

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBEM TB
BEM.BK

มองข้ามข้อดีสู่การเติบโตในปี 2027F

เราเพิ่ม BEM เข้ามาในกลุ่ม high conviction เนื่องจากมองเห็นปัจจัยกระตุ้นหลายประการในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 เราเชื่อว่าตลาดยังประเมินแนวโน้มกำไรปี 2027F ของ BEM ต่ำเกินไป นอกจากนี้ในการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังพบเซอร์ไพรส์เชิงบวกเกี่ยวกับการประหยัดต้นทุน ซึ่งแบ่งเป็นการประหยัดต้นทุนได้ 50 ลบ. จากการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงเองใน 2H26F และการกลับรายการค่าบำรุงรักษาอย่างน้อย 100 ลบ. ใน 4Q26F เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2027F อิงวิธี SOTP ที่ 8.2 บาท เพิ่มขึ้นจาก 7.3 บาท (7.4 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาท สำหรับเงินลงทุน) ราคาเป้าหมายของเราจึงไม่ได้รวมอັฟฟิไลต์ที่อาจเกิดขึ้นจากนโยบายปรับลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า MRT/BTS และโครงการ double-deck

ตลาดประเมินแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2027F ต่ำเกินไป เราได้พิจารณาประมาณการกำไรของ Bloomberg consensus สำหรับปี 2026F และ 2027F และเชื่อว่าตลาดมีมุมมองระมัดระวังมากเกินไปเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตในปี 2027F โดยตลาดคาดการณ์กำไรปี 2026F ที่ 4 พันลบ. และกำไรปี 2027F ที่ 4.2 พันลบ. เทียบกับประมาณการของเราที่ 4.1 พันลบ. และ 4.5 พันลบ. ตามลำดับ ในเดือนธ.ค. 2026 ทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก (SOE) จะมีการปรับขึ้นค่าผ่านทางจาก 65 บาท เป็น 80 บาท ตามสัญญาสัมปทานที่จะปรับขึ้น 15 บาท ทุกๆ 5 ปี อ้างอิงจากตัวเลข 7M26 ปริมาณจราจรเฉลี่ยต่อวันสำหรับ SOE อยู่ที่ 60,200 เที่ยว/วัน หากใช้สมมติฐานว่าปริมาณจราจรไม่เติบโตในปี 2027F ทางพิเศษเฉพาะส่วนนี้จะช่วยหนุนกำไรปี 2027F เพิ่มขึ้น 265 ลบ. หรือคิดเป็น 6.7% ของกำไรที่ตลาดคาดการณ์ไว้ในปี 2026F ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรปี 2027F น่าจะเติบโตอย่างน้อย 6.7% เทียบกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 4.9% ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าตลาดน่าจะปรับประมาณการกำไรปี 2027F เพิ่มขึ้น ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2027F ไว้ที่ 4.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10.6% YoY

ปริมาณจราจรบนทางด่วนเติบโต YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่สาม ในเดือนก.ค. ปริมาณจราจรบนทางด่วนโดยเฉลี่ยในเดือนก.ค. อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.5% YoY และ 0.3% MoM ซึ่งนับเป็นเดือนที่สามติดต่อกันที่ปริมาณจราจรบนทางด่วนเติบโต YoY โดยการเติบโตส่วนใหญ่มาจากทางด่วนส่วน B เนื่องจากผู้ใช้ถนนเลือกหลีกเลี่ยงเส้นทางถนนพื้นราบที่ได้รับผลกระทบจากการก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีลมตะวันตก ส่งผลให้ปริมาณจราจรบนทางด่วนเฉลี่ยในช่วง 7M26 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.8% YoY ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1% ด้านจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินโดยเฉลี่ยในเดือนก.ค. อยู่ที่ 426,200 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 2% YoY และ 3.5% MoM โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทำให้จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในช่วง 7M26 อยู่ที่ 421,200 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 2.1% YoY เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.6%

