

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกธร

BTSGIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
ระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกธร

Bloomberg BTSGIF TB
Reuters BTSGIF.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3QFY69: กำไรปกติอยู่ในทิศทางที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปี

BTSGIF รายงานกำไรปกติ 3QFY69 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.7% YoY และ 3% QoQ โดยการเติบโต YoY ได้รับปัจจัยหนุนจากค่าซ่อมบำรุงที่ลดลง ขณะที่การเพิ่มขึ้น QoQ เป็นผลมาจากจำนวนผู้โดยสารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล ส่งผลให้กำไรปกติ 9MFY69 คิดเป็น 75.8% ของประมาณการทั้งปีของเรา ซึ่งถือว่าเป็นไปตามคาด สำหรับแนวโน้ม 4QFY69 เราคาดว่ากำไรปกติจะค่อนข้างทรงตัว YoY และ QoQ เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 ที่ 2.9 บาท อิงวิธี DDM (WACC 5% และไม่มี terminal value) หลักๆ เป็นเพราะยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มรายได้ในระยะยาว เนื่องจากสัมปทานจะหมดอายุในเดือนธ.ค. 2572

กำไรปกติ 3QFY69 เติบโต 0.7% YoY และ 3% QoQ BTSGIF รายงานขาดทุนสุทธิ 3QFY69 (ต.ค. - ธ.ค. 2568) ที่ 59 ลบ. จากกำไรสุทธิ 492 ลบ. ใน 3QFY68 และขาดทุนสุทธิ 385 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า โดยใน 3QFY69 BTSGIF บันทึกขาดทุนจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 1.3 พันลบ. (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) หากหักรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.7% YoY และ 3% QoQ โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M69 คิดเป็น 75.8% ของประมาณการทั้งปีของเรา ซึ่งเราเชื่อว่ายังอยู่ในทิศทางที่เราคาดการณ์ไว้ BTSGIF ประกาศลดทุน 0.2 บาท/หน่วย ขึ้นเครื่องหมาย XN วันที่ 25 ก.พ.

รายการที่สำคัญ:

1) รายได้ค่าโดยสาร อยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 0.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 3.4% QoQ โดยการลดลง YoY เกิดจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง 1.5% YoY อย่างไรก็ตาม ค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 0.8% YoY ช่วยชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้ สำหรับการเพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากปัจจัยฤดูกาลและโครงการ “คนละครึ่งพลัส”

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง อยู่ที่ 512.6 ลบ. ลดลง 4.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ โดยการลดลง YoY เป็นผลมาจากค่าซ่อมบำรุงสำหรับปรับปรุงขบวนรถไฟที่ลดลง ขณะที่การเพิ่มขึ้น QoQ เป็นผลมาจากการจ่ายเงินโบนัสในไตรมาสนี้

3) ัฒพณจำนวนผู้โดยสารและอัตราค่าโดยสารเฉลี่ย ใน 3QFY69 จำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 52.2 ล้านเที่ยวคน ลดลง 1.5% YoY จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและจำนวนวันทำการที่น้อยกว่าปีก่อน ขณะที่การฟื้นตัว 2.6% QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 33.7 บาท/เที่ยว เพิ่มขึ้น 0.8% YoY และ 0.8% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการขึ้นราคาแพ็คเกจรายเดือน ขณะที่การเติบโต QoQ ได้รับแรงหนุนจากโครงการ “คนละครึ่งพลัส” ซึ่งกระตุ้นให้ผู้โดยสารบางส่วนเปลี่ยนพฤติกรรมจากการใช้บัตรรายเดือน (ราคาถูกลง) มาเป็นการเดินทางแบบจ่ายค่าโดยสารเต็มจำนวนแล้วรัฐบาลชดเชยได้

แนวโน้มผลประกอบการ 4QFY69 (ม.ค. - มี.ค. 2569) เราคาดว่า BTSGIF จะรายงานกำไรปกติ 4QFY69 ที่ค่อนข้างทรงตัว YoY และ QoQ ทั้งนี้จำนวนผู้โดยสารในเดือนม.ค. อยู่ที่ 17 ล้านเที่ยวคน ลดลง 11.3% YoY และ 3% MoM โดยการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ YoY เป็นผลมาจากฐานสูงจากการให้เดินทางฟรี 7 วันในเดือน ม.ค. 2568 หากไม่รวมผลกระทบดังกล่าว เราคำนวณอย่างคร่าวๆ ได้ว่าจำนวนผู้โดยสารลดลง 1.9% YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะเห็นตัวเลขที่ดีขึ้นในเดือน ก.พ. - มี.ค. โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น

