

# กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกธร

BTSGIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกธร

Bloomberg Reuters BTSGIF TB BTSGIF.BK

innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2QFY69: กำไรเติบโตเพราะต้นทุนลดลง

BTSGIF รายงานกำไรปกติ 2QFY69 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13.5% YoY และ 12% QoQ โดยกำไรปกติที่เติบโต YoY ได้รับแรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลง เนื่องจากรายได้ลดลง YoY ในขณะที่กำไรปกติที่เติบโต QoQ เกิดจากฐานต่ำในไตรมาสก่อนหน้า กำไรปกติ 1HFY69 คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นไปตามเป้า สำหรับ 3QFY69 กำไรปกติน่าจะเติบโต YoY และ QoQ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 2.9 บาท (WACC 5% และไม่มี terminal value) หลักๆ เกิดจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มรายได้ในระยะยาว เนื่องจากสัมปทานจะหมดอายุในเดือนธ.ค. 2572

**กำไรปกติ 2QFY69 เติบโต 13.5% YoY และ 12% QoQ** BTSGIF รายงานขาดทุนสุทธิ 385 ลบ. ใน 2QFY69 (ก.ค.-ก.ย. 2568) เทียบกับกำไร 271 ลบ. ใน 2QFY68 และกำไร 476 ลบ. ใน 1QFY69 โดยใน 2QFY69 BTSGIF บันทึกขาดทุนจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 1.6 พันลบ. (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) หากหักรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13.5% YoY และ 12% QoQ โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 1HFY69 คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นไปตามเป้า BTSGIF ประกาศผลทุน 0.21 บาท/หน่วย ขึ้นเครื่องหมาย XN วันที่ 25 พ.ย.

### รายการที่สำคัญ:

**1) รายได้ค่าโดยสาร** อยู่ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 2.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9.3% QoQ โดยรายได้ค่าโดยสารที่ลดลง YoY เป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอและจำนวนวันทำการที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่รายได้ค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากฐานต่ำใน 1QFY69 ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว

**2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง** อยู่ที่ 488.1 ลบ. ลดลง 27.9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2.7% QoQ การปรับตัวลดลง YoY อย่างมีนัยสำคัญ หลักๆ เกิดจากค่าซ่อมบำรุงสำหรับปรับปรุงขบวนรถไฟฟ้าที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมการวิเคราะห์ข้อมูลลดลง

**3) ัฒพเทศจำนวนผู้โดยสารและอัตราค่าโดยสารเฉลี่ย** ใน 2QFY69 จำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 50.9 ล้านเที่ยวคน ลดลง 3.1% YoY จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว แต่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากฐานต่ำในไตรมาสก่อนหน้าซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว ค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 33.4 บาท/เที่ยว เพิ่มขึ้น 0.6% YoY แต่ลดลง 0.3% QoQ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการปรับขึ้นราคาตั๋วโดยสารเดือน

**แนวโน้มผลประกอบการ 3QFY69 (ก.ค.-ก.ย. 2568)** เราคาดว่า BTSGIF จะรายงานกำไรปกติเติบโตเล็กน้อย YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่มีแนวโน้มลดลงเพราะเศรษฐกิจอ่อนแอ แต่จะได้รับการสนับสนุนจากค่าซ่อมบำรุงที่ลดลง นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต QoQ จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้จำนวนผู้โดยสารในเดือนธ.ค. อยู่ที่ 17.1 ล้านเที่ยวคน ลดลง 1.4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2.5% MoM

