

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท

BTSGIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
ระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท

Bloomberg BTSGIF TB
Reuters BTSGIF.BK



4QFY68: ได้แรงหนุนจากค่าซ่อมบำรุงที่ลดลง

BTSGIF รายงานกำไรปกติ 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.6% YoY และ 0.4% QoQ สำหรับ 1QFY69 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง YoY และ QoQ จากผลกระทบเหตุแผ่นดินไหวที่เห็นได้จากจำนวนผู้โดยสารในเดือนเม.ย. ที่ลดลง 4.3% YoY และ 10% MoM เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 3.2 บาท (WACC 5.9% และไม่มี terminal value) หลักๆ เกิดจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มรายได้ในระยะยาว และกองทุนยังคงจ่ายเงินคืนให้กับผู้ถือหุ้นรายละ 20 บาทต่อหน่วยอย่างต่อเนื่อง สิ่งนี้อาจสร้างเซอร์ไพรส์ด้าน upside คือ ความคืบหน้าของนโยบายค่าโดยสาร 20 บาทตลอดสาย เนื่องจากเราคาดว่านโยบายนี้จะ เป็นบวกเล็กน้อยต่อ BTSGIF

กำไรปกติ 4QFY68 เติบโต YoY และ QoQ BTSGIF รายงานขาดทุนสุทธิ 2.4 พันลบ. ใน 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) เทียบกับขาดทุนสุทธิ 5.7 พันลบ. ใน 4QFY67 และกำไรสุทธิ 492 ลบ. ใน 3QFY68 โดยใน 4QFY68 BTSGIF บันทึกขาดทุนจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 3.6 พันลบ. (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) หากหักรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.6% YoY และ 0.4% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าซ่อมบำรุงที่ลดลง สำหรับปี FY2568 กำไรปกติของ BTSGIF อยู่ที่ 4.5 พันลบ. ลดลง 3.4% YoY BTSGIF ประกาศลดทุน 0.21 บาท/หน่วย (อัตราผลตอบแทน 7.7%) ขึ้นเครื่องหมาย XN วันที่ 10 มี.ย.

รายการที่สำคัญ:

1) รายได้ค่าโดยสาร อยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.9% YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 4.9% QoQ จากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงหลังจากเกิดเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค.

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง อยู่ที่ 439.6 ลบ. ลดลง 9.5% YoY และ 18.1% QoQ การปรับตัวลดลงทั้ง YoY และ QoQ หลักๆ เกิดจากค่าซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง

3) อัตราเงินปันผลต่อผู้ถือหุ้นและอัตราค่าโดยสารเฉลี่ย ใน 4QFY68 จำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 52 ล้านเที่ยวคน เพิ่มขึ้น 4.1% YoY จากช่วงที่เดินทางฟรีระหว่างวันที่ 25-31 มี.ค. 2568 ภายใต้นโยบายภาครัฐ แต่ลดลง 1.8% QoQ จากจำนวนวันที่น้อยกว่าในไตรมาสนี้ อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 32.4 บาท/เที่ยว ลดลง 3.1% YoY และ 3.2% QoQ หลักๆ สะท้อนถึงโปรโมชั่นบัตรรายเดือน

แนวโน้มผลประกอบการ 1QFY69 (เม.ย.-มิ.ย. 2568) เราคาดว่า BTSGIF จะรายงานกำไรปกติที่ลดลง YoY และ QoQ ใน 1QFY69 เนื่องจากผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. จะยังคงมีต่อเนื่องในเดือนเม.ย. โดยจำนวนผู้โดยสารในเดือนเม.ย. อยู่ที่ 14.7 ล้านเที่ยวคน ลดลง 4.3% YoY และ 10% MoM

คาดการณ์กำไรปกติ FY2569 เติบโต 11.3% YoY เราคาดการณ์กำไรปกติปี FY2569 ที่ 5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11.3% YoY ประมาณการของเราอิงกับสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 5% มาอยู่ที่ 216 ล้านเที่ยวคน และอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 3.2% มาอยู่ที่ 34.2 บาท/เที่ยว

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล 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	5,023	4,827	5,440
EBITDA	(Btmn)	4,634	4,473	4,971	4,775	5,387
Core profit	(Btmn)	4,648	4,491	4,996	4,814	5,426
Reported profit	(Btmn)	(5,112)	(1,189)	(291)	(1,345)	(1,887)
Core EPS	(Bt)	0.80	0.78	0.86	0.83	0.94
DPS	(Bt)	0.80	0.77	0.85	0.82	0.93
P/E, core	(x)	3.4	3.6	3.2	3.3	2.9
EPS growth, core	(%)	36.7	(3.4)	11.3	(3.6)	12.7
P/BV, core	(x)	0.5	0.6	0.8	1.2	2.6
ROE	(%)	13.2	16.3	22.5	29.2	55.8
Dividend yield	(%)	28.8	27.8	31.0	29.8	33.6
EV/EBITDA	(x)	3.4	3.6	3.2	3.3	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (May 29) (Bt)	2.76
Target price (Bt)	3.20
Mkt cap (Btbn)	15.97

