

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BEM TB
BEM.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3Q68: คาดกำไรเพิ่มขึ้น QoQ

เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 1.1 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 7.8% QoQ แม้เราคาดว่ารายได้รวมจะลดลง YoY ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่ลดลง แต่การลดต้นทุนน่าจะช่วยลดผลกระทบได้เช่นเดียวกับใน 2Q68 ในเดือนก.ย. เราเห็นสัญญาณที่ดีจากจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) ซึ่งเริ่มกลับมาเติบโต YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือนที่ 2.1% YoY เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 7.7 บาท (7.0 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.7 บาท สำหรับเงินลงทุน) เรามองว่าราคาหุ้นมี downside จำกัด เนื่องจากปัจจุบันหุ้น BEM ซื้อขายที่ระดับ -1SD ของ PEเฉลี่ย ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q68 เติบโต QoQ เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 1.1 พันลบ. ทรงตัว YoY แต่เติบโต 7.8% QoQ รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ลดลง 1.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7.5% QoQ จากฐานต่ำใน 2Q68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว โดยการปรับตัวลดลง YoY น่าจะเป็นผลมาจากเศรษฐกิจโดยรวมที่ชะลอตัวลง ในขณะที่การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ น่าจะเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 2Q68 รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้า (41% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 0.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9% QoQ ด้วยเหตุผลที่คล้ายกับธุรกิจทางด่วน รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 291 ลบ. ลดลง 5.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 0.3% QoQ โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิ 9M68 น่าจะคิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา BEM จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 พ.ย.

การลดต้นทุนยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต YoY เนื่องจากเราคาดว่ารายได้รวมของ BEM จะลดลง 1.5% YoY ใน 3Q68 แต่กำไรสุทธิของบริษัทจะยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY โดยปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญจะมาจากการบริหารจัดการต้นทุน เช่นเดียวกับใน 2Q68 ที่รายได้ลดลง YoY แต่กำไรสุทธิยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY ดังนั้นเราคาดว่าต้นทุนการให้บริการรวมใน 3Q68 จะอยู่ที่ 2.4 พันลบ. ลดลง 0.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 4.1% QoQ ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะอยู่ที่ 320 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 2.4% QoQ

อัตรากำไรสุทธิ ในเดือนก.ย. 2568 BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 0.8% YoY และ 0.7% MoM หลักๆ เป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ซึ่งทำให้ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยในช่วง 9M68 ลดลง 1.3% YoY เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่คาดว่าจะลดลง 1% ซึ่งถือว่ายังอยู่ในกรอบที่คาดการณ์ เนื่องจากเรายังคงคาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q68 สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในเดือนก.ย. อยู่ที่ 446,900 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 2.1% YoY และ 1.6% MoM ซึ่งเป็นการเติบโต YoY ครั้งแรกในรอบ 6 เดือน จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 9M68 เพิ่มขึ้น 0.8% YoY เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.5% เรามองว่าสมมติฐานจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) ของเรามี downside เล็กน้อย

คงประมาณการปี 2568 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของ BEM ไว้ที่ 3.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.8% YoY แม้เรามองว่าสมมติฐานจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) ของเรามี downside เล็กน้อย แต่เราคงทบทวนสมมติฐานของเราหลังการประกาศผลประกอบการ 3Q68

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง ความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยอาจจะส่งผลกระทบทำให้จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้า 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)	22.2	20.5	19.5	18.0	16.0
EPS growth, core	(%)	42.8	8.3	4.8	8.6	12.2
P/BV, core	(x)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8
ROE	(%)	9.3	10.2	10.6	11.0	11.7
Dividend yield	(%)	2.8	3.0	3.1	3.3	3.7
EV/EBITDA	(x)	15.9	16.8	16.6	16.2	15.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 16) (Bt)	5.05
Target price (Bt)	7.70
Mkt cap (Btbn)	77.19
12-m high / low (Bt)	8.3 / 4.6
Avg. daily 6m (US\$m)	6.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	45.5
Outstanding Short Position (%)	0.68