**ความเสี่ยงและความกังวล** ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มรายได้ในระยะยาวของ BTSGIF เนื่องจากสัญญาสัมปทานฉบับปัจจุบันจะสิ้นสุดในเดือนธ.ค. 2572 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Mar   | Unit   | FY2024  | FY2025  | FY2026F | FY2027F | FY2028F |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 4,689   | 4,515   | 4,671   | 4,357   | 4,935   |
| EBITDA           | (Btmn) | 4,634   | 4,473   | 4,619   | 4,305   | 4,882   |
| Core profit      | (Btmn) | 4,648   | 4,491   | 4,646   | 4,346   | 4,922   |
| Reported profit  | (Btmn) | (5,112) | (1,189) | (642)   | (1,813) | (2,391) |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.80    | 0.78    | 0.80    | 0.75    | 0.85    |
| DPS              | (Bt)   | 0.80    | 0.77    | 0.79    | 0.74    | 0.84    |
| P/E, core        | (x)    | 3.3     | 3.5     | 3.3     | 3.6     | 3.2     |
| EPS growth, core | (%)    | 36.7    | (3.4)   | 3.4     | (6.5)   | 13.3    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.5     | 0.6     | 0.8     | 1.2     | 2.6     |
| ROE              | (%)    | 13.2    | 16.3    | 20.9    | 26.4    | 50.6    |
| Dividend yield   | (%)    | 29.7    | 28.7    | 29.7    | 27.7    | 31.4    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 3.3     | 3.4     | 3.3     | 3.6     | 3.2     |

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Nov 13) (Bt) | 2.68  |
| Target price (Bt)        | 2.90  |
| Mkt cap (Btbn)           | 15.51 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 12-m high / low (Bt)           | 3.2 / 2.5 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 0.34      |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 2    |
| Free float (%)                 | 64.4      |
| Outstanding Short Position (%) |           |

### Share price performance

| (%)             | 1M  | 3M         | 12M   |
|-----------------|-----|------------|-------|
| Absolute        | 0.8 | 0.0 (16.3) |       |
| Relative to SET | 0.7 | (0.8)      | (5.6) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | FY26F | FY27F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 4,694 | 4,631 |
| INVX vs Consensus (%) | (1.0) | (6.1) |

| Earnings momentum          | YoY | QoQ |
|----------------------------|-----|-----|
| INVX 3QFY26F core earnings | Up  | Up  |

### 2024 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |      |
|-----------------|------|
| SET ESG Ratings | n.a. |
|-----------------|------|

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |      |
|--------------------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank                         | n.a. | n.a. |
| Environmental Score and Rank               | n.a. | n.a. |
| Social Score and Rank                      | n.a. | n.a. |
| Governance Score and Rank                  | n.a. | n.a. |

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

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BTSGIF ได้ลงทุนในธุรกิจรถไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ดังนั้นจึงไม่มีประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับกองทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | n.a. (2023) |
|-------------------------------------------|-------------|
| Rank in Sector                            | n.a.        |

|        | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|--------|-----------|------|--------|-----------------|
| BTSGIF | -         | No   | No     | No              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ดำเนินการและพัฒนากิจการพลังงานอย่างเหมาะสม โดยกำหนดให้การอนุรักษ์พลังงานเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานของบีทีเอสซี และต้องสอดคล้องกับกฎหมายและข้อกำหนดอื่นที่เกี่ยวข้องและไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบีทีเอสซี
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสซีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินงานของบีทีเอสซีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารและคณะทำงานด้านการจัดการพลังงานจะทบทวนและปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินการด้านพลังงานทุกปี

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- บีทีเอสซีเล็งเห็นถึงความสำคัญกับบุคลากรซึ่งเป็นทรัพยากรที่มีค่ามากที่สุด และได้กำหนดนโยบายการบริหารค่าตอบแทนพนักงานอย่างเหมาะสม รวมถึงมีการปรับปรุงสวัสดิการให้ครอบคลุมในด้านต่างๆ อย่างต่อเนื่อง
- บีทีเอสซีได้ตระหนักและเห็นถึงความสำคัญต่อปัญหาที่กลุ่มผู้ปกครองที่มีลูกพิการรุนแรงต้องประสบปัญหาในการดูแลเด็กพิการ บีทีเอสซีจึงให้การสนับสนุนชมรมผู้ปกครองเด็กพิการอย่างต่อเนื่อง
- บีทีเอสซียังได้สนับสนุนให้ผู้ให้บริการทุกกลุ่มสามารถเข้าถึงการให้บริการของรถไฟฟ้าบีทีเอสได้อย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มผู้สูงอายุหรือกลุ่มคนพิการ โดยบีทีเอสซีได้อำนวยความสะดวกให้แก่ผู้พิการในการใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ด้วยการติดตั้งอุปกรณ์อำนวยความสะดวกเพื่อสนับสนุนให้ผู้พิการสามารถเข้าใช้บริการที่สถานีรถไฟฟ้าได้เหมือนกับผู้ใช้บริการปกติในทุกสถานี เช่น การติดตั้งลิฟท์เพิ่ม

