายเมื่อต้นปี 2563 ซึ่งในตอนนั้นจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่เกือบ 450,000 เทียบ ดังนั้นความจริงแล้วสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารปี 2565 ของเราจึงยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาด

Source: Company data, SCBS Investment Research

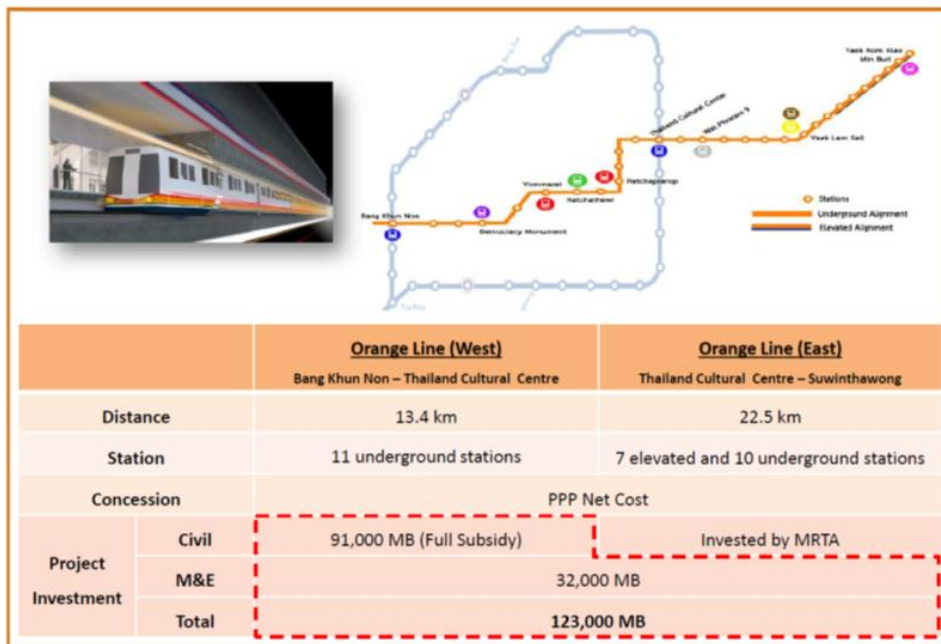
โครงการใหม่ที่มีแนวโน้มเกิดขึ้นใน 4Q64 - สายสีส้มตะวันตก



- เราเชื่อว่าความหวังเพียงอย่างเดียวเกี่ยวกับโครงการใหม่ใน 4Q64 คือ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ตาม ไลน์ของ รฟม. คาดว่าจะสรุป TOR และออกประกาศเชิญชวนเอกชนได้ในเดือน ต.ค. และน่าจะประกาศผู้ชนะการประมูลได้ในเดือนเม.ย. 2565 หลักเกณฑ์การพิจารณาแบ่งเป็นด้านการเงิน 70% และเทคนิค 30% แม้จะทราบผลการประมูลในเดือนเม.ย. 2565 แต่เราเชื่อว่าการประกาศ TOR จะเพียงพอที่จะกระตุ้นให้เกิดการเก็งกำไรในกลุ่ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ BEM
- ภายใต้เกณฑ์การประมูลใหม่ ตลาดคาดว่า BEM จะเป็นผู้ชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก เพราะ บริษัทมีความเชี่ยวชาญในงานก่อสร้างใต้ดิน BEM จะร่วมมือกับ CK และ ITD ในส่วนของงานก่อสร้าง ซึ่งสองบริษัทนี้มีประสบการณ์ในงานก่อสร้างใต้ดิน
- อย่างไรก็ตาม โครงการนี้ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ค่อนข้างมากสืบเนื่องมาจากคดีฟ้องร้อง แม้ว่าตามกฎหมายแล้ว รฟม. สามารถดำเนินการประมูลต่อไปได้

Source: Company data, SCBS Investment Research, MRTA

สิ่งที่ต้องจับตาสำหรับสายสีส้มตะวันตก



- แม้เกณฑ์การประมูลจะพิจารณาจากคะแนนด้านเทคนิค 30% แต่คะแนนด้านการเงิน (70%) ยังคงขึ้นอยู่กับแรงจูงใจทางการเงินเป็นหลัก เช่น ส่วนแบ่งรายได้ และจำนวนเงินอุดหนุนสำหรับส่วนงานก่อสร้าง (งานโยธา) ซึ่งต้นทุนการก่อสร้างโยธาคืออยู่ที่ 9.1 หมื่นลบ. สำหรับสายสีส้มตะวันตก
- รฟม. คาดการณ์จำนวนผู้โดยสารที่ 122,000 เทียบต่อวันสำหรับปีแรกของการดำเนินงานส่วนตะวันออกในปี 2566-2567 และจะอยู่ที่ 400,000 เทียบต่อวันเมื่อเปิดดำเนินงานเต็มรูปแบบในปี 2567
- เราเชื่อว่าสิ่งที่นักลงทุนต้องจับตาดู คือ ระดับของการอุดหนุนที่จะไม่ส่งผลกระทบต่อ NPV ของโครงการติดลบ
- ถ้าเราใช้สมมติฐานว่าจำนวนผู้โดยสารเติบโตโดยเฉลี่ยราว 5% ต่อปี และอัตราค่าโดยสารเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2% เราเชื่อว่านักลงทุนน่าจะเริ่มมีความกังวลถ้าผู้ชนะประมูลเสนอให้เงินอุดหนุนต่ำกว่า 6.6 หมื่นลบ. สำหรับงานก่อสร้างโยธาของสายสีส้มตะวันตก

Source: Company

สมมติฐานที่สำคัญสำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก

- สมมติฐานที่สำคัญของเรามีอะไรบ้าง?

- 1) งานโยธา 9.1 หมื่นลบ.
- 2) งาน M&E 3.2 หมื่นลบ.
- 3) D:E อยู่ที่ 70:30
- 4) อัตราดอกเบี้ย 3%
- 5) WACC 4.2%
- 6) จำนวนผู้โดยสารเติบโตเฉลี่ย 5%
- 7) อัตราค่าโดยสารเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2%

สมมติฐานที่สำคัญสำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก

Civil (Btmn)	91,000
Subsidy (Btmn)	66,000 Adjusting factor
Additional investment for bidding winner (Btmn)	25,000
M&E investment (Btmn)	32,000
Debt	70%
Equity	30%
Interest rate	3%
WACC	4.2%
NPV (Btmn)	(706)

