

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

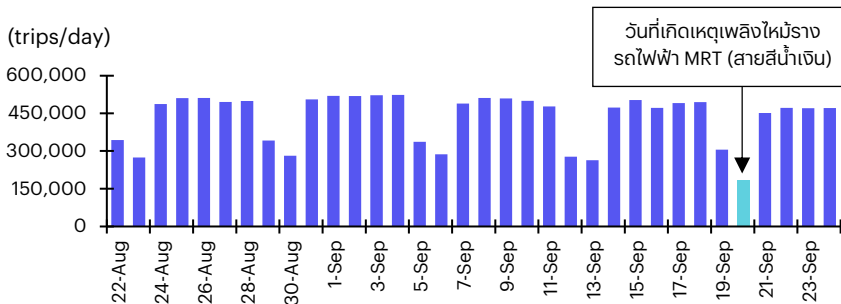
บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)Bloomberg
ReutersBEM TB
BEM.BK

เผชิญความผันผวนระยะสั้น

BEM ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่ม high conviction ของเรา โดยตั้งแต่สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาหุ้น BEM ปรับตัวลดลง 5.2% เทียบกับ SET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.2% สาเหตุหลักมาจากการที่ CK ขยahun BEM ที่ราคา 6.5 บาท/หุ้น แม้ว่าสถานการณ์น้ำท่วมล่าสุดในกรุงเทพฯ อาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบในระยะสั้น แต่เรามองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ โดยเชื่อว่าราคาหุ้นจะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งเมื่อสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลายลง เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อิงวิธี SOTP ที่ 8.2 บาท (7.4 บาท สำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาท สำหรับเงินลงทุน)

อัปเดตจำนวนผู้โดยสารรายวันหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้บริเวณทางรถไฟ MRT จากรายงานข่าวเกี่ยวกับเหตุเพลิงไหม้บริเวณทางรถไฟ MRT (สายสีน้ำเงิน) ช่วงระหว่างสถานีเตาปูน-สถานีบางโพ เมื่อวันที่ 20 ก.ย. เราได้ตรวจสอบข้อมูลจำนวนผู้โดยสารรายวันจากกระทรวงคมนาคม พบว่าจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 21-24 ก.ย. (ข้อมูลล่าสุด) อยู่ที่ 465,000 เทียบกับค่าเฉลี่ย 8M26 ที่ 489,000 เทียบต่อวันในวันทำการ จำนวนผู้โดยสารที่ลดลงถือว่าน้อยมาก และเรายังเห็นแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับวันก่อนหน้านั้น จำนวนผู้โดยสารน่าจะกลับสู่ระดับปกติได้ในเร็วๆ นี้ ซึ่งสอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อค่าโดยสารเพียงเล็กน้อย อีกทั้งเราไม่คิดว่าบริษัทจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในงบกำไรขาดทุนสำหรับงวด 3Q26F

Figure 1: จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันสำหรับรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน)



Source: Ministry of Transport and InnovestX Investment Strategy & Research

คาดได้รับผลกระทบเชิงลบในระยะสั้นจากสถานการณ์น้ำท่วมล่าสุดในกรุงเทพฯ เรายังไม่มีข้อมูลปริมาณการจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะปรับลดลงชั่วคราว เนื่องจากประชาชนน่าจะเลือกอยู่บ้านมากกว่า และหลายหน่วยงานใช้นโยบาย work from home ในช่วงวันที่ 28-29 ก.ย. การยกเว้นค่าผ่านทางด่วนในช่วงวันที่ 26-29 ก.ย. น่าจะเกิดผลกระทบจำกัดต่อ BEM เนื่องจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) จะชดเชยรายได้ให้แก่บริษัท นอกจากนี้ เรายังไม่ได้รับข้อมูลอัปเดตเกี่ยวกับเหตุนี้รั้วซึมที่สถานีรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) แต่อย่างใด

การปรับตัวลงของราคาหุ้นเป็นโอกาสเข้าซื้อ ตั้งแต่สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาหุ้น BEM ปรับตัวลดลง 5.2% เทียบกับ SET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.2% โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (CK) ขยahun BEM ให้แก่เงินลงทุนสถาบันที่ราคา 6.5 บาท/หุ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าราคาหุ้น BEM จะเผชิญแรงกดดันจากสถานการณ์น้ำท่วมล่าสุด แต่ผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว สถานการณ์น้ำท่วมที่ทยอยคลี่คลายลงน่าจะช่วยหนุนให้ sentiment ต่อ BEM ปรับตัวดีขึ้น

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง

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)	26.2	26.1	24.0	21.7	21.3
EPS growth, core	(%)	8.3	0.3	8.8	10.6	1.8
P/BV, core	(x)	2.7	2.7	2.5	2.4	2.3
ROE	(%)	10.2	10.3	10.8	11.4	11.1
Dividend yield	(%)	2.3	2.3	2.5	2.8	1.9
EV/EBITDA	(x)	19.0	21.5	20.7	19.9	20.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Sep 28) (Bt)	6.45
Target price (Bt)	8.20
Mkt cap (Btbn)	98.59

12-m high / low (Bt)	7.4 / 4.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.96
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	41.1
Outstanding Short Position (%)	1.22

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.9)	5.7	26.5
Relative to SET	(8.7)	1.8	0.9

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,968	4,148
INVX vs Consensus (%)	3.7	9.6

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	4.79 6/28
Environmental Score and Rank	6.34 4/28
Social Score and Rank	3.32 11/28
Governance Score and Rank	4.47 4/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภิทร, 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		4.79 (2024)		CG Rating		DJBIC		SETESG		SET ESG Ratings			
Rank in Sector		6/28		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	4.79	—
Environment Financial Materiality Score	6.34	—
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	4.47	—
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

