

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3QFY68: ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติลดลง

BTS รายงานกำไรสุทธิ 3 พันลบ. ใน 3QFY68 เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 456 ลบ. ใน 2QFY68 และขาดทุนสุทธิ 4.8 พันลบ. ใน 3QFY67 ถ้าหักกำไรที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวออก พบว่าบริษัทมีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 202 ลบ. ดีขึ้นจากที่มีขาดทุน 456 ลบ. ใน 2QFY68 แต่แยกลงจากที่มีกำไร 144 ลบ. ใน 3QFY67 สำหรับ 4QFY68 เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติจะลดลง YoY แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS แต่ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP เพิ่มขึ้นจาก 5.3 บาท เป็น 6.2 บาท หลังจากเราปรับฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเป็นสิ้นปี FY2569 และรวมมูลค่าเงินลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 34%) ที่สูงขึ้นเข้ามาในประมาณการ แนวโน้ม upside คือโอกาสที่รัฐบาลจะซื้อสัมปทานรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูและสีเหลืองคั่น เนื่องจากทั้งสองโครงการนี้สร้างผลขาดทุนราวปีละ 1.6 พันลบ.

สรุปผลประกอบการ 3QFY68 BTS รายงานกำไรสุทธิ 3 พันลบ. ใน 3QFY68 (ต.ค.-ธ.ค. 2567) เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 456 ลบ. ใน 2QFY68 และขาดทุนสุทธิ 4.8 พันลบ. ใน 3QFY67 โดยไตรมาสนี้ทางบริษัทได้มีการบันทึกกำไรที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว 2 รายการ คือ กำไรจากการเปลี่ยนสถานะเงินลงทุนใน RABBIT และ ROCTEC จากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยที่ 3.4 พันลบ. และกำไรจากการขายอาคาร TST Tower ของ RABBIT ที่ 268 ลบ. โดยถ้าหักรายการเหล่านี้ออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 202 ลบ. ดีขึ้นจากที่มีขาดทุน 456 ลบ. ใน 2QFY68 แต่แยกลงจากที่มีกำไร 144 ลบ. ใน 3QFY67 ผลประกอบการที่แยลง YoY เกิดจากขาดทุนของรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูและสีเหลือง ในส่วนของ QoQ ที่ดีขึ้นหลักๆ เกิดจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นของรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูและสีเหลือง โดยรวมแล้ว ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติในช่วง 9MFY68 อยู่ที่ 1 พันลบ. ซึ่งเรามองว่าค่อนข้างสอดคล้องกับที่คาดการณ์เมื่อเทียบกับประมาณการเดิมปีของเราที่คาดว่าจะมีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 1.2 พันลบ.

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ BTS จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเป็นกลาง ผู้บริหารมองว่าการดำเนินงานโดยรายได้จากค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสายนั้นอาจจะต้องใช้วิธีจ่ายเงินอุดหนุนโดยตรงไปก่อนในช่วงแรก เนื่องจากถ้าใช้วิธีซื้อสัมปทานคั่นอาจจะไม่ทันตามกำหนดที่รัฐบาลวางไว้ในวันที่ 1 ก.ย. ขณะที่สายสีชมพูส่วนต่อขยายน่าจะเปิดให้บริการได้ในเดือนก.ค. 2568 และคาดว่าจะเห็นผู้โดยสารเพิ่มมากกว่า 10,000 เที่ยวคนต่อวัน ปัจจุบันการก่อสร้างเดินหน้าไปกว่า 86% แล้ว สำหรับหนี้ กทม. ปัจจุบันเหลือค้างทั้งหมด 2.9 หมื่นลบ. โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการหารือว่าจะคืนเงินอย่างไร

คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติ 4QFY68 ลดลง YoY แต่ปรับตัวดีขึ้น QoQ กำไรจะลดลง YoY อย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากขาดทุนจากสายสีชมพูและสีเหลือง ขณะที่ QoQ เราคาดว่าจะเห็นการปรับตัวดีขึ้นผ่านผลขาดทุนที่ลดน้อยลงที่ Rabbit Life ในเครือ RABBIT นอกจากนี้เรายังคาดการณ์ถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่สายสีชมพูและสีเหลือง เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารในเดือนม.ค. 2568 (ไม่รวมช่วงที่เปิดให้ใช้บริการฟรี) บ่งชี้ว่าจำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้น QoQ

