

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg
Reuters

BTS TB
BTS.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

รอลความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบาย 20 บาท

BTS รายงานขาดทุนปกติ 262 ลบ. ใน 1QFY69 แย่กว่าไตรมาสก่อนหน้าหลังจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในเดือนมี.ค. ทำให้จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองลดลง ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี FY2569 เพิ่มขึ้นจาก 658 ลบ. เป็น 848 ลบ. อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าขาดทุนจะลดลงใน 2QFY69 จากการดำเนินงานที่ฟื้นตัว และกำไรพิเศษ ~100 ลบ. จากการขายสินทรัพย์ที่ RABBIT ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม คือ ความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายอุดหนุนค่าโดยสาร 20 บาท ซึ่งเรายังคงคาดว่า BTS จะได้รับประโยชน์เพียงเล็กน้อย เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 4.4 บาท (จาก 5.6 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการผลประกอบการ

สรุปผลประกอบการ 1QFY69: ยังคงขาดทุน BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 230 ลบ. ใน 1QFY69 (ม.ย.-มิ.ย. 2568) ลดลงจากขาดทุนสุทธิ 374 ลบ. ใน 1QFY68 แต่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 95 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า เมื่อตัดรายการพิเศษออก พบว่าขาดทุนจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 262 ลบ. ดีขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน 374 ลบ. แต่แย่กว่าไตรมาสก่อนหน้าที่ขาดทุน 128 ลบ. โดยขาดทุนที่น้อยลง YoY หลักๆเป็นผลมาจากขาดทุนในส่วนของการขายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลงจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น รวมถึงผลประกอบการของ ROCTEC ที่ดีขึ้น ในส่วนของ QoQ ที่ขาดทุนเพิ่มขึ้นนั้นเป็นผลจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวที่ทำให้จำนวนผู้โดยสารของสายสีชมพูและสายสีเหลืองลดลง รวมถึงรายได้จาก BTS GIF ที่ลดลงด้วยเช่นกัน โดยขาดทุนจากการดำเนินงานปกติใน 1QFY69 คิดเป็น 40% ของประมาณการทั้งปีที่เราทำไว้ก่อนหน้านี้ โมเมนตัมอ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้จากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ลดลง รวมถึงค่าใช้จ่ายภาษี

แนวโน้มผลประกอบการ 2QFY69 เราคาดว่าขาดทุนสุทธิใน 2QFY69 (ก.ค.-ก.ย. 2568) จะลดลงหลักๆ เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของสายสีชมพูและสายสีเหลือง นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลประกอบการของ RABBIT (BTS ถือหุ้น 65%) จะดีขึ้น เนื่องจากบริษัทจะบันทึกกำไรจากการขายโรงแรมในยุโรป ~100 ลบ.

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นกลาง โดยนโยบาย 20 บาทตลอดสายยังคงต้องรอความชัดเจนจากทางภาครัฐ ผู้บริหารของ BTS คาดว่าน่าจะเห็นความชัดเจนเรื่องเงินอุดหนุนภายในสัปดาห์นี้ โดยแนวคิดจะเหมือนกับทาง BEM คือ ส่วนที่เป็น organic growth นั้นทาง BTS ควรที่จะได้เงินอุดหนุน 100% แต่ส่วนที่จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นมาจากนโยบาย 20 บาทนั้นต้องมาเจรจาแบ่งสัดส่วนกัน ทำให้ภาพรวมเราเชื่อว่าประโยชน์ที่จะได้รับจากโครงการนี้คาดว่าจะ เป็นบวกเล็กน้อยต่อ BTS ผู้บริหาร BTS เชื่อว่ารถไฟฟ้าทุกสายควรจะมียูทิลิตี้การอุดหนุนที่เหมือนกัน ในส่วนของหนี้ กทม. ปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 3.4-3.5 หมื่นลบ. เงินสดสำรองที่ กทม. มีอยู่ประมาณ 2.8 หมื่นลบ. ในปัจจุบันยังไม่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้ทั้งหมด แต่จากการประชุมระหว่าง BTS กับทาง กทม. ล่าสุดแนวโน้มเป็นบวกซึ่งคาดว่าจะเห็นการชำระหนี้ได้เร็วขึ้น