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทจัดการมีนโยบายในการบริหารและจัดการกองทุนด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน ตลอดจนบริหารและจัดการกองทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุน
- บริษัทจัดการได้จัดให้มีคณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุนของกองทุน เพื่อให้คำปรึกษา คำแนะนำแก่บริษัทจัดการเกี่ยวกับการลงทุนในทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐาน
- บริษัทจัดการมีนโยบายกำหนดห้ามมิให้ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทจัดการ ตลอดจนบุคคลที่เกี่ยวข้องใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์

#### 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

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2023 | 2024 |
|------------------------------------------------|------|------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | —    | —    |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | —    | —    |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | —    | —    |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | —    | —    |

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY March 31           | Unit          | FY2021         | FY2022         | FY2023       | FY2024         | FY2025         | FY2026F      | FY2027F        | FY2028F        |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 2,108          | 943            | 3,455        | 4,689          | 4,515          | 4,671        | 4,357          | 4,935          |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,108</b>   | <b>943</b>     | <b>3,455</b> | <b>4,689</b>   | <b>4,515</b>   | <b>4,671</b> | <b>4,357</b>   | <b>4,935</b>   |
| SG&A                  | (Btmn)        | (67)           | (62)           | (51)         | (55)           | (42)           | (52)         | (52)           | (53)           |
| Other income          | (Btmn)        | (4)            | (6)            | (4)          | 14             | 18             | 27           | 41             | 40             |
| Interest expense      | (Btmn)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>2,037</b>   | <b>875</b>     | <b>3,400</b> | <b>4,648</b>   | <b>4,491</b>   | <b>4,646</b> | <b>4,346</b>   | <b>4,922</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>2,037</b>   | <b>875</b>     | <b>3,400</b> | <b>4,648</b>   | <b>4,491</b>   | <b>4,646</b> | <b>4,346</b>   | <b>4,922</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (7,872)        | (6,051)        | (110)        | (9,760)        | (5,680)        | (5,288)      | (6,159)        | (7,313)        |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(5,835)</b> | <b>(5,175)</b> | <b>3,290</b> | <b>(5,112)</b> | <b>(1,189)</b> | <b>(642)</b> | <b>(1,813)</b> | <b>(2,391)</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 2,041          | 881            | 3,404        | 4,634          | 4,473          | 4,619        | 4,305          | 4,882          |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.35</b>    | <b>0.15</b>    | <b>0.59</b>  | <b>0.80</b>    | <b>0.78</b>    | <b>0.80</b>  | <b>0.75</b>    | <b>0.85</b>    |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | (1.01)         | (0.89)         | 0.57         | (0.88)         | (0.21)         | (0.11)       | (0.31)         | (0.41)         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.35           | 0.15           | 0.58         | 0.80           | 0.77           | 0.79         | 0.74           | 0.84           |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY March 31                 | Unit          | FY2021        | FY2022        | FY2023        | FY2024        | FY2025        | FY2026F       | FY2027F       | FY2028F      |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 80            | 50            | 90            | 312           | 267           | 275           | 308           | 322          |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 45,395        | 39,330        | 39,851        | 30,081        | 24,574        | 19,287        | 13,128        | 5,814        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>45,479</b> | <b>39,383</b> | <b>39,947</b> | <b>30,399</b> | <b>24,847</b> | <b>19,568</b> | <b>13,442</b> | <b>6,142</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 80            | 50            | 90            | 312           | 267           | 275           | 308           | 322          |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 13            | 56            | 85           |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>158</b>    | <b>35</b>     | <b>12</b>     | <b>15</b>     | <b>11</b>     | <b>19</b>     | <b>53</b>     | <b>66</b>    |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 56,097        | 55,299        | 52,596        | 48,156        | 43,798        | 38,510        | 32,351        | 25,038       |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>45,322</b> | <b>39,348</b> | <b>39,935</b> | <b>30,384</b> | <b>24,836</b> | <b>19,548</b> | <b>13,389</b> | <b>6,076</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>7.83</b>   | <b>6.80</b>   | <b>6.90</b>   | <b>5.25</b>   | <b>4.29</b>   | <b>3.38</b>   | <b>2.31</b>   | <b>1.05</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY March 31                   | Unit          | FY2021    | FY2022      | FY2023    | FY2024      | FY2025    | FY2026F   | FY2027F  | FY2028F  |
|-------------------------------|---------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-----------|----------|----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 2,037     | 875         | 3,400     | 4,648       | 4,491     | 4,646     | 4,346    | 4,922    |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0         | 0           | 0         | 0           | 0         | 0         | 0        | 0        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 2,179     | 733         | 3,372     | 4,418       | 4,571     | 4,657     | 4,309    | 4,902    |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 102       | 15          | (634)     | 11          | (174)     | (0)       | (0)      | (0)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (2,252)   | (799)       | (2,703)   | (4,439)     | (4,358)   | (4,633)   | (4,302)  | (4,894)  |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>29</b> | <b>(50)</b> | <b>36</b> | <b>(10)</b> | <b>39</b> | <b>24</b> | <b>7</b> | <b>8</b> |

