

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

BTS

Bloomberg
ReutersBTS TB
BTS.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ได้ประโยชน์จากนโยบายลดค่าโดยสาร แต่อ็อปไซด์ยังจำกัด

แม้ว่านโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า BTS และ MRT จะเป็นปัจจัยบวกต่อ BTS แต่การขาดรายได้เกี่ยวกับกลไกการอุดหนุนทำให้เรามองว่า risk-reward ratio ณ ราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่น่าสนใจ เนื่องจากราคาหุ้นใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายของเราแล้ว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีการเก็งกำไรตามความคืบหน้าของนโยบายลดค่าโดยสาร ขณะที่เรามองว่ากำไรจะมีอ็อปไซด์ไม่มากนัก เราแนะนำให้นักลงทุนโฟกัสที่แนวโน้มผลประกอบการของ BTS เป็นหลัก โดยเรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2570 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 2.3 บาท (0.8 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 1.5 บาท สำหรับเงินลงทุน)

ได้ประโยชน์จากนโยบายลดค่าโดยสาร รัฐบาลมีแผนที่จะเริ่มใช้นโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้าทุกสายที่ 17-45 บาท ภายในวันที่ 1 ม.ค. 2570 โดยภายใต้นโยบายดังกล่าว ผู้โดยสารจะจ่ายค่าโดยสารเต็มจำนวนไปก่อน และส่วนต่างที่เกินเพดาน 45 บาท จะถูกคืนเข้าบัญชีธนาคารที่ผูกกับบัตร EMV โดยตรงภายในเวลาประมาณ 3 วัน นโยบายนี้น่าจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นได้ 15-20% โดยสายสีชมพูและสายสีเหลืองมีแนวโน้มที่จะเห็นการเติบโตสูงกว่าสายอื่นจากฐานที่ต่ำกว่า เนื่องจากปริมาณผู้โดยสารในปัจจุบันโดยเฉพาะสายสีเขียวหลักยังคงต่ำกว่าระดับก่อนช่วง COVID-19 อยู่ประมาณ 10% เราจึงเชื่อว่าความจุของขบวนรถในปัจจุบันสามารถรองรับปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นได้โดยไม่ต้องจัดหาขบวนรถใหม่ในทันที ต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหากมีการเพิ่มขบวนรถหรือความถี่ในการเดินรถ อย่างไรก็ตาม หากไม่ต้องเพิ่มขบวนรถหรือความถี่ในการเดินรถ ต้นทุนส่วนเพิ่มจะมีเพียงค่าไฟฟ้าและค่าบำรุงรักษาที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ประเด็นสำคัญของการหารอในปัจจุบันคือการกำหนดฐานจำนวนผู้โดยสารของแต่ละสาย โดย BTS จะยังคงได้รับรายได้ตามปกติจนถึงระดับฐานดังกล่าวตามอัตราค่าโดยสารปัจจุบัน ส่วนรายได้เพิ่มเติมที่เกิดจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นจะต้องแบ่งให้ภาครัฐ ซึ่งหลักเกณฑ์การแบ่งรายได้ยังอยู่ระหว่างการพิจารณา เรามองว่าประเด็นนี้เป็นบวกเล็กน้อยต่อ BTS แต่ยังคงการรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับกลไกการอุดหนุนเพื่อประเมินอ็อปไซด์ต่อกำไรได้อย่างแม่นยำ

โครงการอู่เต้ายางขาดความชัดเจน โครงการสนามบินอู่เต้ายางเผชิญกับความไม่แน่นอน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากความล่าช้าของโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และการเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมการบินหลัง COVID-19 จากการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ทำให้ BTS กำลังเจรจากับคณะกรรมการ EEC เพื่อทบทวนแผนการลงทุนและเงื่อนไขต่างๆ ให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น หรือสามารถพัฒนาโครงการแบบค่อยเป็นค่อยไปได้ BTS ยังคงมีความต้องการที่จะเดินหน้าโครงการต่อไป แม้จะเผชิญกับปัญหาเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงร่วมกันได้ บริษัทยังคงมีทางเลือกในการถอนตัวจากโครงการ ทั้งนี้ BTS ถือหุ้น 40% ในโครงการดังกล่าว ขณะที่ BA ถือหุ้น 40% และ STECON ถือหุ้น 20%