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.6)	(4.7)	(38.8)
Relative to SET	(4.4)	(14.6)	(29.6)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,845	4,083
INXV vs Consensus (%)	2.7	5.1

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q25F 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	4.47	6/28
Environmental Score and Rank	5.25	4/28
Social Score and Rank	3.57	8/28
Governance Score and Rank	4.48	4/28

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

นักวิเคราะห์

กิตติส พงศ์ภิทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

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 โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q68	ทรงตัว YoY แต่เติบโต QoQ	การบริหารจัดการต้นทุนจะช่วยให้กำไรอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในขณะที่กำไรที่เติบโต QoQ สะท้อนถึงปริมาณจราจรที่ปรับตัวดีขึ้นจากฐานต่ำใน 2Q68
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck	บวก	โครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาใน valuation ของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	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		4.47 (2023)		CG Rating		DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		7/28		BEM	5	No	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET								

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BEM มุ่งมั่นดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่า ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม
- BEM ได้เปิดตัวโครงการ "BEM CARE 2024: Say Goodbye to Office Syndrome" ซึ่งเป็นโครงการที่ร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อส่งเสริมสุขภาพที่ดี และคุณภาพชีวิตที่ยั่งยืนสำหรับคนวัยทำงาน
- บริษัทได้จัดงาน "มรดกสยาม 3 สมัย" ขึ้นภายใต้โครงการ "Happy Journey with BEM 2024" เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวเชิงประวัติศาสตร์ และสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจให้กับชุมชนท้องถิ่น

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการธรรมาภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ในปี 2567 BEM ยังสามารถรักษาระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ "ดีเลิศ" และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง ไว้ได้

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.47	—
Environment Financial Materiality Score	5.25	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.06	4.05
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	106.36	108.78
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	29.41	28.72
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.57	—
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)	4,106	4,136
Governance Financial Materiality Score	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 (Bt)	(Btmn)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.08	0.12	0.14	0.15	0.16	0.17	0.19

Balance Sheet (Btmn)

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)	(Bt)	2.49	2.47	2.44	2.46	2.39	2.50	2.63	2.77

Cash Flow Statement

(Btmn)

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 MRT	('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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)
Gross profit	(Btmn)	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682
SG&A	(Btmn)	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)
Other income	(Btmn)	266	58	61	392	268	41	33	374
Interest expense	(Btmn)	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(220)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)
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)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
EBITDA	(Btmn)	2,402	2,333	2,318	2,411	2,583	2,433	2,225	2,253
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	4,567	5,469	5,247	9,490	5,213	5,090	5,187	4,809
Total fixed assets	(Btmn)	80,817	80,041	79,500	78,998	78,415	91,957	96,340	105,665
Total assets	(Btmn)	111,849	112,850	112,496	118,313	113,850	128,345	132,773	142,342
Total loans	(Btmn)	69,729	69,193	68,303	72,147	70,071	83,265	87,078	98,180
Total current liabilities	(Btmn)	12,251	15,572	15,566	16,063	16,944	16,692	19,119	24,985
Total long-term liabilities	(Btmn)	63,913	60,571	59,265	63,525	60,456	75,101	77,094	82,618
Total liabilities	(Btmn)	76,164	76,143	74,832	79,589	77,399	91,793	96,212	107,603
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	35,685	36,707	37,664	38,724	36,451	36,552	36,560	34,738
BVPS (Bt)	(Bt)	2.33	2.40	2.46	2.53	2.38	2.39	2.39	2.27

