บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ BTS

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BTS TB
Reuters BTS.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เริ่มเห็นทิศทางที่ชัดเจนขึ้น

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเกี่ยวกับนโยบายปรับลดค่าโดยสารเป็นไปในเชิงบวก ผู้บริหารระบุว่าบริษัทไม่จำเป็นต้องแบ่งรายได้ส่วนเพิ่มให้แก่ภาครัฐในช่วง 1H27 และทั้งสองฝ่ายจะเจรจาเรื่องการแบ่งรายได้สำหรับช่วง 2H27 อีกครั้ง หากไม่มีการแบ่งรายได้ตลอดทั้งปี 2027F กรณีฐานของเราคาดว่าขาดทุนปกติของ BTS จะลดลง 140 ลบ./ปี อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2027F อ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 2.3 บาท เป็น 2.0 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลงหลังผลประกอบการ 1HFY27 ออกมาอ่อนแอ โดยเราจะทบทวนสมมติฐานอีกครั้งเมื่อมีความชัดเจนจากภาครัฐมากขึ้น

สรุปผลประกอบการ 2QFY27 BTS รายงานขาดทุนสุทธิ 986 ลบ. ใน 2QFY27 (ก.ค.-ก.ย. 2026) เทียบกับกำไรสุทธิ 102 ลบ. ใน 2QFY26 และขาดทุนสุทธิ 388 ลบ. ใน 1QFY27 ขณะที่ขาดทุนปกติอยู่ที่ 883 ลบ. พลิกจากกำไรปกติ 221 ลบ. ใน 2QFY26 และขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก 330 ลบ. ใน 1QFY27 ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะขาดทุน 245 ลบ. โดยผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ มีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากการลงทุนที่ลดลง รายได้ดอกเบี้ยที่เกี่ยวข้องกับโครงการรถไฟฟ้าที่ลดลง และผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ส่งผลให้ขาดทุนปกติในงวด 1HFY27 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. เทียบกับประมาณการขาดทุนปกติทั้งปีเดิมของเราที่ 1.1 พันลบ. ด้านรายได้จากการดำเนินงานรวม (ธุรกิจ MOVE, MIX และ MATCH) อยู่ที่ 6.2 พันลบ. เติบโต 8.3% YoY และ 2.7% QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ BTS จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเป็นบวก ผู้บริหาร BTS ระบุว่าภายใต้นโยบายปรับลดค่าโดยสาร ผู้ให้บริการไม่จำเป็นต้องแบ่งรายได้ส่วนเพิ่มจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นให้แก่ภาครัฐในช่วง 1H27 และทั้งสองฝ่ายจะเจรจาเรื่องการแบ่งรายได้สำหรับช่วง 2H27 อีกครั้ง โดยเราขอรอดูการประกาศอย่างเป็นทางการของภาครัฐอีกครั้ง แต่หากไม่มีการแบ่งรายได้ตลอดทั้งปี 2027 กรณีฐานของเราคาดว่าขาดทุนของ BTS จะลดลง 140 ล้านบาทต่อปี โดยอิงกับสมมติฐานผู้โดยสารส่วนเพิ่มของสายสีเหลืองที่ 5.1% สายสีชมพูที่ 5% และสายสีเขียวหลักที่ 4% ผู้บริหารคาดว่าหลังนโยบายนี้มีผลบังคับใช้ จำนวนผู้โดยสารส่วนเพิ่มของสายสีเหลืองและสายสีชมพูจะเติบโตในระดับเลขสองหลัก ขณะที่สายสีเขียวจะเติบโตในระดับเลขหลักเดียว ปัจจุบันผลขาดทุนของสายสีชมพูและสายสีเหลืองเริ่มลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ไตรมาสละเกือบ 400 ลบ. ในส่วนของอาคารสำนักงาน BTS Visionary Park ปัจจุบันมีอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 60% และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 80-90% ภายในเดือนมี.ค. 2028 โดยปัจจุบันโครงการนี้มีผลขาดทุนไตรมาสละ 200 ลบ. ทั้งนี้บริษัทกำลังอยู่ระหว่างทำแผนฟื้นฟูในส่วนของกำไรสุทธิให้ได้เร็วที่สุดและคาดว่าจะเห็นความชัดเจนหลังผลประกอบการ 4QFY27 หรือประมาณเดือน พ.ค. 2027