ปรับสมมติฐาน เราปรับประมาณการผลประกอบการปี FY2568 เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 1.2 พันลบ. เป็นกำไร 2 พันลบ. เพื่อสะท้อนการบันทึกกำไรที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวใน 3QFY68 ในขณะที่เรายังคงประมาณการขาดทุนจากการดำเนินงานปกติไว้ที่ 1.2 พันลบ. สำหรับปี FY2569 เราคาดว่าขาดทุนจากการดำเนินงานปกติจะลดลงมาอยู่ที่ 416 ลบ. หลักๆ ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยสำหรับสายสีชมพูจะอยู่ที่ 78,000 เที่ยวคนในปี FY2569 จาก 60,000 เที่ยวคนในปี FY2568 และสายสีเหลืองจะอยู่ที่ 54,000 เที่ยวคนในปี FY2569 จาก 40,000 เที่ยวคนในปี FY2568 นอกจากนี้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก RABBIT ก็น่าจะลดลงตามผลขาดทุนที่ลดลงที่ Rabbit Life ด้วย

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)	2,011	(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)	40.8	290.1	na.	na.	144.4
EPS growth, core	(%)	(32.5)	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	1.4	1.7	1.4	1.6	1.6
ROE	(%)	2.3	0.4	na.	na.	0.8
Dividend yield	(%)	5.1	0.0	0.0	0.0	0.7
EV/EBITDA	(x)	28.0	29.5	29.6	32.3	28.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	6.05
Target price (Bt)	6.20
Mkt cap (Btbn)	97.37
12-m high / low (Bt)	6.5 / 3.7
Avg. daily 6m (US\$m)	13.84
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	1.08

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.0	26.6	11.0
Relative to SET	14.7	46.6	21.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	(47)	729
INVX vs Consensus (%)	(2,502.4)	(157.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY25 core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.76	2/30
Environmental Score and Rank	7.30	2/30
Social Score and Rank	3.19	8/30
Governance Score and Rank	3.26	10/30

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

นักวิเคราะห์

กิตติส พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่าธุรกิจของ BTS เองเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ธุรกิจรถไฟฟ้ามหานครมีการปล่อยมลพิษต่ำ บริษัทได้รับคัดเลือกเข้าเป็นสมาชิกในดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) นอกจากนี้ BTS ยังได้รับรางวัล และได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำอันดับ 1 ของโลกในกลุ่มอุตสาหกรรมคมนาคมและโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของ DJSI ด้วย ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.76 (2023)
Rank in Sector	2/30

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
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) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาเยาวชนไทยสู่การแข่งขันกีฬาในระดับนานาชาติ
- 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
ESG Financial Materiality Score	5.43	4.76
Environment Financial Materiality Score	8.00	7.30
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
Social Financial Materiality Score	4.36	3.19
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
Governance Financial Materiality Score	3.21	3.26
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 โดยคำนวณในช่วง 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)
Gross profit	(Btmn)	5,839	6,454	5,789	6,000	5,371	6,305	6,967	7,810
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	3,964	4,015
Interest expense	(Btmn)	(2,245)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,930)	(6,930)	(6,930)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,710	5,447	4,293	3,208	944	(593)	(1,054)	(260)
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)
Core profit	(Btmn)	4,640	1,072	2,892	2,233	(833)	(1,233)	(416)	674
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,522	3,504	934	(115)	(5,516)	3,244	0	0
Net Profit	(Btmn)	8,162	4,576	3,826	2,117	(6,349)	2,011	(416)	674
EBITDA	(Btmn)	6,926	8,767	8,383	7,992	8,261	7,766	7,320	8,129
Core EPS	(Btmn)	0.35	0.08	0.22	0.15	0.02	(0.09)	(0.03)	0.04
Net EPS	(Bt)	0.62	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.14	(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	58,620	63,564	70,853
Total fixed assets	(Btmn)	9,844	11,121	13,993	13,724	17,141	16,279	15,436	14,614
Total assets	(Btmn)	173,100	212,076	255,867	270,926	272,082	276,035	275,382	277,093
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
Total liabilities	(Btmn)	105,855	136,038	169,739	189,604	205,689	194,314	193,925	195,133
Paid-up capital	(Btmn)	62,942	63,015	63,050	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249
Total equity	(Btmn)	67,246	76,037	86,128	81,322	66,392	81,721	81,457	81,960
BVPS	(Bt)	4.18	4.57	4.71	4.26	3.53	4.29	3.81	3.83