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	3.4	3.3	3.5	3.1
EPS growth, core	(%)	36.7	(3.4)	3.4	(6.5)	13.3
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.8	1.1	2.5
ROE	(%)	13.2	16.3	20.9	26.4	50.6
Dividend yield	(%)	29.9	28.9	29.9	27.9	31.7
EV/EBITDA	(x)	3.3	3.4	3.3	3.6	3.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 13) (Bt)	2.66
Target price (Bt)	2.90
Mkt cap (Btbn)	15.40

12-m high / low (Bt)	3 / 2.5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.28
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	64.4
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.9	(0.7)	(10.7)
Relative to SET	(10.3)	(10.7)	(19.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	4,499	4,289
INVX vs Consensus (%)	3.3	1.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY26F core earnings	Flat	Flat

2025 Sustainability/2024 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 ได้เข้าลงทุนในธุรกิจรถไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ดังนั้นจึงไม่มีประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับกองทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BTSGIF	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ดำเนินการและพัฒนากิจการพลังงานอย่างเหมาะสม โดยกำหนดให้การอนุรักษ์พลังงานเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานของบีทีเอสซี และต้องสอดคล้องกับกฎหมายและข้อกำหนดอื่นที่เกี่ยวข้องและไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบีทีเอสซี
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสซีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินธุรกิจของบีทีเอสซีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารและคณะทำงานด้านการจัดการพลังงานจะทบทวนและปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินการด้านพลังงานทุกปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

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
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

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
Gross profit	(Btmn)	2,108	943	3,455	4,689	4,515	4,671	4,357	4,935
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
Pre-tax profit	(Btmn)	2,037	875	3,400	4,648	4,491	4,646	4,346	4,922
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
Core profit	(Btmn)	2,037	875	3,400	4,648	4,491	4,646	4,346	4,922
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7,872)	(6,051)	(110)	(9,760)	(5,680)	(5,288)	(6,159)	(7,313)
Net Profit	(Btmn)	(5,835)	(5,175)	3,290	(5,112)	(1,189)	(642)	(1,813)	(2,391)
EBITDA	(Btmn)	2,041	881	3,404	4,634	4,473	4,619	4,305	4,882
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.35	0.15	0.59	0.80	0.78	0.80	0.75	0.85
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
Total assets	(Btmn)	45,479	39,383	39,947	30,399	24,847	19,568	13,442	6,142
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
Total liabilities	(Btmn)	158	35	12	15	11	19	53	66
Paid-up capital	(Btmn)	56,097	55,299	52,596	48,156	43,798	38,510	32,351	25,038
Total equity	(Btmn)	45,322	39,348	39,935	30,384	24,836	19,548	13,389	6,076
BVPS (Bt)	(Bt)	7.83	6.80	6.90	5.25	4.29	3.38	2.31	1.05

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)
Net cash flow	(Btmn)	29	(50)	36	(10)	39	24	7	8

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	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total revenue	(Btmn)	1,184	967	1,068	1,235	1,245	1,081	1,213	1,247
Cost of goods sold	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Gross profit	(Btmn)	1,184	967	1,068	1,235	1,245	1,081	1,213	1,247
SG&A	(Btmn)	(15)	(13)	(10)	(10)	(10)	(11)	(9)	(8)
Other income	(Btmn)	4	7	3	6	2	6	1	2
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	1,172	961	1,061	1,232	1,237	1,076	1,205	1,241
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
Core profit	(Btmn)	1,172	961	1,061	1,232	1,237	1,076	1,205	1,241
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,880)	(550)	(790)	(740)	(3,600)	(600)	(1,590)	(1,300)
Net Profit	(Btmn)	(5,708)	411	271	492	(2,363)	476	(385)	(59)
EBITDA	(Btmn)	1,168	954	1,059	1,225	1,235	1,069	1,203	1,239
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	0.17	0.18	0.21	0.21	0.19	0.21	0.21
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.99)	0.07	0.05	0.08	(0.41)	0.08	(0.07)	(0.01)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total current assets	(Btmn)	312	403	94	309	267	463	330	309
Total fixed assets	(Btmn)	30,081	29,359	28,938	28,056	24,574	23,623	22,377	20,973
Total assets	(Btmn)	30,399	29,765	29,034	28,365	24,847	24,091	22,709	21,282
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	15	13	41	9	11	12	173	9
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	15	13	41	9	11	12	173	9
Paid-up capital	(Btmn)	48,156	47,114	46,084	44,955	43,798	42,565	41,407	40,203
Total equity	(Btmn)	30,384	29,752	28,993	28,356	24,836	24,079	22,536	21,273
BVPS (Bt)	(Bt)	5.25	5.14	5.01	4.90	4.29	4.16	3.89	3.68

