

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK



4QFY68 ยังขาดทุน; นโยบาย 20 บาทเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องจับตา

BTS รายงานขาดทุนปกติ 120 ลบ. ใน 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) แย่กว่า 4QFY67 ที่มีกำไรปกติ 79 ลบ. แต่ดีกว่า 3QFY68 ที่มีขาดทุนปกติ 202 ลบ. ส่งผลทำให้ FY2568 บริษัทมีขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. แย่กว่าปี FY2567 ที่มีกำไรปกติ 275 ลบ. โดยภาพรวมผลประกอบการเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ สำหรับ 1QFY69 เราคาดว่าขาดทุนปกติจะลดลง YoY แต่ตรงตัว QoQ ภาพรวมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้เป็นกลาง เนื่องจากยังต้องรอความชัดเจนจากรายละเอียดเพิ่มเติมของนโยบายค่าโดยสาร 20 บาทตลอดสาย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS แต่ปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 5.6 บาท (จาก 6.2 บาท) หลังจากเราปรับมูลค่าเงินลงทุนใน ROCTEC (BTS ถือหุ้น 63.2%) และ VGI (BTS ถือหุ้น 34.4%) ลดลง

4QFY68 ยังคงขาดทุน BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 87 ลบ. ใน 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) แย่กว่า 4QFY67 ที่มีกำไรสุทธิ 36 ลบ. และ 3QFY68 ที่มีกำไรสุทธิ 3 พันลบ. โดยในไตรมาสนี้ บริษัทมีขาดทุนปกติ 120 ลบ. แย่กว่า 4QFY67 ที่มีกำไรปกติ 79 ลบ. แต่ดีกว่า 3QFY68 ที่มีขาดทุนปกติ 202 ลบ. ผลประกอบการที่อ่อนแอลง QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากการเร่งลดต้นทุนจากรถไฟฟ้าสายสีชมพู รายได้ด้อยกว่าที่คาดการณ์หลังจากที่ กทม. เริ่มมีการทยอยชำระหนี้ และผลประกอบการที่อ่อนแอลงของ BTS GIF ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว ในส่วนของการฟื้นตัว QoQ นั้นหลักๆ เป็นผลมาจากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M) ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยรวมแล้ว BTS รายงานขาดทุนปกติที่ 1.1 พันลบ. ในปี FY2568 เทียบกับกำไรปกติ 275 ลบ. ในปี FY2567 ภาพรวมผลประกอบการเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ BTS ประกาศงดจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี FY2568

คาดผลประกอบการ 1QFY69 ดีขึ้น YoY แต่ตรงตัว QoQ เราคาดว่าจะเห็นขาดทุนปกติลดลง YoY ใน 1QFY69 (เม.ย.-มิ.ย. 2568) โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลือง และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ RABBIT ในขณะที่เราคาดว่าขาดทุนปกติจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีชมพู สีเหลือง และสีเขียว (ภายใต้ BTS GIF) น่าจะได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวในช่วงปลายเดือนมี.ค. ซึ่งทำให้หลายบริษัทนำนโยบาย work-from-home มาใช้ในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือนเม.ย.

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นกลาง เนื่องจากยังต้องรอความชัดเจนจากรายละเอียดเพิ่มเติมของนโยบายค่าโดยสาร 20 บาทตลอดสาย โดยเบื้องต้นผู้บริหารคาดว่าจะทำให้จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองปรับเพิ่มขึ้นได้ 30-40% และ -30% สำหรับสายสีเขียวหลัก สำหรับสายสีเหลืองของเงินอุดหนุน ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจา โดยเริ่มเห็นความคืบหน้าของสายสีชมพูและสีเหลือง ซึ่ง BTS ได้มีการยื่นข้อเสนอให้กับทาง สฟม. ไปแล้วว่าต้องการเงินอุดหนุน 100% และกำลังรอกาง สฟม. ตอบกลับ โดยถ้านโยบายนี้ทำให้จำนวนผู้โดยสารปรับเพิ่มขึ้นได้ 30-40% บริษัทคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนเพิ่มน่าจะมีความจำเป็นจำกัด ในส่วนของสายสีเขียวหลักนั้นต้องเป็นการเจรจา กับ กทม. ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีมีความคืบหน้า สำหรับแนวโน้มในการดำเนินโครงการนี้ทางผู้บริหารแจ้งว่าค่อนข้างท้าทายถึงแม้ว่าจะยังพอมองโอกาสที่จะทำได้ภายในวันที่ 30 ก.ย.

