

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg
Reuters

BTS TB
BTS.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 19) (Bt)	2.08
Target price (Bt)	2.30
Mkt cap (Btbn)	33.48
12-m high / low (Bt)	3.5 / 2
Avg. daily 6m (US\$m)	4.15
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	53.3
Outstanding Short Position (%)	1.42

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	2.0 (40.6)	
Relative to SET	(2.0)	(3.9) (54.4)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY27F	FY28F
Consensus (Bt mn)	(1,764)	(1,044)
INVX vs Consensus (%)	37.3	26.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY27F earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.41	4/28
Environmental Score and Rank	7.98	2/28
Social Score and Rank	4.42	8/28
Governance Score and Rank	3.13	12/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, IAA, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

สรุปย่อ

เราเชื่อว่า BTS ยังคงขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เนื่องจากโครงสร้างเงินอุดหนุนสำหรับนโยบายลดค่าโดยสารยังไม่มีความชัดเจน และคาดว่าผลประกอบการจะยังคงขาดทุนใน 2QFY27F ขณะที่โครงการบ้านชาวไทยจะยังไม่สร้างกำไรในระยะเวลอันใกล้เช่นกัน นอกจากนี้การเติบโตของจำนวนผู้โดยสารทั้งสายสีชมพูและสีเหลืองก็เริ่มชะลอตัวลงและต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราเล็กน้อย เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2027F อิงวิธี SOTP ที่ 2.3 บาท (0.8 บาทสำหรับธุรกิจหลัก และ 1.5 บาทสำหรับเงินลงทุน) ทั้งนี้หากยังไม่มีมีความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายลดค่าโดยสาร นักลงทุนควรโฟกัสที่แนวโน้มผลประกอบการของ BTS เป็นหลัก

ยังหากรอบนโยบายลดค่าโดยสารกับภาครัฐอย่างใกล้ชิด สำหรับนโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าลงเหลือ 17-45 บาทตามที่ภาครัฐเสนอให้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2027 นั้น ทาง BTS กำลังพัฒนาโซลูชันด้านเทคนิคที่เกี่ยวข้อง แต่ระยะเวลาดำเนินการค่อนข้างกระชั้นชิด ปัญหาหลักคือสายสีเขียวไม่มีระบบอ่านบัตร EMV ซึ่งต้องใช้เวลาดำเนินการประมาณ 1.5 ปี แผนชั่วคราวคือการติดตั้งเครื่องอ่านบัตร EDC แบบไร้สัมผัสที่บริเวณประตูทางเข้าออก อย่างไรก็ตาม BTS ก็กังวลว่าระบบดังกล่าวอาจทำให้เกิดความล่าช้าและความแออัด เนื่องจากมีผู้โดยสารใช้บริการราว 700,000-800,000 เที่ยวต่อวัน ขณะที่โครงสร้างการแบ่งรายได้ยังอยู่ระหว่างการหารือ เนื่องจากภาครัฐต้องการผลักดันการใช้บัตร EMV ทาง BTS จึงพยายามรักษาระดับผู้ใช้บัตร Rabbit จำนวน 20 ล้านรายเอาไว้โดยมีแผนที่จะออกแพ็คเกจรายเดือนและโปรโมชั่นพิเศษเพื่อจูงใจให้ยังคงใช้บัตร Rabbit ต่อไป

จำนวนผู้โดยสารสายสีชมพูและสีเหลืองเติบโตในระดับปานกลาง จำนวนผู้โดยสารของทั้งสองสายเติบโตในระดับปานกลาง โดยตัวเลขเริ่มทรงตัวในเดือนก.ค. สายสีเหลืองมีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 47,200 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 4.7% YoY แต่ทรงตัว MoM ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 4MFY27 (เม.ย.-ก.ค. 2026) อยู่ที่ 44,700 เที่ยวต่อวัน ต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 48,000 เที่ยวต่อวันเล็กน้อย ในขณะที่สายสีชมพูมีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 67,700 เที่ยวต่อวัน ในเดือนก.ค. เพิ่มขึ้น 3.1% YoY แต่ทรงตัว MoM ซึ่งสะท้อนว่าแรงส่งจากการเปิดส่วนต่อขยายเมืองทองธานีในเดือนมิ.ย. 2025 เริ่มชะลอตัว โดยจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 4MFY27 อยู่ที่ 62,800 เที่ยวต่อวัน ต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 70,000 เที่ยวต่อวันเช่นกัน