ปรับประมาณการผลประกอบการปี FY2569 ลดลง การดำเนินงานปกติใน 1QFY69 ของ BTS แย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปี ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี FY2569 เพิ่มขึ้นจาก 658 ลบ. เป็น 848 ลบ. หลังจากที่เราปรับประมาณการจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูในปี FY2569 ลดลงเหลือ 64,000 เกี่ยวคนต่อวัน (จาก 66,000 เกี่ยวคนต่อวัน) และรถไฟฟ้าสายสีเหลืองลดลงเหลือ 44,000 เกี่ยวคนต่อวัน (จาก 45,000 เกี่ยวคนต่อวัน) ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันของรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองใน 4MFY69 อยู่ที่ 59,900 เกี่ยวคนต่อวัน และ 42,800 เกี่ยวคนต่อวันตามลำดับ

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	29,194	30,849	32,585
EBITDA	(Btmn)	8,261	9,859	10,410	12,068	12,477
Core profit	(Btmn)	275	(1,127)	(819)	515	958
Reported profit	(Btmn)	(5,241)	2,376	(848)	515	958
Core EPS	(Bt)	0.02	(0.08)	(0.05)	0.03	0.06
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.03	0.06
P/E, core	(x)	167.8	na.	na.	109.4	58.8
EPS growth, core	(%)	(85.9)	na.	na.	na.	86.1
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	0.4	na.	na.	0.5	0.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.9	1.7
EV/EBITDA	(x)	25.4	20.1	18.7	15.8	15.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 19) (Bt)	3.50
Target price (Bt)	4.40
Mkt cap (Btbn)	56.33
12-m high / low (Bt)	6.4 / 3.3
Avg. daily 6m (US\$m)	9.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	53.3
Outstanding Short Position (%)	1.29

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.6)	(23.9)	(16.7)
Relative to SET	(2.9)	(26.9)	(10.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	403	862
INVX vs Consensus (%)	(303.1)	(40.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2QFY26F earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.75	4/30
Environmental Score and Rank	7.30	2/30
Social Score and Rank	3.19	10/30
Governance Score and Rank	3.26	10/30

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

นักวิเคราะห์

กิตติส พงศ์ภัก, 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	4/30

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTS	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) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาเยาวชนไทยสู่การแข่งขันกีฬาระดับนานาชาติ
- สำหรับการศึกษามีคุณภาพและการแบ่งปันความรู้ บริษัทตั้งเป้าที่จะ 1) พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคให้กับโรงเรียนและชุมชนใกล้เคียง และ 2) ให้โอกาสการเรียนรู้แก่นักเรียนในชนบทและส่งเสริมความรู้ด้านระบบขนส่งสาธารณะ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- นโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทครอบคลุม 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
- ในปี FY2568 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) เป็นปีที่ 13 ติดต่อกัน และได้รับการรับรองต่ออายุเป็นครั้งที่ 3 ในการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยการทุจริต (CAC)

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.75	—
Environment Financial Materiality Score	7.30	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5.68	4.59
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	82.17	86.30
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	75.69	33.06
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	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)	5,880	6,451
Governance Financial Materiality Score	3.26	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	12	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	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	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total revenue	(Btmn)	35,128	26,056	18,311	18,175	18,668	29,194	30,849	32,585
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(12,224)	(19,133)	(20,157)	(21,247)
Gross profit	(Btmn)	6,454	5,789	6,000	5,371	6,443	10,060	10,691	11,338
SG&A	(Btmn)	(2,597)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(5,135)	(6,162)	(6,346)	(6,537)
Other income	(Btmn)	4,099	4,345	5,164	6,212	6,365	3,681	4,843	4,747
Interest expense	(Btmn)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,936)	(7,602)	(7,421)	(7,240)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,447	4,293	3,208	944	737	(22)	1,767	2,308
Corporate tax	(Btmn)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,945)	(2,333)	(2,827)	(3,001)
Equity a/c profits	(Btmn)	(1,664)	(131)	350	(2,063)	454	739	769	837
Minority interests	(Btmn)	(783)	(55)	214	1,992	653	798	806	814
Core profit	(Btmn)	1,072	2,892	2,233	275	(1,127)	(819)	515	958
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,504	934	(115)	(5,516)	3,503	(30)	0	0
Net Profit	(Btmn)	4,576	3,826	2,117	(5,241)	2,376	(848)	515	958
EBITDA	(Btmn)	8,767	8,383	7,992	8,261	9,859	10,410	12,068	12,477
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.05)	0.03	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.17	(0.05)	0.03	0.06
DPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.03	0.06

