

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท BTSGIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท

Bloomberg BTSGIF TB
Reuters BTSGIF.BK



3QFY68: ค่าซ่อมบำรุงส่งผลกระทบต่อการเติบโต YoY

BTSGIF รายงานกำไรปกติ 3QFY68 ที่ 1.2 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 16.1% QoQ ส่งผลทำให้กำไรปกติงวด 9MFY68 อยู่ที่ 3.3 พันลบ. (-6.4% YoY) คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา สำหรับ 4QFY68 เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง QoQ และจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTSGIF โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ใหม่เป็น 3.2 บาท จาก 3.9 บาท (WACC 5.9% และไม่มี terminal value) หลังจากเราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2569 ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย เนื่องจากเราใช้สมมติฐานว่าไม่มี terminal value และสัญญาสัมปทานจะสิ้นสุดในเดือนธ.ค. 2572 สิ่งนี้อาจสร้างเซอร์ไพรส์ด้าน upside สำหรับ BTSGIF คือ หากรัฐบาลประกาศซื้อคืนสัมปทานรถไฟเพื่อเดินทางนโยบายค่าโดยสาร 20 บาท/เที่ยว

ผลกระทบการ 3QFY68 เป็นไปตามคาด BTSGIF รายงานกำไรสุทธิ 3QFY68 (ต.ค.-ธ.ค. 2567) ที่ 492 ลบ. เพิ่มขึ้น 847.8% YoY และ 81.4% QoQ โดยใน 3QFY68 BTSGIF รับรู้ขาดทุนจากเงินลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 740 ลบ. (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) หากหักรายการนี้ออก พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 16.1% QoQ กำไรปกติที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY หลักๆ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น ในขณะที่การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น กำไรปกติงวด 9MFY68 อยู่ที่ 3.3 พันลบ. ลดลง 6.4% คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา BTSGIF ประกาศลดทุน 0.2 บาท/หน่วย (อัตราผลตอบแทน 6.7%) ขึ้นเครื่องหมาย XN วันที่ 25 ก.พ.

รายการที่สำคัญ:

1) รายได้ค่าโดยสาร อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.2% YoY และ 1.5% QoQ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลักๆ เกิดจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง อยู่ที่ 536.6 ลบ. เพิ่มขึ้น 18.9% YoY แต่ลดลง 20.8% QoQ การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นสำหรับปรับปรุงขบวนรถไฟและสำหรับงานโครงสร้าง และค่าเบี้ยประกันภัยทรัพย์สินที่จ่ายในไตรมาสนี้

3) ัฒพณจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ย ใน 3QFY68 จำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 53 ล้านเที่ยวคน เพิ่มขึ้น 6.2% YoY และ 1% QoQ ค่าโดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 33.4 บาท/เที่ยว ลดลง 1.9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 0.5% QoQ การปรับตัวลดลง YoY เกิดจากผลกระทบของโปรโมชั่นแพ็คเกจรายเดือน ทั้งนี้ในช่วง 9MFY68 จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 6.2% YoY

แนวโน้มผลกระทบการ 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568) เราคาดว่า BTSGIF จะรายงานกำไรปกติในระดับทรงตัว YoY และลดลง QoQ โดยกำไรปกติที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY น่าจะมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น ซึ่งก็จะสร้างแรงกดดันต่อกำไรปกติเทียบ QoQ ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ใน 4QFY68 ยังมีจำนวนวันทำการ 90 วันน้อยกว่า 3QFY68 ที่มีจำนวนวันทำการ 92 วันด้วย

คงสมมติฐานปี FY2568 เราคงประมาณการกำไรปกติปี FY2568 ไว้ที่ 4 พันลบ. ลดลง 12.8% YoY แม้เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารจะเพิ่มขึ้น 6.5% สู่ 249 ล้านเที่ยวคน และค่าโดยสารเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้น 5% มาอยู่ที่ 33.5 บาท/เที่ยว แต่ OPEX ที่เพิ่มขึ้น 48% YoY (หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง) จะเป็นตัวกดดันให้กำไรปกติลดลง YoY

