

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BEM TB
BEM.BK

3Q68: กำไรตามคาด; แนวโน้มดีขึ้น

เราได้เข้าร่วมงานประชุมนักวิเคราะห์ของ BEM โดยมีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อย ผู้บริหารคาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) จะเติบโต YoY ในปี 2569 หลังจากค่อนข้างทรงตัวในช่วง 10M68 สำหรับโครงการ Double Deck ปัจจุบันอยู่ในกระบวนการภาครัฐ โดย BEM คาดว่าจะเซ็นสัญญาได้ในเดือนธ.ค. เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายของรัฐบาล เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ่างอิงวิธี SOTP ใหม่จาก 7.7 บาท เป็น 7.3 บาท (6.5 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาท สำหรับเงินลงทุน) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลง แนวโน้ม upside จะมาจากโครงการ Double Deck ซึ่งจะนำไปสู่การขยายสัมปทานทางด่วน

สรุปผลประกอบการ 3Q68 BEM รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.1% YoY และ 8.6% QoQ เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ ธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) รายงานรายได้ 2.2 พันลบ. ลดลง 1.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7.6% QoQ โดยรายได้ที่ลดลง YoY เป็นผลมาจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลงจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ในขณะที่การฟื้นตัว QoQ เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 2Q68 ธุรกิจรถไฟฟ้า (41% ของรายได้รวม) รายงานรายได้ 1.8 พันลบ. ลดลง 0.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9.1% QoQ โดยการเปลี่ยนแปลงทั้ง YoY และ QoQ สอดคล้องกับภาพของธุรกิจทางด่วน รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 306 ลบ. ลดลง 0.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5.5% QoQ รายได้รวมอยู่ที่ 4.3 พันลบ. ลดลง 1.1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8.1% QoQ ทั้งนี้แม้ว่ารายได้ลดลง YoY แต่ภาพรวมกำไรสามารถยืนที่ระดับใกล้เคียงปีที่แล้วได้เนื่องจากการควบคุมต้นทุนของบริษัท กำไรสุทธิ 9M68 คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเร

อัตรากำไรสุทธิ ในเดือนต.ค. 2568 BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.9% YoY และ 1.2% MoM โดยนับเป็นครั้งแรกของปีนี้ที่ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเพิ่มขึ้น YoY ส่งผลทำให้ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยในช่วง 10M68 ลดลง 1.1% YoY เทียบกับประมาณการปี 2568 ของเรที่คาดว่าจะลดลง 1% ซึ่งถือว่ายังอยู่ในกรอบที่คาดการณ์ สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในเดือนต.ค. อยู่ที่ 447,000 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.6% YoY แต่ทรงตัว MoM จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในช่วง 10M68 เพิ่มขึ้น 0.7% YoY เทียบกับประมาณการปี 2568 ที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะเพิ่มขึ้น 2.5%

ปรับประมาณการปี 2568 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ของ BEM ลดลง 2.2% มาอยู่ที่ 3.9 พันลบ. (+2.5% YoY) หลังจากปรับสมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร MRT ลดลงจาก 2.5% เป็น 1% เพื่อสะท้อนตัวเลข 10M68 ที่อ่อนแอกว่าคาด สำหรับ 4Q68 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต YoY (ได้แรงหนุนจากการลดต้นทุน) แต่น่าจะลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลเหมือน 3Q68

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวกเล็กน้อย BEM คาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT จะเติบโตในปี 2569 จากระดับที่ค่อนข้างทรงตัวในช่วง 9M68 สำหรับโครงการ Double Deck รวมถึงการลดค่าทางด่วนให้ไม่เกิน 50 บาทนั้นปัจจุบันอยู่ในกระบวนการภาครัฐ และบริษัทคาดว่าถ้ารัฐบาลต้องการให้นโยบายนี้เริ่มใช้ในช่วงปีใหม่ การลงนามเซ็นสัญญาจะต้องเกิดในช่วงเดือนธ.ค. เนื่องจากโครงการนี้จะมาด้วยการที่ค่าโดยสารลดลง สัดส่วนการแบ่งรายได้ที่ให้รัฐบาลลดลง และปริมาณผู้ใช้งานอาจจะขึ้นเล็กน้อย ผู้บริหารมองว่าผลกระทบต่อบริษัทในเชิงกระแสเงินสดจะเป็นกลางถึงบวกเล็กน้อย

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	16,374	17,004	17,293	17,788	18,672
EBITDA	(Btmn)	9,076	9,699	9,998	10,321	10,827
Core profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,862	4,113	4,548
Reported profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,862	4,113	4,548
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30
DPS	(Bt)	0.14	0.15	0.15	0.16	0.18
P/E, core	(x)	25.3	23.3	22.8	21.4	19.3
EPS growth, core	(%)	42.8	8.3	2.5	6.5	10.6
P/BV, core	(x)	2.3	2.4	2.3	2.2	2.1
ROE	(%)	9.3	10.2	10.3	10.5	11.1
Dividend yield	(%)	2.4	2.6	2.6	2.8	3.1
EV/EBITDA	(x)	17.1	17.9	17.8	17.5	17.0