โครงการบ้านชาวไทยยังไม่ช่วยหนุนกำไรในระยะเวลอันใกล้ BTS มีการเปิดตัวโครงการบ้านชาวไทย 2 โครงการ ได้แก่ D:CODE ศรีนครินทร์ และ D:CRAFT คลองหลวง มูลค่าโครงการรวม 2.0 หมื่น ลบ. และขายหมดแล้วทั้ง 2 โครงการ BTS ตั้งเป้า IRR ที่ 10% โดยสำหรับโครงการศรีนครินทร์ 50% ของผู้ซื้อจะซื้อด้วยเงินสด และอีก 50% จะขอสินเชื่อสถาบันการเงิน โดยกว่า 90% ของผู้ซื้อที่ต่อการขอสินเชื่อนั้นได้รับการอนุมัติเบื้องต้นแล้ว สำหรับโครงการคลองหลวงปัจจุบันอยู่ในระหว่างกระบวนการจัดสรรที่ดินให้แก่มูลนิธิโครงการศรีนครินทร์ได้เริ่มทำ EIA แล้ว และคาดว่าจะได้รับอนุมัติภายในช่วงต้นปี 2027 ทั้งสองโครงการน่าจะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ได้ในเดือนม.ค. 2029 และคาดว่าจะมีการรับรู้กำไรอย่างมีนัยสำคัญในปี FY2030

คาดผลประกอบการปกติ 2QFY27F ลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ เราคาดว่าผลประกอบการปกติใน 2QFY27F จะลดลง YoY จากฐานสูงใน 2QFY26 ซึ่งบริษัทรายงานกำไรปกติจำนวน 221 ลบ. ทั้งนี้ Rabbit (BTS ถือหุ้น 68%) ได้บันทึกกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินจำนวน 472 ลบ. และกำไรจากเครื่องมือทางการเงินจำนวน 684 ลบ. ซึ่ง BTS ได้บันทึกเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานปกติ อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารของสายสีชมพูและสีเหลืองจะเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ซึ่งจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการให้ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน แม้ว่าโดยรวมเรายังคงคาดว่ายังมีผลขาดทุนปกติก็ตาม

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองเติบโตช้า ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสาร

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Revenue	(Btmn)	18,820	23,044	26,907	28,274	29,738
EBITDA	(Btmn)	9,792	9,241	8,993	8,938	9,585
Core profit	(Btmn)	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Reported profit	(Btmn)	2,324	(1,152)	(1,105)	(763)	(454)
Core EPS	(Bt)	(0.08)	(0.05)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	na.	na.	na.	na.	na.
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	18.2	21.2	21.9	21.5	20.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

จุดเด่น

BTS เป็นผู้ดำเนินการพัฒนาและดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในประเทศไทย บริษัทได้รับสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งพาดผ่านพื้นที่ที่ได้รับความนิยมในการเดินทางหลายพื้นที่ด้วยกันในกรุงเทพฯ BTS ได้ขายสิทธิการได้รับรายได้ค่าโดยสารสุทธิให้กับ BTSGIF ซึ่งบริษัทถือหน่วยลงทุนอยู่ 33% นอกจากนี้ BTS ยังเป็นผู้นำธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกบ้าน (Out-of-Home) ในประเทศไทย ผ่านการลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 36%) และยังมีธุรกิจบริการทางการเงินภายใต้ RABBIT (ถือหุ้น 68%) ด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่าทุกธุรกิจของ BTS อยู่ในช่วงฟื้นตัว แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก เนื่องจากมีโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่จะเปิดประมูล เช่น รถไฟฟ้า และมอเตอร์เวย์ ซึ่ง BTS มีโอกาสชนะการประมูล นอกจากนี้แล้ว BTS ก็มีโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะสั้นมีความท้าทายเนื่องจากโมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองค่อนข้างอ่อนแอ ซึ่งน่าจะเป็นตัวกดดันกำไรในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. มองบวกต่อนโยบายภาครัฐเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างค่าโดยสารรถไฟฟ้า	1. จำนวนผู้โดยสารสายสีชมพูและสายสีเหลืองเติบโตช้า
	2. กำไรปกติยังคงติดลบ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 2QFY27	ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY	การลดลง YoY น่าจะมีสาเหตุหลักมาจากฐานสูงใน 2QFY26 ซึ่งบริษัทมีกำไรปกติเป็นบวก ขณะที่ผลขาดทุน QoQ คาดว่าจะลดลงจากจำนวนผู้โดยสารสายสีชมพูและสีเหลืองที่เพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	ความคืบหน้าของโครงสร้างเงินอุดหนุนสำหรับนโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า BTS/MRT	บวก	ประเด็นนี้จะช่วยเพิ่มอัฟไซดให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้นำมารวมไว้ใน valuation อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าจะมีอัฟไซดมากนัก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5% ในจำนวนผู้โดยสาร BTS	0.8%	0.1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.41 (2024)				
Rank in Sector		4/28				
		BTS	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
			5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- นโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทครอบคลุม 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- ในปี FY2025 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) เป็นปีที่ 13 ติดต่อกัน และได้รับการรับรองต่ออายุเป็นครั้งที่ 3 ในการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยการทุจริต (CAC)

