

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



4Q67: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 851 ลบ. (ลดลง 1% YoY และ 20.3% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 5.4% และต่ำกว่า consensus คาด 8.4% จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด สำหรับปี 2568 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 13.3% YoY มาอยู่ที่ 4.3 พันลบ. โดยจะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น 1.1% และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ที่เพิ่มขึ้น 7.5% นอกจากนี้ BEM ยังจะได้รับประโยชน์เต็มปีจากการปรับขึ้นค่าโดยสาร MRT ที่เริ่มตั้งแต่เดือนก.ค. 2567 เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 10.5 บาท/หุ้น (8.2 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลัก, 1.5 บาท/หุ้น สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และ 0.8 บาท/หุ้น สำหรับเงินลงทุนใน TTW และ CKP) เราชอบ BEM เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีแนวโน้ม upside จากโครงการ double deck ซึ่งเรายังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการด้วย โดยผู้บริหารคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้

กำไรสุทธิ 4Q67 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจากค่าใช้จ่าย SG&A BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 851 ลบ. (ลดลง 1% YoY และ 20.3% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 5.4% และต่ำกว่า consensus คาด 8.4% หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด รายได้รวมอยู่ที่ 4.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.3% YoY แต่ทรงตัว QoQ รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.3 พันลบ. ลดลง 0.3% YoY และ 1% QoQ เนื่องจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลงและจำนวนวันที่เปิดให้บริการฟรีเพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้า MRT (40% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.5% YoY จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 1.3% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากมีวันหยุดมากขึ้น รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (8% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 335 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY และ 15.3% QoQ สำหรับปี 2567 BEM รายงานกำไรสุทธิ 3.8 พันลบ. (+8%) เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ BEM ประกาศจ่ายปันผล 0.15 บาท/หุ้น XD วันที่ 11 มี.ค.

อัตรากำไรสุทธิ ในปี 2567 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ทรงตัว YoY ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนได้รับผลกระทบจากการปิดทางด่วนบางส่วนตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2567 ถึงเดือนพ.ค. 2568 ในเดือนม.ค. 2568 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 0.9% YoY และ 1.6% MoM นอกจากการปิดทางด่วนบางส่วนแล้ว ปัญหา PM 2.5 ยังทำให้มีการปิดโรงเรียนบางแห่งและปรับรูปแบบการเรียนการสอนเป็นแบบออนไลน์ในช่วงเดือนนั้นอีกด้วย ในปี 2568 เราคาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะเพิ่มขึ้น 1.1% จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) โดยเฉลี่ยในปี 2567 อยู่ที่ 426,900 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 9.4% YoY ในเดือนม.ค. 2568 จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 481,400 คน/วัน เพิ่มขึ้น 13.9% YoY และ 12% MoM ซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดให้บริการฟรี 7 วันตามนโยบายของรัฐบาล (25-31 ม.ค.) สืบเนื่องมาจากปัญหาคุณภาพอากาศ โดยรายได้ค่าโดยสารในช่วงดังกล่าวจะคำนวณจากรายได้ในช่วงวันที่ 18-24 ม.ค.

คงประมาณการปี 2568 เราคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 4.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12.9% YoY ประมาณการของเราอิงกับการคาดการณ์ว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันจะเพิ่มขึ้น 1.1% ดีขึ้นจากที่อยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567 โดยอิงกับการคาดการณ์ว่าจะมีการกลับมาเปิดใช้งานทางด่วนครบทั้งหมดในเดือนพ.ค. 2568 เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT เฉลี่ยต่อวัน (สายสีน้ำเงิน) จะเพิ่มขึ้น 7.5% และจะมีปัจจัยหนุนจากการปรับขึ้นค่าโดยสารเต็มปี (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือนก.ค. 2567)

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง ความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยอาจจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ปรับตัวลดลง และสร้าง downside ต่อประมาณการกำไรของเรา

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	16,374	17,004	17,826	18,486	19,524
EBITDA	(Btmn)	9,076	9,699	10,492	10,974	11,629
Core profit	(Btmn)	3,479	3,768	4,268	4,648	5,205
Reported profit	(Btmn)	3,479	3,768	4,268	4,648	5,205
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.28	0.30	0.34
DPS	(Bt)	0.14	0.15	0.17	0.18	0.14
P/E, core	(x)	28.1	26.0	22.9	21.0	18.8
EPS growth, core	(%)	42.8	8.3	13.3	8.9	12.0
P/BV, core	(x)	2.6	2.7	2.5	2.4	2.3
ROE	(%)	9.3	10.2	11.4	11.7	12.4
Dividend yield	(%)	2.2	2.3	2.6	2.9	2.1
EV/EBITDA	(x)	18.2	18.9	17.9	17.4	16.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	6.40
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	97.82