คาดการณ์ราคาหุ้นมีความผันผวนมากขึ้น แต่ให้โฟกัสที่ผลประกอบการ แม้เราคาดว่าจะมีการเก็งกำไรในหุ้น BTS ตามความคืบหน้าของนโยบายลดค่าโดยสาร แต่วิธีการอุดหนุนยังไม่มีความชัดเจน นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยังใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายของเราแล้ว การที่ราคาหุ้นจะมีอ็อปไซด์เพิ่มเติมจำเป็นต้องอาศัยรายละเอียดที่ชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายดังกล่าว ดังนั้นในระยะสั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนโฟกัสไปที่ผลประกอบการของ BTS เป็นหลัก

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองเติบโตช้า ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสาร

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Revenue	(Btmn)	18,820	23,044	26,907	28,274	29,738
EBITDA	(Btmn)	9,792	9,241	8,993	8,938	9,585
Core profit	(Btmn)	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Reported profit	(Btmn)	2,324	(1,152)	(1,105)	(763)	(454)
Core EPS	(Bt)	(0.08)	(0.05)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.03)
P/E, core	(x)	na.	na.	na.	na.	na.
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	18.2	21.2	21.9	21.5	20.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 23) (Bt)	2.08
Target price (Bt)	2.30
Mkt cap (Btbn)	33.48
12-m high / low (Bt)	3.7 / 2
Avg. daily 6m (US\$m)	4.38
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	53.3
Outstanding Short Position (%)	1.43

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.0	(1.9)	(41.9)
Relative to SET	(4.3)	(12.6)	(56.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY27F	FY28F
Consensus (Bt mn)	(1,623)	(999)
INVX vs Consensus (%)	31.9	23.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1QFY27F earnings	Down	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.54	4/28
Environmental Score and Rank	8.07	2/28
Social Score and Rank	4.67	8/28
Governance Score and Rank	3.13	11/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภักธ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

BTS เป็นผู้นำด้านการพัฒนาและดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในประเทศไทย บริษัทได้รับสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งพาดผ่านพื้นที่ที่ได้รับความนิยมในการเดินทางหลายพื้นที่ด้วยกันในกรุงเทพฯ BTS ได้ขายสิทธิการได้รับรายได้ค่าโดยสารสุทธิให้กับ BTSGIF ซึ่งบริษัทถือหน่วยลงทุนอยู่ 33% นอกจากนี้ BTS ยังเป็นผู้นำธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกบ้าน (Out-of-Home) ในประเทศไทย ผ่านการลงทุนใน VGI (ถือหุ้น 36%) และยังมีธุรกิจบริการทางการเงินภายใต้ RABBIT (ถือหุ้น 68%) ด้วย

แนวโน้มธุรกิจ

เราเชื่อว่าทุกธุรกิจของ BTS อยู่ในช่วงฟื้นตัว แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก เนื่องจากมีโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่จะเปิดประมูล เช่น รถไฟฟ้า และมอเตอร์เวย์ ซึ่ง BTS มีโอกาสชนะการประมูล นอกจากนี้แล้ว BTS ก็มีโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะสั้นมีความท้าทายเนื่องจากโมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองค่อนข้างอ่อนแอ ซึ่งน่าจะเป็นตัวกดดันกำไรในระยะสั้น

Bullish views	Bearish views
1. มองบวกต่อนโยบายภาครัฐเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างค่าโดยสารรถไฟฟ้า	1. จำนวนผู้โดยสารสายสีชมพูและสายสีเหลืองเติบโตช้า
	2. กำไรสุทธิยังคงติดลบ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	ผลประกอบการ 1QFY70	ลดลง QoQ และ YoY	การลดลง YoY จะมาจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจาก BTS Visionary Park ในขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากฐานสูงใน 4QFY69
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ความคืบหน้าของกลไกการอุดหนุนสำหรับนโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า BTS/MRT	บวก	ประเด็นนี้จะช่วยเพิ่มอัฟไซด์ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้นำมารวมไว้ใน valuation อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าจะมีอัฟไซด์มากนัก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5% ในจำนวนผู้โดยสาร BTS	0.8%	0.1 บาท/หุ้น

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		5.54 (2024)		CG Rating			DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		4/28		BTS	5	Yes	Yes	AA	

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นด้านสังคม (S)
- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทั้งหมด - นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ - นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง	- บีทีเอส กรุ๊ป มุ่งหวังที่จะพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนผ่าน 3 ด้าน ได้แก่ สาธารณสุข การศึกษาที่มีคุณภาพ และการปกป้องสิ่งแวดล้อมและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ - สำหรับด้านสาธารณสุข บริษัทตั้งเป้า 1) เพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น 2) ทำประกันเพื่อสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของบุคลากรทางการแพทย์และครอบครัว และ 3) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักศึกษาพยาบาลชาวไทยสู่การเข้าแข่งขันกีฬาระดับนานาชาติ - สำหรับการศึกษาที่มีคุณภาพและการแบ่งปันความรู้ 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