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.41	—
Environment Financial Materiality Score	7.98	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	4.59	7.69
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	83.60	128.95
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	32.99	116.50
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.42	—
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)	6,451	8,493
Governance Financial Materiality Score	3.13	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	7
Number of Women on Board (Persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Total revenue	(Btmn)	26,056	18,311	18,175	18,820	23,044	26,907	28,274	29,738
Cost of goods sold	(Btmn)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(12,532)	(15,018)	(17,531)	(18,387)	(19,017)
Gross profit	(Btmn)	5,789	6,000	5,371	6,289	8,027	9,376	9,887	10,721
SG&A	(Btmn)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(5,007)	(7,280)	(6,189)	(6,375)	(6,502)
Other income	(Btmn)	4,345	5,164	6,212	6,325	5,078	2,079	1,620	1,480
Interest expense	(Btmn)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,983)	(7,708)	(7,602)	(7,560)	(7,518)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,293	3,208	944	623	(1,885)	(2,336)	(2,428)	(1,819)
Corporate tax	(Btmn)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,969)	(1,964)	(818)	(486)	(910)
Equity a/c profits	(Btmn)	(131)	350	(2,063)	599	1,106	690	779	889
Minority interests	(Btmn)	(55)	214	1,992	594	1,345	1,358	1,372	1,386
Core profit	(Btmn)	2,892	2,233	275	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Extra-ordinary items	(Btmn)	934	(115)	(5,516)	3,503	(369)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,826	2,117	(5,241)	2,324	(1,152)	(1,105)	(763)	(454)
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,992	8,261	9,792	9,241	8,993	8,938	9,585
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.05)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.14	(0.40)	0.16	(0.08)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
DPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Total current assets	(Btmn)	23,153	22,707	47,110	52,977	69,308	61,801	64,324	66,884
Total fixed assets	(Btmn)	13,993	13,724	17,738	61,240	74,363	74,436	74,619	74,923
Total assets	(Btmn)	255,867	270,926	271,833	322,410	322,206	316,415	314,366	312,474
Total loans	(Btmn)	132,307	154,488	169,954	179,744	187,004	181,000	180,000	179,000
Total current liabilities	(Btmn)	47,524	40,835	51,698	37,396	55,770	43,035	43,903	44,631
Total long-term liabilities	(Btmn)	122,215	148,769	153,991	179,025	166,338	175,746	174,963	174,183
Total liabilities	(Btmn)	169,739	189,604	205,689	216,420	222,108	218,780	218,866	218,814
Paid-up capital	(Btmn)	63,050	63,081	63,081	76,249	70,578	70,578	70,578	70,578
Total equity	(Btmn)	86,128	81,322	66,143	105,990	100,098	97,634	95,500	93,660
BVPS (Bt)	(Bt)	4.71	4.26	3.52	4.04	4.06	3.98	3.93	3.90

