

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg
ReutersBTS TB
BTS.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	2.60
Target price (Bt)	3.20
Mkt cap (Btbn)	41.84

12-m high / low (Bt)	6.4 / 2.6
Avg. daily 6m (US\$m)	9.65
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	53.3
Outstanding Short Position (%)	1.54

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.8)	(25.7)	(46.3)
Relative to SET	(7.6)	(27.8)	(38.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	453	890
INVX vs Consensus (%)	(280.8)	(176.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY26F earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.47	2/28
Environmental Score and Rank	7.90	2/28
Social Score and Rank	4.67	3/28
Governance Score and Rank	3.13	5/28

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

ทำไมมีความสำคัญมากกว่าปัจจัยอื่น

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BTS ซึ่งภาพรวมเป็นลบเล็กน้อย เราคาดว่ากำไร 3QFY69 จะลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากไม่มีกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมเหมือนใน 2QFY69 และมีผลกระทบเชิงลบต่อ P&L จากรายได้ดอกเบี้ยที่หายไปหลังจาก กทม. ได้ชำระหนี้เป็นที่ยอมรับแล้ว ซึ่งทำให้เราปรับประมาณการปี FY2570 ลดลงจากกำไรสุทธิ 515 ลบ. เป็นขาดทุนสุทธิ 685 ลบ. แต่ยังคงประมาณการขาดทุนปกติปี FY2569 ไว้ที่ 848 ลบ. แม้ว่าบริษัทรายงานขาดทุนปกติ 41 ลบ. ใน 1HFY69 ก็ตาม เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยปรับราคาเป้าหมายขึ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 3.2 บาท (จาก 4.4 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการมูลค่าเงินลงทุนลดลง แนวโน้มผลประโยชน์ที่อ่อนแอจะทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับขึ้นได้ค่อนข้างจำกัด

สรุปผลประกอบการ 2QFY69: พลิกกลับมาทำกำไร BTS รายงานกำไรสุทธิ 2QFY69 (ก.ค.-ก.ย. 2568) ที่ 102 ลบ. ดีขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 456 ลบ. ใน 2QFY69 และขาดทุนสุทธิ 230 ลบ. ใน 1QFY69 บริษัทรายงานกำไรปกติ 221 ลบ. พลิกกลับจากขาดทุนปกติ 423 ลบ. ใน 2QFY68 และขาดทุนปกติ 262 ลบ. ใน 1QFY69 ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากกำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรมของตราสารทางการเงินจำนวน 684 ลบ. ส่งผลให้ปัจจุบัน BTS มีผลขาดทุนปกติใน 1HFY69 เพียง 41 ลบ. เทียบกับประมาณการขาดทุนปกติปี FY2569 ของเราที่ 848 ลบ.

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นลบเล็กน้อย ผู้บริหารระบุว่าภาระหนี้สินของ กทม. จะมีผลกระทบเชิงลบต่อกำไรสุทธิปี FY2569 ที่ประมาณ 600 ลบ. โดยหลักๆ จะอยู่ในช่วง 2HFY69 ในปี FY2570 ผลกระทบเชิงลบจะอยู่ที่กว่า 1 พันลบ. ซึ่งเรามองว่าประเด็นจะทำให้ตลาดต้องมีการปรับประมาณการกำไรของ BTS ลงอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของเงินที่ได้รับจากทาง กทม. มาแล้วที่ 3.64 หมื่นลบ. นั้น บริษัทได้จ่ายเงิน 1.5 หมื่นลบ. ไปชำระหนี้เรียบร้อยแล้ว และส่วนที่เหลือมีแผนที่จะนำไปฝากเพื่อรับดอกเบี้ย ขณะที่ผลการดำเนินงานยังคงได้รับแรงกดดันจากสายสีชมพูและสายสีเหลือง ซึ่งไตรมาสล่าสุดบันทึกผลขาดทุนรวม 400 ลบ. สำหรับการจ่ายเงินปันผลนั้นยังอยู่ระหว่างการพิจารณา แม้ว่ากระแสเงินสดจะปรับตัวดีขึ้นมากแล้วก็ตาม

คาดผลประกอบการ 3QFY69 (ก.ค.-ก. 2568) จะอ่อนแอลง เราคาดว่าผลประกอบการใน 3QFY69F จะอ่อนแอลง เนื่องจากจะไม่มีกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมที่ RABBIT และกำไรจากตราสารทางการเงินของ BTS เหมือนในไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งทั้งสองรายการนี้ BTS ถือว่าเป็นรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำ บริษัทระบุว่าภาระหนี้สินจาก กทม. เมื่อวันที่ 30 ต.ค. 2568 จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิสำหรับช่วงที่เหลือของปี FY2569 ประมาณ 300 ลบ./ไตรมาส ในประมาณการของเรา เราใช้สมมติฐานว่า BTS นำเงิน 1.5 หมื่นลบ. ไปชำระหนี้ ที่มีอัตราดอกเบี้ย 4% และนำเงินที่เหลือไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทน 2% ต่อปี ทั้งนี้เรามองว่าในขณะเดียวกัน การนำเงินไปชำระหนี้สินจะช่วยให้งบดุลของบริษัทแข็งแกร่งมากขึ้น