12-m high / low (Bt)	8.5 / 6
Avg. daily 6m (US\$m)	7.86
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.56

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.2)	(12.3)	(20.5)
Relative to SET	1.3	4.0	(9.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,129	4,410
INVX vs Consensus (%)	3.4	5.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.93	5/30
Environmental Score and Rank	4.73	3/30
Social Score and Rank	2.84	10/30
Governance Score and Rank	4.20	5/30

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BEM ทำธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (ทางด่วน และรถไฟฟ้า MRT) ซึ่งไม่ปล่อยมลพิษใดๆ ดังนั้นเราจึงมองว่าธุรกิจของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ BEM ยังได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนด้วย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร MRT

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.93 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		5/30		BEM	5	No	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET								

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทยังคงรักษาไว้ซึ่งระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 อย่างต่อเนื่อง และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ด้วยมาตรการจัดการด้านพลังงานที่บริษัทดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองมาตรฐานระบบงานคุณภาพ ISO 9001 : 2015 และระบบจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 : 2015 จากบริษัท เอสจีเอส (ประเทศไทย) สำหรับธุรกิจทางพิเศษ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BEM มุ่งมั่นดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่า ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม
- บริษัทได้จัดกิจกรรมแจกหน้ากากผ้า 1 ล้านชิ้นให้กับผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT และมอบหน้ากากผ้าพร้อมอุปกรณ์ป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ให้กับหลายฝ่ายในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19
- BEM ได้มอบทุนการศึกษาเพื่อพัฒนาโรงเรียนและมอบอุปกรณ์ป้องกันเชื้อโควิด-19 แก่โรงเรียน 56 แห่งที่ตั้งอยู่โดยรอบเส้นทางรถไฟฟ้า MRT รวมถึงชุมชนรายรอบสถานี

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ฝ่ายบริหารทำหน้าที่ดูแลการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	4.01	3.93
Environment Financial Materiality Score	4.94	4.73
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.40	8.06
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	104.68	106.36
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	29.41
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	2.85	2.84
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)	3,750	3,861
Governance Financial Materiality Score	4.16	4.20
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (Persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	Yes	Yes

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 December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	13,489	10,727	14,029	16,374	17,004	17,826	18,486	19,524
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,616)	(9,723)	(10,000)
Gross profit	(Btmn)	5,063	3,737	5,582	7,064	7,507	8,209	8,763	9,524
SG&A	(Btmn)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,319)	(1,368)	(1,445)
Other income	(Btmn)	830	755	772	764	762	803	798	813
Interest expense	(Btmn)	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,371)	(2,427)	(2,489)	(2,525)	(2,544)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,433	1,145	2,834	4,216	4,581	5,205	5,668	6,348
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(134)	(398)	(737)	(813)	(937)	(1,020)	(1,143)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	2,048	1,010	2,436	3,479	3,768	4,268	4,648	5,205
Extra-ordinary items	(Btmn)	4	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,051	1,010	2,436	3,479	3,768	4,268	4,648	5,205
EBITDA	(Btmn)	6,404	4,461	6,625	9,076	9,699	10,492	10,974	11,629
Core EPS	(Btmn)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.28	0.30	0.34
Net EPS	(Bt)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.28	0.30	0.34
DPS	(Bt)	0.10	0.08	0.12	0.14	0.15	0.17	0.18	0.14

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	5,044	4,541	5,566	5,247	5,187	4,311	4,653	4,898
Total fixed assets	(Btmn)	84,532	83,845	81,997	79,500	96,340	102,515	107,206	111,942
Total assets	(Btmn)	113,616	115,088	114,128	112,496	132,773	138,268	143,502	148,685
Total loans	(Btmn)	69,088	71,211	70,441	68,303	87,078	90,500	93,500	96,000
Total current liabilities	(Btmn)	13,734	10,645	12,092	15,566	19,119	19,385	15,483	14,700
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,848	66,744	64,773	59,265	77,094	80,348	87,397	90,945
Total liabilities	(Btmn)	75,582	77,390	76,865	74,832	96,212	99,733	102,879	105,645
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	38,034	37,699	37,264	37,664	36,560	38,536	40,623	43,039
BVPS	(Bt)	2.49	2.47	2.44	2.46	2.39	2.52	2.66	2.82