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Core Profit	(Btmn)	2,892	2,233	275	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Depreciation and amortization	(Btmn)	871	967	1,309	2,186	3,417	3,727	3,807	3,886
Operating cash flow	(Btmn)	(3,212)	7,134	(27,293)	8,430	(23,839)	12,904	11,020	4,860
Investing cash flow	(Btmn)	(34,738)	(16,540)	15,061	(33,412)	14,662	(13,676)	(6,584)	(9,001)
Financing cash flow	(Btmn)	38,216	15,603	8,256	50,202	(1,331)	(6,004)	(1,000)	(1,000)
Net cash flow	(Btmn)	265	6,198	(3,976)	25,220	(10,508)	(6,776)	3,436	(5,141)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Gross margin	(%)	22.2	32.8	29.5	33.4	34.8	34.8	35.0	36.1
Operating margin	(%)	12.2	10.2	4.1	6.8	3.2	11.8	12.4	14.2
EBITDA margin	(%)	32.2	43.6	45.5	52.0	40.1	33.4	31.6	32.2
EBIT margin	(%)	28.8	38.4	38.3	40.4	25.3	19.6	18.1	19.2
Net profit margin	(%)	14.7	10.0	(28.8)	12.3	(5.0)	(4.1)	(2.7)	(1.5)
ROE	(%)	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(1.2)	(1.1)	(0.8)	(0.5)
ROA	(%)	1.2	0.8	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
Net D/E	(x)	1.5	1.8	2.5	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8
Interest coverage	(x)	2.6	2.1	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	106.7	222.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	(29)	390	643	422	276	259	288	320
O&M revenue	(Btmn)	6,304	6,834	6,994	7,270	7,597	7,825	8,060	8,301
Media revenue	(Btmn)	4,298	5,138	5,112	5,084	4,652	5,117	5,629	6,192

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Total revenue	(Btmn)	3,972	5,475	5,626	5,715	5,707	5,967	5,655	6,017
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,683)	(3,799)	(3,408)	(3,748)	(3,757)	(3,998)	(3,514)	(3,910)
Gross profit	(Btmn)	1,288	1,676	2,218	1,968	1,950	1,968	2,141	2,108
SG&A	(Btmn)	(1,161)	(1,669)	(1,257)	(1,484)	(1,705)	(1,807)	(2,284)	(1,944)
Other income	(Btmn)	1,473	1,852	1,516	1,498	1,246	1,056	1,278	1,116
Interest expense	(Btmn)	(1,653)	(1,797)	(1,836)	(1,882)	(2,045)	(1,982)	(1,800)	(1,923)
Pre-tax profit	(Btmn)	(52)	62	641	100	(553)	(765)	(666)	(643)
Corporate tax	(Btmn)	(485)	(481)	(532)	(597)	(646)	(251)	(471)	(506)
Equity a/c profits	(Btmn)	(92)	213	271	78	210	(207)	1,024	313
Minority interests	(Btmn)	238	39	88	219	118	312	695	107
Core profit	(Btmn)	(423)	(202)	(128)	(262)	221	(1,072)	330	(330)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(33)	3,244	265	32	(119)	114	(397)	(58)
Net Profit	(Btmn)	(456)	3,042	137	(230)	102	(958)	(67)	(388)
EBITDA	(Btmn)	2,002	2,833	2,909	2,709	2,349	2,081	2,102	2,316
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	0.01	(0.07)	0.02	(0.02)
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	0.19	0.01	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)	(0.02)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Total current assets	(Btmn)	34,110	64,459	52,973	46,651	84,586	72,321	69,308	69,826
Total fixed assets	(Btmn)	18,692	57,772	61,240	65,194	64,432	72,165	74,363	74,922
Total assets	(Btmn)	250,916	326,430	322,406	322,393	327,084	321,737	322,206	320,341
Total loans	(Btmn)	163,763	183,667	179,744	180,889	183,809	187,252	187,004	184,171
Total current liabilities	(Btmn)	32,902	49,316	37,396	41,071	50,892	43,024	55,770	64,039
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,719	168,674	179,025	177,866	172,096	179,117	166,336	156,645
Total liabilities	(Btmn)	186,621	217,990	216,420	218,937	222,988	222,140	222,106	220,684
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	76,249	76,249	76,249	70,578	70,578	70,578	70,578
Total equity	(Btmn)	64,295	108,440	105,990	103,456	104,096	99,596	100,098	99,657
BVPS (Bt)	(Bt)	3.41	3.70	3.61	3.51	3.58	3.56	3.63	3.62

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Core Profit	(Btmn)	(423)	(202)	(128)	(262)	221	(1,072)	330	(330)
Depreciation and amortization	(Btmn)	401	974	431	727	858	864	968	848
Operating cash flow	(Btmn)	(5,989)	6,828	(1,293)	2,219	(40,091)	27,623	(13,590)	38,962
Investing cash flow	(Btmn)	(3,152)	(15,431)	(16,365)	(8,176)	40,569	(6,425)	(11,306)	(28,487)
Financing cash flow	(Btmn)	(34)	43,110	7,810	(826)	(5,893)	(3,206)	8,595	(5,500)
Net cash flow	(Btmn)	(9,175)	34,507	(9,848)	(6,783)	(5,415)	17,992	(16,302)	4,975