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.54	—
Environment Financial Materiality Score	8.07	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	4.59	7.69
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	83.60	128.95
GHG Scope 3 (‘000 metric tonnes)	32.99	116.50
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	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)	6,451	8,493
Governance Financial Materiality Score	3.13	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	7	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	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Total revenue	(Btmn)	26,056	18,311	18,175	18,820	23,044	26,907	28,274	29,738
Cost of goods sold	(Btmn)	(20,267)	(12,311)	(12,804)	(12,532)	(15,018)	(17,531)	(18,387)	(19,017)
Gross profit	(Btmn)	5,789	6,000	5,371	6,289	8,027	9,376	9,887	10,721
SG&A	(Btmn)	(2,622)	(4,139)	(4,631)	(5,007)	(7,280)	(6,189)	(6,375)	(6,502)
Other income	(Btmn)	4,345	5,164	6,212	6,325	5,078	2,079	1,620	1,480
Interest expense	(Btmn)	(3,220)	(3,818)	(6,008)	(6,983)	(7,708)	(7,602)	(7,560)	(7,518)
Pre-tax profit	(Btmn)	4,293	3,208	944	623	(1,885)	(2,336)	(2,428)	(1,819)
Corporate tax	(Btmn)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,969)	(1,964)	(818)	(486)	(910)
Equity a/c profits	(Btmn)	(131)	350	(2,063)	599	1,106	690	779	889
Minority interests	(Btmn)	(55)	214	1,992	594	1,345	1,358	1,372	1,386
Core profit	(Btmn)	2,892	2,233	275	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Extra-ordinary items	(Btmn)	934	(115)	(5,516)	3,503	(369)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,826	2,117	(5,241)	2,324	(1,152)	(1,105)	(763)	(454)
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,992	8,261	9,792	9,241	8,993	8,938	9,585
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.22	0.15	0.02	(0.08)	(0.05)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.14	(0.40)	0.16	(0.08)	(0.08)	(0.05)	(0.03)
DPS (Bt)	(Bt)	0.31	0.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Total current assets	(Btmn)	23,153	22,707	47,110	52,977	69,308	61,801	64,324	66,884
Total fixed assets	(Btmn)	13,993	13,724	17,738	61,240	74,363	74,436	74,619	74,923
Total assets	(Btmn)	255,867	270,926	271,833	322,410	322,206	316,415	314,366	312,474
Total loans	(Btmn)	132,307	154,488	169,954	179,744	187,004	181,000	180,000	179,000
Total current liabilities	(Btmn)	47,524	40,835	51,698	37,396	55,770	43,035	43,903	44,631
Total long-term liabilities	(Btmn)	122,215	148,769	153,991	179,025	166,338	175,746	174,963	174,183
Total liabilities	(Btmn)	169,739	189,604	205,689	216,420	222,108	218,780	218,866	218,814
Paid-up capital	(Btmn)	63,050	63,081	63,081	76,249	70,578	70,578	70,578	70,578
Total equity	(Btmn)	86,128	81,322	66,143	105,990	100,098	97,634	95,500	93,660
BVPS (Bt)	(Bt)	4.71	4.26	3.52	4.04	4.06	3.98	3.93	3.90

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Core Profit	(Btmn)	2,892	2,233	275	(1,179)	(783)	(1,105)	(763)	(454)
Depreciation and amortization	(Btmn)	871	967	1,309	2,186	3,417	3,727	3,807	3,886
Operating cash flow	(Btmn)	(3,212)	7,134	(27,293)	8,430	(23,839)	12,904	11,020	4,860
Investing cash flow	(Btmn)	(34,738)	(16,540)	15,061	(33,412)	14,662	(13,676)	(6,584)	(9,001)
Financing cash flow	(Btmn)	38,216	15,603	8,256	50,202	(1,331)	(6,004)	(1,000)	(1,000)
Net cash flow	(Btmn)	265	6,198	(3,976)	25,220	(10,508)	(6,776)	3,436	(5,141)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Gross margin	(%)	22.2	32.8	29.5	33.4	34.8	34.8	35.0	36.1
Operating margin	(%)	12.2	10.2	4.1	6.8	3.2	11.8	12.4	14.2
EBITDA margin	(%)	32.2	43.6	45.5	52.0	40.1	33.4	31.6	32.2
EBIT margin	(%)	28.8	38.4	38.3	40.4	25.3	19.6	18.1	19.2
Net profit margin	(%)	14.7	10.0	(28.8)	12.3	(5.0)	(4.1)	(2.7)	(1.5)
ROE	(%)	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(1.2)	(1.1)	(0.8)	(0.5)
ROA	(%)	1.2	0.8	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
Net D/E	(x)	1.5	1.8	2.5	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8
Interest coverage	(x)	2.6	2.1	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	106.7	222.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	(29)	390	643	422	276	259	288	320
O&M revenue	(Btmn)	6,304	6,834	6,994	7,270	7,597	7,825	8,060	8,301
Media revenue	(Btmn)	4,298	5,138	5,112	5,084	4,652	5,117	5,629	6,192