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	901	970	859	847	1,003	1,067	851	993
Depreciation and amortization	(Btmn)	583	642	659	656	630	687	718	525
Operating cash flow	(Btmn)	1,731	2,198	1,380	2,829	2,150	3,107	1,599	2,085
Investing cash flow	(Btmn)	795	1,112	(5,714)	3,629	(3,371)	(641)	(9,317)	1,006
Financing cash flow	(Btmn)	(3,314)	(2,546)	3,744	(1,797)	(2,836)	(2,604)	7,162	(3,011)
Net cash flow	(Btmn)	(789)	763	(590)	4,662	(4,057)	(138)	(557)	81

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	40.3	42.8	46.3	44.5	42.4	44.4	45.1	42.1
Operating margin	(%)	32.1	35.7	38.6	37.7	34.5	37.3	37.3	33.9
EBITDA margin	(%)	57.0	57.4	55.7	54.6	59.9	59.2	55.7	56.4
EBIT margin	(%)	42.1	42.1	40.0	39.1	44.3	43.4	39.3	43.2
Net profit margin	(%)	23.1	23.2	20.5	19.9	24.9	24.4	19.5	24.8
ROE	(%)	9.8	10.4	9.2	8.9	11.1	11.7	9.2	11.2
ROA	(%)	3.2	3.4	3.0	2.9	3.6	3.5	2.8	3.1
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	1.7	1.9	2.2	2.3	2.8
Interest coverage	(x)	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9	4.2	4.1	3.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,099	1,113	1,126	1,125	1,100	1,117	1,121	1,083
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	411	382	416	431	393	438	446	386
CD revenue	(Btmn)	277	279	306	264	306	308	355	290

Figure 1: 3Q25F results preview

Unit: Btmn	3Q24	2Q25	3Q25F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,275	2,084	2,241	7.5%	-1.5%
Revenue from rail business	1,782	1,623	1,769	9.0%	-0.7%
Revenue from commercial development business	308	290	291	0.3%	-5.5%
Total revenue	4,365	3,997	4,301	7.6%	-1.5%
Cost of expressway business	(771)	(748)	(785)	5.0%	1.9%
Cost of rail business	(1,546)	(1,461)	(1,519)	4.0%	-1.7%
Cost of commercial development business	(109)	(106)	(106)	0.0%	-2.8%
Total COGS	(2,426)	(2,315)	(2,411)	4.1%	-0.6%
Gross profit	1,939	1,682	1,891	12.4%	-2.5%
SG&A	(311)	(328)	(320)	-2.4%	3.0%
Operating profit	1,628	1,354	1,571	16.0%	-3.5%
Other income/(expense)	268	374	270	-27.8%	0.7%
EBIT	1,896	1,728	1,841	6.5%	-2.9%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(615)	(573)	(575)	0.3%	-6.5%
EBT	1,281	1,155	1,266	9.6%	-1.2%
Income tax	(214)	(162)	(195)	20.6%	-9.0%
Minority interests	0	(0)	0	na.	na.
Core profit	1,067	993	1,071	7.8%	0.3%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	1,067	993	1,071	7.8%	0.3%
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.06	0.07	7.8%	0.3%

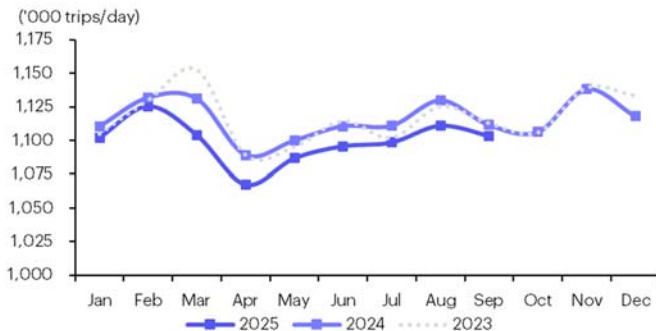
Ratio analysis

SG&A to sales (%)	7.1	8.2	7.4
Operating profit margin (%)	37.3	33.9	36.5
Net profit margin (%)	24.5	24.8	24.9