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	(850)	99	2,913
Financing cash flow	(Btmn)	31,011	27,122	38,216	15,603	8,302	8,213	(0)	(324)
Net cash flow	(Btmn)	(795)	603	265	6,198	(3,976)	15,483	4,233	4,629

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)	12.6	(2.6)	3.8
ROE	(%)	12.1	6.0	4.4	2.3	(7.9)	2.5	(0.5)	0.8
ROA	(%)	2.9	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.4)	(0.2)	0.2
Net D/E	(x)	1.1	1.3	1.5	1.8	2.5	1.8	1.7	1.6
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	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	5,007	5,159	3,981	5,148	3,887	3,744	3,972	5,475
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,352)	(3,721)	(2,665)	(3,699)	(2,719)	(2,642)	(2,683)	(3,799)
Gross profit	(Btmn)	1,655	1,438	1,316	1,449	1,168	1,102	1,288	1,676
SG&A	(Btmn)	(1,253)	(997)	(1,098)	(1,336)	(1,200)	(954)	(1,161)	(1,669)
Other income	(Btmn)	1,729	1,503	1,519	1,724	1,466	1,512	1,473	1,852
Interest expense	(Btmn)	(965)	(1,185)	(1,459)	(1,581)	(1,782)	(1,697)	(1,653)	(1,797)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,166	758	277	256	(348)	(36)	(52)	62
Corporate tax	(Btmn)	(377)	(533)	(478)	(453)	(243)	(471)	(485)	(481)
Equity a/c profits	(Btmn)	(190)	(964)	(50)	(980)	(68)	199	(92)	213
Minority interests	(Btmn)	193	172	(43)	1,494	369	230	238	39
Core profit	(Btmn)	(38)	(69)	121	144	79	(382)	(456)	(202)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(184)	(703)	136	(4,906)	(43)	0	0	3,244
Net Profit	(Btmn)	(222)	(772)	257	(4,762)	36	(382)	(456)	3,042
EBITDA	(Btmn)	983	2,656	1,889	2,120	1,596	1,065	1,753	2,141
Core EPS	(Btmn)	(0.00)	(0.01)	0.01	0.01	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.01)
Net EPS	(Bt)	(0.02)	(0.06)	0.02	(0.36)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.19

Balance Sheet

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	22,707	20,958	23,181	48,167	47,707	42,805	34,110	64,459
Total fixed assets	(Btmn)	13,724	14,574	15,563	16,360	17,141	17,776	18,692	57,772
Total assets	(Btmn)	270,926	272,553	275,938	273,550	272,082	257,480	250,916	326,430
Total loans	(Btmn)	154,488	161,311	165,754	173,864	169,954	163,674	163,763	183,667
Total current liabilities	(Btmn)	40,835	47,318	53,302	52,243	51,754	38,772	32,902	49,316
Total long-term liabilities	(Btmn)	148,769	148,077	146,282	153,985	153,935	153,632	153,719	168,674
Total liabilities	(Btmn)	189,604	195,396	199,584	206,228	205,689	192,404	186,621	217,990
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	76,249
Total equity	(Btmn)	81,322	77,157	76,354	67,322	66,392	65,076	64,295	108,440
BVPS	(Bt)	4.26	4.12	4.06	3.57	3.54	3.47	3.41	3.70

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	(38)	(69)	121	144	79	(382)	(456)	(202)
Depreciation and amortization	(Btmn)	241	247	291	329	442	380	401	974
Operating cash flow	(Btmn)	(22,588)	(78)	(37,211)	59,878	(50,422)	27,756	(37,211)	59,878
Investing cash flow	(Btmn)	16,926	(1,854)	39,312	(61,030)	39,128	(7,746)	28,818	(28,001)
Financing cash flow	(Btmn)	123	(1,972)	(782)	2,631	8,426	(10,274)	(782)	2,631
Net cash flow	(Btmn)	(5,539)	(3,905)	1,319	1,478	(2,868)	9,736	(9,175)	34,507