### Key Financial Ratios

| FY March 31           | Unit | FY2021   | FY2022   | FY2023   | FY2024   | FY2025   | FY2026F  | FY2027F  | FY2028F  |
|-----------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gross margin          | (%)  | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    |
| Operating margin      | (%)  | 96.8     | 93.4     | 98.5     | 98.8     | 99.1     | 98.9     | 98.8     | 98.9     |
| EBITDA margin         | (%)  | 96.8     | 93.4     | 98.5     | 98.8     | 99.1     | 98.9     | 98.8     | 98.9     |
| EBIT margin           | (%)  | 96.8     | 93.4     | 98.5     | 98.8     | 99.1     | 98.9     | 98.8     | 98.9     |
| Net profit margin     | (%)  | (276.8)  | (549.0)  | 95.2     | (109.0)  | (26.3)   | (13.7)   | (41.6)   | (48.5)   |
| ROE                   | (%)  | 4.1      | 2.1      | 8.6      | 13.2     | 16.3     | 20.9     | 26.4     | 50.6     |
| ROA                   | (%)  | 4.1      | 2.1      | 8.6      | 13.2     | 16.3     | 20.9     | 26.3     | 50.3     |
| Net D/E               | (x)  | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash |
| Interest coverage     | (x)  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Debt service coverage | (x)  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Payout Ratio          | (%)  | (30.6)   | (16.9)   | 103.3    | (86.6)   | (382.6)  | 100.0    | 100.0    | 100.0    |