ปรับราคาเป้าหมายลดลงเพื่อสะท้อนมูลค่าเงินลงทุนที่ลดลง เราคงประมาณการปี FY2569 ไว้ว่า BTS จะมีขาดทุนปกติ 398 ลบ. ดีขึ้นจากขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. ในปี FY2568 ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการ คือ ผลขาดทุนที่ลดลงจากรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลือง เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในปี FY2569 สำหรับสายสีชมพูจะอยู่ที่ 78,000 เทียบคนต่อวัน (จาก 66,000 เทียบคนต่อวันในปี FY2568) และสายสีเหลืองจะอยู่ที่ 54,000 เทียบคนต่อวัน (จาก 45,000 เทียบคนต่อวันในปี FY2568) อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงมาอยู่ที่ 5.6 บาท (จาก 6.2 บาท) หลักๆ เป็นผลมาจากมูลค่าเงินลงทุนที่ลดลงใน ROCTEC (BTS ถือหุ้น 63.2%) และ VGI (BTS ถือหุ้น 34.4%) ซึ่งราคาหุ้นปรับตัวลดลง 20% และ 30.5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองเติบโตช้า ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสาร

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Revenue	(Btmn)	18,175	18,668	21,439	22,891	24,410
EBITDA	(Btmn)	8,261	9,859	8,379	8,776	9,267
Core profit	(Btmn)	275	(1,127)	(398)	608	1,037
Reported profit	(Btmn)	(5,241)	2,376	(398)	608	1,037
Core EPS	(Bt)	0.02	(0.08)	(0.02)	0.04	0.06
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.06
P/E, core	(x)	222.5	na.	na.	122.8	72.0
EPS growth, core	(%)	(85.9)	na.	na.	na.	70.5
P/BV, core	(x)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3
ROE	(%)	0.4	na.	na.	0.6	1.0
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.8	1.4
EV/EBITDA	(x)	27.2	21.6	24.7	23.1	21.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Jun 5) (Bt)	4.64
Target price (Bt)	5.60
Mkt cap (Btbn)	74.68
12-m high / low (Bt)	6.4 / 3.7
Avg. daily 6m (US\$m)	10.12
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	57.8
Outstanding Short Position (%)	0.74

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.5)	(24.6)	(7.2)
Relative to SET	(1.7)	(20.2)	8.9

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	707	1,177
INVX vs Consensus (%)	(156.3)	(48.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1QFY26 core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.75	3/30
Environmental Score and Rank	7.30	2/30
Social Score and Rank	3.1910	/30
Governance Score and Rank	3.2610	/30

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

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	4.75 (2023)
Rank in Sector	3/30

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTS	5	Yes	Yes	AA
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET				

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- นโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทครอบคลุม 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.42	4.75
Environment Financial Materiality Score	8.00	7.30
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	3.50	5.68
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	68.14	71.88
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	68.33	75.69
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.36	3.19
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR (persons)	5,357	5,880
Governance Financial Materiality Score	3.21	3.26
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	12	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Number of Women on Board (Persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	No	No