Big jump after West Orange line starts to operate

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Total Revenue (Bt m)	0	0	1,269	1,359	1,456	2,288	2,450	2,624	2,810	3,010	3,224	3,452	3,698
Farebox Revenue (Bt m)			1,154	1,236	1,324	2,080	2,227	2,385	2,555	2,736	2,930	3,139	3,361
Total Ridership ('000 trips/day)			122	128	134	168	176	185	194	204	214	225	236
Farebox (Bt/trip)			26	27	27	34	35	35	36	37	38	38	39
Commercial Revenue (Bt m)			115	124	132	208	223	239	255	274	293	314	336
Government subsidy													
% ridership growth				5	5	25	5	5	5	5	5	5	5
% fare price growth				2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Total revenue (Btmn)	0	0	1,269	1,359	1,456	2,288	2,450	2,624	2,810	3,010	3,224	3,452	3,698
EBITDA (Btmn)	0	0	330	373	419	691	774	866	967	1,078	1,199	1,333	1,479
Assumed EBITDA margin (%)	0	0	26.0	27.4	28.8	30.2	31.6	33.0	34.4	35.8	37.2	38.6	40.0
EBITDA after tax (Btmn)	0	0	264	298	335	553	619	693	773	862	959	1,066	1,183
Less: Interest expense (Btmn)	-517	-1,033	-1,411	-1,789	-2,167	-1,909	-1,651	-1,392	-1,134	-1,014	-895	-775	-655
Less: Debt repayment (Btmn)	0	0	0	0	0	-5,700	-5,700	-5,700	-5,700	-5,700	-5,700	-5,700	-5,700
Less: Capex (Btmn)	-24,600	-24,600	-24,600	-24,600	-24,600	0	0	0	0	0	0	0	0
Add: Government's subsidy (Btmn)	0	0	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
Operating FCF to firm (Btmn)	-25,117	-25,633	-19,147	-19,491	-19,832	-456	-131	200	539	748	965	1,191	-5,172
Operating FCF to equity (Btmn)	-7,897	-8,413	-1,927	-2,271	-2,612	-456	-131	200	539	748	965	1,191	-5,172

Source: Company data, SCBS Investment Research

Stock ideas

BEM – ฟิ้นตัวเร็วที่สุดในกลุ่ม

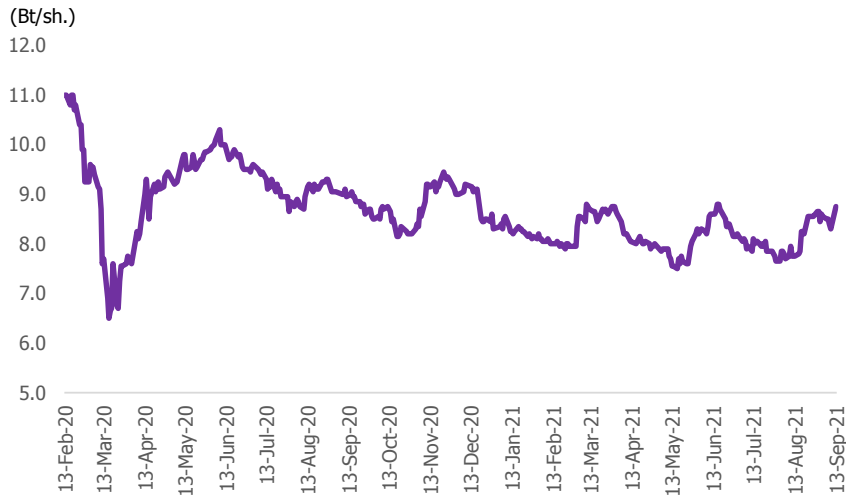
- มาตรการล็อกดาวน์เริ่มบังคับใช้ในเดือนก.ค.-ส.ค. ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณจราจรจะลดลง QoQ และ YoY ใน 3Q64 ซึ่งส่งสัญญาณว่ากำไรจะลดลง QoQ และ YoY ใน 3Q64 อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่ากำไรสุทธิจะพลิกติดลบ เราแนะนำให้นักลงทุนมองข้ามไตรมาสที่อ่อนแอไปยังการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง QoQ ใน 4Q64 เนื่องจากเราคาดว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนจะฟื้นตัวได้เร็วที่สุด และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรให้กับ BEM
- ในเดือนส.ค. ปริมาณจราจรบนทางด่วนลดลง 5.4% MoM และ 47.5% YoY สู 594,000 เทียบต่อวัน เนื่องจากเดือนส.ค. เป็นเดือนที่มียอดผู้ติดเชื้อโควิด-19 สูงที่สุด อีกทั้งยังมีมาตรการล็อกดาวน์ด้วย ใน 8M64 ปริมาณจราจรลดลง 20% YoY สำหรับ MRT ในเดือน ส.ค. จำนวนผู้โดยสารลดลง 19% MoM และ 78% YoY สู 62,400 เทียบต่อวัน เพราะได้รับผลกระทบจากมาตรการล็อกดาวน์เช่นเดียวกัน ใน 8M64 จำนวนผู้โดยสารลดลง 41.4% YoY
- ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดอยู่ 25% เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM ราคาเป้าหมาย 10 บาท

Forecasts and valuation						
Year to 31 DEC	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	16,107	13,489	11,465	15,582	17,472
EBITDA	(Btmn)	9,194	6,404	4,394	7,846	9,366
Core profit	(Btmn)	2,548	2,048	1,108	3,625	4,887
Reported profit	(Btmn)	5,435	2,051	1,108	3,625	4,887
Core EPS	(Bt)	0.17	0.13	0.07	0.24	0.32
DPS	(Bt)	0.15	0.10	0.04	0.14	0.19
P/E, core	(x)	52.8	65.7	121.4	37.1	27.5
EPS growth, core	(%)	(12.7)	(19.6)	(45.9)	227.2	34.8
P/BV, core	(x)	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2
ROE	(%)	6.8	5.3	2.9	9.4	11.9
Dividend yield	(%)	1.7	1.1	0.5	1.6	2.2
FCF yield	(%)	(1.2)	0.7	1.4	2.3	3.6
EV/EBIT	(x)	38.7	44.4	58.0	30.1	24.6
EBIT growth, cor	(%)	4.3	(12.0)	(23.4)	90.9	20.8
EV/CE	(x)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
ROCE	(%)	2.4	3.3	2.4	5.1	6.2
EV/EBITDA	(x)	21.8	31.5	46.0	25.5	21.1
EBITDA growth	(%)	4.2	(30.3)	(31.4)	78.6	19.4