### Main Assumptions

| FY March 31        | Unit       | FY2021 | FY2022 | FY2023 | FY2024 | FY2025 | FY2026F | FY2027F | FY2028F |
|--------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Farebox revenue    | (Btmn)     | 3,715  | 2,388  | 5,375  | 6,577  | 6,799  | 7,017   | 7,174   | 7,722   |
| Average fare price | (Bt/trip)  | 29.7   | 32.2   | 32.9   | 33.9   | 33.1   | 34.2    | 34.1    | 35.3    |
| Ridership          | (mn trips) | 124.9  | 74.2   | 163.4  | 194.0  | 205.4  | 205.4   | 210.5   | 219.0   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY March 31           | Unit          | 3QFY24       | 4QFY24         | 1QFY25      | 2QFY25       | 3QFY25       | 4QFY25         | 1QFY26       | 2QFY26       |
|-----------------------|---------------|--------------|----------------|-------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 1,249        | 1,184          | 967         | 1,068        | 1,235        | 1,245          | 1,081        | 1,213        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 0            | 0              | 0           | 0            | 0            | 0              | 0            | 0            |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>1,249</b> | <b>1,184</b>   | <b>967</b>  | <b>1,068</b> | <b>1,235</b> | <b>1,245</b>   | <b>1,081</b> | <b>1,213</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (13)         | (15)           | (13)        | (10)         | (10)         | (10)           | (11)         | (9)          |
| Other income          | (Btmn)        | 6            | 4              | 7           | 3            | 6            | 2              | 6            | 1            |
| Interest expense      | (Btmn)        | 0            | 0              | 0           | 0            | 0            | 0              | 0            | 0            |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,242</b> | <b>1,172</b>   | <b>961</b>  | <b>1,061</b> | <b>1,232</b> | <b>1,237</b>   | <b>1,076</b> | <b>1,205</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 0            | 0              | 0           | 0            | 0            | 0              | 0            | 0            |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 0            | 0              | 0           | 0            | 0            | 0              | 0            | 0            |
| Minority interests    | (Btmn)        | 0            | 0              | 0           | 0            | 0            | 0              | 0            | 0            |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>1,242</b> | <b>1,172</b>   | <b>961</b>  | <b>1,061</b> | <b>1,232</b> | <b>1,237</b>   | <b>1,076</b> | <b>1,205</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (1,190)      | (6,880)        | (550)       | (790)        | (740)        | (3,600)        | (600)        | (1,590)      |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>52</b>    | <b>(5,708)</b> | <b>411</b>  | <b>271</b>   | <b>492</b>   | <b>(2,363)</b> | <b>476</b>   | <b>(385)</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 1,236        | 1,168          | 954         | 1,059        | 1,225        | 1,235          | 1,069        | 1,203        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.21</b>  | <b>0.20</b>    | <b>0.17</b> | <b>0.18</b>  | <b>0.21</b>  | <b>0.21</b>    | <b>0.19</b>  | <b>0.21</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | 0.01         | (0.99)         | 0.07        | 0.05         | 0.08         | (0.41)         | 0.08         | (0.07)       |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY March 31                 | Unit          | 3QFY24        | 4QFY24        | 1QFY25        | 2QFY25        | 3QFY25        | 4QFY25        | 1QFY26        | 2QFY26        |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 389           | 312           | 403           | 94            | 309           | 267           | 463           | 330           |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 36,961        | 30,081        | 29,359        | 28,938        | 28,056        | 24,574        | 23,623        | 22,377        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>37,350</b> | <b>30,399</b> | <b>29,765</b> | <b>29,034</b> | <b>28,365</b> | <b>24,847</b> | <b>24,091</b> | <b>22,709</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 101           | 15            | 13            | 41            | 9             | 11            | 12            | 173           |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>101</b>    | <b>15</b>     | <b>13</b>     | <b>41</b>     | <b>9</b>      | <b>11</b>     | <b>12</b>     | <b>173</b>    |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 49,314        | 48,156        | 47,114        | 46,084        | 44,955        | 43,798        | 42,565        | 41,407        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>37,249</b> | <b>30,384</b> | <b>29,752</b> | <b>28,993</b> | <b>28,356</b> | <b>24,836</b> | <b>24,079</b> | <b>22,536</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>6.44</b>   | <b>5.25</b>   | <b>5.14</b>   | <b>5.01</b>   | <b>4.90</b>   | <b>4.29</b>   | <b>4.16</b>   | <b>3.89</b>   |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY March 31                   | Unit          | 3QFY24    | 4QFY24      | 1QFY25   | 2QFY25    | 3QFY25     | 4QFY25      | 1QFY26    | 2QFY26    |
|-------------------------------|---------------|-----------|-------------|----------|-----------|------------|-------------|-----------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 1,242     | 1,172       | 961      | 1,061     | 1,232      | 1,237       | 1,076     | 1,205     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0         | 0           | 0        | 0         | 0          | 0           | 0         | 0         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 1,270     | 1,074       | 876      | 1,441     | 984        | 1,270       | 920       | 1,558     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | 7         | (5)         | 174      | (367)     | 143        | (124)       | 353       | (342)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (1,204)   | (1,158)     | (1,042)  | (1,030)   | (1,129)    | (1,158)     | (1,233)   | (1,158)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>73</b> | <b>(89)</b> | <b>8</b> | <b>43</b> | <b>(1)</b> | <b>(12)</b> | <b>40</b> | <b>58</b> |