ปรับสมมติฐาน หลังจาก กทม. ชำระหนี้สิน เรายังคงประมาณการขาดทุนปกติปี FY2569 ไว้ที่ 848 ลบ. และปรับประมาณการปี FY2570 ลดลงเป็นขาดทุนปกติ 685 ลบ. จากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไร 515 ลบ. หลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการชำระหนี้ของ กทม. เข้ามา นอกจากนี้ เรายังปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 4.4 บาท เป็น 3.2 บาท หลักๆ สะท้อนถึงการปรับลดมูลค่าเงินลงทุนใน VGI (BTS ถือหุ้น 36.1%), RABBIT (67.9%) และ TNL (42.1%) เนื่องจากราคาหุ้น VGI ลดลง 50.5%, RABBIT ลดลง 15.2% และ TNL ลดลง 33.2% 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	29,194	30,849	32,585
EBITDA	(Btmn)	8,261	9,859	10,410	10,868	11,192
Core profit	(Btmn)	275	(1,127)	(819)	(685)	(239)
Reported profit	(Btmn)	(5,241)	2,376	(848)	(685)	(239)
Core EPS	(Bt)	0.02	(0.08)	(0.05)	(0.04)	(0.01)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	124.7	na.	na.	na.	na.
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	0.4	na.	na.	na.	na.
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	24.0	18.8	17.3	16.3	15.6

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.47 (2024)						
Rank in Sector		2/28		BTS	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
					5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and 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) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาพยาบาลไทยสู่การแข่งขันกับฟาร์ระดับนานาชาติ
- 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	5.50	5.47
Environment Financial Materiality Score	7.92	7.90
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	4.67	4.67
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	3.19	3.13
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	3,643	3,462
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)	567	1,023
Corporate tax	(Btmn)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,945)	(2,333)	(2,827)	(2,913)
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)	(685)	(239)
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)	(685)	(239)
EBITDA	(Btmn)	8,767	8,383	7,992	8,261	9,859	10,410	10,868	11,192
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.05)	(0.04)	(0.01)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.17	(0.05)	(0.04)	(0.01)
DPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	80,816	85,643
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	329,338	329,789
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	102,632	101,579
BVPS (Bt)	(Bt)	4.57	4.71	4.26	3.53	4.04	3.56	3.52	3.50

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)	(685)	(239)
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	(32,108)	(15,427)
Investing cash flow	(Btmn)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(33,676)	(789,549)	34,829	18,383
Financing cash flow	(Btmn)	27,122	38,216	15,603	8,302	50,240	1,251	0	0
Net cash flow	(Btmn)	603	265	6,198	(3,976)	25,220	11,567	2,721	2,955

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	35.2	34.3
EBIT margin	(%)	22.6	28.8	38.4	38.3	41.1	26.0	25.9	25.4
Net profit margin	(%)	13.0	14.7	10.0	(28.8)	12.7	(2.9)	(2.2)	(0.7)
ROE	(%)	6.0	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(0.8)	(0.7)	(0.2)
ROA	(%)	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
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	1.5	1.5
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	0.0	0.0

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	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Total revenue	(Btmn)	5,148	3,887	3,744	3,972	5,475	5,821	5,715	5,707
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,699)	(2,719)	(2,642)	(2,683)	(3,799)	(3,704)	(3,748)	(3,757)
Gross profit	(Btmn)	1,449	1,168	1,102	1,288	1,676	2,117	1,968	1,950
SG&A	(Btmn)	(1,336)	(1,200)	(921)	(1,161)	(1,669)	(1,384)	(1,484)	(1,705)
Other income	(Btmn)	1,724	1,466	1,512	1,473	1,852	1,527	1,498	1,246
Interest expense	(Btmn)	(1,581)	(1,782)	(1,697)	(1,653)	(1,797)	(1,790)	(1,882)	(2,045)
Pre-tax profit	(Btmn)	256	(348)	(3)	(52)	62	470	100	(553)
Corporate tax	(Btmn)	(453)	(243)	(471)	(485)	(481)	(507)	(597)	(646)
Equity a/c profits	(Btmn)	(980)	(68)	208	(92)	213	126	78	210
Minority interests	(Btmn)	1,494	369	230	238	39	147	219	118
Core profit	(Btmn)	144	79	(341)	(423)	(202)	(128)	(262)	221
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,906)	(43)	0	(33)	3,244	33	32	(119)
Net Profit	(Btmn)	(4,762)	36	(341)	(456)	3,042	(95)	(230)	102
EBITDA	(Btmn)	2,749	209	1,098	2,511	2,771	1,035	1,386	2,401
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	0.01
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.36)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.19	(0.01)	(0.01)	0.01