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Gross margin	(%)	32.4	30.6	39.4	34.4	34.2	33.0	37.9	35.0
Operating margin	(%)	3.2	0.1	17.1	8.5	4.3	2.7	(2.5)	2.7
EBITDA margin	(%)	50.4	51.7	51.7	47.4	41.2	34.9	37.2	38.5
EBIT margin	(%)	40.3	34.0	44.0	34.7	26.1	20.4	20.1	24.4
Net profit margin	(%)	(11.5)	55.6	2.4	(4.0)	1.8	(16.1)	(1.2)	(6.5)
ROE	(%)	(2.4)	(0.9)	(0.6)	(1.2)	1.0	(4.1)	1.3	(1.3)
ROA	(%)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	0.3	(1.3)	0.4	(0.4)
Net D/E	(x)	2.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6
Interest coverage	(x)	1.2	1.6	1.6	1.4	1.1	1.0	1.2	1.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	110.0	122.0	84.0	65.0	79.0	83.0	49.0	34.0
O&M revenue	(Btmn)	1,795	1,795	1,885	1,884	1,884	1,884	1,945	1,946
Media revenue	(Btmn)	994	1,125	985	861	859	1,011	875	884

ยังคงรอความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายลดค่าโดยสาร

เมื่อวันที่ 23 มิ.ย. 2026 ครม.มีมติอนุมัตินโยบายระบบตั๋วร่วมสำหรับรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในกรุงเทพฯ ของกระทรวงคมนาคม โดยกำหนดระบบค่าโดยสารร่วม (ตั๋วร่วม) ที่ 17-45 บาท ครอบคลุมรถไฟฟ้าทุกสายที่เปิดให้บริการอยู่ในปัจจุบัน พร้อมกำหนดให้มีการชำระค่าแรกเข้าเพียงครั้งเดียว และมีแผนเริ่มใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2027 นอกจากนี้ กรอบการดำเนินงานที่ได้รับอนุมัติยังรวมถึงการจัดตั้งศูนย์บริหารจัดการรายได้กลาง (CCH) เพื่อบริหารจัดการรายได้ค่าโดยสารและคืนส่วนต่างค่าโดยสารให้แก่ผู้โดยสาร การกำหนดค่าโดยสารร่วมนี้คาดว่าจะช่วยให้การเดินทางด้วยระบบขนส่งสาธารณะมีราคาถูกลงและเข้าถึงได้ง่ายขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารรวมเพิ่มขึ้นประมาณ 10-20% จำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นนี้จะช่วยหนุนให้ปริมาณผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจสื่อโฆษณาและพื้นที่ค้าปลีกเชิงพาณิชย์ภายใต้ธุรกิจ MIX

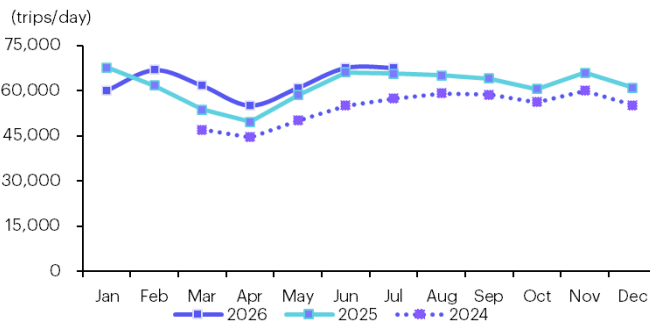
กลุ่มบริษัทกำลังทำงานร่วมกับกระทรวงคมนาคม หน่วยงานภาครัฐ และพันธมิตรในอุตสาหกรรมอย่างใกล้ชิดเพื่อสนับสนุนนโยบายระบบตั๋วร่วมดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดใช้งาน กลุ่มบริษัทกำลังดำเนินการพัฒนาโซลูชันด้านเทคนิคที่จำเป็นเพื่อให้มั่นใจว่าเครือข่ายรถไฟฟ้าจะสามารถเชื่อมต่อกันได้อย่างราบรื่นและพร้อมให้บริการ นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังคงหารือรายละเอียดเชิงพาณิชย์กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง เช่น ข้อตกลงการแบ่งปันรายได้ค่าโดยสาร ตลอดจนกระบวนการดังกล่าว กลุ่มบริษัทคำนึงถึงข้อผูกพันตามสัญญา การเปรียบเทียบที่เกี่ยวข้อง และผลประโยชน์ของกลุ่มบริษัทเป็นสำคัญ