ปรับสมมติฐานและราคาเป้าหมาย แต่คงคำแนะนำ NEUTRAL เราปรับประมาณการขาดทุนปกติในปี FY2027F เพิ่มขึ้นจาก 1.1 พันลบ. เป็น 1.8 พันลบ. เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 1HFY27 ที่อ่อนแอกว่าคาด เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BTS แต่ปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี FY2027F อ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 2.3 บาท เป็น 2.0 บาท ทั้งนี้แม้ว่ากำไรของ BTS น่าจะมีอัพไซด์จากนโยบายปรับลดค่าโดยสาร แต่เราขอรอดูความชัดเจนเพิ่มเติมจากภาครัฐก่อนปรับประมาณการ สำหรับปัจจุบัน ผลประกอบการที่อ่อนแอและผันผวนจะเป็นปัจจัยจำกัดอัพไซด์ของราคาหุ้น

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองเติบโตช้า ความเสี่ยงด้าน ESG สำหรับ BTS คือ ความน่าเชื่อถือในการให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อจำนวนผู้โดยสาร

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	8,455	8,484	9,197
Core profit	(Btmn)	(1,179)	(783)	(1,831)	(1,308)	(1,037)
Reported profit	(Btmn)	2,324	(1,152)	(1,831)	(1,308)	(1,037)
Core EPS	(Bt)	(0.08)	(0.05)	(0.13)	(0.09)	(0.07)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	na.	na.	na.	na.	na.
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	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)	17.7	20.7	22.8	22.3	21.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 18) (Bt)	1.76
Target price (Bt)	2.00
Mkt cap (Btbn)	28.33
12-m high / low (Bt)	2.8 / 1.8
Avg. daily 6m (US$mn)	3.12
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	47.0
Outstanding Short Position (%)	1.67

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.3)	(16.2)	(33.8)
Relative to SET	(2.0)	(7.7)	(42.9)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY27F	FY28F
Consensus (Bt mn)	(2,060)	(1,195)
INVX vs Consensus (%)	11.1	(9.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3QFY27F earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.45	4/28
Environmental Score and Rank	8.18	2/28
Social Score and Rank	4.42	8/28
Governance Score and Rank	3.01	12/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, IAA, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9007
kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.45 (2024)
Rank in Sector	4/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BTS	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บีทีเอส กรุ๊ป ได้ทบทวนและปรับปรุงนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลบังคับใช้กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัททั้งหมด
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมได้กำหนดแนวทางในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีการคำนึงถึงแนวปฏิบัติที่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ
- นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมถึงการปฏิบัติงานของพนักงาน คู่ค้าและผู้รับเหมา รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- บีทีเอส กรุ๊ป มุ่งหวังที่จะพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนผ่าน 3 ด้าน ได้แก่ สาธารณสุข การศึกษาที่มีคุณภาพ และการปกป้องสิ่งแวดล้อมและการบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
- สำหรับด้านสาธารณสุข บริษัทตั้งเป้า 1) เพิ่มการเข้าถึงบริการทางการแพทย์เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น 2) ทำประกันเพื่อสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของบุคลากรทางการแพทย์และครอบครัว และ 3) ให้ทุนสนับสนุนการพัฒนาศักยภาพและความสามารถของนักกีฬาเยาวชนไทยสู่การแข่งขันกีฬาระดับนานาชาติ
- 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 FY2025 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) เป็นปีที่ 13 ติดต่อกัน และได้รับการรับรองต่ออายุเป็นครั้งที่ 3 ในการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยการทุจริต (CAC)