ภาพรวมการประชุมเป็นบวก BEM ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมเป็นบวก กำไรใน 2H26F น่าจะเติบโตแข็งแกร่งกว่า 1H26 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจทางด่วนและธุรกิจระบบขนส่งมวลชน ประเด็นที่เป็นเซอร์ไพรส์เชิงบวกคือการประหยัดต้นทุนใน 2H26F ผู้บริหารระบุว่าปัจจุบันบริษัทได้เริ่มทำการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงเองและการประหยัดต้นทุนน่าจะเห็นได้ในช่วง 3Q26F เป็นต้นไป และคาดว่าใน 2H26F จะเห็นการประหยัดต้นทุนในส่วนนี้ที่ 50 ลบ. ซึ่งจะเป็นการประหยัดต้นทุนแบบต่อเนื่องในระยะยาว อีกส่วนหนึ่งคือการกลับรายการค่าบำรุงรักษาที่บริษัทที่อ้างก่อนหน้านี้ไม่ได้ทำตามสัญญาแต่ทาง BEM ได้มีการบันทึกเข้าไปใน P&L แล้วจำนวน 160 ลบ. เบื้องต้นผู้บริหารแจ้งว่าจะมีการกลับรายการค่าบำรุงรักษาดังกล่าวไม่ต่ำกว่า 100 ลบ. ใน 4Q26F ในส่วนของความคืบหน้าเกี่ยวกับการลดค่าโดยสารรถไฟฟ้ายังคงอยู่ในระหว่างการเจรจา แต่โครงสร้างเงินอุดหนุนยังไม่มีความชัดเจน

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง ความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยอาจจะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร MRT ปรับตัวลดลง และสร้าง downside ต่อประมาณการกำไรของเรา

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	17,004	16,916	17,788	18,672	19,595
EBITDA	(Btmn)	9,699	9,719	10,273	10,878	10,952
Core profit	(Btmn)	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Reported profit	(Btmn)	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Core EPS	(Bt)	0.25	0.25	0.27	0.30	0.30
DPS	(Bt)	0.15	0.15	0.16	0.18	0.12
P/E, core	(x)	29.4	29.3	26.9	24.4	23.9
EPS growth, core	(%)	8.3	0.3	8.8	10.6	1.8
P/BV, core	(x)	3.0	3.0	2.9	2.7	2.6
ROE	(%)	10.2	10.3	10.8	11.4	11.1
Dividend yield	(%)	2.1	2.1	2.2	2.5	1.7
EV/EBITDA	(x)	20.2	22.8	21.9	21.0	21.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสังเกตในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 17) (Bt)	7.25
Target price (Bt)	8.20
Mkt cap (Btbn)	110.82
12-m high / low (Bt)	7.3 / 4.8
Avg. daily 6m (US\$m)	7.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	41.1
Outstanding Short Position (%)	1.05

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.0	38.1	33.0
Relative to SET	9.9	28.9	3.0

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,972	4,166
INVX vs Consensus (%)	3.6	9.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.86 7/28
Environmental Score and Rank	6.02 4/28
Social Score and Rank	3.32 11/28
Governance Score and Rank	5.23 3/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงษ์ทิกร, IAA, 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 โหมดเต็มธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แม้จำนวนผู้โดยสารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางและระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. มุมมองเชิงบวกต่อนโยบายภาครัฐเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างค่าโดยสารรถไฟฟ้า	1. ปริมาณจราจรฟื้นตัวช้า
2. โครงการ double deck จะหนุนให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้น	2. ปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ฟื้นตัวช้า
3. ตลาดมีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2027F	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากปริมาณรถบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่การเติบโต QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck และโครงการสร้างการอุดหนุนเพื่อปรับลดค่าโดยสาร MRT	บวก	ประเด็นดังกล่าวจะช่วยเพิ่มอัฟไซดให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมปัจจัยนี้เข้ามาใน valuation ของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราค่าโดยสารของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	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		4.86 (2024)				CG Rating	DJBIC	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)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารจัดการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการธรรมาภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ในปี 2024 BEM ยังสามารถรักษาระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ "ดีเลิศ" และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง ไว้ได้

