

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jun 24) (Bt)	4.76
Target price (Bt)	7.50
Mkt cap (Btbn)	72.76

12-m high / low (Bt)	8.3 / 4.6
Avg. daily 6m (US\$m)	7.35
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	45.5
Outstanding Short Position (%)	0.84

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(17.9)	(14.2)	(39.0)
Relative to SET	(12.2)	(7.2)	(27.0)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,970	4,208
INVX vs Consensus (%)	(0.5)	2.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Flat	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.36	6/30
Environmental Score and Rank	5.25	4/30
Social Score and Rank	3.27	9/30
Governance Score and Rank	4.48	5/30

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

ความท้าทายในระยะสั้นสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

แม้เรายังไม่เห็นปริมาณจราจรฟื้นตัว YoY ในเดือนพ.ค. แต่เราเชื่อว่าประเด็นนี้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว เนื่องจากปัจจุบัน BEM ซื้อขายที่ PE ระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 3.4% มาอยู่ที่ 3.9 พันลบ. (+4.8% YoY) เพื่อสะท้อนปริมาณจราจรในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 ที่อ่อนแอกว่าคาด ทั้งนี้แม้ปริมาณจราจรอ่อนแอ แต่เราคาดว่า BEM จะลดต้นทุนบางส่วนเพื่อสนับสนุนให้กำไรสุทธิเติบโต ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อังอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 7.5 บาท (จากเดิม 9.0 บาท) แบ่งเป็น 6.8 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.7 บาท สำหรับเงินลงทุนใน TTW และ CKP โดยจะมี upside หากรัฐบาลให้เงินอุดหนุน 100% สำหรับนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย

ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวในเดือนพ.ค. BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันในเดือนพ.ค. ที่ 1.1 ล้านเที่ยว ลดลง 1.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1.8% MoM การปรับตัวลดลง YoY หลักๆ เป็นผลมาจากวันหยุดยาวในช่วงสองสัปดาห์แรกของเดือนพ.ค. และผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ขณะที่การเติบโต MoM เป็นผลมาจากการฟื้นตัวหลังแผ่นดินไหว ส่งผลทำให้ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเฉลี่ยต่อวันในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 ลดลง 1.4% YoY เทียบกับประมาณการทั้งปีก่อนหน้าที่ของเราที่ 0% สำหรับรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันในเดือนพ.ค. อยู่ที่ 378,100 เที่ยว ลดลง 2.4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1.1% MoM สาเหตุที่ทำให้จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น MoM นั้นเหมือนกับทางด่วนโดยรวมแล้ว จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 อยู่ที่ 420,700 เที่ยว เพิ่มขึ้น 2.1% YoY เทียบกับประมาณการทั้งปีก่อนหน้าที่ของเราที่ 5%

ปรับประมาณการลดลง เมื่ออิงกับตัวเลขปริมาณจราจรทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 เราเชื่อว่าการที่ตัวเลขปริมาณจราจรจะถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปีก่อนหน้านี้ น่าจะเป็นเรื่องที่ท้าทาย โดยตั้งแต่ต้นปี 2568 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนได้รับผลกระทบจากสองเหตุการณ์คือ เหตุจากก่อสร้างถนนพระราม 2 และแผ่นดินไหวในช่วงปลายเดือนมี.ค. ประเด็นแรกทำให้เกิดความล่าช้าในการกลับมาเปิดให้บริการตามปกติของเครือข่ายทางด่วนที่ปิดไปบางส่วนตั้งแต่เดือนพ.ค. 2567 ซึ่งเดิมคาดว่าจะกลับมาเปิดดำเนินการตามปกติได้ในช่วงปลายเดือนพ.ค. 2568 แต่เหตุการณ์บนพระราม 2 ทำให้ต้องเลื่อนออกไปจนถึง 4Q68 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนในปี 2568 ลดลง 1% สำหรับรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 ก็เติบโตต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เช่นเดียวกัน หากเราตัดผลกระทบจากการเปิดให้เดินทางฟรีในเดือนม.ค. ออกไป จำนวนผู้โดยสารในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2568 จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร MRT ลดลงมาอยู่ที่ 2.5% ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 3.4% มาอยู่ที่ 3.9 พันลบ. (+4.8% YoY) ทั้งนี้แม้ปริมาณจราจรอ่อนแอ แต่เราเชื่อว่า BEM จะลดต้นทุนบางส่วนเพื่อสนับสนุนให้กำไรสุทธิเติบโต

คาดการณ์ 2Q68 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เติบโต QoQ เราคาดว่ากำไร 2Q68 จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แม้ปริมาณจราจรในเดือนเม.ย.-พ.ค. จะอ่อนแอ เราเชื่อว่าการบริหารจัดการต้นทุนน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบนี้ได้ สำหรับการเติบโต QoQ BEM จะบันทึกกำไรได้เป็นปีผลจาก CKP และ TTW