12-m high / low (Bt)	3.6 / 2.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.25
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	64.4
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.8)	(1.4)	(22.5)
Relative to SET	(2.2)	1.9	(10.1)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	4,740	4,637
INVX vs Consensus (%)	5.4	3.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1QFY26F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

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

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BTSGIF ได้ลงทุนในธุรกิจรถไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ดังนั้นจึงไม่มีประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับกองทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTSGIF	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ดำเนินการและพัฒนากิจการพลังงานอย่างเหมาะสม โดยกำหนดให้การอนุรักษ์พลังงานเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานของบีทีเอสซี และต้องสอดคล้องกับกฎหมายและข้อกำหนดอื่นที่เกี่ยวข้องและไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบีทีเอสซี
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสซีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินงานของบีทีเอสซีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารและคณะทำงานด้านการจัดการพลังงานจะทบทวนและปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินการด้านพลังงานทุกปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

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	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total revenue	(Btmn)	2,108	943	3,455	4,689	4,515	5,023	4,827	5,440
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	5,023	4,827	5,440
SG&A	(Btmn)	(67)	(62)	(51)	(55)	(42)	(52)	(52)	(53)
Other income	(Btmn)	(4)	(6)	(4)	14	18	26	40	39
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	2,037	875	3,400	4,648	4,491	4,996	4,814	5,426
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	4,996	4,814	5,426
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)	(291)	(1,345)	(1,887)
EBITDA	(Btmn)	2,041	881	3,404	4,634	4,473	4,971	4,775	5,387
Core EPS	(Btmn)	0.35	0.15	0.59	0.80	0.78	0.86	0.83	0.94
Net EPS	(Bt)	(1.01)	(0.89)	0.57	(0.88)	(0.21)	(0.05)	(0.23)	(0.33)
DPS	(Bt)	0.35	0.15	0.58	0.80	0.77	0.85	0.82	0.93

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	80	50	90	312	267	288	329	342
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	19,581	13,463	6,163
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	80	50	90	312	267	288	329	342
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	25	77	105
Total liabilities	(Btmn)	158	35	12	15	11	32	74	87
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)	7.83	6.80	6.90	5.25	4.29	3.38	2.31	1.05

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	2,037	875	3,400	4,648	4,491	4,996	4,814	5,426
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	4,996	4,769	5,407
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)	(4,972)	(4,762)	(5,399)
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	99.0	98.9	99.0
EBITDA margin	(%)	96.8	93.4	98.5	98.8	99.1	99.0	98.9	99.0
EBIT margin	(%)	96.8	93.4	98.5	98.8	99.1	99.0	98.9	99.0
Net profit margin	(%)	(276.8)	(549.0)	95.2	(109.0)	(26.3)	(5.8)	(27.9)	(34.7)
ROE	(%)	4.1	2.1	8.6	13.2	16.3	22.5	29.2	55.8
ROA	(%)	4.1	2.1	8.6	13.2	16.3	22.5	29.1	55.3
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	7,368	7,643	8,227
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	215.7	224.3	233.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total revenue	(Btmn)	1,040	1,217	1,249	1,184	967	1,068	1,235	1,245
Cost of goods sold	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Gross profit	(Btmn)	1,040	1,217	1,249	1,184	967	1,068	1,235	1,245
SG&A	(Btmn)	(15)	(12)	(13)	(15)	(13)	(10)	(10)	(10)
Other income	(Btmn)	4	1	6	4	7	3	6	2
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232	1,237
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)	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232	1,237
Extra-ordinary items	(Btmn)	(260)	(1,430)	(1,190)	(6,880)	(550)	(790)	(740)	(3,600)
Net Profit	(Btmn)	769	(225)	52	(5,708)	411	271	492	(2,363)
EBITDA	(Btmn)	1,025	1,204	1,236	1,168	954	1,059	1,225	1,235
Core EPS	(Btmn)	0.18	0.21	0.21	0.20	0.17	0.18	0.21	0.21
Net EPS	(Bt)	0.13	(0.04)	0.01	(0.99)	0.07	0.05	0.08	(0.41)

Balance Sheet

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total current assets	(Btmn)	199	257	389	312	403	94	309	267
Total fixed assets	(Btmn)	39,461	38,156	36,961	30,081	29,359	28,938	28,056	24,574
Total assets	(Btmn)	39,664	38,415	37,350	30,399	29,765	29,034	28,365	24,847
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	13	14	101	15	13	41	9	11
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	13	14	101	15	13	41	9	11
Paid-up capital	(Btmn)	51,542	50,518	49,314	48,156	47,114	46,084	44,955	43,798
Total equity	(Btmn)	39,651	38,401	37,249	30,384	29,752	28,993	28,356	24,836
BVPS	(Bt)	6.85	6.63	6.44	5.25	5.14	5.01	4.90	4.29