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Total revenue	(Btmn)	3,744	3,972	5,475	5,626	5,715	5,707	5,967	5,655
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,642)	(2,683)	(3,799)	(3,408)	(3,748)	(3,757)	(3,998)	(3,514)
Gross profit	(Btmn)	1,102	1,288	1,676	2,218	1,968	1,950	1,968	2,141
SG&A	(Btmn)	(921)	(1,161)	(1,669)	(1,257)	(1,484)	(1,705)	(1,807)	(2,284)
Other income	(Btmn)	1,512	1,473	1,852	1,516	1,498	1,246	1,056	1,278
Interest expense	(Btmn)	(1,697)	(1,653)	(1,797)	(1,836)	(1,882)	(2,045)	(1,982)	(1,800)
Pre-tax profit	(Btmn)	(3)	(52)	62	641	100	(553)	(765)	(666)
Corporate tax	(Btmn)	(471)	(485)	(481)	(532)	(597)	(646)	(251)	(471)
Equity a/c profits	(Btmn)	208	(92)	213	271	78	210	(207)	1,024
Minority interests	(Btmn)	230	238	39	88	219	118	312	695
Core profit	(Btmn)	(374)	(423)	(202)	104	(262)	221	(1,072)	330
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(33)	3,244	33	32	(119)	114	(397)
Net Profit	(Btmn)	(374)	(456)	3,042	137	(230)	102	(958)	(67)
EBITDA	(Btmn)	2,074	2,002	2,833	2,909	2,709	2,349	2,081	2,102
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.03)	(0.03)	(0.01)	0.01	(0.02)	0.01	(0.07)	0.02
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.03)	(0.03)	0.19	0.01	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Total current assets	(Btmn)	42,805	34,110	64,459	52,973	46,651	84,586	72,321	69,308
Total fixed assets	(Btmn)	17,776	18,692	57,772	61,240	65,194	64,432	72,165	74,363
Total assets	(Btmn)	257,480	250,916	326,430	322,406	322,393	327,084	321,737	322,206
Total loans	(Btmn)	163,674	163,763	183,667	179,744	180,889	183,809	187,252	187,004
Total current liabilities	(Btmn)	38,772	32,902	49,316	37,396	41,071	50,892	43,024	55,770
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,632	153,719	168,674	179,025	177,866	172,096	179,117	166,336
Total liabilities	(Btmn)	192,404	186,621	217,990	216,420	218,937	222,988	222,140	222,106
Paid-up capital	(Btmn)	63,081	63,081	76,249	76,249	76,249	70,578	70,578	70,578
Total equity	(Btmn)	65,076	64,295	108,440	105,990	103,456	104,096	99,596	100,098
BVPS (Bt)	(Bt)	3.47	3.41	3.70	3.61	3.51	3.58	3.56	3.63

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Core Profit	(Btmn)	(374)	(423)	(202)	104	(262)	221	(1,072)	330
Depreciation and amortization	(Btmn)	380	401	974	431	727	858	864	968
Operating cash flow	(Btmn)	8,883	(5,989)	6,828	(1,293)	2,219	(40,091)	27,623	(13,590)
Investing cash flow	(Btmn)	1,536	(3,152)	(15,431)	(16,365)	(8,176)	40,569	(6,425)	(11,306)
Financing cash flow	(Btmn)	(684)	(34)	43,110	7,810	(826)	(5,893)	(3,206)	8,595
Net cash flow	(Btmn)	9,736	(9,175)	34,507	(9,848)	(6,783)	(5,415)	17,992	(16,302)