Source: SCBS Investment Research

BEM – ฟันตัวเร็วที่สุดในกลุ่ม

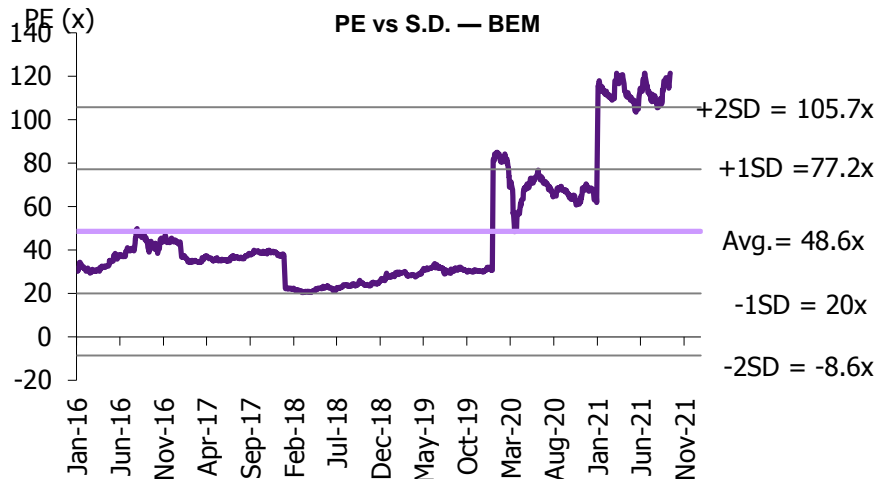
ราคาหุ้น BEM ยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดอยู่ 25%



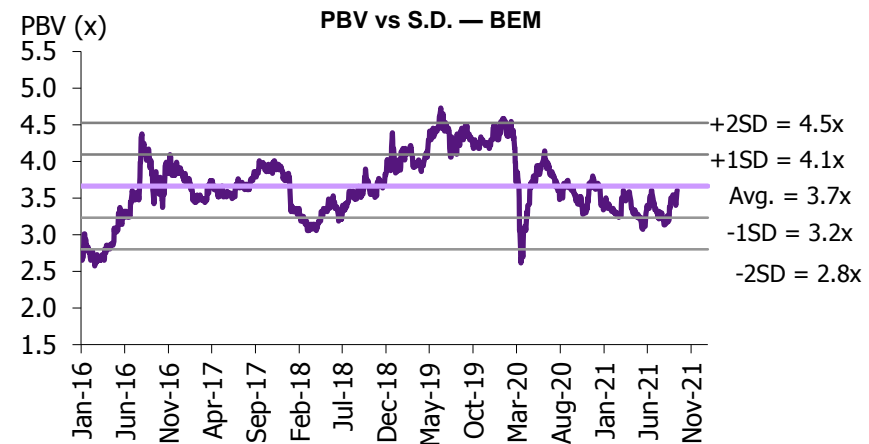
SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh
Toll roads business	79,482	5.3
Mass transit business	89,245	5.8
Commercial development business	26,044	1.7
Investments (CKP & TTW)	16,888	1.2
Less: net debt	62,440	4.1
Target price	149,219	10.0

PE Band



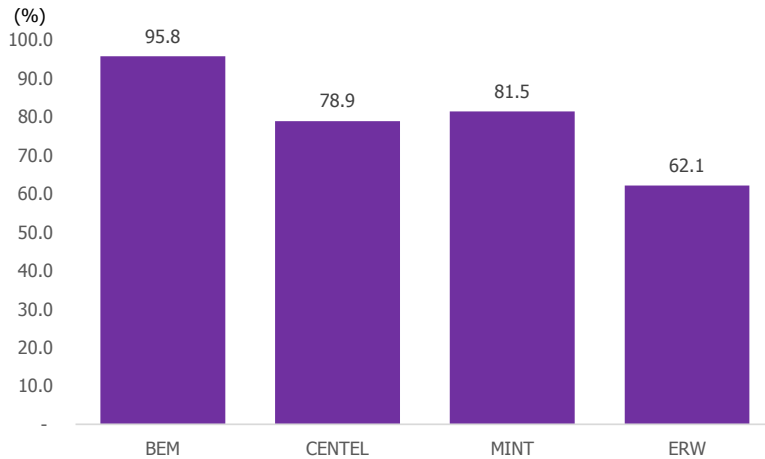
PBV Band



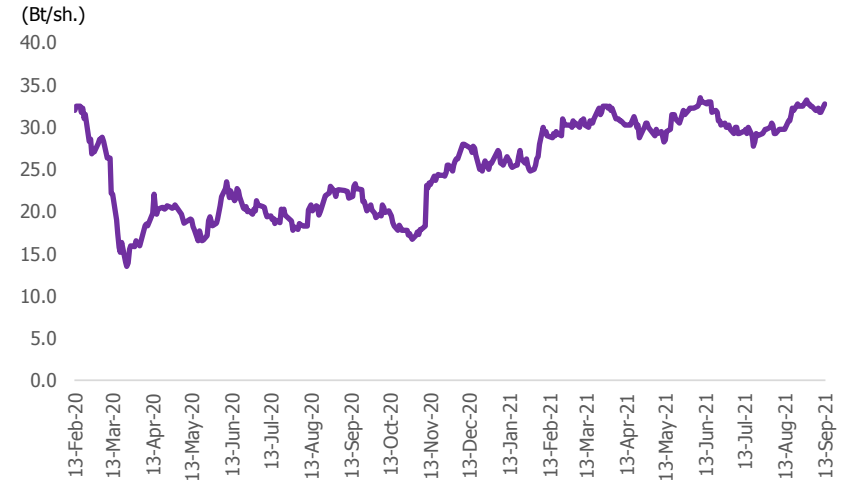
Source: Company data, SCBS Investment Research, Bloomberg Finance LP

BEM – ผลการดำเนินงานของ BEM ฟิ้นตัวเร็วกว่า แต่ราคาหุ้น ฟิ้นตัวช้ากว่าหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดเมืองตัวอื่นๆ

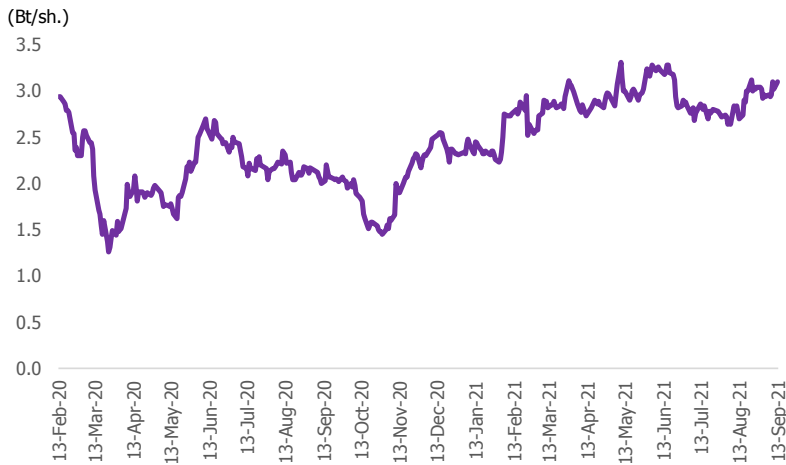
% ของรายได้ปี 2565 เทียบกับรายได้ปี 2562