จำนวนผู้โดยสารสายสีชมพูและสีเหลืองต่ำกว่าประมาณการทั้งปีเล็กน้อย

สายสีเหลืองยังคงมีจำนวนผู้โดยสารเติบโตในระดับปานกลาง สะท้อนถึงจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันที่เริ่มทรงตัวสำหรับเดือนก.ค. สายสีเหลืองมีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 47,200 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 4.7% YoY แต่ทรงตัว MoM ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 4MFY27 (เม.ย.-ก.ค. 2026) อยู่ที่ 44,700 เที่ยวต่อวัน เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 48,000 เที่ยวต่อวัน

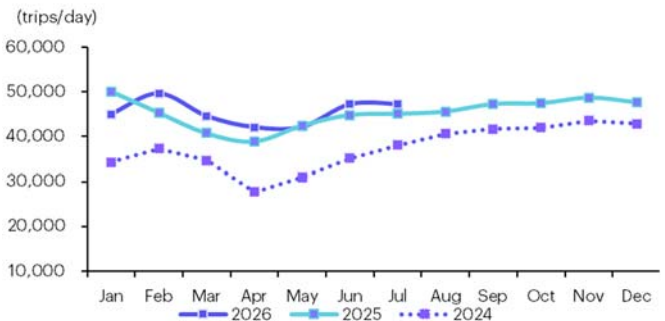
สายสีชมพูก็มีแนวโน้มการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารในระดับปานกลางเช่นกัน โดยสะท้อนถึงจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันที่เริ่มทรงตัวหลังจากที่มีการเปิดส่วนต่อขยายไปก่อนหน้านี้ สำหรับเดือนก.ค. สายสีชมพูมีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 67,700 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 3.1% YoY แต่ทรงตัว MoM ส่งผลให้แรงส่งที่ได้รับจากการเปิดส่วนต่อขยายเมืองทองธานีในเดือนมิ.ย. 2025 เริ่มชะลอลง โดยจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 4MFY27 อยู่ที่ 62,800 เที่ยวต่อวัน เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 70,000 เที่ยวต่อวัน

Figure 1: จำนวนผู้โดยสารสายสีชมพู



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: จำนวนผู้โดยสารสายสีเหลือง



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

โครงการบ้านชาวไทยจะยังไม่ช่วยพลิกฟื้นผลประกอบการในระยะเวลายันใกล้

BTS มีการเปิดตัวโครงการบ้านชาวไทย 2 โครงการ ได้แก่ D:CODE ศรีนครินทร์ และ D:CRAFT คลองหลวง มูลค่าโครงการรวม 2.0 หมื่นลบ. โดย BTS ตั้งเป้า IRR ที่ 10% และสำหรับโครงการศรีนครินทร์ 50% ของผู้ซื้อจะซื้อด้วยเงินสด และอีก 50% จะขอสินเชื่อสถาบันการเงิน โดยกว่า 90% ของผู้ซื้อที่ต้องการขอสินเชื่อเชื่อนันได้รับการอนุมัติเบื้องต้นแล้ว สำหรับโครงการที่คลองหลวงปัจจุบันอยู่ในระหว่างกระบวนการจัดสรรสิทธิ์ให้แก่ผู้ที่สนใจ ด้านความคืบหน้าการพัฒนาโครงการ โครงการศรีนครินทร์ได้เริ่มทำ EIA แล้ว และคาดว่าจะได้รับอนุมัติภายในช่วงต้นปี 2027 ทั้งสองโครงการน่าจะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ได้ในเดือนม.ค. 2029 และคาดว่าจะมีการรับรู้กำไรอย่างมีนัยสำคัญในปี FY2030