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล 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)	35,128	26,056	18,311	18,175	18,668	21,439	22,891	24,410
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(12,224)	(14,381)	(15,275)	(16,226)
Gross profit	(Btmn)	6,454	5,789	6,000	5,371	6,443	7,058	7,616	8,184
SG&A	(Btmn)	(2,597)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(5,135)	(5,391)	(5,553)	(5,720)
Other income	(Btmn)	4,099	4,345	5,164	6,212	6,365	3,881	3,833	3,875
Interest expense	(Btmn)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,936)	(6,930)	(6,930)	(6,930)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,447	4,293	3,208	944	737	(1,382)	(1,034)	(591)
Corporate tax	(Btmn)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,945)	(415)	207	118
Equity a/c profits	(Btmn)	(1,664)	(131)	350	(2,063)	454	739	769	837
Minority interests	(Btmn)	(783)	(55)	214	1,992	653	659	666	673
Core profit	(Btmn)	1,072	2,892	2,233	275	(1,127)	(398)	608	1,037
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,504	934	(115)	(5,516)	3,503	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,576	3,826	2,117	(5,241)	2,376	(398)	608	1,037
EBITDA	(Btmn)	8,767	8,383	7,992	8,261	9,859	8,379	8,776	9,267
Core EPS	(Btmn)	0.08	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.02)	0.04	0.06
Net EPS	(Bt)	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.17	(0.02)	0.04	0.06
DPS	(Bt)	0.31	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.04	0.06

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	14,157	23,153	22,707	47,707	53,618	55,849	61,280	66,571
Total fixed assets	(Btmn)	11,121	13,993	13,724	17,141	60,633	60,802	61,072	61,451
Total assets	(Btmn)	212,076	255,867	270,926	272,082	322,465	308,856	309,802	310,717
Total loans	(Btmn)	99,483	132,307	154,488	169,954	179,749	165,000	165,000	165,000
Total current liabilities	(Btmn)	32,270	47,524	40,835	51,754	37,866	35,057	36,124	37,253
Total long-term liabilities	(Btmn)	103,768	122,215	148,769	153,935	178,843	169,101	169,342	169,586
Total liabilities	(Btmn)	136,038	169,739	189,604	205,689	216,709	204,158	205,466	206,839
Paid-up capital	(Btmn)	63,015	63,050	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249	76,249
Total equity	(Btmn)	76,037	86,128	81,322	66,392	105,756	104,698	104,336	103,878
BVPS	(Bt)	4.57	4.71	4.26	3.53	4.04	3.59	3.60	3.62

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	1,072	2,892	2,233	275	(1,127)	(398)	608	1,037
Depreciation and amortization	(Btmn)	811	871	967	1,309	2,186	2,831	2,880	2,929
Operating cash flow	(Btmn)	12,787	(3,212)	7,134	(27,834)	10,888	6,390	4,496	4,808
Investing cash flow	(Btmn)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(33,679)	7,828	(123)	(180)
Financing cash flow	(Btmn)	27,122	38,216	15,603	8,302	50,010	(14,749)	(304)	(822)
Net cash flow	(Btmn)	603	265	6,198	(3,976)	27,220	(531)	4,069	3,805

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Gross margin	(%)	18.4	22.2	32.8	29.5	34.5	32.9	33.3	33.5
Operating margin	(%)	11.0	12.2	10.2	4.1	7.0	7.8	9.0	10.1
EBITDA margin	(%)	25.0	32.2	43.6	45.5	52.8	39.1	38.3	38.0
EBIT margin	(%)	22.6	28.8	38.4	38.3	41.1	25.9	25.8	26.0
Net profit margin	(%)	13.0	14.7	10.0	(28.8)	12.7	(1.9)	2.7	4.2
ROE	(%)	6.0	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(0.4)	0.6	1.0
ROA	(%)	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.0)	(0.1)	0.2	0.3
Net D/E	(x)	1.3	1.5	1.8	2.5	1.4	1.3	1.2	1.2
Interest coverage	(x)	3.5	2.6	2.1	1.4	1.4	1.2	1.3	1.3
Debt service coverage	(x)	0.8	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	89.2	106.7	222.3	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	235.0	(29.0)	390.0	643.0	422.0	551.1	562.4	605.0
O&M revenue	(Btmn)	5,335	6,304	6,834	6,994	7,270	7,488	7,713	7,944
Media revenue	(Btmn)	2,614	4,298	5,138	5,112	5,084	6,101	6,711	7,382

