

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 (Feb 19) (Bt)	2.68
Target price (Bt)	2.90
Mkt cap (Btbn)	43.13

12-m high / low (Bt)	6.3 / 2
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.01
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	53.3
Outstanding Short Position (%)	1.60

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.7	3.1	(55.7)
Relative to SET	3.7	(12.2)	(62.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY26F	FY27F
Consensus (Bt mn)	(773)	(426)
INVX vs Consensus (%)	(186.4)	(255.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY26F earnings	Down	Flat

2025 Sustainability/2024 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	5/28
Governance Score and Rank	3.13	8/28

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภักธ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

ยังคงเผชิญแรงกดดัน

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BTS ซึ่งภาพรวมเป็นลบเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรปกติของ บริษัทน่าจะยังคงเผชิญแรงกดดัน หลักๆ จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง รวมถึงโครงการ BTS Visionary Park (อาคารสำนักงาน) ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการขาดทุนปกติปี FY2569 เพิ่มขึ้นเป็น 2.2 พันลบ. และปี FY2570 เพิ่มขึ้น 1.5 พันลบ. เพื่อสะท้อนผลกระทบของงวด 9MFY69 ที่อ่อนแอกว่าคาด ผู้บริหารชี้แจงว่าการเจรจาโครงการ Disneylands จะเป็นการเจรจาโดยตรงกับทางรัฐบาล ไม่ได้เป็นการเจรจากับ BTS โดยคาดว่าจะใช้ที่ดินของทางรัฐบาลที่มีอยู่แล้ว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 อ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 2.9 บาท (จาก 3.2 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการผลประกอบการลดลง

สรุปผลประกอบการ 3QFY69: กลับมาขาดทุนอีกครั้ง BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 987 ลบ. ใน 3QFY69 (ต.ค. - ธ.ค. 2568) พลิกจากกำไรสุทธิ 3.0 พันลบ. ใน 3QFY68 และกำไรสุทธิ 102 ลบ. ใน ไตรมาสก่อนหน้า หากพิจารณาในแง่ของการดำเนินงานปกติ บริษัทบันทึกผลขาดทุน 1.1 พันลบ. แยกจากขาดทุนปกติ 202 ลบ. ใน 3QFY68 และกำไรปกติ 221 ลบ. ใน 2QFY69 ผลการดำเนินงานได้รับแรงกดดันหลักๆ จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงหลังจาก กทม.ชำระหนี้ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ขาดทุนปกติงวด 9MFY69 ที่ 1.1 พันลบ. สูงกว่าขาดทุนปกติทั้งปี FY2569 ที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ที่ 819 ลบ. เรียบร้อยแล้ว

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นลบเล็กน้อย ผู้บริหารระบุว่าผลการดำเนินงานจะยังคงได้รับแรงกดดันจากผลขาดทุนของโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่ 400 ลบ. ต่อไตรมาส และโครงการ BTS Visionary Park ที่ 260 ลบ. ต่อไตรมาส สำหรับโครงการสนามบินอู่ตะเภาได้มีการลงนาม MOU กับ EEC เพื่อเริ่มงานในส่วนที่ทำได้ก่อน โดยยอมผ่อนผันเงื่อนไขบางประการเพื่อให้ได้รับหนังสือแจ้งให้เริ่มงานระหว่างรอความชัดเจนเรื่องรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ในส่วนของข่าวที่เกี่ยวข้องกับ Disneyland ทางผู้บริหารระบุว่าจะเป็นการเจรจาโดยตรงกับทางรัฐบาล ไม่ได้เป็นการเจรจากับ BTS โดยคาดว่าจะใช้ที่ดินของทางรัฐบาลที่มีอยู่แล้ว หาก Disneyland มาจริง จะเป็นผลดีต่อปริมาณผู้ใช้สนามบิน แต่อาจมีการแข่งขันกับพื้นที่เมืองการบินของกลุ่มบั้งในแง่ commercial สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม "บ้านชาวไทย" ได้รับความสนใจสูงมาก โดยที่ศรีนครินทร์ มียอดผู้สนใจที่ผ่านการพิจารณาเบื้องต้นจาก ธนาคารออมสิน เกินกว่าจำนวนห้องถึง 2 เท่า อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะใช้เวลาอีก 6 เดือนสำหรับการเซ็นสัญญาจริง โดยบริษัทตั้งเป้า EIRR ที่ 10% สำหรับโครงการนี้