Source: InnovestX Research, BEM

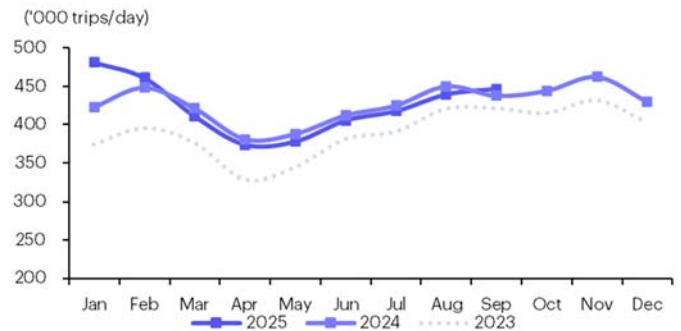
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



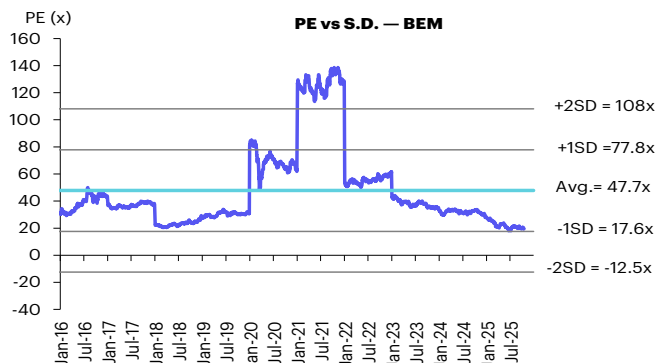
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



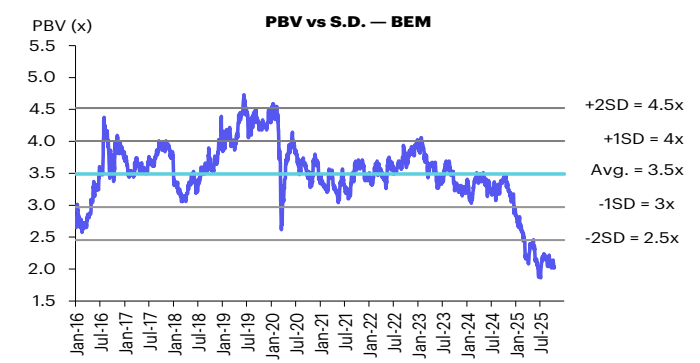
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: PE Band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (Price as of Oct 16, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	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	3,139	13.8	14.1	12.7	12.0	(1.8)	10.9	0.6	0.6	0.6	4.3	4.3	n.a	4.3	4.3	4.4	6.1	6.0	5.4
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,595	10.1	10.5	15.3	4.9	(3.8)	(31.4)	0.8	0.8	0.8	4.9	4.9	4.9	8.5	7.6	5.1	11.0	10.8	12.2
East Japan Railway Co	Japan	27,043	17.3	14.9	13.8	8.2	16.0	8.1	1.4	1.3	1.2	1.7	2.2	2.7	8.2	9.3	9.5	10.8	10.0	9.5
West Japan Railway Co	Japan	9,559	12.2	12.2	12.0	12.2	0.5	1.6	1.2	1.1	1.1	2.8	2.9	3.0	10.1	9.8	9.4	8.1	7.9	7.6
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,329	20.0	18.9	18.6	1.2	5.5	1.9	2.0	1.9	1.8	2.9	3.2	3.3	10.2	10.3	10.2	18.5	17.4	16.6
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,437	56.9	77.3	45.1	308.0	(26.5)	71.3	0.8	0.7	0.7	0.6	1.3	1.8	1.4	1.3	2.0	31.2	27.9	24.2
Average			21.7	24.7	19.6	57.7	(1.7)	10.4	1.1	1.1	1.0	2.8	3.1	3.1	7.1	7.1	6.8	14.3	13.3	12.6

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะหฺ์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, ITTEL, 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, SMPK, 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, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การสรรหาผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.