Figure 3: รายละเอียดโครงการบ้านชาวไทย

รายละเอียดโครงการ	D:CODE ศรีนครินทร์	D:CRAFT คลองหลวง
ที่ตั้งโครงการ	เขตประเวศ กรุงเทพฯ ห่างจากสถานีศรีเอี่ยม สายสีเหลือง 300 เมตร	จังหวัดปทุมธานี ห่างจากสถานีรังสิต สายสีแดง 1 กม.
ขนาดที่ดิน	42-1-32.5 ไร่	120-2-18 ไร่
ลักษณะโครงการ	อาคารพักอาศัย 27 อาคาร จำนวนยูนิตที่พักอาศัยสูงสุด 2,988 ยูนิต พื้นที่เชิงพาณิชย์ 5 ยูนิต	อาคารพักอาศัยสูงสุด 40 อาคาร จำนวนยูนิตที่พักอาศัยสูงสุด 6,200 ยูนิต
ราคาเริ่มต้นต่อยูนิต	1.89 ลบ.	1.299 ลบ.
ค่างวดผ่อนชำระต่อเดือน	ประมาณ 6,000-7,000 บาท	ประมาณ 5,000-6,000 บาท
ระยะเวลาก่อสร้างที่คาดการณ์*	เริ่มก่อสร้าง: เม.ย. 2027 แล้วเสร็จ: ม.ค. 2029	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

สรุปผลประกอบการ 1QFY27

BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 388 ลบ. ใน 1QFY27 (เม.ย.-มิ.ย. 2026) เทียบกับขาดทุนสุทธิ 230 ลบ. ใน 1QFY26 และขาดทุนสุทธิ 67 ลบ. ในไตรมาสก่อน เมื่อพิจารณาว่าการดำเนินงานปกติ บริษัทมีขาดทุนปกติ 330 ลบ. ใน 1QFY27 เพิ่มขึ้นจากขาดทุนปกติ 262 ลบ. ใน 1QFY26 และกำไรปกติ 330 ลบ. ในไตรมาสก่อน ผลประกอบการที่ปรับตัวแยลง YoY มีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ขณะที่การอ่อนตัวลง QoQ เป็นเพราะบริษัทไม่ได้มีการบันทึกการกลับรายการค่าเผื่อเงินลงทุนในไตรมาสนี้ ซึ่งการพลิกกลับมาขาดทุนเป็นไปตามที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติใน 4QFY26 จะไม่ยั่งยืน ทำให้ภาพรวมขาดทุนจากการดำเนินงานปกติในไตรมาสนี้คิดเป็น 30% ของขาดทุนทั้งปีที่เรากำไว้ รายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่ 6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.3% YoY และ 6.4% QoQ จากรายได้ธุรกิจโรงแรมที่ดีขึ้น (ภายใต้ RABBIT) ภายหลังการรับโอนการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจโรงแรมในทวีปยุโรป กลับมาอยู่ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 1.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 31% YoY แต่ลดลง 14.9% QoQ การเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ YoY เป็นผลจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายของธุรกิจโรงแรมในยุโรป (ภายใต้ RABBIT) และค่าใช้จ่ายครั้งเดียวจำนวน 160 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการปิดโรงเรียนนานาชาติ Verso International School

Figure 4: สรุปผลประกอบการ 1QFY27

Unit: Btmn	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	QoQ	YoY
Total operating revenue	5,715	5,707	5,967	5,655	6,017	6.4%	5.3%
Cost of goods sold	(3,748)	(3,757)	(3,998)	(3,514)	(3,910)	11.2%	4.3%
Gross profit	1,968	1,950	1,968	2,141	2,108	-1.5%	7.1%
SG&A	(1,484)	(1,705)	(1,807)	(2,284)	(1,944)	-14.9%	31.0%
Other income/(expense)	1,469	2,220	1,008	628	1,455	131.6%	-0.9%
Interest expense	(1,882)	(2,045)	(1,982)	(1,800)	(1,923)	6.8%	2.2%
Pre-tax profit	70	420	(813)	(1,315)	(303)	na.	na.
Corporate tax	(597)	(646)	(251)	(471)	(506)	7.5%	-15.2%
Equity a/c profits	78	210	(207)	1,024	313	-69.4%	302.5%
Minority interests	219	118	312	695	107	-84.5%	-51.0%
Net profit	(230)	102	(958)	(67)	(388)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)	(0.02)	na.	na.
Adjusted core profit	(262)	221	(1,072)	330	(330)	na.	na.