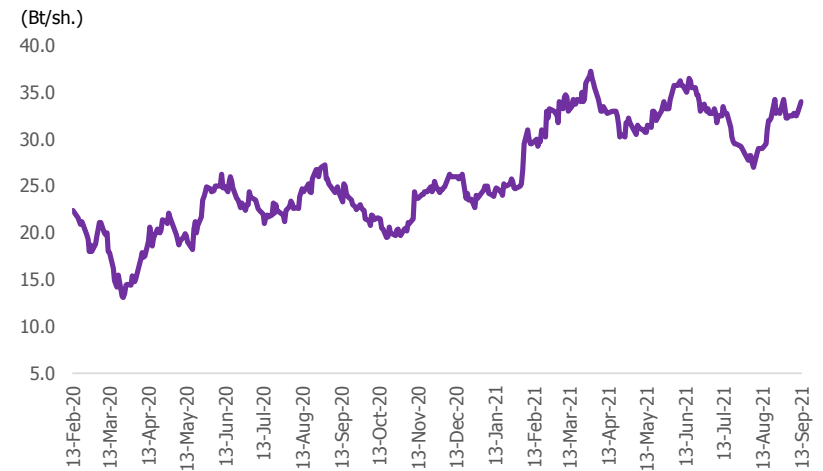
ราคาหุ้น MINT ฟิ้นตัวถึงระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว



ราคาหุ้น ERW สูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว



ราคาหุ้น CENTEL สูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว



Source: Company data, SCBS Investment Research, Bloomberg Finance LP

BTS – ได้ประโยชน์ทางอ้อมจากการเปิดเมือง

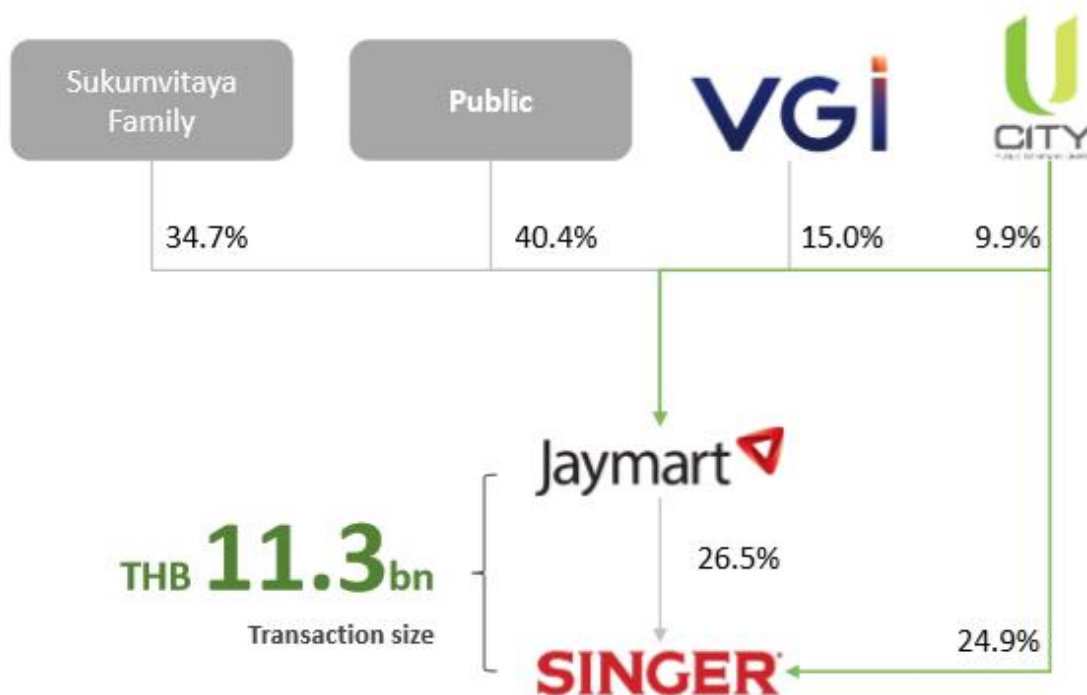
- เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ ใน 2QFY65 เนื่องจาก BTS จะไม่มีรายได้จากการก่อสร้างรถไฟฟ้า สายสีชมพูและสายสีเหลือง (70% ของรายได้จากการดำเนินงานใน 1QFY65) ในเดือนก.ค. โดยมีสาเหตุมาจากมาตรการล็อกดาวน์(กลับมาก่อสร้างได้อีกครั้งในเดือนส.ค.) นอกจากนี้ กทม.ยังขอให้ BTS ลดจำนวนเที่ยววิ่งสำหรับส่วนต่อขยายสายสีเขียวในช่วงล็อกดาวน์ด้วย ผู้บริหารเปิดเผยว่าการลดจำนวนเที่ยววิ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ O&M (20% ของรายได้จากการดำเนินงานใน 1QFY65) รายได้ E&M สำหรับส่วนต่อขยายสายสีเขียวก็น่าจะลดลง QoQ เนื่องจากการพัฒนาโครงการนี้ใกล้สิ้นสุดลงแล้ว
- เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ BTS ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 13.5 บาท เรามองว่า BTS ไม่น่าจะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเปิดเมืองเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการก่อสร้าง (รถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง) และรายได้ O&M ซึ่งไม่ได้มีความเชื่อมโยงกับจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 9.45 บาท ก็อยู่ที่ระดับเหมาะสมแล้วถ้าเราหักมูลค่าการต่อสัมปทานเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียวออกไป นับถึงตอนนี้ยังไม่มีความคืบหน้าเกี่ยวกับการต่อสัมปทาน เราไม่คิดว่าจะได้ข้อสรุปใน 4Q64

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	35,405	35,128	26,201	23,097	12,835
EBITDA	(Btmn)	6,926	8,767	8,548	6,032	4,918
Core profit	(Btmn)	4,640	3,760	2,843	3,361	3,153
Reported profit	(Btmn)	8,162	4,576	2,843	3,361	3,153
Core EPS	(Bt)	0.35	0.29	0.22	0.26	0.24
DPS	(Bt)	0.48	0.31	0.32	0.38	0.36
P/E, core	(x)	26.8	33.1	43.7	37.0	39.4
EPS growth, core	(%)	64.2	(19.0)	(24.4)	18.2	(6.2)
P/BV, core	(x)	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2
ROE	(%)	7.8	5.2	3.8	4.5	4.2
Dividend yield	(%)	5.1	3.3	3.4	4.1	3.8
FCF yield	(%)	(25.6)	(21.3)	6.1	41.0	9.9
EV/EBIT	(x)	33.1	27.7	28.4	34.0	43.0
EBIT growth, cor	(%)	20.6	33.6	(4.0)	(34.4)	(24.5)
EV/CE	(x)	2.0	1.4	1.4	1.7	1.7
ROCE	(%)	1.6	1.6	1.9	1.4	0.9
EV/EBITDA	(x)	28.4	25.1	25.3	28.2	33.1
EBITDA growth	(%)	20.9	26.6	(2.5)	(29.4)	(18.5)