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับแนวโน้มรายได้ในระยะยาวของ BTSGIF เนื่องจากสัญญาสัมปทานฉบับปัจจุบันจะสิ้นสุดในเดือนธ.ค. 2572 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	3,455	4,689	4,096	5,149	4,959
EBITDA	(Btmn)	3,404	4,634	4,044	5,097	4,907
Core profit	(Btmn)	3,400	4,648	4,053	5,119	4,937
Reported profit	(Btmn)	3,290	(5,112)	(132)	(168)	(1,223)
Core EPS	(Bt)	0.59	0.80	0.70	0.88	0.85
DPS	(Bt)	0.58	0.80	0.69	0.88	0.84
P/E, core	(x)	5.1	3.7	4.3	3.4	3.5
EPS growth, core	(%)	288.5	36.7	(12.8)	26.3	(3.6)
P/BV, core	(x)	0.4	0.6	0.7	0.8	1.2
ROE	(%)	8.6	13.2	14.3	21.7	27.7
Dividend yield	(%)	19.5	26.7	23.3	29.4	28.3
EV/EBITDA	(x)	5.1	3.7	4.2	3.4	3.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 13) (Bt)	2.98
Target price (Bt)	3.20
Mkt cap (Btbn)	17.25
12-m high / low (Bt)	3.7 / 2.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.33
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	64.4
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.7	(6.3)	(17.2)
Relative to SET	5.1	5.8	(10.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	4,461	4,971
INVX vs Consensus (%)	(9.1)	3.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY25 core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.	n.a.
Social Score Rank	n.a.	n.a.
Governance Score Rank	n.a.	n.a.

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BTSGIF ได้ลงทุนในธุรกิจรถไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ดังนั้นจึงไม่มีประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับกองทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ BTSGIF คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BTSGIF	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ดำเนินการและพัฒนากิจการพลังงานอย่างเหมาะสม โดยกำหนดให้การอนุรักษ์พลังงานเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานของบีทีเอสซี และต้องสอดคล้องกับกฎหมายและข้อกำหนดอื่นที่เกี่ยวข้องและไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบีทีเอสซี
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสซีอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินงานของบีทีเอสซีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารและคณะทำงานด้านการจัดการพลังงานจะทบทวนและปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินการด้านพลังงานทุกปี

ประเด็นด้านสังคม (S)

- บีทีเอสซีเล็งเห็นถึงความสำคัญกับบุคลากรซึ่งเป็นทรัพยากรที่มีค่ามากที่สุด และได้กำหนดนโยบายการบริหารค่าตอบแทนพนักงานอย่างเหมาะสม รวมถึงมีการปรับปรุงสวัสดิการให้ครอบคลุมในด้านต่างๆ อย่างต่อเนื่อง
- บีทีเอสซีได้ตระหนักและเห็นถึงความสำคัญต่อปัญหาที่กลุ่มผู้ปกครองที่มีลูกพิการรุนแรงต้องประสบปัญหาในการดูแลเด็กพิการ บีทีเอสซีจึงให้การสนับสนุนชมรมผู้ปกครองเด็กพิการอย่างต่อเนื่อง
- บีทีเอสซียังได้สนับสนุนให้ผู้ให้บริการทุกกลุ่มสามารถเข้าถึงการให้บริการของรถไฟฟ้าบีทีเอสได้อย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มผู้สูงอายุหรือกลุ่มคนพิการ โดยบีทีเอสซีได้อำนวยความสะดวกให้แก่ผู้พิการในการใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ด้วยการติดตั้งอุปกรณ์อำนวยความสะดวกเพื่อสนับสนุนให้ผู้พิการสามารถเข้าใช้บริการที่สถานีรถไฟฟ้าได้เหมือนกับผู้ใช้บริการปกติในทุกสถานี เช่น การติดตั้งลิฟท์เพิ่ม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทจัดการมีนโยบายในการบริหารและจัดการกองทุนด้วยความรับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายละคน ตลอดจนบริหารและจัดการกองทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุน
- บริษัทจัดการได้จัดให้มีคณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุนของกองทุนเพื่อให้คำปรึกษา คำแนะนำแก่บริษัทจัดการเกี่ยวกับการลงทุนในทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐาน
- บริษัทจัดการมีนโยบายกำหนดห้ามมิให้ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทจัดการ ตลอดจนบุคคลที่เกี่ยวข้องใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