ขาดขาดทุนปกติใน 4QFY69 (ม.ค.-มี.ค. 2569) จะค่อนข้างทรงตัว QoQ เราคาดว่าขาดทุนปกติใน 4QFY69 จะค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากเราคาดว่า: 1) ผลการดำเนินงานของ ROCTEC จะดีขึ้น 2) การดำเนินงานของธุรกิจ O&M, BTSGIF และ RABBIT จะทรงตัว และ 3) ผลการดำเนินงานของ VGI จะอ่อนแอลงจากปัจจัยฤดูกาล เมื่ออิงกับปัจจัยเหล่านี้ เราคาดว่าขาดทุนปกติจะเพิ่มขึ้น YoY เมื่อพิจารณาจากโมเมนตัมขาดทุนปกติงวด 9MFY69 ที่สูงกว่าประมาณการก่อนหน้านี้ของเรา และแนวโน้ม 4QFY69 เราจึงปรับประมาณการขาดทุนปกติปี FY2569 เพิ่มขึ้นจาก 848 ลบ. เป็น 2.2 พันลบ. และปรับประมาณการขาดทุนปกติปี FY2570 เพิ่มขึ้นจาก 685 ลบ. เป็น 1.5 พันลบ.

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	25,209	26,745	28,358
EBITDA	(Btmn)	8,261	9,859	9,121	8,337	8,443
Core profit	(Btmn)	275	(1,127)	(2,214)	(1,514)	(860)
Reported profit	(Btmn)	(5,241)	2,376	(2,214)	(1,514)	(860)
Core EPS	(Bt)	0.02	(0.08)	(0.14)	(0.09)	(0.05)
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)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	0.4	na.	na.	na.	na.
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	3.4	19.3	na.	na.	1.3

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	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
					5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
----------------------------	----------------------

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมดนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง | <ul style="list-style-type: none">บีทีเอส กรุ๊ป มุ่งหวังที่จะพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนผ่าน 3 ด้าน ได้แก่ สาธารณสุข การศึกษาที่มีคุณภาพ และการปกป้องสิ่งแวดล้อมและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศสำหรับด้านสาธารณสุข บริษัทตั้งเป้า 1) เพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น 2) ทำประกันเพื่อสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของบุคลากรทางการแพทย์และครอบครัว และ 3) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาพยาบาลไทยสู่การแข่งขันทักษะระดับนานาชาติสำหรับการศึกษามีคุณภาพและการแบ่งปันความรู้ บริษัทตั้งเป้าที่จะ 1) พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคให้กับโรงเรียนและชุมชนใกล้เคียง และ 2) ให้โอกาสการเรียนรู้แก่นักเรียนในชนบทและส่งเสริมความรู้ด้านระบบขนส่งสาธารณะ |
|---|--|

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)	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	25,209	26,745	28,358
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,674)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(12,224)	(17,384)	(17,326)	(18,331)
Gross profit	(Btmn)	6,454	5,789	6,000	5,371	6,443	7,825	9,419	10,028
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	4,627	2,384	2,024
Interest expense	(Btmn)	(2,509)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,936)	(7,602)	(7,602)	(7,602)
Pre-tax profit	(Btmn)	5,447	4,293	3,208	944	737	(1,311)	(2,145)	(2,087)
Corporate tax	(Btmn)	(1,927)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,945)	(2,275)	(940)	(417)
Equity a/c profits	(Btmn)	(1,664)	(131)	350	(2,063)	454	574	765	831
Minority interests	(Btmn)	(783)	(55)	214	1,992	653	798	806	814
Core profit	(Btmn)	1,072	2,892	2,233	275	(1,127)	(2,214)	(1,514)	(860)
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	(2,214)	(1,514)	(860)
EBITDA	(Btmn)	8,767	8,383	7,992	8,261	9,859	9,121	8,337	8,443
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.08	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.14)	(0.09)	(0.05)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.29	0.14	(0.40)	0.17	(0.14)	(0.09)	(0.05)
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	72,607	75,359	79,468
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	325,614	323,881	323,614
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	44,912	45,259	46,424
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	222,857	223,443	224,850
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	102,758	100,438	98,764
BVPS (Bt)	(Bt)	4.57	4.71	4.26	3.53	4.04	3.48	3.38	3.33