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Total current assets	(Btmn)	14,157	23,153	22,707	47,707	53,465	76,392	81,758	87,046
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	321,938	329,399	330,280	331,192
Total loans	(Btmn)	99,483	132,307	154,488	169,954	179,749	181,000	181,000	181,000
Total current liabilities	(Btmn)	32,270	47,524	40,835	51,754	37,481	47,331	48,521	49,784
Total long-term liabilities	(Btmn)	103,768	122,215	148,769	153,935	178,688	177,945	178,184	178,426
Total liabilities	(Btmn)	136,038	169,739	189,604	205,689	216,168	225,275	226,705	228,210
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	105,770	104,123	103,575	102,982
BVPS (Bt)	(Bt)	4.57	4.71	4.26	3.53	4.04	3.56	3.58	3.59

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Core Profit	(Btmn)	1,072	2,892	2,233	275	(1,127)	(819)	515	958
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)	8,656	799,865	(6,810)	(4,123)
Investing cash flow	(Btmn)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(33,676)	(789,549)	10,730	8,276
Financing cash flow	(Btmn)	27,122	38,216	15,603	8,302	50,240	1,251	(257)	(737)
Net cash flow	(Btmn)	603	265	6,198	(3,976)	25,220	11,567	3,663	3,416

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	34.5	34.7	34.8
Operating margin	(%)	11.0	12.2	10.2	4.1	7.0	13.4	14.1	14.7
EBITDA margin	(%)	25.0	32.2	43.6	45.5	52.8	35.7	39.1	38.3
EBIT margin	(%)	22.6	28.8	38.4	38.3	41.1	26.0	29.8	29.3
Net profit margin	(%)	13.0	14.7	10.0	(28.8)	12.7	(2.9)	1.7	2.9
ROE	(%)	6.0	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(0.8)	0.5	0.9
ROA	(%)	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.0)	(0.3)	0.2	0.3
Net D/E	(x)	1.3	1.5	1.8	2.5	1.4	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	3.5	2.6	2.1	1.4	1.4	1.4	1.6	1.7
Debt service coverage	(x)	0.8	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
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	(29)	390	643	422	551	562	605
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	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total revenue	(Btmn)	3,981	5,148	3,887	3,744	3,972	5,475	5,821	5,715
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,665)	(3,699)	(2,719)	(2,642)	(2,683)	(3,799)	(3,704)	(3,748)
Gross profit	(Btmn)	1,316	1,449	1,168	1,102	1,288	1,676	2,117	1,968
SG&A	(Btmn)	(1,098)	(1,336)	(1,200)	(921)	(1,161)	(1,669)	(1,384)	(1,484)
Other income	(Btmn)	1,519	1,724	1,466	1,512	1,473	1,852	1,527	1,498
Interest expense	(Btmn)	(1,459)	(1,581)	(1,782)	(1,697)	(1,653)	(1,797)	(1,790)	(1,882)
Pre-tax profit	(Btmn)	277	256	(348)	(3)	(52)	62	470	100
Corporate tax	(Btmn)	(478)	(453)	(243)	(471)	(485)	(481)	(507)	(597)
Equity a/c profits	(Btmn)	(50)	(980)	(68)	208	(92)	213	126	78
Minority interests	(Btmn)	(43)	1,494	369	230	238	39	147	219
Core profit	(Btmn)	121	144	79	(341)	(423)	(202)	(128)	(262)
Extra-ordinary items	(Btmn)	136	(4,906)	(43)	0	(33)	3,244	33	32
Net Profit	(Btmn)	257	(4,762)	36	(341)	(456)	3,042	(95)	(230)
EBITDA	(Btmn)	2,647	2,749	209	1,098	2,511	2,771	1,035	1,386
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	0.01	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.02)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.02	(0.36)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.19	(0.01)	(0.01)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Total current assets	(Btmn)	23,181	48,167	47,707	42,805	34,110	64,459	53,465	46,651
Total fixed assets	(Btmn)	15,563	16,360	17,141	17,776	18,692	57,772	60,633	65,194
Total assets	(Btmn)	275,938	273,550	272,082	257,480	250,916	326,430	321,938	322,393
Total loans	(Btmn)	165,754	173,864	169,954	163,674	163,763	183,667	179,749	180,889
Total current liabilities	(Btmn)	53,302	52,243	51,754	38,772	32,902	49,316	37,481	41,071
Total long-term liabilities	(Btmn)	146,282	153,985	153,935	153,632	153,719	168,674	178,688	177,866
Total liabilities	(Btmn)	199,584	206,228	205,689	192,404	186,621	217,990	216,168	218,937
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249
Total equity	(Btmn)	76,354	67,322	66,392	65,076	64,295	108,440	105,770	103,456
BVPS (Bt)	(Bt)	4.06	3.57	3.54	3.47	3.41	3.70	3.61	3.51