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**5.45**	—
Environment Financial Materiality Score	**8.18**	—
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	**4.42**	—
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	**3.01**	—
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)	(6,727)	(6,786)	(6,840)
Other income	(Btmn)	4,345	5,164	6,212	6,325	5,078	2,079	1,576	1,429
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)**	**(2,874)**	**(2,883)**	**(2,208)**
Corporate tax	(Btmn)	(1,214)	(1,539)	(1,707)	(1,969)	(1,964)	(1,006)	(577)	(1,104)
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)**	**(1,831)**	**(1,308)**	**(1,037)**
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)**	**(1,831)**	**(1,308)**	**(1,037)**
EBITDA	(Btmn)	8,383	7,992	8,261	9,792	9,241	8,455	8,484	9,197
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.22**	**0.15**	**0.02**	**(0.08)**	**(0.05)**	**(0.13)**	**(0.09)**	**(0.07)**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.14	(0.40)	0.16	(0.08)	(0.13)	(0.09)	(0.07)
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	61,075	63,053	65,030
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**	**315,689**	**313,094**	**310,620**
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**	**96,909**	**94,228**	**91,806**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**4.71**	**4.26**	**3.52**	**4.04**	**4.06**	**3.93**	**3.84**	**3.77**

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)	(1,831)	(1,308)	(1,037)
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)	12,178	10,511	4,321
Investing cash flow	(Btmn)	(34,738)	(16,540)	15,061	(33,412)	14,662	(13,676)	(6,621)	(9,045)
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)**	**(7,502)**	**2,891**	**(5,724)**

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	9.8	11.0	13.1
EBITDA margin	(%)	32.2	43.6	45.5	52.0	40.1	31.4	30.0	30.9
EBIT margin	(%)	28.8	38.4	38.3	40.4	25.3	17.6	16.5	17.9
Net profit margin	(%)	14.7	10.0	(28.8)	12.3	(5.0)	(6.8)	(4.6)	(3.5)
ROE	(%)	4.4	2.3	(7.9)	2.2	(1.2)	(1.9)	(1.4)	(1.1)
ROA	(%)	1.2	0.8	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.3)
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	1.1	1.1	1.2
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	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	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27
Total revenue	(Btmn)	5,475	5,626	5,715	5,707	5,967	5,655	6,017	6,182
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,799)	(3,408)	(3,748)	(3,757)	(3,998)	(3,514)	(3,910)	(4,165)
Gross profit	**(Btmn)**	**1,676**	**2,218**	**1,968**	**1,950**	**1,968**	**2,141**	**2,108**	**2,017**
SG&A	(Btmn)	(1,669)	(1,257)	(1,484)	(1,705)	(1,807)	(2,284)	(1,944)	(1,798)
Other income	(Btmn)	1,852	1,516	1,498	1,246	1,056	1,278	1,116	882
Interest expense	(Btmn)	(1,797)	(1,836)	(1,882)	(2,045)	(1,982)	(1,800)	(1,923)	(1,900)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**62**	**641**	**100**	**(553)**	**(765)**	**(666)**	**(643)**	**(799)**
Corporate tax	(Btmn)	(481)	(532)	(597)	(646)	(251)	(471)	(506)	(420)
Equity a/c profits	(Btmn)	213	271	78	210	(207)	1,024	313	128
Minority interests	(Btmn)	39	88	219	118	312	695	107	220
Core profit	**(Btmn)**	**(202)**	**(128)**	**(262)**	**221**	**(1,072)**	**330**	**(330)**	**(883)**
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,244	265	32	(119)	114	(397)	(58)	(103)
Net Profit	**(Btmn)**	**3,042**	**137**	**(230)**	**102**	**(958)**	**(67)**	**(388)**	**(986)**
EBITDA	(Btmn)	2,833	2,909	2,709	2,349	2,081	2,102	2,316	2,038
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**(0.01)**	**(0.01)**	**(0.02)**	**0.01**	**(0.07)**	**0.02**	**(0.02)**	**(0.05)**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.01	(0.01)	0.01	(0.06)	(0.00)	(0.02)	(0.06)