ราคาหุ้นมี downside จำกัด หุ้น BEM ซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า -1SD PE ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาหุ้น BEM น่าจะมี downside จำกัด แม้ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสายจะสูงขึ้น แต่น่าจะมีผลกระทบต่อประมาณการของเราค่อนข้างจำกัด เนื่องจากเรายังไม่ได้นำประเด็นนี้มารวมไว้ใน valuation ของเรา

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	16,374	17,004	17,358	17,970	18,961
EBITDA	(Btmn)	9,076	9,699	10,104	10,538	11,150
Core profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,950	4,290	4,813
Reported profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,950	4,290	4,813
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
DPS	(Bt)	0.14	0.15	0.16	0.17	0.19
P/E, core	(x)	20.9	19.3	18.4	17.0	15.1
EPS growth, core	(%)	42.8	8.3	4.8	8.6	12.2
P/BV, core	(x)	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	9.3	10.2	10.6	11.0	11.7
Dividend yield	(%)	2.9	3.2	3.3	3.5	4.0
EV/EBITDA	(x)	15.4	16.3	16.1	15.7	15.1

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

BEM เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนและระบบคมนาคมขนส่งชั้นนำในประเทศไทยและภูมิภาค บริษัทกำลังพิจารณาขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจที่เติบโตเร็วอื่นๆ ซึ่งให้ผลตอบแทนดี เช่น โครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ หรือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจทางด่วนอยู่ในช่วงฟื้นตัวเนื่องจากการเดินทางสัญจรกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย สำหรับระยะกลางและระยะยาว ธุรกิจทางด่วนมีแนวโน้มเติบโตจำกัด เนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนขยายการลงทุนหรือสร้างทางด่วนสายใหม่ นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนถึงจุดอิ่มตัวแล้ว สำหรับ MRT โมเมนตัมธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แม้จำนวนผู้โดยสารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางและระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. การที่รัฐบาลให้เงินอุดหนุนนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทจะเป็นบวกต่อ BEM	1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น
2. โครงการ double deck จะหนุนให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้น	2. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	รัฐบาลวางแผนให้เงินอุดหนุนนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาทตลอดสาย	บวกเล็กน้อย	แม้ว่ายังไม่มีความชัดเจนในตอนนี้ แต่เราเชื่อว่าเรื่องนี้จะส่งผลกระทบเชิงบวกเล็กน้อยต่อ BEM จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q68	ทรงตัว YoY แต่เติบโต QoQ	กำไรในระดับทรงตัว YoY จะได้รับการสนับสนุนจากการบริหารจัดการต้นทุน ในขณะที่กำไรที่เติบโต QoQ เกิดจากรายได้เงินปันผลที่สูงขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck	บวก	โครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาใน valuation ของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราดอกเบี้ยของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	2.1%	0.1 บาท/หุ้น

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		4.36 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		6/30		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	4.39	4.36
Environment Financial Materiality Score	5.51	5.25
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	3.29	3.27
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)	3,948	4,106
Governance Financial Materiality Score	4.16	4.48
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	17,358	17,970	18,961
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,571)	(9,672)	(9,944)
Gross profit	(Btmn)	5,063	3,737	5,582	7,064	7,507	7,787	8,298	9,017
SG&A	(Btmn)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,285)	(1,330)	(1,403)
Other income	(Btmn)	830	755	772	764	762	803	789	799
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	4,817	5,232	5,869
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(134)	(398)	(737)	(813)	(867)	(942)	(1,056)
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	3,950	4,290	4,813
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	3,950	4,290	4,813
EBITDA	(Btmn)	6,404	4,461	6,625	9,076	9,699	10,104	10,538	11,150
Core EPS	(Btmn)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
Net EPS	(Bt)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
DPS	(Bt)	0.10	0.08	0.12	0.14	0.15	0.16	0.17	0.19

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	3,945	4,115	4,177
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	137,903	142,964	147,963
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	19,337	15,429	14,642
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	99,685	102,826	105,587
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	38,218	40,138	42,376
BVPS	(Bt)	2.49	2.47	2.44	2.46	2.39	2.50	2.63	2.77

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	3,950	4,290	4,813
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	8,709	9,131	9,684
Investing cash flow	(Btmn)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(11,135)	(9,684)	(9,700)
Financing cash flow	(Btmn)	(19)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	1,129	630	(74)
Net cash flow	(Btmn)	910	(482)	656	(542)	426	(1,296)	76	(90)

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	44.9	46.2	47.6
Operating margin	(%)	27.5	24.0	31.5	35.6	36.7	37.5	38.8	40.2
EBITDA margin	(%)	47.5	41.6	47.2	55.4	57.0	58.2	58.6	58.8
EBIT margin	(%)	33.7	31.1	37.0	40.2	41.2	42.1	43.2	44.4
Net profit margin	(%)	15.2	9.4	17.4	21.2	22.2	22.8	23.9	25.4
ROE	(%)	5.4	2.7	6.5	9.2	10.3	10.3	10.7	11.4
ROA	(%)	1.8	0.9	2.1	3.1	3.1	2.9	3.1	3.3
Net D/E	(x)	1.8	1.9	1.8	1.8	2.3	2.4	2.3	2.3
Interest coverage	(x)	3.0	2.0	2.8	3.8	4.0	4.1	4.2	4.4
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	1,105	1,117	1,130
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	260	147	274	390	427	438	466	489
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
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	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
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