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	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	4,798	2,108	943	3,455	4,689	4,096	5,149	4,959
Cost of goods sold	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Gross profit	(Btmn)	4,798	2,108	943	3,455	4,689	4,096	5,149	4,959
SG&A	(Btmn)	(74)	(67)	(62)	(51)	(55)	(52)	(52)	(52)
Other income	(Btmn)	6	(4)	(6)	(4)	14	9	22	30
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	4,730	2,037	875	3,400	4,648	4,053	5,119	4,937
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	4,730	2,037	875	3,400	4,648	4,053	5,119	4,937
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6,730)	(7,872)	(6,051)	(110)	(9,760)	(4,185)	(5,288)	(6,159)
Net Profit	(Btmn)	(2,000)	(5,835)	(5,175)	3,290	(5,112)	(132)	(168)	(1,223)
EBITDA	(Btmn)	4,724	2,041	881	3,404	4,634	4,044	5,097	4,907
Core EPS	(Btmn)	0.82	0.35	0.15	0.59	0.80	0.70	0.88	0.85
Net EPS	(Bt)	(0.35)	(1.01)	(0.89)	0.57	(0.88)	(0.02)	(0.03)	(0.21)
DPS	(Bt)	0.81	0.35	0.15	0.58	0.80	0.69	0.88	0.84

Balance Sheet

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	89	80	50	90	312	324	316	365
Total fixed assets	(Btmn)	53,369	45,395	39,330	39,851	30,081	25,896	20,608	14,449
Total assets	(Btmn)	53,462	45,479	39,383	39,947	30,399	26,226	20,930	14,820
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	89	80	50	90	312	324	316	365
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	22	22	82
Total liabilities	(Btmn)	54	158	35	12	15	27	19	68
Paid-up capital	(Btmn)	58,349	56,097	55,299	52,596	48,156	43,971	38,683	32,524
Total equity	(Btmn)	53,408	45,322	39,348	39,935	30,384	26,199	20,911	14,752
BVPS	(Bt)	9.23	7.83	6.80	6.90	5.25	4.53	3.61	2.55

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	4,730	2,037	875	3,400	4,648	4,053	5,119	4,937
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	4,575	2,179	733	3,372	4,418	4,088	5,125	4,884
Investing cash flow	(Btmn)	109	102	15	(634)	11	(0)	(0)	(0)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,712)	(2,252)	(799)	(2,703)	(4,439)	(4,031)	(5,120)	(4,877)
Net cash flow	(Btmn)	(28)	29	(50)	36	(10)	57	5	7

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	(%)	98.5	96.8	93.4	98.5	98.8	98.7	99.0	98.9
EBITDA margin	(%)	98.5	96.8	93.4	98.5	98.8	98.7	99.0	98.9
EBIT margin	(%)	98.5	96.8	93.4	98.5	98.8	98.7	99.0	98.9
Net profit margin	(%)	(41.7)	(276.8)	(549.0)	95.2	(109.0)	(3.2)	(3.3)	(24.7)
ROE	(%)	8.3	4.1	2.1	8.6	13.2	14.3	21.7	27.7
ROA	(%)	8.3	4.1	2.1	8.6	13.2	14.3	21.7	27.6
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Payout Ratio	(%)	(224.3)	(30.6)	(16.9)	103.3	(86.6)	100.0	100.0	100.0

Main Assumptions

FY March 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Farebox revenue	(Btmn)	6,814	3,715	2,388	5,375	6,606	6,928	7,508	7,788
Average fare price	(Bt/trip)	29.0	29.7	32.2	32.9	34.1	33.5	34.6	34.5
Ridership	(mn trips)	236.9	124.9	74.2	163.4	194.0	206.6	216.9	225.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	1,067	1,040	1,217	1,249	1,184	967	1,068	1,235
Cost of goods sold	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Gross profit	(Btmn)	1,067	1,040	1,217	1,249	1,184	967	1,068	1,235
SG&A	(Btmn)	(12)	(15)	(12)	(13)	(15)	(13)	(10)	(10)
Other income	(Btmn)	(0)	4	1	6	4	7	3	6
Interest expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	(Btmn)	1,054	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,054	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232
Extra-ordinary items	(Btmn)	860	(260)	(1,430)	(1,190)	(6,880)	(550)	(790)	(740)
Net Profit	(Btmn)	1,914	769	(225)	52	(5,708)	411	271	492
EBITDA	(Btmn)	1,055	1,025	1,204	1,236	1,168	954	1,059	1,225
Core EPS	(Btmn)	0.18	0.18	0.21	0.21	0.20	0.17	0.18	0.21
Net EPS	(Bt)	0.33	0.13	(0.04)	0.01	(0.99)	0.07	0.05	0.08

Balance Sheet

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	90	199	257	389	312	403	94	309
Total fixed assets	(Btmn)	39,851	39,461	38,156	36,961	30,081	29,359	28,938	28,056
Total assets	(Btmn)	39,947	39,664	38,415	37,350	30,399	29,765	29,034	28,365
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	12	13	14	101	15	13	41	9
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	12	13	14	101	15	13	41	9
Paid-up capital	(Btmn)	52,596	51,542	50,518	49,314	48,156	47,114	46,084	44,955
Total equity	(Btmn)	39,935	39,651	38,401	37,249	30,384	29,752	28,993	28,356
BVPS	(Bt)	6.90	6.85	6.63	6.44	5.25	5.14	5.01	4.90