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total revenue	(Btmn)	5,159	3,981	5,148	3,887	3,744	3,972	5,475	5,821
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,721)	(2,665)	(3,699)	(2,719)	(2,642)	(2,683)	(3,799)	(3,704)
Gross profit	(Btmn)	1,438	1,316	1,449	1,168	1,102	1,288	1,676	2,117
SG&A	(Btmn)	(997)	(1,098)	(1,336)	(1,200)	(954)	(1,161)	(1,669)	(1,351)
Other income	(Btmn)	1,503	1,519	1,724	1,466	1,512	1,473	1,852	1,527
Interest expense	(Btmn)	(1,185)	(1,459)	(1,581)	(1,782)	(1,697)	(1,653)	(1,797)	(1,790)
Pre-tax profit	(Btmn)	758	277	256	(348)	(36)	(52)	62	504
Corporate tax	(Btmn)	(533)	(478)	(453)	(243)	(471)	(485)	(481)	(507)
Equity a/c profits	(Btmn)	(964)	(50)	(980)	(68)	199	(92)	213	134
Minority interests	(Btmn)	172	(43)	1,494	369	230	238	39	147
Core profit	(Btmn)	(69)	121	144	79	(382)	(423)	(202)	(120)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(703)	136	(4,906)	(43)	0	(33)	3,244	33
Net Profit	(Btmn)	(772)	257	(4,762)	36	(382)	(456)	3,042	(87)
EBITDA	(Btmn)	2,656	2,647	2,749	209	1,065	2,511	2,771	1,068
Core EPS	(Btmn)	(0.01)	0.01	0.01	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.01)
Net EPS	(Bt)	(0.06)	0.02	(0.36)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.19	(0.01)

Balance Sheet

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Total current assets	(Btmn)	20,958	23,181	48,167	47,707	42,805	34,110	64,459	53,618
Total fixed assets	(Btmn)	14,574	15,563	16,360	17,141	17,776	18,692	57,772	60,633
Total assets	(Btmn)	272,553	275,938	273,550	272,082	257,480	250,916	326,430	322,465
Total loans	(Btmn)	161,311	165,754	173,864	169,954	163,674	163,763	183,667	179,749
Total current liabilities	(Btmn)	47,318	53,302	52,243	51,754	38,772	32,902	49,316	37,866
Total long-term liabilities	(Btmn)	148,077	146,282	153,985	153,935	153,632	153,719	168,674	178,843
Total liabilities	(Btmn)	195,396	199,584	206,228	205,689	192,404	186,621	217,990	216,709
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	76,249	76,249
Total equity	(Btmn)	77,157	76,354	67,322	66,392	65,076	64,295	108,440	105,756
BVPS	(Bt)	4.12	4.06	3.57	3.54	3.47	3.41	3.70	3.61