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Nov 17) (Bt)	5.75
Target price (Bt)	7.30
Mkt cap (Btbn)	87.89
12-m high / low (Bt)	7.8 / 4.6
Avg. daily 6m (US\$m)	6.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	45.5
Outstanding Short Position (%)	0.71

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	15.0	5.5 (25.3)	
Relative to SET	14.5	3.8 (15.8)	

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,828	4,070
INVX vs Consensus (%)	0.9	1.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.55	6/28
Environmental Score and Rank	5.68	4/28
Social Score and Rank	3.38	9/28
Governance Score and Rank	4.40	4/28

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิกิจกร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

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	4.55 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	6/28	BEM	5	No	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET						

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)

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

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.55	—
Environment Financial Materiality Score	5.68	—
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	3.38	—
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	4.40	—
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	17,293	17,788	18,672
Cost of goods sold	(Btmn)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,617)	(9,719)	(9,994)
Gross profit	(Btmn)	5,063	3,737	5,582	7,064	7,507	7,675	8,069	8,679
SG&A	(Btmn)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,280)	(1,316)	(1,382)
Other income	(Btmn)	830	755	772	764	762	803	787	794
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	4,710	5,015	5,547
Corporate tax	(Btmn)	(382)	(134)	(398)	(737)	(813)	(848)	(903)	(998)
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	3,862	4,113	4,548
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	3,862	4,113	4,548
EBITDA	(Btmn)	6,404	4,461	6,625	9,076	9,699	9,998	10,321	10,827
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30
DPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16	0.18

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	3,877	3,916	3,816
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	137,835	142,765	147,602
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	19,357	15,443	14,651
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	99,705	102,840	105,596
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	38,130	39,925	42,006
BVPS (Bt)	(Bt)	2.49	2.47	2.44	2.46	2.39	2.49	2.61	2.75

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	3,862	4,113	4,548
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	8,651	8,966	9,436
Investing cash flow	(Btmn)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(11,135)	(9,686)	(9,704)
Financing cash flow	(Btmn)	(19)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	1,129	683	32
Net cash flow	(Btmn)	910	(482)	656	(542)	426	(1,354)	(37)	(235)

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	44.4	45.4	46.5
Operating margin	(%)	27.5	24.0	31.5	35.6	36.7	37.0	38.0	39.1
EBITDA margin	(%)	47.5	41.6	47.2	55.4	57.0	57.8	58.0	58.0
EBIT margin	(%)	33.7	31.1	37.0	40.2	41.2	41.6	42.4	43.3
Net profit margin	(%)	15.2	9.4	17.4	21.2	22.2	22.3	23.1	24.4
ROE	(%)	5.4	2.7	6.5	9.2	10.3	10.1	10.3	10.8
ROA	(%)	1.8	0.9	2.1	3.1	3.1	2.9	2.9	3.1
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	4.0	4.1	4.3
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	431	448	462
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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997	4,319
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(2,399)
Gross profit	(Btmn)	1,938	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682	1,920
SG&A	(Btmn)	(321)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)	(300)
Other income	(Btmn)	58	61	392	268	41	33	374	245
Interest expense	(Btmn)	(596)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)	(570)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,079	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155	1,295
Corporate tax	(Btmn)	(220)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)	(215)
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)	859	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	859	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079
EBITDA	(Btmn)	2,333	2,318	2,411	2,583	2,433	2,225	2,253	2,424
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	5,247	9,490	5,213	5,090	5,187	4,952	4,809	24,514
Total fixed assets	(Btmn)	79,500	78,998	78,415	91,957	96,340	100,147	105,665	92,607
Total assets	(Btmn)	112,496	118,313	113,850	128,345	132,773	136,278	142,342	151,115
Total loans	(Btmn)	68,303	72,147	70,071	83,265	87,078	90,484	98,180	103,679
Total current liabilities	(Btmn)	15,566	16,063	16,944	16,692	19,119	20,401	24,985	44,414
Total long-term liabilities	(Btmn)	59,265	63,525	60,456	75,101	77,094	79,473	82,618	70,131
Total liabilities	(Btmn)	74,832	79,589	77,399	91,793	96,212	99,874	107,603	114,546
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,664	38,724	36,451	36,552	36,560	36,404	34,738	36,569
BVPS (Bt)	(Bt)	2.46	2.53	2.38	2.39	2.39	2.38	2.27	2.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	859	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079
Depreciation and amortization	(Btmn)	659	656	630	687	718	553	525	560
Operating cash flow	(Btmn)	1,380	2,829	2,150	3,107	1,351	2,047	2,085	(16,427)
Investing cash flow	(Btmn)	(5,714)	3,629	(3,371)	(641)	(9,322)	1,269	1,006	18,457
Financing cash flow	(Btmn)	3,744	(1,797)	(2,836)	(2,604)	7,268	(3,626)	(3,011)	(1,847)
Net cash flow	(Btmn)	(590)	4,662	(4,057)	(138)	(703)	(309)	81	183