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.86	—
Environment Financial Materiality Score	6.02	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	4.05	2.90
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	108.78	105.18
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	28.72	27.71
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.32	—
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)	4,124	4,207
Governance Financial Materiality Score	5.23	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	12
Number of Women on Board (Persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	Yes	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	10,727	14,029	16,374	17,004	16,916	17,788	18,672	19,595
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,458)	(9,681)	(9,958)	(10,028)
Gross profit	(Btmn)	3,737	5,582	7,064	7,507	7,458	8,107	8,715	9,567
SG&A	(Btmn)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,267)	(1,316)	(1,382)	(2,092)
Other income	(Btmn)	755	772	764	762	675	739	844	844
Interest expense	(Btmn)	(2,187)	(2,361)	(2,371)	(2,427)	(2,277)	(2,515)	(2,631)	(2,674)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,145	2,834	4,216	4,581	4,589	5,016	5,546	5,645
Corporate tax	(Btmn)	(134)	(398)	(737)	(813)	(808)	(903)	(998)	(1,016)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,479	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,479	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
EBITDA	(Btmn)	4,461	6,625	9,076	9,699	9,719	10,273	10,878	10,952
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30	0.30
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30	0.30
DPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16	0.18	0.12

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	4,541	5,566	5,247	5,187	24,656	29,054	29,955	30,473
Total fixed assets	(Btmn)	83,845	81,997	79,500	96,340	101,002	105,732	110,503	113,843
Total assets	(Btmn)	115,088	114,128	112,496	132,773	160,510	169,883	175,802	179,910
Total loans	(Btmn)	71,211	70,441	68,303	87,078	112,296	119,500	123,000	125,000
Total current liabilities	(Btmn)	10,645	12,092	15,566	19,119	42,334	43,123	43,407	43,560
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,744	64,773	59,265	77,094	81,174	87,937	91,491	93,546
Total liabilities	(Btmn)	77,390	76,865	74,832	96,212	123,507	131,060	134,899	137,106
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,699	37,264	37,664	36,560	37,003	38,824	40,904	42,804
BVPS (Bt)	(Bt)	2.47	2.44	2.46	2.39	2.42	2.54	2.68	2.80

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,479	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,129	1,430	2,490	2,691	2,852	2,743	2,701	2,633
Operating cash flow	(Btmn)	3,445	5,545	7,544	10,901	(9,274)	8,034	8,415	8,286
Investing cash flow	(Btmn)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(12,421)	(9,677)	(9,690)	(8,234)
Financing cash flow	(Btmn)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	21,942	4,911	1,032	(729)
Net cash flow	(Btmn)	(482)	656	(542)	426	247	3,269	(244)	(676)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	34.8	39.8	43.1	44.2	44.1	45.6	46.7	48.8
Operating margin	(%)	24.0	31.5	35.6	36.7	36.6	38.2	39.3	38.1
EBITDA margin	(%)	41.6	47.2	55.4	57.0	57.5	57.8	58.3	55.9
EBIT margin	(%)	31.1	37.0	40.2	41.2	40.6	42.3	43.8	42.5
Net profit margin	(%)	9.4	17.4	21.2	22.2	22.4	23.1	24.4	23.6
ROE	(%)	2.7	6.5	9.2	10.3	10.2	10.6	11.1	10.8
ROA	(%)	0.9	2.1	3.1	3.1	2.6	2.5	2.6	2.6
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	2.3	3.0	2.9	2.9	2.8
Interest coverage	(x)	2.0	2.8	3.8	4.0	4.3	4.1	4.1	4.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	121.1	75.3	61.5	60.8	60.6	60.0	60.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	850	1,039	1,117	1,116	1,107	1,117	1,130	1,143
Ridership for MRT	('000 trips/day)	147	274	390	427	429	448	462	508
CD revenue	(Btmn)	822	921	1,117	1,233	1,177	1,308	1,347	1,388