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Core Profit	(Btmn)	(69)	121	144	79	(382)	(423)	(202)	(120)
Depreciation and amortization	(Btmn)	247	291	329	442	380	401	974	431
Operating cash flow	(Btmn)	(2,334)	(37,211)	62,646	(50,935)	25,500	(37,211)	62,646	(50,935)
Investing cash flow	(Btmn)	402	(2,485)	(7,253)	24,892	(5,490)	(12,979)	25,776	19,912
Financing cash flow	(Btmn)	(1,972)	41,015	(53,916)	23,175	(10,274)	41,015	(53,916)	23,175
Net cash flow	(Btmn)	(3,905)	1,319	1,478	(2,868)	9,736	(9,175)	34,507	(7,848)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Gross margin	(%)	27.9	33.1	28.1	30.0	29.4	32.4	30.6	36.4
Operating margin	(%)	8.5	5.5	2.2	(0.8)	4.0	3.2	0.1	13.2
EBITDA margin	(%)	51.5	66.5	53.4	5.4	28.4	63.2	50.6	18.3
EBIT margin	(%)	46.7	59.2	47.0	(6.0)	18.3	53.1	32.8	10.9
Net profit margin	(%)	(15.0)	6.5	(92.5)	0.9	(10.2)	(11.5)	55.6	(1.5)
ROE	(%)	(0.3)	0.6	0.7	0.4	(2.1)	(2.4)	(0.9)	(0.6)
ROA	(%)	(0.1)	0.2	0.2	0.1	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.2)
Net D/E	(x)	2.0	2.1	2.4	2.5	2.3	2.4	1.3	1.4
Interest coverage	(x)	2.2	1.8	1.7	0.1	0.6	1.5	1.5	0.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.3	0.3	0.0	0.2	0.4	0.3	0.1

Key Statistics

FY March 31	Unit	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	144.0	182.0	192.0	125.0	106.0	110.0	122.0	84.0
O&M revenue	(Btmn)	1,733	1,744	1,766	1,751	1,795	1,795	1,795	1,885
Media revenue	(Btmn)	948	937	1,163	913	895	994	1,125	985

Figure 1: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	12,452	0.8	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	5,942	0.4	
O&M for Green line extension Zone 2	100	15,783	1.0	
Pink line	75	6,120	0.4	
Yellow line	75	3,607	0.2	
O&M for Gold line Phase 1	100	901	0.1	
U-Tapao	40	6,330	0.4	
Two motorways projects	40	2,713	0.2	
Total mass transit		53,847	3.3	
Investment				
BTSGIF	33	6,112	0.4	Based on our TP of Bt3.2/sh.
VGI	34	15,054	0.9	Market price
RABBIT & RABBIT-P	65	7,486	0.5	Market price
TNL	42	4,458	0.3	Market price
ROCTEC	63	3,388	0.2	Market price
Total investment		36,498	2.3	
Grand total		90,346		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		5.6		

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

Figure 2: Valuation summary (Price as of Jun 5, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,696	11.9	12.1	9.5	(6.7)	(1.4)	26.8	0.4	0.4	0.4	4.2	3.0	n.a	3.5	3.9	4.2	5.7	5.8	4.8
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,779	9.9	9.7	13.5	9.4	2.2	(28.6)	0.9	0.8	0.8	4.8	4.8	4.8	9.2	8.6	5.9	10.0	9.3	11.0
East Japan Railway Co	Japan	23,559	14.5	12.3	11.3	6.5	18.2	9.1	1.1	1.1	1.0	2.0	2.4	2.6	8.0	8.9	9.1	10.0	9.2	8.8
West Japan Railway Co	Japan	10,247	12.3	12.1	11.8	9.6	2.1	2.2	1.2	1.1	1.1	2.8	2.9	3.0	9.9	9.8	9.4	8.2	7.9	7.7
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,463	20.2	19.2	18.3	6.0	5.3	4.7	2.1	2.0	1.9	3.0	3.2	3.3	10.5	10.6	10.7	18.0	16.5	15.5
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,296	106.7	69.0	42.5	179.1	54.6	62.5	1.1	1.1	0.9	0.9	1.3	2.1	1.6	1.8	3.2	38.3	35.5	32.6
Average			29.2	22.4	17.8	34.0	13.5	12.8	1.2	1.1	1.0	2.9	2.9	3.2	7.1	7.3	7.1	15.0	14.0	13.4

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าออกหลักทรัพย์ แอสเอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้างๆ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result. To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลอาจคลาดเคลื่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIDLO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, 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, RJH, 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.