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	46.3	44.5	42.4	44.4	45.1	45.4	42.1	44.4
Operating margin	(%)	38.6	37.7	34.5	37.3	37.3	38.5	33.9	37.5
EBITDA margin	(%)	55.7	54.6	59.9	59.2	55.7	52.2	56.4	56.1
EBIT margin	(%)	40.0	39.1	44.3	43.4	39.3	39.2	43.2	43.2
Net profit margin	(%)	20.5	19.9	24.9	24.4	19.5	20.5	24.8	25.0
ROE	(%)	9.2	8.9	11.1	11.7	9.2	9.3	11.2	11.8
ROA	(%)	3.0	2.9	3.6	3.5	2.8	2.7	3.1	3.1
Net D/E	(x)	1.8	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	2.8	2.8
Interest coverage	(x)	3.9	3.9	3.9	4.2	4.1	3.8	3.9	4.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,126	1,125	1,100	1,117	1,121	1,110	1,083	1,104
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	416	431	393	438	446	451	386	435
CD revenue	(Btmn)	306	264	306	308	355	265	290	306

Figure 1: 3Q25 results review

Unit: Btmn	3Q24	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,275	2,084	2,242	7.6%	-1.5%
Revenue from rail business	1,782	1,623	1,771	9.1%	-0.6%
Revenue from commercial development business	308	290	306	5.5%	-0.6%
Total revenue	4,365	3,997	4,319	8.1%	-1.1%
Cost of expressway business	(771)	(748)	(777)	3.9%	0.8%
Cost of rail business	(1,546)	(1,461)	(1,507)	3.1%	-2.5%
Cost of commercial development business	(109)	(106)	(115)	8.5%	5.5%
Total COGS	(2,426)	(2,315)	(2,399)	3.6%	-1.1%
Gross profit	1,939	1,682	1,920	14.1%	-1.0%
SG&A	(311)	(328)	(300)	-8.6%	-3.5%
Operating profit	1,628	1,354	1,620	19.7%	-0.5%
Other income/(expense)	268	374	245	-34.6%	-8.8%
EBIT	1,896	1,728	1,865	7.9%	-1.7%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(615)	(573)	(570)	-0.7%	-7.4%
EBT	1,281	1,155	1,295	12.2%	1.1%
Income tax	(214)	(162)	(215)	33.1%	0.5%
Minority interests	0	(0)	(0)	na.	na.
Core profit	1,067	993	1,079	8.6%	1.1%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	1,067	993	1,079	8.6%	1.1%
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.06	0.07	8.6%	1.1%
Ratio analysis					
SG&A to sales (%)	7.1	8.2	6.9		
Operating profit margin (%)	37.3	33.9	37.5		
Net profit margin (%)	24.5	24.8	25.0		

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 2: Valuation summary (Price as of Nov 17, 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	2,858	11.9	12.2	10.4	13.3	(1.8)	16.8	0.5	0.5	0.5	4.9	4.9	n.a	4.4	4.5	4.7	5.7	5.6	5.1
MTR Corp Ltd	Hong Kong	24,216	11.4	11.4	16.2	4.3	0.0	(29.4)	1.0	0.9	0.9	4.3	4.3	4.3	8.5	8.0	5.4	12.1	11.9	13.2
East Japan Railway Co	Japan	27,549	17.8	15.2	13.8	10.0	17.5	10.0	1.4	1.3	1.3	1.7	2.3	2.8	8.3	9.3	9.5	11.2	10.2	9.7
West Japan Railway Co	Japan	8,926	11.7	11.7	11.8	12.9	(0.5)	(0.4)	1.2	1.1	1.0	2.9	3.1	3.1	10.2	9.7	9.2	7.9	7.7	7.6
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,655	23.0	21.6	21.9	0.0	6.4	(1.1)	2.3	2.2	2.1	2.6	2.7	2.8	10.0	10.2	9.8	20.3	19.2	18.5
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,349	49.7	56.1	34.2	338.0	(11.4)	63.9	0.7	0.7	0.7	0.8	1.6	2.0	1.2	1.2	2.0	25.8	23.0	22.3
Average			20.9	21.4	18.0	63.1	1.7	10.0	1.2	1.1	1.1	2.9	3.1	3.0	7.1	7.1	6.8	13.9	13.0	12.7

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอแอล 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITEL, 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, PTGTC, 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, SEAOIL, 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, WIUK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าประกอบด้วย

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, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, PTGTC, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, 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, 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, WIUK, 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, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, 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, DTICI, 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, IDG, 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, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, 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, SMO, 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, WASH, 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.