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	4,365	4,366	4,259	3,997	4,319	4,342	4,283	3,982
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,418)	(2,386)	(2,319)
Gross profit	(Btmn)	1,939	1,971	1,932	1,682	1,920	1,924	1,897	1,663
SG&A	(Btmn)	(311)	(343)	(294)	(328)	(300)	(345)	(277)	(319)
Other income	(Btmn)	268	41	33	374	245	23	16	353
Interest expense	(Btmn)	(615)	(600)	(581)	(573)	(570)	(553)	(546)	(512)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,281	1,069	1,090	1,155	1,295	1,049	1,090	1,186
Corporate tax	(Btmn)	(214)	(218)	(219)	(162)	(215)	(212)	(215)	(174)
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)	1,067	851	871	993	1,079	837	875	1,012
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,067	851	871	993	1,079	837	875	1,012
EBITDA	(Btmn)	2,583	2,397	2,381	2,395	2,584	2,359	2,382	2,399
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	5,090	5,187	4,952	4,809	24,514	24,656	26,564	23,370
Total fixed assets	(Btmn)	91,957	96,340	100,147	105,665	92,607	101,002	108,344	113,294
Total assets	(Btmn)	128,345	132,773	136,278	142,342	151,115	160,510	170,932	174,452
Total loans	(Btmn)	83,265	87,078	90,484	98,180	103,679	112,296	122,467	127,136
Total current liabilities	(Btmn)	16,692	19,119	20,401	24,985	44,414	42,334	38,872	34,342
Total long-term liabilities	(Btmn)	75,101	77,094	79,473	82,618	70,131	81,174	94,129	102,951
Total liabilities	(Btmn)	91,793	96,212	99,874	107,603	114,546	123,507	133,001	137,293
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	36,552	36,560	36,404	34,738	36,569	37,003	37,931	37,159
BVPS (Bt)	(Bt)	2.39	2.39	2.38	2.27	2.39	2.42	2.48	2.43

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,067	851	871	993	1,079	837	875	1,012
Depreciation and amortization	(Btmn)	687	718	709	666	720	757	745	701
Operating cash flow	(Btmn)	3,107	329	2,203	2,227	(16,267)	2,563	1,568	2,026
Investing cash flow	(Btmn)	(641)	(9,308)	1,113	865	18,297	(10,754)	3,165	(2,516)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,604)	8,268	(3,626)	(3,011)	(1,847)	8,484	(2,545)	(2,135)
Net cash flow	(Btmn)	(138)	(711)	(309)	81	183	292	2,188	(2,625)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	44.4	45.1	45.4	42.1	44.4	44.3	44.3	41.8
Operating margin	(%)	37.3	37.3	38.5	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8
EBITDA margin	(%)	59.2	54.9	55.9	59.9	59.8	54.3	55.6	60.2
EBIT margin	(%)	43.4	38.4	39.2	43.2	43.2	36.9	38.2	42.6
Net profit margin	(%)	24.4	19.5	20.5	24.8	25.0	19.3	20.4	25.4
ROE	(%)	11.7	9.2	9.3	11.2	11.8	9.1	9.4	11.3
ROA	(%)	3.5	2.8	2.7	3.1	3.1	2.3	2.3	2.6
Net D/E	(x)	2.2	2.3	2.4	2.8	2.8	3.0	3.1	3.4
Interest coverage	(x)	4.2	4.0	4.1	4.2	4.5	4.3	4.4	4.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3

Main Assumptions

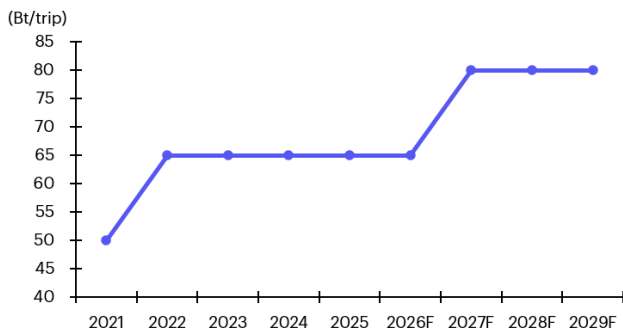
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,117	1,121	1,110	1,083	1,104	1,128	1,129	1,085
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	438	446	451	386	435	443	448	394
CD revenue	(Btmn)	308	355	265	290	306	316	224	239

มองข้ามข้อดี: กำไรปี 2027F อาจสร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวก

จากการที่เราได้ทบทวนประมาณการกำไรของ Bloomberg consensus สำหรับปี 2026F และ 2027F ล่าสุด เห็นได้ชัดเจนมากขึ้นว่ามุมมองของตลาดมีความระมัดระวังมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของการเติบโตในปี 2027F ของบริษัท ปัจจุบัน market consensus คาดการณ์กำไรอยู่ที่ 4.0 พันลบ. ในปี 2026F และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 4.2 พันลบ. ในปี 2027F ทั้งนี้ เรามีมุมมองเชิงบวกที่โดดเด่นกว่าต่อทิศทางทางการเงินของบริษัท โดยตัวเลขประมาณการของเราสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่า ด้วยการคาดการณ์กำไรที่ 4.1 พันลบ. สำหรับปี 2026F และเติบโตแข็งแกร่งที่ 4.5 พันลบ. สำหรับปี 2027F ช่องว่างระหว่างประมาณการของเรากับ consensus ที่กว้างขึ้น เป็นผลจากมุมมองของเราที่เชื่อว่าตลาดยังไม่ได้ให้น้ำหนักอย่างเต็มที่ต่อปัจจัยหนุนด้านการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งมีความชัดเจนและมีความแน่นอนจากการรับรองตามสัญญาแล้ว

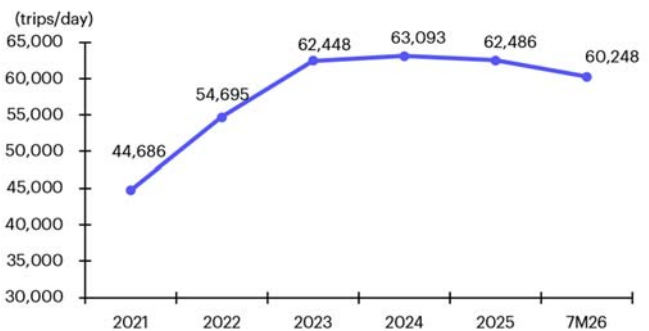
ปัจจัยหลักที่สนับสนุนมุมมองเชิงบวกของเราคือการปรับขึ้นค่าผ่านทางของทางด่วน SOE ซึ่งมีกำหนดมีผลในเดือนธ.ค. 2026 โดยเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาสัมปทานที่กำหนดให้สามารถปรับขึ้นค่าผ่านทางได้ 15 บาททุก ๆ 5 ปี ส่งผลให้ค่าผ่านทางปรับเพิ่มขึ้นจาก 65 บาท เป็น 80 บาท เพื่อสะท้อนขนาดของผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าผ่านทางดังกล่าว เราอ้างอิงข้อมูลการดำเนินงานในช่วง 7M26 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปริมาณจราจรเฉลี่ยรายวันของทางด่วน SOE อยู่ที่ 60,200 เที่ยว/วัน แม้ภายใต้สมมติฐานอนุรักษนิยมที่ปริมาณจราจรในปี 2027F ไม่มีการเติบโต การปรับขึ้นค่าผ่านทางครั้งนี้เพียงปัจจัยเดียวจะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิให้บริษัทอีก 265 ลบ. ผลบวกดังกล่าวคิดเป็น 6.7% ของกำไรปี 2026F ตามประมาณการของ Bloomberg Consensus และถือเป็นปัจจัยที่กำหนดระดับขั้นต่ำของการเติบโตในปี 2027F เมื่อพิจารณาว่าปัจจุบัน Consensus คาดว่ากำไรปี 2027F จะเติบโตเพียง 4.9% YoY ผลกระทบเชิงบวกจากการปรับขึ้นค่าผ่านทางเพียงอย่างเดียวก็สูงกว่าระดับการเติบโตที่ตลาดคาดไว้แล้ว ซึ่งสะท้อนว่าตลาดมีแนวโน้มต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรในอนาคต ดังนั้น เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2027F ไว้ที่ 4.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10.6% YoY โดยมองว่าสะท้อนผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่กำลังจะเกิดขึ้นได้อย่างเหมาะสม

Figure 1: สมมติฐานค่าผ่านทางของทางพิเศษสาย SOE



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: ปริมาณจราจรเฉลี่ยต่อวันทางพิเศษสาย SOE