Source: SCBS Investment Research

BTS – ยังต้องรอดดูการปรับโครงสร้างธุรกิจของ U City



- ธุรกิจเมื่อไม่นานนี้ระหว่าง BTS Group กับ JMART Group เกิดขึ้นที่ VGI และ U City ซึ่งเราพบว่าการเปลี่ยนแปลงหลักๆ อยู่ที่ U City เนื่องจาก VGI แค่ลงทุนใน JMART
- นอกจากนี้แล้ว U City ยังประกาศด้วยว่าจะเข้าซื้อหุ้นในบริษัทประกันชีวิต “A Life” มูลค่าธุรกรรมอยู่ที่ 2.2 พันลพ. และ U City จะถือหุ้น 75% ในบริษัทแห่งนี้
- จากธุรกรรมสองรายการดังกล่าว U City ได้ประกาศเปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจสู่บริการทางการเงิน โดยบริษัทวางแผนขายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดภายในปี 2567

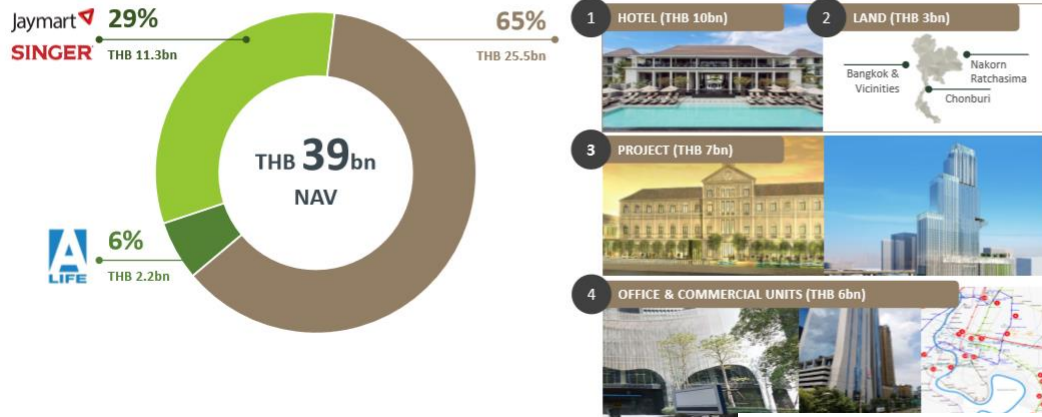
Source: Company data, SCBS Investment Research