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,048	1,010	2,436	3,479	3,768	4,268	4,648	5,205
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,858	1,129	1,430	2,490	2,691	2,798	2,781	2,737
Operating cash flow	(Btmn)	5,522	3,445	5,545	7,544	10,901	9,003	9,479	10,063
Investing cash flow	(Btmn)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(11,135)	(9,677)	(9,688)
Financing cash flow	(Btmn)	(19)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	1,129	439	(289)
Net cash flow	(Btmn)	910	(482)	656	(542)	426	(1,002)	241	86

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	37.5	34.8	39.8	43.1	44.2	46.1	47.4	48.8
Operating margin	(%)	27.5	24.0	31.5	35.6	36.7	38.7	40.0	41.4
EBITDA margin	(%)	47.5	41.6	47.2	55.4	57.0	58.9	59.4	59.6
EBIT margin	(%)	33.7	31.1	37.0	40.2	41.2	43.2	44.3	45.5
Net profit margin	(%)	15.2	9.4	17.4	21.2	22.2	23.9	25.1	26.7
ROE	(%)	5.4	2.7	6.5	9.2	10.3	11.1	11.4	12.1
ROA	(%)	1.8	0.9	2.1	3.1	3.1	3.1	3.3	3.6
Net D/E	(x)	1.8	1.9	1.8	1.8	2.3	2.3	2.3	2.2
Interest coverage	(x)	3.0	2.0	2.8	3.8	4.0	4.2	4.3	4.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	74.5	121.1	75.3	61.5	60.8	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,049	850	1,039	1,117	1,116	1,129	1,145	1,158
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	260	147	274	390	427	459	489	513
CD revenue	(Btmn)	825	822	921	1,117	1,233	1,270	1,308	1,347

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)
Gross profit	(Btmn)	1,539	1,760	1,574	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939
SG&A	(Btmn)	(313)	(301)	(322)	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)
Other income	(Btmn)	58	50	390	266	58	61	392	268
Interest expense	(Btmn)	(604)	(572)	(601)	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)
Pre-tax profit	(Btmn)	680	937	1,043	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281
Corporate tax	(Btmn)	(77)	(187)	(142)	(188)	(220)	(214)	(167)	(214)
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)	603	749	901	970	859	847	1,003	1,067
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	603	749	901	970	859	847	1,003	1,067
EBITDA	(Btmn)	2,381	2,114	2,227	2,402	2,333	2,318	2,411	2,583
Core EPS	(Btmn)	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
Net EPS	(Bt)	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	5,566	5,228	4,567	5,469	5,247	9,490	5,213	5,090
Total fixed assets	(Btmn)	81,997	81,299	80,817	80,041	79,500	78,998	78,415	91,957
Total assets	(Btmn)	114,128	113,091	111,849	112,850	112,496	118,313	113,850	128,345
Total loans	(Btmn)	70,441	69,202	69,729	69,193	68,303	72,147	70,071	83,265
Total current liabilities	(Btmn)	12,092	12,235	12,251	15,572	15,566	16,063	16,944	16,692
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,773	63,521	63,913	60,571	59,265	63,525	60,456	75,101
Total liabilities	(Btmn)	76,865	75,756	76,164	76,143	74,832	79,589	77,399	91,793
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,264	37,334	35,685	36,707	37,664	38,724	36,451	36,552
BVPS	(Bt)	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46	2.53	2.38	2.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	603	749	901	970	859	847	1,003	1,067
Depreciation and amortization	(Btmn)	298	605	583	642	659	656	630	687
Operating cash flow	(Btmn)	4,938	2,235	1,731	2,198	1,380	2,829	2,150	3,107
Investing cash flow	(Btmn)	(8,032)	1,116	795	1,112	(5,714)	3,629	(3,371)	(641)
Financing cash flow	(Btmn)	5,999	(3,277)	(3,314)	(2,546)	3,744	(1,797)	(2,836)	(2,604)
Net cash flow	(Btmn)	2,906	74	(789)	763	(590)	4,662	(4,057)	(138)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	39.1	42.9	40.3	42.8	46.3	44.5	42.4	44.4
Operating margin	(%)	31.2	35.6	32.1	35.7	38.6	37.7	34.5	37.3
EBITDA margin	(%)	60.5	51.6	57.0	57.4	55.7	54.6	59.9	59.2
EBIT margin	(%)	52.9	36.8	42.1	42.1	40.0	39.1	44.3	43.4
Net profit margin	(%)	15.3	18.3	23.1	23.2	20.5	19.9	24.9	24.4
ROE	(%)	6.4	7.9	9.8	10.4	9.2	8.9	11.1	11.7
ROA	(%)	2.1	2.6	3.2	3.4	3.0	2.9	3.6	3.5
Net D/E	(x)	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.9	2.2
Interest coverage	(x)	3.9	3.7	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9	4.2
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,129	1,099	1,113	1,126	1,125	1,100	1,117	1,121
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	382	411	382	416	431	393	438	446
CD revenue	(Btmn)	255	277	279	306	264	306	308	355