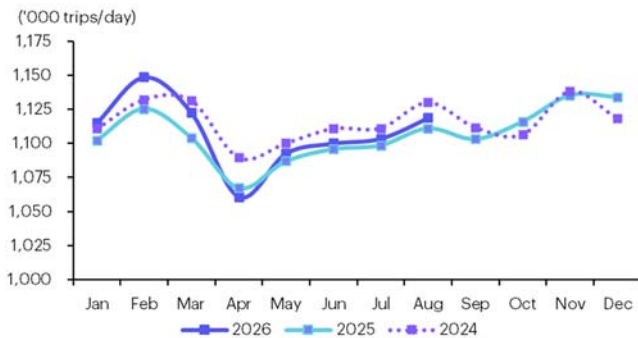
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	44.4	45.1	45.4	42.1	44.4	44.3	44.3	41.8
Operating margin	(%)	37.3	37.3	38.5	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8
EBITDA margin	(%)	59.2	54.9	55.9	59.9	59.8	54.3	55.6	60.2
EBIT margin	(%)	43.4	38.4	39.2	43.2	43.2	36.9	38.2	42.6
Net profit 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

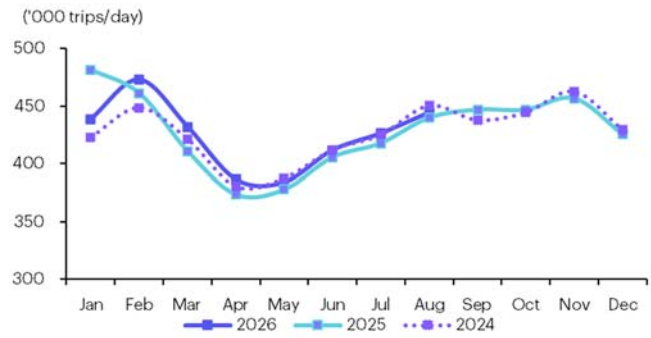
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



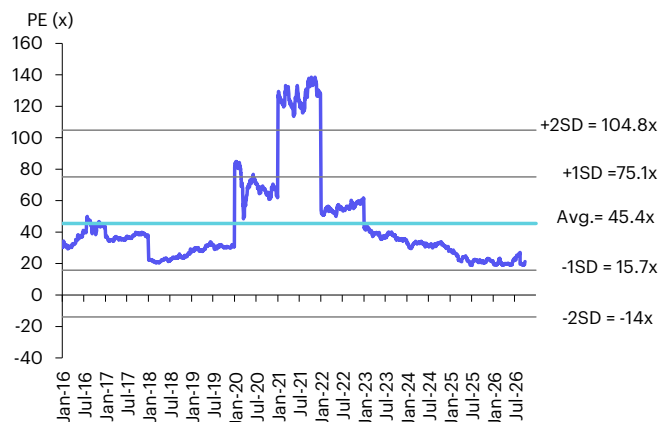
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



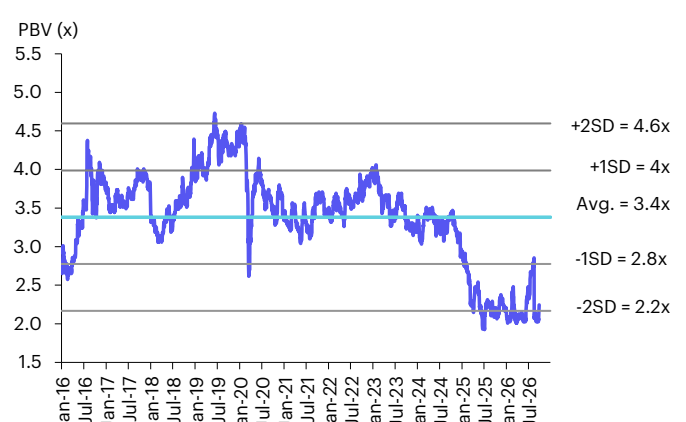
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: 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 7: Valuation summary (Price as of Sep 28, 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	3,001	10.6	9.5	9.3	(6.5)	12.3	2.4	0.5	0.5	0.5	4.5	5.0	n.a	4.6	4.9	5.0	4.7	4.4	4.0
MTR Corp Ltd	Hong Kong	26,138	10.6	17.2	25.2	26.0	(38.4)	(31.8)	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0	9.9	5.1	4.0	10.7	12.8	13.3
East Japan Railway Co	Japan	24,781	14.6	13.4	12.3	9.7	9.1	8.6	1.2	1.2	1.1	2.4	2.9	3.2	8.6	8.9	9.2	10.3	9.7	9.2
West Japan Railway Co	Japan	8,714	12.4	13.2	13.1	(9.9)	(5.8)	0.9	1.1	1.0	1.0	3.2	3.3	3.4	9.0	8.1	7.6	8.0	8.0	7.7
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,876	24.8	23.8	21.7	4.0	4.2	9.6	2.6	2.4	2.3	2.4	2.6	2.7	10.3	10.3	10.7	22.8	22.3	19.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	954	n.m	n.m	n.m	(682.0)	22.0	35.1	0.6	0.5	0.5	n.a	n.a	0.2	(2.2)	(2.0)	(1.5)	26.7	25.2	24.4
Average			14.6	15.4	16.3	(109.8)	0.6	4.1	1.2	1.1	1.1	3.3	3.6	2.7	6.7	5.9	5.8	13.9	13.7	13.1

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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร 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 ในกรณีที่มิข้อสงสัย 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* 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, 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, PPM, 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, KBS, 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, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, 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.