### Key Financial Ratios

| FY March 31           | Unit | 3QFY24   | 4QFY24   | 1QFY25   | 2QFY25   | 3QFY25   | 4QFY25   | 1QFY26   | 2QFY26   |
|-----------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gross margin          | (%)  | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    | 100.0    |
| Operating margin      | (%)  | 99.0     | 98.7     | 98.7     | 99.1     | 99.2     | 99.2     | 99.0     | 99.2     |
| EBITDA margin         | (%)  | 99.0     | 98.7     | 98.7     | 99.1     | 99.2     | 99.2     | 99.0     | 99.2     |
| EBIT margin           | (%)  | 99.0     | 98.7     | 98.7     | 99.1     | 99.2     | 99.2     | 99.0     | 99.2     |
| Net profit margin     | (%)  | 4.2      | (482.2)  | 42.5     | 25.4     | 39.8     | (189.8)  | 44.0     | (31.8)   |
| ROE                   | (%)  | 13.0     | 13.3     | 11.1     | 12.6     | 15.0     | 17.9     | 16.0     | 18.7     |
| ROA                   | (%)  | 13.0     | 13.3     | 11.1     | 12.6     | 15.0     | 17.9     | 16.0     | 18.6     |
| Net D/E               | (x)  | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash | net cash |
| Interest coverage     | (x)  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Debt service coverage | (x)  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |

### Main Assumptions

| FY March 31        | Unit       | 3QFY24 | 4QFY24 | 1QFY25 | 2QFY25 | 3QFY25 | 4QFY25 | 1QFY26 | 2QFY26 |
|--------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Farebox revenue    | (Btmn)     | 1,700  | 1,670  | 1,604  | 1,746  | 1,772  | 1,684  | 1,556  | 1,701  |
| Average fare price | (Bt/trip)  | 34.1   | 33.4   | 33.5   | 33.2   | 33.4   | 32.4   | 33.5   | 33.4   |
| Ridership          | (mn trips) | 49.9   | 50.0   | 47.8   | 52.5   | 53.0   | 52.0   | 46.4   | 50.9   |

Figure 1: 2QFY26 results review

| Unit: Btmn                                 | 2QFY25       | 1QFY26       | 2QFY26        | QoQ          | YoY           |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Farebox revenues                           | 1,746        | 1,556        | 1,701         | 9.3%         | -2.6%         |
| Total operating and maintenance costs      | (677)        | (475)        | (488)         | 2.7%         | -27.9%        |
| <b>Total income from investment</b>        | <b>1,068</b> | <b>1,081</b> | <b>1,213</b>  | <b>12.2%</b> | <b>13.5%</b>  |
| Interest income                            | 8            | 8            | 5             | -37.3%       | -38.2%        |
| <b>Total income</b>                        | <b>1,076</b> | <b>1,088</b> | <b>1,218</b>  | <b>11.9%</b> | <b>13.2%</b>  |
| Fund management fee and expenses           | (10)         | (11)         | (9)           | -17.0%       | -4.1%         |
| Other expenses                             | (5)          | (1)          | (4)           | 191.7%       | -31.4%        |
| <b>Total expenses</b>                      | <b>(15)</b>  | <b>(12)</b>  | <b>(13)</b>   | <b>3.2%</b>  | <b>-13.5%</b> |
| <b>Core profit</b>                         | <b>1,061</b> | <b>1,076</b> | <b>1,205</b>  | <b>12.0%</b> | <b>13.5%</b>  |
| Gains (losses) on valuation of investments | (790)        | (600)        | (1,590)       | na.          | na.           |
| <b>Net profit</b>                          | <b>271</b>   | <b>476</b>   | <b>(385)</b>  | <b>na.</b>   | <b>na.</b>    |
| <b>EPS (Bt/sh.)</b>                        | <b>0.05</b>  | <b>0.08</b>  | <b>(0.07)</b> | <b>na.</b>   | <b>na.</b>    |