BTS – แผนปรับโครงสร้างธุรกิจของ U City

BUSINESS PORTFOLIO

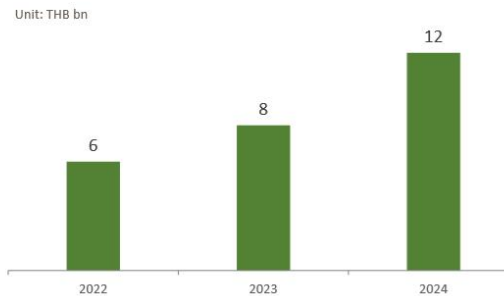


TRANSFORM 35% OF REAL ESTATE PORTFOLIO TO FINANCIAL SERVICES WITHIN 2021



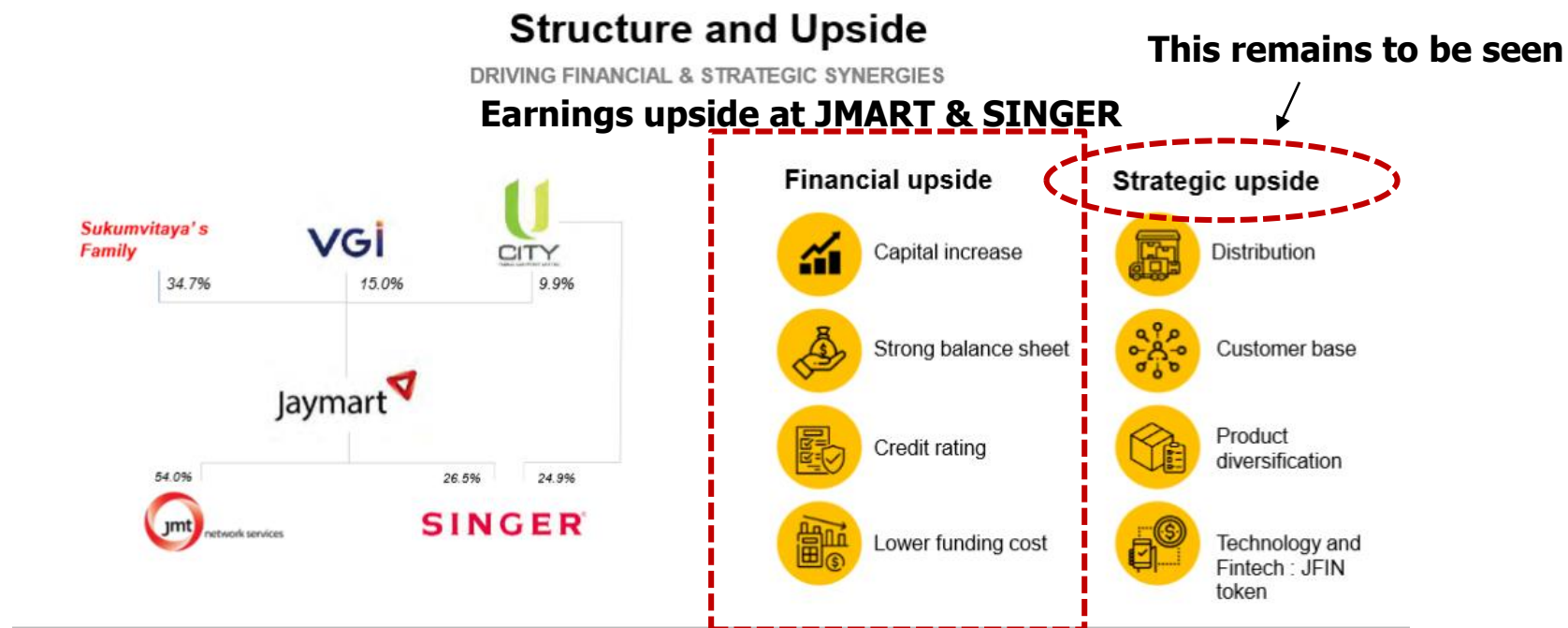
REAL ESTATE DIVESTMENT

AIM TO FULLY DIVEST IN 3 YEARS



Source: Company data, SCBS Investment Research

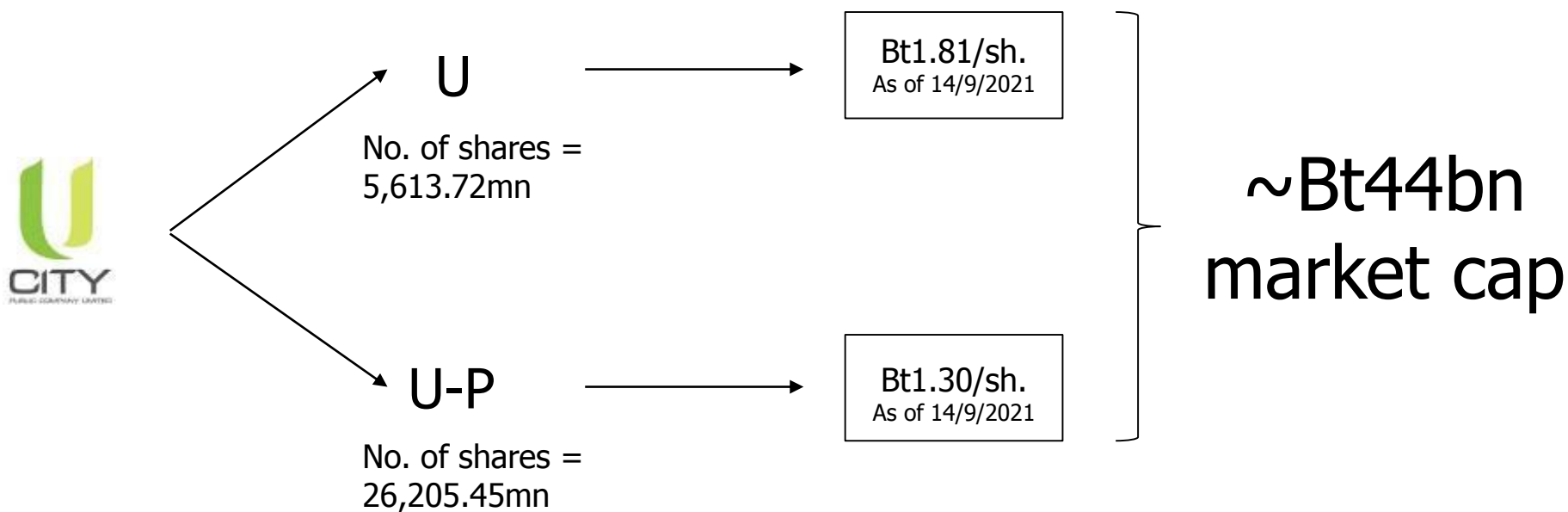
BTS – Upside ของกำไรในระยะสั้นมีจำกัด



- เนื่องจาก BTS ไม่ได้เข้าลงทุนใน JMART และ SINGER โดยตรง ดังนั้นธุรกรรมนี้จะส่งผลทำให้กำไรปรับเพิ่มขึ้นทางอ้อม upside ของกำไรในระยะสั้นจะเกิดขึ้นที่ JMART และ SINGER ผู้บริหารของ JMART คาดว่า upside ทางการเงินในระยะสั้นจะเกิดจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- สำหรับ VGI ประโยชน์ที่ได้รับจากการลงทุนใน JMART จะอยู่ในรูปของส่วนแบ่งกำไร เนื่องจาก VGI มีที่นั้งกรรมการ 1 ที่ใน JMART สำหรับ U City เงินลงทุนใน JMART จะถูกบันทึกภายใต้รายได้เงินปันผล และ SINGER จะถูกบันทึกภายใต้ส่วนแบ่งกำไร
- ดังนั้นเราเชื่อว่า upside ของกำไรในระยะสั้นสำหรับ BTS น่าจะมีจำกัด

Source: Company data, SCBS Investment Research

BTS – ราคาหุ้น U City ปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุดหลังจากประกาศ เข้าลงทุนใน JMART และ SINGER



- ราคาหุ้น U City ปรับตัวขึ้นมาแล้วเกือบ 100% นับตั้งแต่ประกาศเข้าลงทุนใน JMART และ SINGER เมื่อรวม U-P เข้ามา เราประเมิน market cap ปัจจุบันของ U City ได้ที่ราว 4.4 หมื่นลบ.
- เมื่ออิงกับข้อมูลล่าสุดจาก U City NAV ของบริษัทหลังธุรกรรมดังกล่าวจะอยู่ที่ 3.9 หมื่นลบ. (ก่อนหักหนี้สินของบริษัท) โดย 65% เกิดจากธุรกิจที่มีอยู่เดิม และที่เหลือเกิดจากเงินลงทุนใน JMART SINGER และ A Life ณ 2Q64 U City มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 9.8 พันลบ. ดังนั้น NAV จะอยู่ที่ราว 2.9 หมื่นลบ.
- เนื่องจาก market cap ปัจจุบันของ U City สูงกว่า NAV สุทธิของบริษัท ดังนั้นเราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างธุรกิจของบริษัทไปค่อนข้างมากแล้ว

Source: Company data, SCBS Investment Research

BTS – ตาราง valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	17,944	1.4	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	11,804	0.9	
O&M for Green line extension Zone 2	100	28,402	2.2	
Pink line	75	12,258	0.9	
Yellow line	75	9,424	0.7	
O&M for Gold line Phase 1	100	1,522	0.1	
U-Tapao	35	9,230	0.7	
Two motorways projects	40	3,956	0.3	
Total mass transit		94,540	7.2	
Investment				
BTSGIF	33	12,606	1.0	Based on our TP of Bt6.6/sh.
VGI	51	25,500	1.9	Market price
U & U-P	36-47	10,809	0.8	Market price
Total investment		48,915	3.7	
Less: net debt		28,274	2.1	
Grand total		115,181		
No. of shares		13,186		
TP per share (Bt)		8.7		TP without concession extension on Green line
Potential upside				
Concession extension on Green line	100	62,488	4.8	
TP per share (Bt)		13.5		TP with concession extension on Green line