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	33.0	27.9	33.1	28.1	30.0	29.4	32.4	30.6
Operating margin	(%)	8.0	8.5	5.5	2.2	(0.8)	4.0	3.2	0.1
EBITDA margin	(%)	19.6	51.5	47.4	41.2	41.1	28.4	44.1	39.1
EBIT margin	(%)	14.8	46.7	40.1	34.8	29.7	18.3	34.0	21.3
Net profit margin	(%)	(4.4)	(15.0)	6.5	(92.5)	0.9	(10.2)	(11.5)	55.6
ROE	(%)	(0.2)	(0.3)	0.6	0.7	0.4	(2.1)	(2.6)	(0.9)
ROA	(%)	(0.1)	(0.1)	0.2	0.2	0.1	(0.6)	(0.7)	(0.3)
Net D/E	(x)	1.8	2.0	2.1	2.4	2.5	2.3	2.4	1.3
Interest coverage	(x)	1.0	2.2	1.3	1.3	0.9	0.6	1.1	1.2
Debt service coverage	(x)	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2

Key Statistics

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	144.0	144.0	182.0	192.0	125.0	106.0	110.0	122.0
O&M revenue	(Btmn)	1,848	1,733	1,744	1,766	1,751	1,795	1,795	1,795
Media revenue	(Btmn)	608	948	937	1,163	913	895	994	1,125

Figure 1: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	12,212	0.8	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	5,774	0.4	
O&M for Green line extension Zone 2	100	15,338	1.0	
Pink line	75	6,002	0.4	
Yellow line	75	3,537	0.2	
O&M for Gold line Phase 1	100	876	0.1	
U-Tapao	40	6,208	0.4	
Two motorways projects	40	2,660	0.2	
Total mass transit		52,608	3.3	
Investment				
BTSGIF	33	6,112	0.4	Based on our TP of Bt3.2/sh.
VGI	34	21,897	1.4	Market price
RABBIT & RABBIT-P	65	9,150	0.6	Market price
TNL	42	4,458	0.3	Market price
ROCTEC	63	4,825	0.3	Market price
Total investment		46,442	2.9	
Grand total		99,050		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		6.2		

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

Figure 2: Valuation summary (Price as of Feb 19, 2025)

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	2,833	9.6	8.9	8.6	35.3	6.9	3.7	0.5	0.5	0.5	5.2	5.7	n.a	5.1	5.4	5.5	5.7	5.5	5.3
MTR Corp Ltd	Hong Kong	19,970	10.7	9.9	9.4	85.6	8.1	4.6	0.8	0.8	0.8	5.3	5.3	5.3	8.0	9.0	9.0	9.0	8.3	8.3
East Japan Railway Co	Japan	21,075	14.9	13.9	12.0	24.0	7.8	15.5	1.1	1.1	1.0	1.8	2.0	2.4	7.6	7.9	8.6	10.2	9.6	8.9
West Japan Railway Co	Japan	8,929	13.3	12.2	11.7	9.8	9.3	4.3	1.2	1.1	1.1	2.5	2.9	3.0	8.9	9.6	9.6	8.4	7.9	7.6
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,887	26.0	23.6	22.1	8.7	10.4	6.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.5	2.7	9.7	10.2	10.6	20.2	19.1	17.9
BTS Group Holdings PCL	Thailand	3,413	n.m	206.8	80.4	64.0	130.6	157.3	1.6	1.7	1.7	0.4	0.6	1.2	-0.1	1.0	2.2	42.2	41.5	43.2
Average			14.9	45.9	24.0	37.9	28.9	32.0	1.3	1.3	1.2	2.9	3.2	2.9	6.5	7.2	7.6	15.9	15.3	15.2

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 ไปใช้ในธุรกรรมใดๆ 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 ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊าน บวกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, PDD, 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, 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, KX, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกบฏและกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลอาจคลาดเคลื่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มาตรฐาน)

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, MENA, 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, PJG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, 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, TIDLO, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, 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, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, 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, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.