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Core Profit	(Btmn)	1,172	961	1,061	1,232	1,237	1,076	1,205	1,241
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	1,074	876	1,441	984	1,270	920	1,558	1,026
Investing cash flow	(Btmn)	(5)	174	(367)	143	(124)	353	(342)	106
Financing cash flow	(Btmn)	(1,158)	(1,042)	(1,030)	(1,129)	(1,158)	(1,233)	(1,158)	(1,204)
Net cash flow	(Btmn)	(89)	8	43	(1)	(12)	40	58	(72)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Gross margin	(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	(%)	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2	99.0	99.2	99.4
EBITDA margin	(%)	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2	99.0	99.2	99.4
EBIT margin	(%)	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2	99.0	99.2	99.4
Net profit margin	(%)	(482.2)	42.5	25.4	39.8	(189.8)	44.0	(31.8)	(4.7)
ROE	(%)	13.3	11.1	12.6	15.0	17.9	16.0	18.7	20.0
ROA	(%)	13.3	11.1	12.6	15.0	17.9	16.0	18.6	20.0
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	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Farebox revenue	(Btmn)	1,670	1,604	1,746	1,772	1,684	1,556	1,701	1,759
Average fare price	(Bt/trip)	33.4	33.5	33.2	33.4	32.4	33.5	33.4	33.7
Ridership	(mn trips)	50.0	47.8	52.5	53.0	52.0	46.4	50.9	52.2

Figure 1: 3QFY26 results review

Unit: Btmn	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	QoQ	YoY
Farebox revenues	1,772	1,684	1,556	1,701	1,759	3.4%	-0.7%
Total operating and maintenance costs	(537)	(440)	(475)	(488)	(513)	5.0%	-4.5%
Total income from investment	1,235	1,245	1,081	1,213	1,247	2.8%	0.9%
Interest income	8	6	8	5	5	0.0%	-38.2%
Total income	1,243	1,251	1,088	1,218	1,251	2.8%	0.7%
Fund management fee and expenses	(10)	(10)	(11)	(9)	(8)	-15.1%	-16.8%
Other expenses	(1)	(4)	(1)	(4)	(2)	-31.4%	100.0%
Total expenses	(11)	(14)	(12)	(13)	(10)	-19.5%	-3.7%
Core profit	1,232	1,237	1,076	1,205	1,241	3.0%	0.7%
Gains (losses) on valuation of investments	(740)	(3,600)	(600)	(1,590)	(1,300)	na.	na.
Net profit	492	(2,363)	476	(385)	(59)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	0.08	(0.41)	0.08	(0.07)	(0.01)	na.	na.

Key operating items

Ridership growth (YoY)	6.2	4.1	(3.0)	(3.1)	(1.5)
Average fare (Bt/trip)	33.4	32.4	33.5	33.4	33.7

Source: BTSGIF, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 13, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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	6.50	6.50	10.4	8.7	8.3	8.2	(25)	4	1	0.8	0.8	0.7	9	9	9	10.8	10.4	10.0	9.2	9.1	8.8
BTSGIF	Neutral	2.66	2.90	38.9	3.4	3.3	3.5	(3)	3	(6)	0.6	0.8	1.1	16	21	26	28.9	29.9	27.9	3.4	3.3	3.6
DIF	Outperform	9.45	10.00	15.1	8.6	8.5	8.2	(2)	1	3	0.6	0.6	0.6	7	7	7	9.4	9.3	9.2	8.9	8.5	8.1
FTREIT	Outperform	11.90	12.60	12.3	15.2	13.9	13.8	(4)	9	1	1.1	1.1	1.0	7	8	8	6.3	6.4	6.7	17.4	16.4	16.3
GVREIT	Neutral	6.70	6.60	10.2	7.7	7.8	8.0	(1)	(2)	(2)	0.6	0.7	0.7	8	8	8	11.8	11.7	11.3	9.2	9.4	9.5
LHSC	Outperform	13.30	14.00	13.8	15.0	9.1	9.1	(17)	65	0	1.1	1.1	1.1	9	9	12	7.9	8.6	8.6	16.4	8.6	8.4
LHHOTEL	Outperform	13.40	15.00	20.9	7.8	8.8	8.0	8	(11)	9	1.0	1.0	1.0	14	12	12	9.9	8.9	9.3	10.6	11.6	10.7
Average					9.5	8.5	8.4	(6)	10	1	0.8	0.9	0.9	10	11	12	12.1	12.2	11.8	10.7	9.5	9.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPSC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TWO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RUH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศฯ แล้ว มีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงทาง องค์กรเป็นหลักประกัน

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, SMPSC, 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, TWO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

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, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, 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, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, 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.