Appendix

Figure 1: Expressway traffic

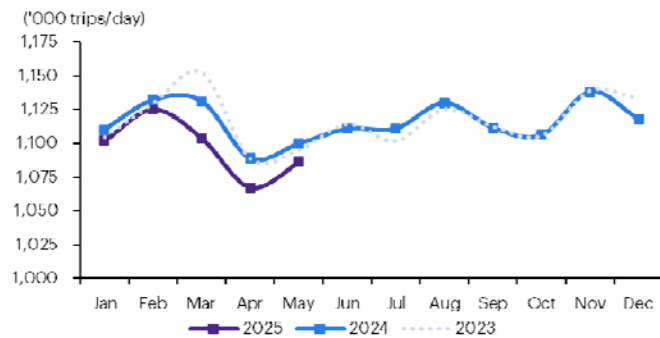


Figure 2: MRT (Blue line) ridership

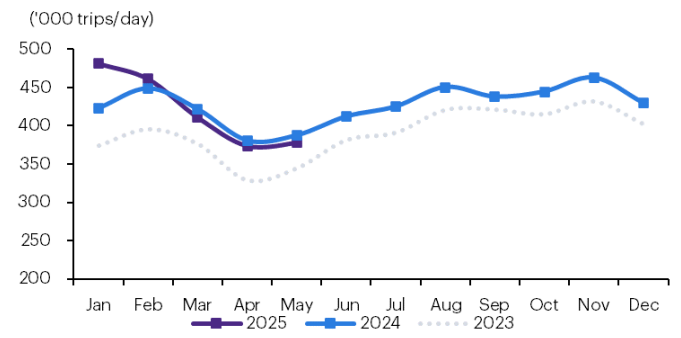


Figure 3: PE Band

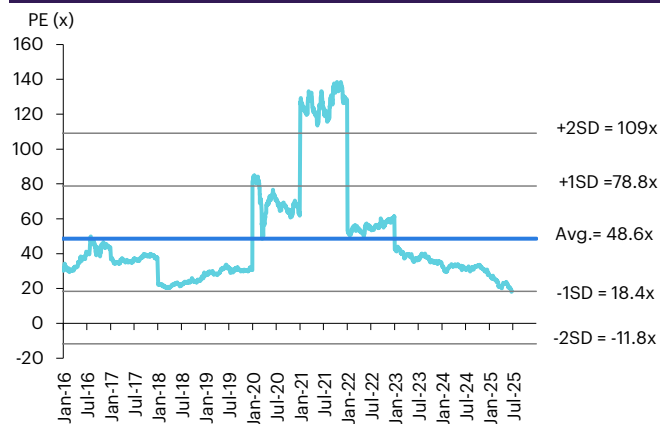


Figure 4: PBV Band



Figure 5: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	35,375	2.3	
Mass transit business	57,994	3.8	
Commercial development business	10,241	0.7	
Investments (CKP & TTW)	10,368	0.7	Market price
Target price	113,978	7.5	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 6: Valuation summary (Price as of Jun 24, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,651	12.5	12.7	10.0	(6.7)	(1.4)	26.8	0.4	0.4	0.4	4.0	2.9	n.a	3.5	3.9	4.2	5.6	5.7	4.7
MTR Corp Ltd	Hong Kong	22,005	10.0	9.8	13.7	9.3	2.2	(28.6)	0.9	0.8	0.8	4.7	4.7	4.7	9.2	8.6	5.9	10.1	9.3	11.1
East Japan Railway Co	Japan	24,168	15.1	12.8	11.7	6.3	18.2	8.8	1.2	1.1	1.0	2.0	2.3	2.6	8.0	8.9	9.1	10.2	9.4	9.0
West Japan Railway Co	Japan	10,438	12.7	12.4	12.2	9.6	1.9	2.0	1.3	1.2	1.1	2.7	2.9	2.9	9.9	9.8	9.4	8.4	8.1	7.9
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,184	18.0	17.1	16.3	6.0	5.3	4.7	1.9	1.8	1.7	3.3	3.6	3.7	10.5	10.6	10.7	17.0	15.7	14.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,746	51.9	57.8	37.0	446.0	(10.3)	56.3	1.0	0.9	0.8	0.9	1.6	2.1	1.8	1.9	2.0	33.8	32.2	29.7
Average			20.0	20.4	16.8	78.4	2.7	11.7	1.1	1.0	1.0	2.9	3.0	3.2	7.1	7.3	6.9	14.2	13.4	12.9

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 กรีสต์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส 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, TU, 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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำกับดูละกักร้าง เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดบักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มร่รรมบอ)

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, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารม)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, 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, BV, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BURAC, BTW, BUI, BC, 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, LTMH, 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, NUT, 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, 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, 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, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.