Cash Flow Statement

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	1,054	1,029	1,205	1,242	1,172	961	1,061	1,232
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	1,083	932	1,143	1,270	1,074	876	1,441	984
Investing cash flow	(Btmn)	(138)	132	(123)	7	(5)	174	(367)	143
Financing cash flow	(Btmn)	(938)	(1,053)	(1,024)	(1,204)	(1,158)	(1,042)	(1,030)	(1,129)
Net cash flow	(Btmn)	7	11	(5)	73	(89)	8	43	(1)

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Operating margin	(%)	98.9	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2
EBITDA margin	(%)	98.9	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2
EBIT margin	(%)	98.9	98.5	99.0	99.0	98.7	98.7	99.1	99.2
Net profit margin	(%)	179.5	74.0	(18.5)	4.2	(482.2)	42.5	25.4	39.8
ROE	(%)	10.6	10.5	12.5	13.0	13.3	11.1	12.6	15.0
ROA	(%)	10.6	10.5	12.5	13.0	13.3	11.1	12.6	15.0
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Key Statistics

FY March 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Farebox revenue	(Btmn)	1,592	1,534	1,697	1,700	1,670	1,604	1,746	1,772
Average fare price	(Bt/trip)	34.1	34.2	34.1	34.1	33.4	33.5	33.2	33.4
Ridership	(mn trips)	46.6	44.8	49.7	49.9	50.0	47.8	52.5	53.0

Figure 1: 3QFY25 results review

Unit: Btmn	3QFY24	2QFY25	3QFY25	QoQ	YoY
Farebox revenues	1,700	1,746	1,772	1.5%	4.2%
Total operating and maintenance costs	(451)	(677)	(537)	-20.8%	18.9%
Total income from investment	1,249	1,068	1,235	15.6%	-1.1%
Interest income	7	8	8	0.0%	10.1%
Total income	1,256	1,076	1,243	15.5%	-1.1%
Fund management fee and expenses	(13)	(10)	(10)	-2.1%	-25.8%
Other expenses	(1)	(5)	(1)	-76.5%	0.0%
Total expenses	(14)	(15)	(11)	-27.7%	-23.6%
Core profit	1,242	1,061	1,232	16.1%	-0.8%
Gains (losses) on valuation of investments	(1,190)	(790)	(740)	na.	na.
Net profit	52	271	492	81.4%	847.8%
EPS (Bt/sh.)	0.01	0.05	0.08	81.4%	847.8%

Key operating items

Ridership growth (YoY)	8.7	5.7	6.2
Average fare (Bt/trip)	34.1	33.2	33.4

Source: BTSGIF, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 13, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
3BBIF	Neutral	5.40	7.10	44.4	5.4	7.2	6.9	(10)	(25)	4	0.6	0.6	0.6	10	9	9	14.4	13.0	12.1	6.3	7.9	7.9
BTSGIF	Neutral	2.98	3.20	30.6	3.7	4.3	3.4	37	(13)	26	0.6	0.7	0.8	13	14	22	26.7	23.3	29.4	3.7	4.2	3.4
DIF	Outperform	8.20	10.50	39.0	7.4	7.5	7.2	(4)	(2)	3	0.5	0.5	0.5	7	7	7	11.4	10.9	11.0	7.9	7.8	7.4
FTREIT	Outperform	10.30	12.50	28.6	12.7	13.2	12.4	(1)	(4)	6	0.9	0.9	0.9	7	7	8	7.3	7.3	7.4	16.0	15.6	14.9
GVREIT	Neutral	6.65	6.80	14.2	7.5	7.6	7.6	(2)	(1)	(0)	0.6	0.6	0.6	8	8	8	11.8	11.9	11.9	8.8	9.2	9.1
LHHOTEL	Outperform	13.40	16.50	32.4	8.5	8.5	8.4	104	0	1	1.1	1.1	1.1	10	13	13	8.6	9.3	9.4	19.7	11.3	11.2
Average					7.5	8.0	7.7	20	(7)	7	0.7	0.7	0.8	9	10	11	13.4	12.6	13.5	10.4	9.3	9.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บทความวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPG, SNC, SNPN, 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, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับถึงขั้วดังกล่าว ประกอบด้วย

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

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNPN, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVANCE, AEONTS, AUC, AGE, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASIN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BKS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIAN, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NED, NETBAY, NEW, NEWS, NFO, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TERK, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.