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Consensus อาจมีมุมมองระมัดระวังมากขึ้นต่อประมาณการกำไรปี 2027F

Key assumptions	Value	Comment
Average daily traffic for SOE (trips)	60,248	Based on 7M26 numbers
Toll fare increase (Bt/trip)	15	This will start in Dec 2026
Additional earnings increase per year (Btmn)	263.9	After tax
% to 2026F consensus forecast	6.6	Based on Bloomberg consensus of Bt4bn
2027F earnings growth (%)	4.9	Based on Bloomberg consensus
2027F earnings growth (%)	10.6	Based on INVX

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

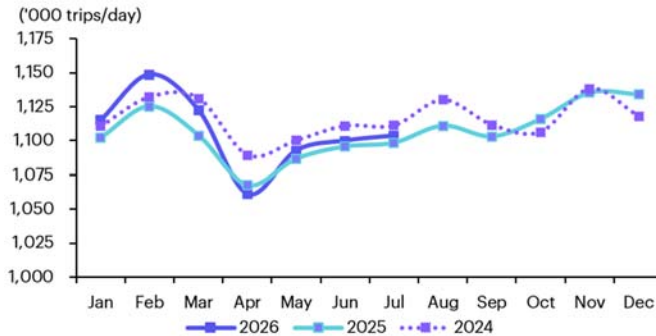
อัปเดตปริมาณจราจร 7M26

ในเดือนก.ค. ปริมาณจราจรบนโครงข่ายทางด่วนยังคงแข็งแกร่ง โดยมีปริมาณจราจรเฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว เพิ่มขึ้น 0.5% YoY และ 0.3% MoM ซึ่งนับเป็นเดือนที่สามติดต่อกันที่ปริมาณจราจรบนทางด่วนเติบโต YoY สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่มีเสถียรภาพและต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการเติบโตดังกล่าวคือผลการดำเนินงานที่โดดเด่นของทางด่วนส่วน B เนื่องจากผู้ใช้รถหันมาใช้ทางด่วนเพื่อหลีกเลี่ยงการจราจรหนาแน่นบนถนนในบริเวณใกล้เคียง ซึ่งได้รับผลกระทบจากการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกที่ยังดำเนินการอยู่ เมื่อพิจารณาภาพรวมตั้งแต่ต้นปี ผลการดำเนินงานยังเป็นไปตามเป้าหมาย โดยในช่วง 7M26 ปริมาณจราจรเฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว เพิ่มขึ้น 0.8% YoY สอดคล้องกับประมาณการการเติบโตทั้งปีของเราที่ 1%

สำหรับธุรกิจระบบขนส่งมวลชน จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงินเร่งตัวขึ้นอย่างน่าพอใจในเดือนก.ค. โดยมีจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 426,200 เที่ยว เพิ่มขึ้น 2.0% YoY และ 3.5% MoM การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งดังกล่าวได้รับแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในวงกว้าง เนื่องจากกิจกรรมเชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นและการเดินทางในชีวิตประจำวันที่ย่อยกลับเข้าสู่ภาวะปกติยังคงช่วยกระตุ้นความต้องการใช้ระบบขนส่ง

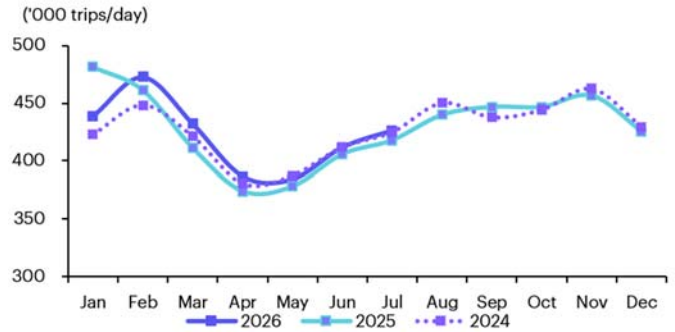
มวลชน สำหรับช่วง 7M26 จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินอยู่ที่ 421,200 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 2.1% YoY แม้ว่าการเติบโตตั้งแต่ต้นปีจะยังต่ำกว่าประมาณการการเติบโตทั้งปีของเราที่ 4.6% เล็กน้อย แต่การเร่งตัวอย่างแข็งแกร่ง MoM ในเดือนก.ค. สะท้อนแนวโน้มเชิงบวกในระยะข้างหน้า และมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องตามการฟื้นตัวเข้าสู่ภาวะปกติของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง

Figure 4: ปริมาณจราจรบนทางด่วน



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน)



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

สรุปผลประกอบการ 2Q26

BEM รายงานกำไรสุทธิ 1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.9% YoY และ 15.7% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด โดยการเติบโต YoY ได้รับแรงหนุนหลักจากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน ขณะที่การเติบโต QoQ ได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลจาก TTW และ CKP ส่งผลให้กำไรสุทธิใน 1H26 คิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 0.6% YoY และ 9.0% QoQ โดยรายได้ YoY ทรงตัวใกล้เคียงกับปีก่อน เนื่องจากปริมาณจราจรอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีก่อน ขณะที่การลดลง QoQ มีสาเหตุหลักจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากมีวันหยุดหลายวันใน 2Q26 รายได้จากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน (42% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3.0% YoY แต่ลดลง 6.3% QoQ โดยการเติบโต YoY ได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลเช่นเดียวกับธุรกิจทางด่วน รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (คิ 6% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 239 ลบ. ลดลง 17.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6.7% QoQ โดยการลดลง YoY เป็นผลจากรายได้โฆษณาที่อ่อนตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 319 ลบ. ลดลง 2.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 15.3% QoQ โดยการลดลง YoY เป็นผลจากค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาและประชาสัมพันธ์ที่ลดลง รวมถึงกิจกรรมทางการตลาดร่วมกับลูกค้าโฆษณาที่น้อยลงเมื่อเทียบกับปีก่อน

Figure 6: สรุปผลประกอบการ 2Q26

Unit: Btmn	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,084	2,242	2,262	2,275	2,071	-9.0%	-0.6%
Revenue from rail business	1,623	1,771	1,763	1,784	1,672	-6.3%	3.0%
Revenue from commercial development business	290	306	316	224	239	6.7%	-17.6%
Total revenue	3,997	4,319	4,341	4,283	3,982	-7.0%	-0.4%
Cost of expressway business	(748)	(777)	(827)	(785)	(762)	-2.9%	1.9%
Cost of rail business	(1,461)	(1,507)	(1,483)	(1,497)	(1,457)	-2.7%	-0.3%
Cost of commercial development business	(106)	(115)	(107)	(104)	(100)	-3.8%	-5.7%
Total COGS	(2,315)	(2,399)	(2,417)	(2,386)	(2,319)	-2.8%	0.2%
Gross profit	1,682	1,920	1,924	1,897	1,663	-12.3%	-1.1%
SG&A	(328)	(300)	(345)	(277)	(319)	15.3%	-2.7%
Operating profit	1,354	1,620	1,579	1,620	1,344	-17.0%	-0.7%
Other income/(expense)	374	245	23	16	353	2101.0%	-5.6%
EBIT	1,728	1,865	1,602	1,636	1,697	3.7%	-1.8%
Equity income	0	0	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(573)	(570)	(553)	(546)	(512)	-6.3%	-10.8%
EBT	1,155	1,295	1,050	1,090	1,186	8.8%	2.7%
Income tax	(162)	(215)	(212)	(215)	(174)	-19.3%	7.5%
Minority interests	(0)	(0)	0	0	(0)	na.	na.
Core profit	993	1,079	837	875	1,012	15.7%	1.9%
Extra items	0	0	0	0	0	na.	na.
Net income	993	1,079	837	875	1,012	15.7%	1.9%
EPS (Bt/sh.)	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07	15.7%	1.9%
Ratio analysis							
SG&A to sales (%)	8.2	6.9	7.9	6.5	8.0		
Operating profit margin (%)	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8		
Net profit margin (%)	24.8	25.0	19.3	20.4	25.4		