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)	(2,214)	(1,514)	(860)
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	14,660	7,921	7,710
Investing cash flow	(Btmn)	(39,306)	(34,738)	(16,540)	15,555	(33,676)	(3,857)	(6,750)	(5,339)
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	12,054	1,171	2,371

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	31.0	35.2	35.4
Operating margin	(%)	11.0	12.2	10.2	4.1	7.0	6.6	11.5	12.3
EBITDA margin	(%)	25.0	32.2	43.6	45.5	52.8	36.2	31.2	29.8
EBIT margin	(%)	22.6	28.8	38.4	38.3	41.1	25.0	20.4	19.4
Net profit margin	(%)	13.0	14.7	10.0	(28.8)	12.7	(8.8)	(5.7)	(3.0)
ROE	(%)	6.0	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(2.2)	(1.5)	(0.9)
ROA	(%)	0.6	1.2	0.8	(0.3)	(0.0)	(0.7)	(0.5)	(0.3)
Net D/E	(x)	1.3	1.5	1.8	2.5	1.4	1.3	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	3.5	2.6	2.1	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1
Debt service coverage	(x)	0.8	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
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	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total revenue	(Btmn)	3,887	3,744	3,972	5,475	5,821	5,715	5,707	5,967
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,719)	(2,642)	(2,683)	(3,799)	(3,704)	(3,748)	(3,757)	(3,998)
Gross profit	(Btmn)	1,168	1,102	1,288	1,676	2,117	1,968	1,950	1,968
SG&A	(Btmn)	(1,200)	(921)	(1,161)	(1,669)	(1,384)	(1,484)	(1,705)	(1,807)
Other income	(Btmn)	1,466	1,512	1,473	1,852	1,527	1,498	1,246	1,056
Interest expense	(Btmn)	(1,782)	(1,697)	(1,653)	(1,797)	(1,790)	(1,882)	(2,045)	(1,982)
Pre-tax profit	(Btmn)	(348)	(3)	(52)	62	470	100	(553)	(765)
Corporate tax	(Btmn)	(243)	(471)	(485)	(481)	(507)	(597)	(646)	(251)
Equity a/c profits	(Btmn)	(68)	208	(92)	213	126	78	210	(207)
Minority interests	(Btmn)	369	230	238	39	147	219	118	312
Core profit	(Btmn)	79	(374)	(423)	(202)	(128)	(262)	221	(1,072)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43)	0	(33)	3,244	33	32	(119)	114
Net Profit	(Btmn)	36	(374)	(456)	3,042	(95)	(230)	102	(958)
EBITDA	(Btmn)	1,877	2,074	2,002	2,833	505	2,709	2,349	2,081
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	0.01	(0.07)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.00	(0.03)	(0.03)	0.19	(0.01)	(0.01)	0.01	(0.06)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Total current assets	(Btmn)	47,707	42,805	34,110	64,459	53,465	46,651	84,586	72,321
Total fixed assets	(Btmn)	17,141	17,776	18,692	57,772	60,633	65,194	64,432	72,165
Total assets	(Btmn)	272,082	257,480	250,916	326,430	321,938	322,393	327,084	321,737
Total loans	(Btmn)	169,954	163,674	163,763	183,667	179,749	180,889	183,809	187,252
Total current liabilities	(Btmn)	51,754	38,772	32,902	49,316	37,481	41,071	50,892	43,024
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,935	153,632	153,719	168,674	178,688	177,866	172,096	179,117
Total liabilities	(Btmn)	205,689	192,404	186,621	217,990	216,168	218,937	222,988	222,140
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249	70,578	70,578
Total equity	(Btmn)	66,392	65,076	64,295	108,440	105,770	103,456	104,096	99,596
BVPS (Bt)	(Bt)	3.54	3.47	3.41	3.70	3.61	3.51	3.58	3.56