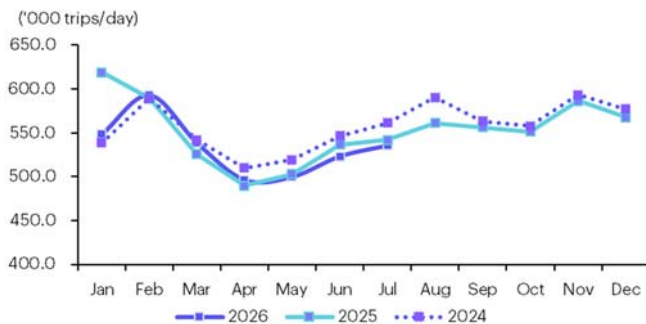
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

คงคำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้น FY2027F อิงวิธี SOTP ที่ Bt2.30

เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้น FY2027F อิงวิธี SOTP ที่ 2.30 บาท (0.80 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 1.50 บาท สำหรับเงินลงทุน) เนื่องจากยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้นของ BTS ยังคงเผชิญแรงกดดันจากการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังมีขาดทุนสุทธิใน 2QFY27F จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองที่ชะลอตัวลงและต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราเล็กน้อย รวมถึงการที่โครงการบ้านชาวไทยยังไม่สามารถสร้างกำไรได้ในระยะอันใกล้นี้ นอกจากนี้ โครงสร้างเงินอุดหนุนสำหรับนโยบายลดค่าโดยสารของภาครัฐก็ยังไม่มีความชัดเจน トラบใดที่ภาพรวมด้านกฎระเบียบยังไม่มีความชัดเจน เราแนะนำให้นักลงทุนให้น้ำหนักกับแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทเป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน

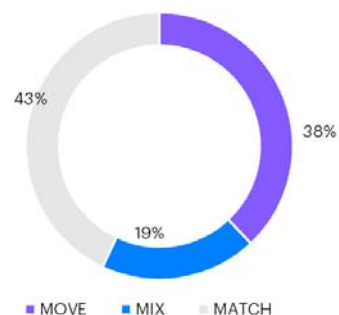
Appendix

Figure 5: จำนวนผู้โดยสารรายสัปดาห์



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: สัดส่วนรายได้แยกตามธุรกิจ



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	3,170	0.2	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	1,538	0.1	
O&M for Green line extension Zone 2	100	4,087	0.3	
Pink line	75	797	0.0	
Yellow line	75	249	0.0	
O&M for Gold line Phase 1	100	233	0.0	
U-Tapao	40	1,715	0.1	
Two motorways projects	40	735	0.0	
Total mass transit		12,523	0.8	
Investment				
BTS GIF	33	4,011	0.2	Based on our TP of Bt2.1/sh.
VGI	36	6,702	0.4	Market price
RABBIT & RABBIT-P	68	7,694	0.5	Market price
TNL	42	2,669	0.2	Market price
ROCTEC	68	3,473	0.2	Market price
Total investment		24,548	1.5	
Grand total		37,072		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		2.3		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, BTS, VGI, RABBIT, TNL, ROCTEC

Figure 8: Valuation summary (price as of Aug 19, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,866	10.0	9.3	8.9	(5.0)	7.9	4.9	0.5	0.5	0.4	n.a	n.a	n.a	4.6	4.9	5.0	4.5	4.2	4.0
MTR Corp Ltd	Hong Kong	26,486	11.4	19.7	26.5	18.7	(42.2)	(25.6)	1.0	1.0	1.0	3.9	3.9	3.9	9.2	5.0	3.9	11.5	14.0	14.1
East Japan Railway Co	Japan	24,356	14.6	13.3	12.2	8.9	9.3	9.3	1.2	1.1	1.1	2.4	2.9	3.2	8.6	8.9	9.2	10.3	9.6	9.2
West Japan Railway Co	Japan	8,271	12.0	12.9	12.9	(10.4)	(7.6)	0.2	1.0	1.0	1.0	3.3	3.5	3.6	8.8	8.0	7.4	7.9	7.8	7.5
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,302	27.9	26.7	24.0	4.0	4.6	11.0	2.8	2.7	2.6	2.2	2.3	2.4	10.3	10.3	11.0	24.0	23.1	20.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,018	n.m	n.m	n.m	(706.0)	21.1	36.8	0.6	0.6	0.6	n.a	n.a	0.2	(2.4)	(1.8)	(1.1)	30.4	26.4	24.2
Average			15.2	16.4	16.9	(115.0)	(1.1)	6.1	1.2	1.1	1.1	3.0	3.2	2.7	6.5	5.9	5.9	14.8	14.2	13.3

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสมิตีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, ITEL, 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, SMP, SNC, SNPP, 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, 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, TVO, 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, A5, 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, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงจากราย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รณรงค์)

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, ITEL, 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, SNPP, 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, WIILK, 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, AMAR, 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, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, SUPREME, 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, UNIX, 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.