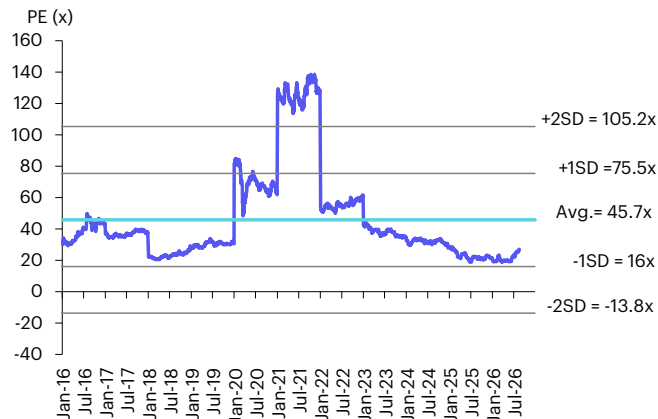
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

คงคำแนะนำ OUTPERFORM; เพิ่ม BEM เข้ามาในกลุ่ม high conviction

เราเพิ่ม BEM เข้ามาในกลุ่ม high conviction เนื่องจากคาดว่าจะมีปัจจัยขับเคลื่อนที่แข็งแกร่งใน 2H26F และ แนวโน้มกำไรปี 2027F ที่ยังคงถูกประเมินต่ำกว่าความเป็นจริง นอกจากนี้ ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ล่าสุด ยังเผยให้เห็นเซอร์ไพรส์เชิงบวกเกี่ยวกับการประหยัดต้นทุน โดยเราคาดว่าบริษัทจะประหยัดต้นทุนได้ 50 ลบ. จากการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงเองใน 2H26F และการกลับรายการค่าบำรุงรักษาอย่างน้อย 100 ลบ. ใน 4Q26F ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM และปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็นราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี SOTP ที่ 8.2 บาท จาก 7.3 บาท หลังจากปรับปีฐานในการประเมินราคาเป้าหมาย โดยราคาเป้าหมายใหม่ ประกอบด้วยมูลค่าธุรกิจหลัก 7.4 บาท และมูลค่าเงินลงทุน 0.8 บาท ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายดังกล่าวยังไม่ได้รวมผลประโยชน์ที่อาจได้รับจากโครงการ double-deck และนโยบายปรับลดค่าโดยสารรถไฟฟ้า MRT/BTS

Appendix

Figure 7: PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	30,385	2.0	
Mass transit business	73,970	4.8	
Commercial development business	9,684	0.5	
Investments (CKP & TTW)	11,110	0.8	Based on market price of TTW and INVX TP for CKP
Target price	125,149	8.2	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Valuation summary (Price as of Aug 17, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,844	9.8	9.1	8.7	(5.0)	7.9	4.9	0.5	0.4	0.4	n.a	n.a	n.a	4.6	4.9	5.0	4.4	4.2	4.0
MTR Corp Ltd	Hong Kong	26,007	11.2	19.4	26.0	18.7	(42.2)	(25.6)	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0	9.3	5.0	4.0	11.4	13.8	13.9
East Japan Railway Co	Japan	24,644	14.8	13.6	12.4	8.9	9.3	9.3	1.2	1.2	1.1	2.4	2.8	3.1	8.6	8.9	9.2	10.3	9.7	9.2
West Japan Railway Co	Japan	8,261	12.0	13.0	13.0	(10.4)	(7.6)	0.2	1.1	1.0	1.0	3.3	3.4	3.6	8.8	8.0	7.4	8.0	7.9	7.5
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,286	27.9	26.7	23.9	4.0	4.6	11.4	2.8	2.7	2.6	2.2	2.3	2.4	10.5	10.4	11.0	24.0	23.5	20.8
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,013	n.m	n.m	n.m	(706.0)	23.3	41.7	0.6	0.6	0.6	n.a	n.a	0.3	-2.4	-1.8	-1.1	30.4	26.4	24.2
Average			15.2	16.3	16.8	(115.0)	(0.8)	7.0	1.2	1.1	1.1	3.0	3.2	2.7	6.6	5.9	5.9	14.7	14.2	13.3

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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, LGT, 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, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, 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

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, 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, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBES, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, 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, UNIX, 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.