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Core Profit	(Btmn)	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232	1,237
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	932	1,143	1,270	1,074	876	1,441	984	1,270
Investing cash flow	(Btmn)	132	(123)	7	(5)	174	(367)	143	(124)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,053)	(1,024)	(1,204)	(1,158)	(1,042)	(1,030)	(1,129)	(1,158)
Net cash flow	(Btmn)	11	(5)	73	(89)	8	43	(1)	(12)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Gross margin	(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	(%)	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2
EBITDA margin	(%)	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2
EBIT margin	(%)	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2	99.2
Net profit margin	(%)	74.0	(18.5)	4.2	(482.2)	42.5	25.4	39.8	(189.8)
ROE	(%)	10.5	12.5	13.0	13.3	11.1	12.6	15.0	17.9
ROA	(%)	10.5	12.5	13.0	13.3	11.1	12.6	15.0	17.9
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

Key Statistics

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Farebox revenue	(Btmn)	1,534	1,697	1,700	1,670	1,604	1,746	1,772	1,684
Average fare price	(Bt/trip)	34.2	34.1	34.1	33.4	33.5	33.2	33.4	32.4
Ridership	(mn trips)	44.8	49.7	49.9	50.0	47.8	52.5	53.0	52.0

Figure 1: 4QFY25 results review

Unit: Btmn	4QFY24	3QFY25	4QFY25	QoQ	YoY
Farebox revenues	1,670	1,772	1,684	-4.9%	0.9%
Total operating and maintenance costs	(486)	(537)	(440)	-18.1%	-9.5%
Total income from investment	1,184	1,235	1,245	0.8%	5.1%
Interest income	8	8	6	-18.4%	-18.4%
Total income	1,191	1,243	1,251	0.7%	5.0%
Fund management fee and expenses	(15)	(10)	(10)	2.1%	-36.6%
Other expenses	(4)	(1)	(4)	216.7%	-2.6%
Total expenses	(19)	(11)	(14)	26.2%	-29.7%
Core profit	1,172	1,232	1,237	0.4%	5.6%
Gains (losses) on valuation of investments	(6,880)	(740)	(3,600)	386.5%	-47.7%
Net profit	(5,708)	492	(2,363)	na.	na.
EPS (Bt/sh.)	(0.99)	0.08	(0.41)	na.	na.

Key operating items

Ridership growth (YoY)	7.2	6.2	4.1
Average fare (Bt/trip)	33.4	33.4	32.4

Source: BTSGIF, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 29, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
3BBIF	Neutral	6.00	7.10	29.2	8.0	7.7	7.3	(25)	4	6	0.7	0.7	0.7	9	9	10	11.7	10.9	11.3	8.6	8.7	8.1
BTSGIF	Neutral	2.76	3.20	46.9	3.6	3.2	3.3	(3)	11	(4)	0.6	0.8	1.2	16	23	29	27.8	31.0	29.8	3.6	3.2	3.3
DIF	Outperform	8.15	10.50	39.6	7.4	7.3	7.1	(2)	1	3	0.5	0.5	0.5	7	7	7	10.9	10.8	10.7	7.9	7.5	7.1
FTREIT	Outperform	9.70	12.50	36.7	12.4	11.7	11.5	(4)	6	2	0.9	0.9	0.9	7	8	8	7.7	7.9	8.0	15.0	14.0	13.6
GVREIT	Neutral	6.70	6.80	13.3	7.7	7.7	8.4	(1)	(0)	(8)	0.6	0.6	0.6	8	8	7	11.8	11.8	10.7	9.2	9.1	9.8
LHSC	Outperform	12.00	14.00	25.9	13.5	9.6	9.5	(17)	41	1	1.0	1.0	1.0	9	9	11	8.8	9.3	9.2	15.0	9.2	9.0
LHHOTEL	Neutral	11.90	14.50	32.4	7.0	7.0	6.8	8	(0)	3	0.9	0.9	0.9	14	13	13	11.2	10.6	11.0	9.9	9.8	9.5
Average					8.5	7.7	7.7	(6)	9	1	0.8	0.8	0.8	10	11	12	12.8	13.2	13.0	9.9	8.8	8.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 บริษัท เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช ไอที ความเห็น ข่าวกวีจีย บวกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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 ขาย 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNPN, 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, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การทบทวนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่า

ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, IIL, 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, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SMPK, 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, TIDLOR, TIPCO, 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, TV, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, SNPN, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACFG, ACG, ADD, ADVISE, AEONTS, AUC, 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, BKA, 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, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, 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, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.