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Core Profit	(Btmn)	79	(374)	(423)	(202)	(128)	(262)	221	(1,072)
Depreciation and amortization	(Btmn)	442	380	401	974	431	727	858	864
Operating cash flow	(Btmn)	(3,336)	9,424	(5,989)	6,828	(1,607)	2,630	(40,091)	27,623
Investing cash flow	(Btmn)	(12,281)	1,041	(3,152)	(15,431)	34,105	(8,567)	40,569	(6,425)
Financing cash flow	(Btmn)	12,748	(730)	(34)	43,110	(42,346)	(846)	(5,893)	(3,206)
Net cash flow	(Btmn)	(2,868)	9,736	(9,175)	34,507	(9,848)	(6,783)	(5,415)	17,992

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Gross margin	(%)	30.0	29.4	32.4	30.6	36.4	34.4	34.2	33.0
Operating margin	(%)	(0.8)	4.8	3.2	0.1	12.6	8.5	4.3	2.7
EBITDA margin	(%)	48.3	55.4	50.4	51.7	8.7	47.4	41.2	34.9
EBIT margin	(%)	36.9	45.2	40.3	34.0	1.3	34.7	26.1	20.4
Net profit margin	(%)	0.9	(10.0)	(11.5)	55.6	(1.6)	(4.0)	1.8	(16.1)
ROE	(%)	0.4	(2.1)	(2.4)	(0.9)	(0.6)	(1.2)	1.0	(4.1)
ROA	(%)	0.1	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	0.3	(1.3)
Net D/E	(x)	2.5	2.3	2.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5
Interest coverage	(x)	1.1	1.2	1.2	1.6	0.3	1.4	1.1	1.0
Debt service coverage	(x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	125.0	106.0	110.0	122.0	84.0	65.0	79.0	83.0
O&M revenue	(Btmn)	1,751	1,795	1,795	1,795	1,885	1,884	1,884	1,884
Media revenue	(Btmn)	913	895	994	1,125	985	861	859	1,011

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 Feb 19, 2026)

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
MTR Corp Ltd	Hong Kong	24,001	11.6	11.2	16.6	2.2	3.0	(32.3)	0.9	0.9	0.9	4.4	4.4	4.4	8.4	8.1	5.4	13.8	13.6	14.7
East Japan Railway Co	Japan	27,586	18.0	15.3	14.0	10.1	17.7	9.3	1.4	1.4	1.3	1.7	2.3	2.7	8.2	9.1	9.4	11.2	10.3	9.7
West Japan Railway Co	Japan	8,898	11.8	12.1	12.2	12.9	(3.1)	(0.6)	1.2	1.1	1.1	2.9	3.0	3.1	10.0	9.2	8.7	8.3	8.2	8.0
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,629	22.7	21.8	21.7	0.4	4.0	0.8	2.3	2.2	2.1	2.6	2.7	2.8	10.1	10.1	9.6	21.7	20.5	20.0
BTS Group Holdings PCL*	Thailand	1,289	n.m.	n.m	n.m.	(475.6)	75.6	(31.6)	0.7	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0	-1.3	-2.1	-1.5	18.9	19.8	21.5
Average			16.0	15.1	16.1	(90.0)	19.5	(10.9)	1.3	1.3	1.2	2.3	2.5	2.6	7.1	6.9	6.3	14.8	14.5	14.8

Source: InnovestX Research

*INVX 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 บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TRP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMD, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCK, 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.