Balance Sheet (Btmn)

FY March 31	Unit	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27
Total current assets	(Btmn)	64,459	52,973	46,651	84,586	72,321	69,308	69,826	74,896
Total fixed assets	(Btmn)	57,772	61,240	65,194	64,432	72,165	74,363	74,922	74,932
Total assets	**(Btmn)**	**326,430**	**322,406**	**322,393**	**327,084**	**321,737**	**322,206**	**320,341**	**326,883**
Total loans	(Btmn)	183,667	179,744	180,889	183,809	187,252	187,004	184,171	192,249
Total current liabilities	(Btmn)	49,316	37,396	41,071	50,892	43,024	55,770	64,039	58,431
Total long-term liabilities	(Btmn)	168,674	179,025	177,866	172,096	179,117	166,336	156,645	170,143
Total liabilities	**(Btmn)**	**217,990**	**216,420**	**218,937**	**222,988**	**222,140**	**222,106**	**220,684**	**228,574**
Paid-up capital	(Btmn)	76,249	76,249	76,249	70,578	70,578	70,578	70,578	64,375
Total equity	**(Btmn)**	**108,440**	**105,990**	**103,456**	**104,096**	**99,596**	**100,098**	**99,657**	**98,309**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**3.70**	**3.61**	**3.51**	**3.58**	**3.56**	**3.63**	**3.62**	**3.56**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY March 31	Unit	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27
Core Profit	(Btmn)	(202)	(128)	(262)	221	(1,072)	330	(330)	(883)
Depreciation and amortization	(Btmn)	974	431	727	858	864	968	848	981
Operating cash flow	(Btmn)	6,828	(1,293)	2,219	(40,091)	27,623	(13,590)	38,962	(41,976)
Investing cash flow	(Btmn)	(15,431)	(16,365)	(8,176)	40,569	(6,425)	(11,306)	(28,487)	50,688
Financing cash flow	(Btmn)	43,110	7,810	(826)	(5,893)	(3,206)	8,595	(5,500)	(889)
Net cash flow	**(Btmn)**	**34,507**	**(9,848)**	**(6,783)**	**(5,415)**	**17,992**	**(16,302)**	**4,975**	**7,823**

Key Financial Ratios

FY March 31	Unit	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27
Gross margin	(%)	30.6	39.4	34.4	34.2	33.0	37.9	35.0	32.6
Operating margin	(%)	0.1	17.1	8.5	4.3	2.7	(2.5)	2.7	3.5
EBITDA margin	(%)	51.7	51.7	47.4	41.2	34.9	37.2	38.5	33.0
EBIT margin	(%)	34.0	44.0	34.7	26.1	20.4	20.1	24.4	17.1
Net profit margin	(%)	55.6	2.4	(4.0)	1.8	(16.1)	(1.2)	(6.5)	(15.9)
ROE	(%)	(0.9)	(0.6)	(1.2)	1.0	(4.1)	1.3	(1.3)	(3.5)
ROA	(%)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	0.3	(1.3)	0.4	(0.4)	(1.1)
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6
Interest coverage	(x)	1.6	1.6	1.4	1.1	1.0	1.2	1.2	1.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

Main Assumptions

FY March 31	Unit	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27
Equity income from BTSGIF	(Btmn)	122.0	84.0	65.0	79.0	83.0	49.0	34.0	41.0
O&M revenue	(Btmn)	1,795	1,885	1,884	1,884	1,884	1,945	1,946	1,946
Media revenue	(Btmn)	1,125	985	861	859	1,011	875	884	970