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Total current assets	(Btmn)	48,167	47,707	42,805	34,110	64,459	53,465	46,651	84,586
Total fixed assets	(Btmn)	16,360	17,141	17,776	18,692	57,772	60,633	65,194	64,432
Total assets	(Btmn)	273,550	272,082	257,480	250,916	326,430	321,938	322,393	327,084
Total loans	(Btmn)	173,864	169,954	163,674	163,763	183,667	179,749	180,889	183,809
Total current liabilities	(Btmn)	52,243	51,754	38,772	32,902	49,316	37,481	41,071	50,892
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,985	153,935	153,632	153,719	168,674	178,688	177,866	172,096
Total liabilities	(Btmn)	206,228	205,689	192,404	186,621	217,990	216,168	218,937	222,988
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249	70,578
Total equity	(Btmn)	67,322	66,392	65,076	64,295	108,440	105,770	103,456	104,096
BVPS (Bt)	(Bt)	3.57	3.54	3.47	3.41	3.70	3.61	3.51	3.58

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Core Profit	(Btmn)	144	79	(341)	(423)	(202)	(128)	(262)	221
Depreciation and amortization	(Btmn)	329	442	380	401	974	431	727	858
Operating cash flow	(Btmn)	60,414	744,772	(767,976)	(37,211)	60,414	744,772	(767,976)	(37,211)
Investing cash flow	(Btmn)	(20,791)	(754,816)	787,986	(13,208)	12,238	(761,796)	771,467	(9,449)
Financing cash flow	(Btmn)	(38,145)	7,175	(10,274)	41,244	(38,145)	7,175	(10,274)	41,244
Net cash flow	(Btmn)	1,478	(2,868)	9,736	(9,175)	34,507	(9,848)	(6,783)	(5,415)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Gross margin	(%)	28.1	30.0	29.4	32.4	30.6	36.4	34.4	34.2
Operating margin	(%)	2.2	(0.8)	4.8	3.2	0.1	12.6	8.5	4.3
EBITDA margin	(%)	53.4	5.4	29.3	63.2	50.6	17.8	24.2	42.1
EBIT margin	(%)	47.0	(6.0)	19.2	53.1	32.8	10.4	11.5	27.0
Net profit margin	(%)	(92.5)	0.9	(9.1)	(11.5)	55.6	(1.6)	(4.0)	1.8
ROE	(%)	0.7	0.4	(1.9)	(2.4)	(0.9)	(0.6)	(1.2)	1.0
ROA	(%)	0.2	0.1	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	0.3
Net D/E	(x)	2.4	2.5	2.3	2.4	1.3	1.4	1.5	1.6
Interest coverage	(x)	1.7	0.1	0.6	1.5	1.5	0.6	0.7	1.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.0	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Equity income from BTSIGF	(Btmn)	192.0	125.0	106.0	110.0	122.0	84.0	65.0	79.0
O&M revenue	(Btmn)	1,766	1,751	1,795	1,795	1,795	1,885	1,884	1,884
Media revenue	(Btmn)	1,163	913	895	994	1,125	985	861	859

Figure 1: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	6,617	0.4	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	3,166	0.2	
O&M for Green line extension Zone 2	100	8,409	0.5	
Pink line	75	2,078	0.1	
Yellow line	75	1,105	0.1	
O&M for Gold line Phase 1	100	480	0.0	
U-Tapao	40	3,580	0.2	
Two motorways projects	40	1,534	0.1	
Total mass transit		26,971	1.7	
Investment				
BTSGIF	33	5,539	0.3	Based on our TP of Bt3.2/sh.
VGI	34	7,037	0.4	Market price
RABBIT & RABBIT-P	65	5,822	0.4	Market price
TNL	42	3,105	0.2	Market price
ROCTEC	63	3,120	0.2	Market price
Total investment		24,624	1.5	
Grand total		51,594		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		3.2		

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

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 19, 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	2,810	11.8	12.0	10.3	13.3	(1.8)	16.8	0.5	0.5	0.5	5.0	5.0	n.a	4.4	4.5	4.7	5.6	5.5	5.0
MTR Corp Ltd	Hong Kong	24,001	11.3	11.3	16.1	4.3	0.0	(29.4)	0.9	0.9	0.9	4.4	4.4	4.4	8.5	8.0	5.4	12.0	11.9	13.1
East Japan Railway Co	Japan	27,586	18.0	15.4	14.0	10.0	17.5	10.0	1.4	1.4	1.3	1.7	2.2	2.7	8.3	9.3	9.5	11.3	10.3	9.7
West Japan Railway Co	Japan	8,898	11.8	11.8	11.9	12.9	(0.5)	(0.4)	1.2	1.1	1.1	2.9	3.0	3.1	10.2	9.7	9.2	8.0	7.8	7.6
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,629	22.9	21.5	21.8	(0.4)	6.4	(1.1)	2.3	2.2	2.1	2.6	2.8	2.8	10.0	10.1	9.7	20.3	19.2	18.5
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,289	47.5	57.1	33.1	338.0	(16.9)	72.5	0.7	0.7	0.7	0.8	1.6	2.1	1.2	1.2	2.0	25.6	22.8	22.1
Average			20.5	21.5	17.8	63.0	0.8	11.4	1.2	1.1	1.1	2.9	3.2	3.0	7.1	7.1	6.8	13.8	12.9	12.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 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, SEAOIL, 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, PIJW, 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, 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, WIIK, 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 การกระทำดีเกี่ยวกับหลักจริย การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับกิตติคุณดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUCE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.