Key Financial Ratios

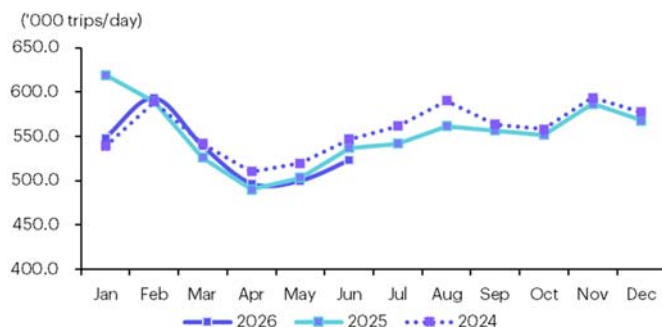
FY March 31	Unit	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Gross margin	(%)	29.4	32.4	30.6	39.4	34.4	34.2	33.0	37.9
Operating margin	(%)	4.8	3.2	0.1	17.1	8.5	4.3	2.7	(2.5)
EBITDA margin	(%)	55.4	50.4	51.7	51.7	47.4	41.2	34.9	37.2
EBIT margin	(%)	45.2	40.3	34.0	44.0	34.7	26.1	20.4	20.1
Net profit margin	(%)	(10.0)	(11.5)	55.6	2.4	(4.0)	1.8	(16.1)	(1.2)
ROE	(%)	(2.1)	(2.4)	(0.9)	0.5	(1.2)	1.0	(4.1)	1.3
ROA	(%)	(0.6)	(0.6)	(0.3)	0.1	(0.4)	0.3	(1.3)	0.4
Net D/E	(x)	2.3	2.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.7
Interest coverage	(x)	1.2	1.2	1.6	1.6	1.4	1.1	1.0	1.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	106.0	110.0	122.0	84.0	65.0	79.0	83.0	49.0
O&M revenue	(Btmn)	1,795	1,795	1,795	1,885	1,884	1,884	1,884	1,945
Media revenue	(Btmn)	895	994	1,125	985	861	859	1,011	875

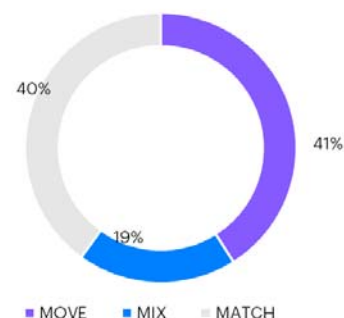
Appendix

Figure 1: Ridership for Core Green line



Source: BTS/GIF, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Revenue breakdown by business



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	3,170	0.2	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	1,538	0.1	
O&M for Green line extension Zone 2	100	4,087	0.3	
Pink line	75	797	0.0	
Yellow line	75	249	0.0	
O&M for Gold line Phase 1	100	233	0.0	
U-Tapao	40	1,715	0.1	
Two motorways projects	40	735	0.0	
Total mass transit		12,523	0.8	
Investment				
BTS/GIF	33	4,011	0.2	Based on our TP of Bt2.1/sh.
VGI	36	6,702	0.4	Market price
RABBIT & RABBIT-P	68	7,694	0.5	Market price
TNL	42	2,669	0.2	Market price
ROCTEC	68	3,473	0.2	Market price
Total investment		24,548	1.5	
Grand total		37,072		
No. of shares		16,094		
TP per share (Bt)		2.3		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, BTS, VGI, RABBIT, TNL, ROCTEC

Figure 4: Valuation summary (price as of Jul 23, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,903	10.1	9.4	9.0	(5.0)	7.9	4.9	0.5	0.5	0.4	n.a	n.a	n.a	4.6	4.9	5.0	4.6	4.3	4.1
MTR Corp Ltd	Hong Kong	25,880	12.1	19.4	25.7	9.1	(37.6)	(24.4)	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0	8.5	5.0	4.0	10.6	12.7	12.9
East Japan Railway Co	Japan	24,742	15.3	14.0	12.8	8.7	9.5	9.7	1.3	1.2	1.1	2.3	2.8	3.1	8.6	8.9	9.2	10.2	9.5	9.0
West Japan Railway Co	Japan	8,140	12.2	13.2	13.2	(10.8)	(7.8)	0.1	1.1	1.0	1.0	3.3	3.4	3.5	8.8	7.7	7.3	8.0	7.9	7.5
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,989	25.7	24.5	23.1	5.2	4.6	6.2	2.6	2.5	2.4	2.3	2.5	2.5	10.3	10.3	10.6	22.5	22.3	19.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	990	n.m	n.m	n.m	(586.0)	21.0	41.3	0.6	0.6	0.6	0.4	n.a	n.a	-2.1	-1.5	-1.0	26.9	25.5	24.7
Average			15.1	16.1	16.8	(96.5)	(0.4)	6.3	1.2	1.1	1.1	2.5	3.2	3.3	6.5	5.9	5.9	13.8	13.7	13.0

Source: Bloomberg

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 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 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 ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับรอง)

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, MVM, 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, 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, UNIX, 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.