Figure 1: 2QFY27 results review

Unit: Btmn	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	2QFY27	QoQ	YoY
Total operating revenue	5,707	5,967	5,655	6,017	6,182	2.7%	8.3%
Cost of goods sold	(3,757)	(3,998)	(3,514)	(3,910)	(4,165)	6.5%	10.8%
Gross profit	**1,950**	**1,968**	**2,141**	**2,108**	**2,017**	**-4.3%**	**3.4%**
SG&A	(1,705)	(1,807)	(2,284)	(1,944)	(1,798)	-7.5%	5.4%
Other income/(expense)	2,220	1,008	628	1,455	767	-47.3%	-65.5%
Interest expense	(2,045)	(1,982)	(1,800)	(1,923)	(1,900)	-1.2%	-7.1%
Pre-tax profit	**420**	**(813)**	**(1,315)**	**(303)**	**(914)**	**201.3%**	**-317.5%**
Corporate tax	(646)	(251)	(471)	(506)	(420)	-17.0%	-35.0%
Equity a/c profits	210	(207)	1,024	313	128	-59.2%	-39.1%
Minority interests	118	312	695	107	220	105.0%	86.0%
Net profit	**102**	**(958)**	**(67)**	**(388)**	**(986)**	**na.**	**na.**
EPS (Bt/sh.)	**0.01**	**(0.06)**	**(0.00)**	**(0.02)**	**(0.06)**	**na.**	**na.**
Adjusted core profit	**221**	**(1,072)**	**330**	**(330)**	**(883)**	**na.**	**na.**

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: SOTP valuation

	% stake	Value (Btmn)	Per share (Bt)	Comment
Mass transit				
O&M for Green line core network	100	2,733	0.2	During 2029-2042
O&M for Green line extension Zone 1	100	1,326	0.1	
O&M for Green line extension Zone 2	100	3,523	0.2	
Pink line	75	687	0.0	
Yellow line	75	214	0.0	
O&M for Gold line Phase 1	100	201	0.0	
U-Tapao	40	1,479	0.1	
Two motorways projects	40	634	0.0	
Total mass transit		**10,797**	**0.7**	
Investment				
BTSGIF	33	4,011	0.2	Based on our TP of Bt2.1/sh.
VGI	36	5,965	0.4	Market price
RABBIT & RABBIT-P	68	6,030	0.4	Market price
TNL	42	2,669	0.2	Market price
ROCTEC	68	2,869	0.2	Market price
Total investment		**21,544**	**1.3**	
Grand total		**32,341**		
No. of shares		**16,094**		
TP per share (Bt)		**2.0**		

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

Figure 3: Valuation summary (price as of Nov 18, 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	3,190	10.1	8.9	8.6	(3.5)	12.4	3.7	0.5	0.5	0.4	4.6	5.2	n.a	4.9	5.2	5.2	5.1	4.8	4.5
MTR Corp Ltd	Hong Kong	25,927	10.6	17.2	25.4	25.4	(38.6)	(32.0)	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0	9.6	5.2	3.9	10.5	12.5	13.3
East Japan Railway Co	Japan	28,857	17.0	15.4	14.1	11.2	10.6	8.8	1.4	1.4	1.3	2.1	2.5	2.8	8.7	9.1	9.4	10.9	10.3	9.8
West Japan Railway Co	Japan	9,485	13.2	13.9	13.8	(6.0)	(5.1)	0.3	1.2	1.1	1.1	2.9	3.0	3.2	9.3	8.4	7.9	8.3	8.2	7.9
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,885	25.3	24.3	22.6	3.6	3.9	7.8	2.6	2.4	2.4	2.3	2.5	2.6	10.2	10.2	10.5	22.7	21.6	18.6
BTS Group Holdings PCL	Thailand	834	n.m	n.m	n.m	(760.0)	18.4	40.5	0.5	0.4	0.4	n.a	n.a	0.2	(2.7)	(2.3)	(1.4)	25.8	24.8	24.1
	Average		**15.2**	**15.9**	**16.9**	**(121.5)**	**0.3**	**4.9**	**1.2**	**1.1**	**1.1**	**3.2**	**3.4**	**2.6**	**6.6**	**6.0**	**5.9**	**13.9**	**13.7**	**13.0**

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.