Source: Company data, SCBS Investment Research

KEX – ปรับตัวสวนทางกับหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง

- KEX ทำผลงานได้ค่อนข้างดีในแง่ของปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 1H64 ซึ่งเพิ่มขึ้น 10.8% YoY เราคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 3Q64 จะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการล็อกดาวน์ในเดือน ก.ค.-ส.ค. ส่งผลทำให้ผู้คนหันมาซื้อของออนไลน์กันมากขึ้น ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะเติบโต QoQ และ YoY ใน 3Q64
- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดจะมองข้ามความจริงที่ว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะปรับตัวลดลงหลังคลายล็อกดาวน์ ซึ่งเคยเกิดขึ้นแล้วใน 3Q63 เมื่อปริมาณการจัดส่งพัสดุลดลง 10% QoQ หลังจากคลายล็อกดาวน์ในช่วงกลางเดือนพ.ค.
- ดังนั้นเราเชื่อว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะลดลง QoQ ใน 4Q64 การแพร่ระบาดในวงกว้างของโควิด-19 ทำให้ผู้บริหารเตรียมความพร้อมมากเป็นพิเศษซึ่งรวมถึงการเข้าคลังสินค้าสำรอง และจ้างพนักงานพาร์ทไทม์เพิ่ม ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน แต่จะส่งผลทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นใน 2H64 เนื่องจากกำไร 4Q64 น่าจะลดลง QoQ เราจึงเชื่อว่า upside ในระยะสั้นจะมีจำกัด

Forecasts and valuation

Year to 31 DEC	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	19,782	18,917	19,588	21,934	25,582
EBITDA	(Btmn)	2,354	4,202	2,904	3,490	4,208
Core profit	(Btmn)	1,329	1,405	1,515	1,748	2,007
Reported profit	(Btmn)	1,329	1,405	1,515	1,748	2,007
Core EPS	(Bt)	5.54	0.81	0.86	0.98	1.13
DPS	(Bt)	2.45	0.22	0.26	0.29	0.34
P/E, core	(x)	7.0	48.3	45.3	39.7	34.6
EPS growth, core	(%)	12.1	(85.4)	6.6	14.1	14.8
P/BV, core	(x)	4.2	6.3	5.5	4.8	4.4
ROE	(%)	71.4	21.5	13.0	13.0	13.3
Dividend yield	(%)	na.	0.6	0.7	0.8	0.9
FCF yield	(%)	na.	0.7	2.5	2.0	3.4
EV/EBIT	(x)	5.5	31.9	28.8	24.8	21.1
EBIT growth, core	(%)	14.2	10.1	8.7	14.5	14.1
EV/CE	(x)	2.8	7.1	7.0	6.4	6.1
ROCE	(%)	38.1	17.2	17.7	18.8	21.1
EV/EBITDA	(x)	3.9	14.0	19.9	16.4	13.1
EBITDA growth	(%)	33.2	78.5	(30.9)	20.2	20.6

Source: SCBS Investment Research

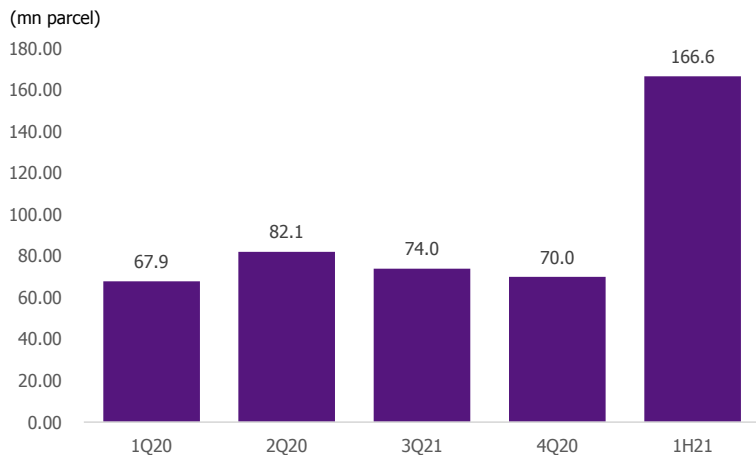
KEX – ปรับตัวสวนทางกับหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง

- เราให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ KEX ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 50 บาท แม้กำไร 3Q64 น่าจะแข็งแกร่ง แต่กำไรจะลดลง QoQ ใน 4Q64 เนื่องจากหุ้น KEX เทรดที่ระดับเกือบต่ำสุดนับตั้งแต่ IPO เราจึงเชื่อว่า downside น่าจะมีจำกัด ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญสำหรับคำแนะนำของเราคือ ผู้คนยังคงซื้อของออนไลน์อย่างต่อเนื่องแม้รัฐบาลผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์แล้ว