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Core Profit	(Btmn)	121	144	79	(341)	(423)	(202)	(128)	(262)
Depreciation and amortization	(Btmn)	291	329	442	380	401	974	431	727
Operating cash flow	(Btmn)	(37,211)	60,414	744,772	(767,976)	(37,211)	60,414	744,772	(767,976)
Investing cash flow	(Btmn)	(2,715)	(20,791)	(754,816)	787,986	(13,208)	12,238	(761,796)	771,467
Financing cash flow	(Btmn)	41,244	(38,145)	7,175	(10,274)	41,244	(38,145)	7,175	(10,274)
Net cash flow	(Btmn)	1,319	1,478	(2,868)	9,736	(9,175)	34,507	(9,848)	(6,783)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Gross margin	(%)	33.1	28.1	30.0	29.4	32.4	30.6	36.4	34.4
Operating margin	(%)	5.5	2.2	(0.8)	4.8	3.2	0.1	12.6	8.5
EBITDA margin	(%)	66.5	53.4	5.4	29.3	63.2	50.6	17.8	24.2
EBIT margin	(%)	59.2	47.0	(6.0)	19.2	53.1	32.8	10.4	11.5
Net profit margin	(%)	6.5	(92.5)	0.9	(9.1)	(11.5)	55.6	(1.6)	(4.0)
ROE	(%)	0.6	0.7	0.4	(1.9)	(2.4)	(0.9)	(0.6)	(1.2)
ROA	(%)	0.2	0.2	0.1	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
Net D/E	(x)	2.1	2.4	2.5	2.3	2.4	1.3	1.4	1.5
Interest coverage	(x)	1.8	1.7	0.1	0.6	1.5	1.5	0.6	0.7
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.0	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	182.0	192.0	125.0	106.0	110.0	122.0	84.0	65.0
O&M revenue	(Btmn)	1,744	1,766	1,751	1,795	1,795	1,795	1,885	1,884
Media revenue	(Btmn)	937	1,163	913	895	994	1,125	985	861

Figure 1: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	9,133	0.6	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	4,358	0.3	
O&M for Green line extension Zone 2	100	11,576	0.7	
Pink line	75	2,919	0.2	
Yellow line	75	1,566	0.1	
O&M for Gold line Phase 1	100	661	0.0	
U-Tapao	40	4,865	0.3	
Two motorways projects	40	2,085	0.1	
Total mass transit		37,163	2.3	
Investment				
BTSGIF	33	6,112	0.4	Based on our TP of Bt3.2/sh.
VGI	34	13,959	0.9	Market price
RABBIT & RABBIT-P	65	7,070	0.4	Market price
TNL	42	3,560	0.2	Market price
ROCTEC	63	3,182	0.2	Market price
Total investment		33,884	2.1	
Grand total		71,048		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		4.4		

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

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 19, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	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	2,660	11.3	11.3	11.3	6.7	0.0	0.0	0.5	0.5	0.4	n.a	n.a	n.a	4.1	3.9	3.8	4.9	4.7	4.5
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,805	10.4	10.1	13.8	3.6	2.8	(27.1)	0.9	0.8	0.8	4.8	4.8	4.8	8.6	8.1	5.7	11.0	10.4	11.6
East Japan Railway Co	Japan	27,800	17.5	15.1	14.0	7.4	16.3	7.8	1.4	1.3	1.2	1.7	2.2	2.5	8.1	9.0	9.2	10.9	10.1	9.6
West Japan Railway Co	Japan	11,103	13.6	13.3	13.1	11.4	1.7	1.7	1.4	1.3	1.2	2.5	2.7	2.7	10.1	9.9	9.5	8.7	8.4	8.2
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,462	21.1	20.0	19.0	1.6	5.1	5.6	2.1	2.0	1.9	2.7	3.1	3.2	10.2	10.3	10.5	18.7	17.7	16.8
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,731	57.6	71.4	48.4	386.0	(19.3)	47.4	1.0	0.9	0.8	0.5	1.5	2.4	1.7	1.8	2.4	33.3	31.2	28.4
Average			21.9	23.6	19.9	69.4	1.1	5.9	1.2	1.1	1.1	2.4	2.8	3.1	7.1	7.2	6.8	14.6	13.8	13.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 2568 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNG, TOP, TNR, TOG, TOP, 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, WIILK, 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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, DTCI, 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, HANN, 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, NUT, 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.