**Key operating items**

|                        |      |       |       |
|------------------------|------|-------|-------|
| Ridership growth (YoY) | 5.7  | (3.0) | (3.1) |
| Average fare (Bt/trip) | 33.2 | 33.5  | 33.4  |

Source: BTSGIF, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 13, 2025)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |            |            | EPS growth (%) |           |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |             |             | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|----------------|-----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|-------------|-------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 24A        | 25F        | 26F        | 24A            | 25F       | 26F      | 24A        | 25F        | 26F        | 24A       | 25F       | 26F       | 24A            | 25F         | 26F         | 24A           | 25F        | 26F        |
| 3BBIF          | Neutral    | 6.40             | 6.50              | 11.8       | 8.6        | 8.2        | 7.7        | (25)           | 4         | 6        | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 9         | 9         | 10        | 10.9           | 10.2        | 10.6        | 9.1           | 9.1        | 8.5        |
| BTSGIF         | Neutral    | 2.68             | 2.90              | 37.9       | 3.5        | 3.3        | 3.6        | (3)            | 3         | (6)      | 0.6        | 0.8        | 1.2        | 16        | 21        | 26        | 28.7           | 29.7        | 27.7        | 3.4           | 3.3        | 3.6        |
| DIF            | Outperform | 9.40             | 10.00             | 15.7       | 8.6        | 8.4        | 8.2        | (2)            | 1         | 3        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 7         | 7         | 7         | 9.5            | 9.4         | 9.3         | 8.8           | 8.4        | 8.1        |
| FTREIT         | Outperform | 10.60            | 12.60             | 26.0       | 13.5       | 12.7       | 12.3       | (4)            | 6         | 4        | 1.0        | 1.0        | 1.0        | 7         | 8         | 8         | 7.1            | 7.2         | 7.5         | 15.9          | 14.8       | 14.6       |
| GVREIT         | Neutral    | 6.50             | 6.60              | 13.7       | 7.5        | 7.5        | 7.8        | (1)            | (0)       | (4)      | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 8         | 8         | 8         | 12.2           | 12.2        | 11.5        | 9.0           | 8.9        | 9.3        |
| LHSC           | Outperform | 12.20            | 14.00             | 24.1       | 13.8       | 8.3        | 8.3        | (17)           | 65        | 0        | 1.0        | 1.0        | 1.0        | 9         | 9         | 12        | 8.6            | 9.4         | 9.3         | 15.3          | 7.9        | 7.7        |
| LHHOTEL        | Outperform | 12.20            | 14.00             | 23.8       | 7.1        | 8.0        | 7.3        | 8              | (11)      | 9        | 0.9        | 0.9        | 0.9        | 14        | 12        | 12        | 10.9           | 9.0         | 10.1        | 10.1          | 10.9       | 10.0       |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>8.9</b> | <b>8.1</b> | <b>7.9</b> | <b>(6)</b>     | <b>10</b> | <b>2</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>10</b> | <b>11</b> | <b>12</b> | <b>12.5</b>    | <b>12.4</b> | <b>12.3</b> | <b>10.2</b>   | <b>9.1</b> | <b>8.8</b> |

Source: InnovestX Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, RPC, 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, SMP, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การรณรงคพฒนเกี่ยวกับหลักรรพย การจรงค ครรสรบชน เปนตน ซงการใชขอมูล CGR ควรระหนกถึงขาดจกขาลว ประณนดวอย

#### Anti-corruption Progress Indicator

##### Certified (ไดรับมรณรณบ)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

##### Declared (ประกาศเจตนารม)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

##### N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SCD, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.