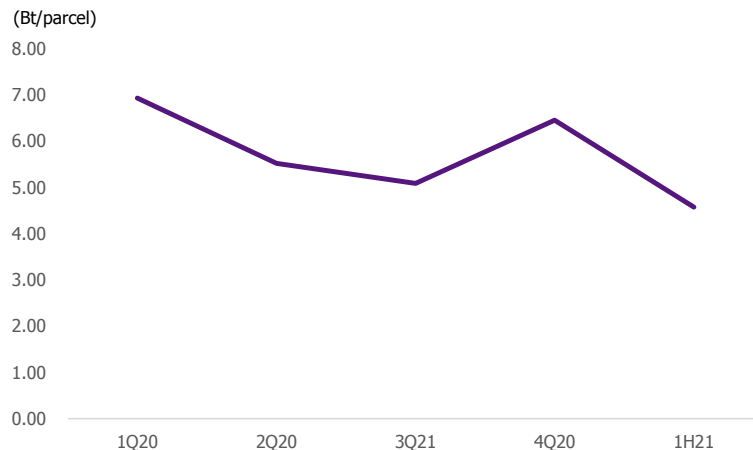
ราคาหุ้น KEX



ปริมาณการจัดส่งพัสด



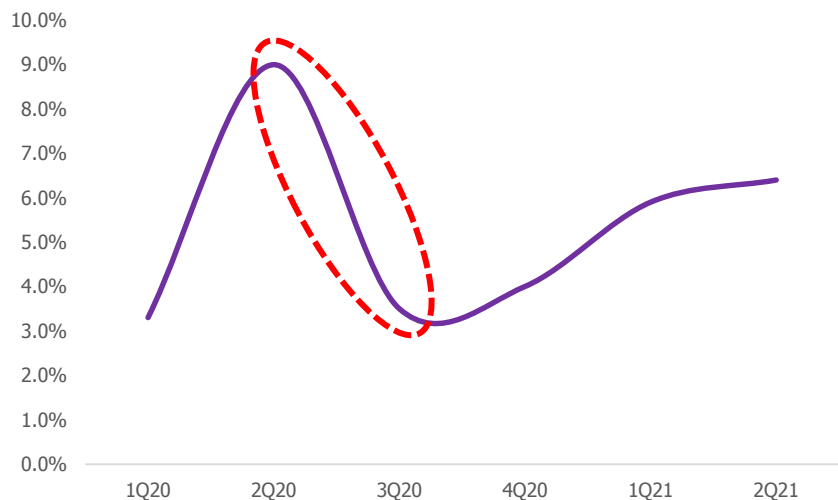
EBIT ต่อชิ้น



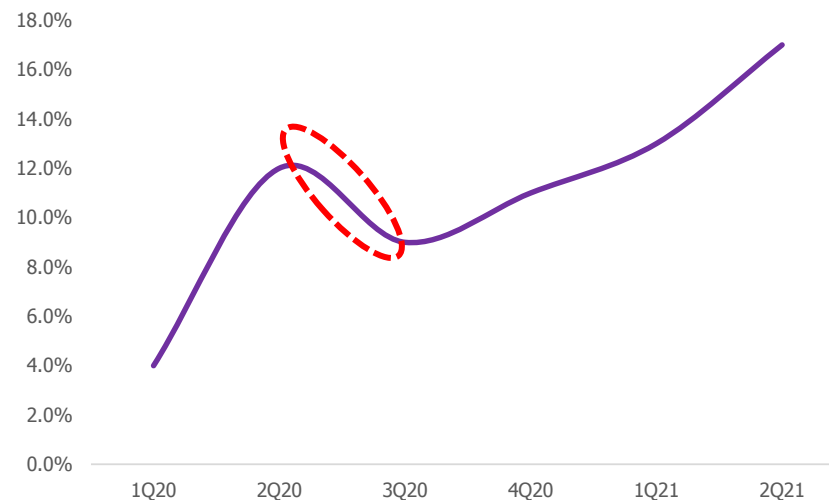
Source: Company data, SCBS Investment Research

KEX – ข้อมูลจาก CRC และ HMRPO สนับสนุนสมมติฐานของเรา

สัดส่วนยอดขายออนไลน์ต่อยอดขายทั้งหมดของ HMRPO



...และ CRC



- ใน 3Q63 ยอดขายออนไลน์ต่อรายได้ทั้งหมดของ CRC และ HMRPO ลดลงอย่างมากหลังจากรัฐบาลผ่อนคลายนโยบายการล็อกดาวน์ในช่วงกลาง 2Q63 ซึ่งน่าจะเป็นหลักฐานอีกอย่างหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนว่าการซื้อสินค้าออนไลน์น่าจะปรับตัวลดลงใน 4Q64 แนวโน้มเช่นนี้น่าจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการจัดส่งพัสดุของ KEX ใน 4Q64

Source: Company data, SCBS Investment Research

BTSGIF – การลดทุนจะทำให้ upside มีจำกัด

- เรายอมรับว่า BTSGIF จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเปิดเมืองผ่านทางจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าจำนวนผู้โดยสารทำจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือนส.ค. ก่อนที่จะเห็นการฟื้นตัวในเดือนก.ย. เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาหน่วยลงทุน BTSGIF ไม่น่าจะปรับตัว outperform SET ได้ตราบใดที่ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับยังอยู่ในรูปของการลดทุน นักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าการลดทุนไม่ใช่ผลตอบแทนที่แท้จริง
- มาตรการล็อกดาวน์เมื่อไม่นานนี้ (ก.ค.-ส.ค.) จะส่งผลกระทบต่ออย่างหนักต่อจำนวนผู้โดยสาร ในเดือนก.ค. จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS (สายสีเขียวหลัก) อยู่ที่ 3.4 ล้านเที่ยว ลดลง 35.5% MoM และ 71.1% YoY ในเดือนส.ค. จำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 2.8 ล้านเที่ยว ลดลง 19.8% MoM และ 79.2% YoY ในเดือนก.ย. เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะฟื้นตัวปานกลาง เนื่องจากโรงเรียนยังปิดอยู่และคนส่วนใหญ่ยังทำงานที่บ้าน ซึ่งหมายความว่ากำไรปกติจะลดลงทั้ง QoQ และ YoY ใน 2QFY65 (ก.ค.-ก.ย. 2564)
- ในปี FY2565 (เม.ย. 2564-มี.ค. 2565) เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะอยู่ที่ 117 ล้านเที่ยว (-5% YoY) และ 221 ล้านเที่ยว (+89%) ในปี FY2566 ทั้งนี้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารในปี FY2566 ของเราน่าต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาดที่ 241 ล้านเที่ยว
- เรหตั้ง NEUTRAL ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM อยู่ที่ 6.6 บาท

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	4,798	2,108	1,321	4,323	5,214
EBITDA	(Btmn)	4,724	2,041	1,247	4,250	5,139
Core profit	(Btmn)	4,730	2,037	1,258	4,252	5,135
Reported profit	(Btmn)	(2,000)	(5,835)	(784)	1,942	1,639
Core EPS	(Bt)	0.82	0.35	0.22	0.73	0.89
DPS	(Bt)	0.81	0.35	0.22	0.73	0.88
P/E, core	(x)	5.6	13.1	21.2	6.3	5.2
EPS growth, core	(%)	4.5	(56.9)	(38.2)	237.9	20.8
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
ROE	(%)	8.3	4.1	2.8	10.1	13.1
Dividend yield	(%)	17.6	7.6	4.7	15.8	19.1
FCF yield	(%)	17.2	8.2	4.3	16.0	19.2
EV/EBIT	(x)	5.6	13.0	21.3	6.2	5.2
EBIT growth, cor	(%)	4.6	(56.8)	(38.9)	240.7	20.9
EV/CE	(x)	491.2	1,565.0	5,968.3	5,908.1	5,848.3
ROCE	(%)	8,728.7	12,028.7	28,045.5	94,610.8	113,289.7
EV/EBITDA	(x)	5.6	13.0	21.3	6.2	5.2
EBITDA growth	(%)	4.6	(56.8)	(38.9)	240.7	20.9

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) และ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBAM) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลซึ่ง SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่า SCBS อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับภาระจัดการจำหน่ายของหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ของบริษัท ไทยยูเนียน ฟีดมิลล์ จำกัด (มหาชน) (TFM) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลซึ่ง SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกิจรายใด ๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลซึ่ง SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลซึ่ง SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลซึ่ง SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกท่าน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเปลี่ยนแปลงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีความเสี่ยงสูง ท่านควรพิจารณาที่จะนำคุณไปปรึกษาทางกฎหมาย

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THRELL, TIP, TIPOCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITTEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTFV, NWR, OCC, ONG, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAM, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSS, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIIC, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATTI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPAPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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. SCB 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 2019 to 19 November 2019) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาคุณผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KKB, KTB, KTC, KWG, L&E, LAGNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOOT, META, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THRELL, TIDLOR, TIPOCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIC, XO, ZEN

Declared (ประกาศผลการลงนาม)

7UP, ABICO, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATTI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPN, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPPIP, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.