Figure 1: 4Q24 results review

Unit: Btmn	4Q23	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,260	2,275	2,253	-1.0%	-0.3%
Revenue from rail business	1,621	1,782	1,759	-1.3%	8.5%
Revenue from commercial development business	306	308	355	15.3%	16.0%
Total revenue	4,186	4,365	4,367	0.0%	4.3%
Cost of expressway business	(745)	(771)	(767)	-0.5%	3.0%
Cost of rail business	(1,407)	(1,546)	(1,512)	-2.2%	7.5%
Cost of commercial development business	(96)	(109)	(117)	7.3%	21.9%
Total COGS	(2,248)	(2,426)	(2,396)	-1.2%	6.6%
Gross profit	1,938	1,939	1,971	1.7%	1.7%
SG&A	(321)	(311)	(343)	10.5%	7.0%
Operating profit	1,617	1,628	1,628	0.0%	0.7%
Other income/(expense)	58	268	41	-84.8%	-29.4%
EBIT	1,675	1,896	1,668	-12.0%	-0.4%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(596)	(615)	(600)	-2.4%	0.7%
EBT	1,079	1,281	1,068	-16.6%	-1.0%
Income tax	(220)	(214)	(218)	1.7%	-0.8%
Minority interests	(0)	0	(0)	na.	na.
Core profit	859	1,067	851	-20.3%	-1.0%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	859	1,067	851	-20.3%	-1.0%
EPS (Bt/sh.)	0.06	0.07	0.06	-20.3%	-1.0%

Ratio analysis

SG&A to sales (%)	7.7	7.1	7.9
Operating profit margin (%)	38.6	37.3	37.3
Net profit margin (%)	20.5	24.5	19.5

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 2: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	51,001	3.3	
Mass transit business	83,360	5.5	
Commercial development business	13,330	0.9	
Investments (CKP & TTW)	12,120	0.8	Market price
Target price	159,810	10.5	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 3: Valuation summary (Price as of Feb 28, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,765	9.1	8.5	8.2	35.3	6.9	3.7	0.5	0.5	0.5	5.4	5.9	n.a	5.1	5.4	5.5	5.5	5.3	5.2
MTR Corp Ltd	Hong Kong	20,329	10.9	10.1	9.5	85.5	7.7	5.7	0.9	0.8	0.8	5.2	5.2	5.2	8.0	9.0	9.0	9.2	8.4	8.4
East Japan Railway Co	Japan	22,391	15.7	14.5	12.6	24.2	8.0	15.4	1.2	1.1	1.0	1.7	1.9	2.3	7.6	7.9	8.6	10.4	9.8	9.1
West Japan Railway Co	Japan	9,328	13.7	12.6	12.1	9.9	9.2	4.3	1.2	1.2	1.1	2.4	2.8	2.9	9.0	9.6	9.6	8.5	8.0	7.8
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,799	25.2	23.4	22.0	10.4	7.5	6.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.6	2.8	9.8	10.5	10.7	19.9	18.8	17.8
BTS Group Holdings PCL	Thailand	3,221	n.m	188.6	85.9	71.6	140.9	119.5	1.5	1.6	1.6	0.5	0.7	1.3	0.8	1.0	1.8	41.2	38.9	36.9
Average			14.9	43.0	25.1	39.5	30.0	25.9	1.3	1.3	1.2	2.9	3.2	2.9	6.7	7.2	7.5	15.8	14.9	14.2

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ข้อมูลใดๆ 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีฉ้อโกง เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อดังกล่าวประกอบด้วย

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, III, 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, PAF, 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, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, 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, WIIK, 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, SNNP, 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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BSP, 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, DTCI, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, 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, RIJ, 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, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMM, 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.