

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BEM TB
BEM.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: กำไรตามคาด; คาด 2H68 แข็งแกร่งขึ้น

BEM รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 993 ลบ. ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 14% QoQ ซึ่งเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด กำไร 1H68 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ซึ่งถือว่าเป็นไปตามคาด สำหรับปริมาณจราจรในช่วง 7M68 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลง 1.4% เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่ -1% ในขณะที่จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) เพิ่มขึ้น 1% เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่ 2.5% ในการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารให้ความมั่นใจว่าผลประกอบการปี 2568 จะเห็นการเติบโต YoY ได้ผ่านการควบคุมต้นทุนเพื่อชดเชยปริมาณจราจรที่ลดลง ขณะที่คาดว่าผลกระทบจากนโยบายค่าโดยสาร 20 บาทตลอดสายจะเป็นบวกเล็กน้อย เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็นราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 7.7 บาท (จาก 7.5 บาท)

กำไรสุทธิ 2Q68 เป็นไปตาม INVX และตลาดคาด BEM รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 993 ลบ. ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 14% QoQ ซึ่งเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 1.4% YoY จากการชะลอตัวของภาคการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจโดยรวม และลดลง 7.2% QoQ จากผลกระทบของเหตุการณ์แผ่นดินไหว รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้า (41% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.2% YoY หลักๆ ได้แรงหนุนจากการปรับอัตราค่าโดยสารตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2567 แต่ลดลง 7.2% QoQ หลักๆ เกิดจากผลกระทบของเหตุการณ์แผ่นดินไหว รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 290 ลบ. ลดลง 5.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 9.4% QoQ กำไรสุทธิ 1H68 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา ซึ่งถือว่าเป็นไปตามคาด

อัตรากำไรสุทธิ ในเดือนก.ค. 2568 BEM รายงานอัตรากำไรสุทธิที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 1.2% YoY จากการชะลอตัวของภาคการท่องเที่ยวและทางเลือกในการเดินทางภายในประเทศที่มากขึ้น แต่เพิ่มขึ้น 0.3% MoM เนื่องจากความกังวลจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเริ่มคลี่คลาย ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยในช่วง 7M68 ลดลง 1.4% YoY เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่ -1% สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในเดือนก.ค. อยู่ที่ 417,900 เที่ยว/วัน ลดลง 1.6% YoY เพราะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง แต่เพิ่มขึ้น 3.0% MoM เนื่องจากความกังวลจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวเริ่มคลี่คลาย สำหรับช่วง 7M68 จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.0% YoY เทียบกับประมาณการเต็มปีของเราที่ 2.5%

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมเป็นบวกเล็กน้อยจากการที่ผู้บริหารให้ความมั่นใจว่าผลประกอบการปี 2568 จะเห็นการเติบโต YoY ได้ ถึงแม้ว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมาจะเติบโตไม่โดดเด่นมากนัก เนื่องจากบริษัทจะใช้วิธีในการลดต้นทุนบางส่วนที่สามารถเลื่อนออกไปได้เพื่อบริหารจัดการผลประกอบการ สำหรับนโยบาย 20 บาทตลอดสายนั้น ทาง BEM ได้ยื่นข้อเสนอไปแล้วและกำลังรอการตอบรับจากทางรัฐบาล โดยสิ่งที่ BEM เสนอไปนั้นคือต้องการให้รัฐบาลอุดหนุน 100% สำหรับจำนวนผู้โดยสารที่เติบโตตามปกติ แต่ในส่วนของการเพิ่มจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นจากนโยบาย 20 บาทนั้นทางบริษัทเสนอให้รัฐบาลชดเชยในส่วนของการเพิ่ม โดยอาจจะมีการปรับขึ้นเล็กน้อย ทำให้ภาพรวมผลกระทบของนโยบายนี้เป็นไปตามที่เราคาดว่าบริษัทจะได้รับผลบวกเพียงเล็กน้อย ผู้บริหารไม่ได้ให้ความคิดเห็นว่่านโยบาย 20 บาทนั้นจะกำหนดตามกำหนดเวลาของรัฐบาลหรือไม่ สำหรับสัญญางานเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้ซึ่งคาดว่าจะเป็นการเจรจาตรงกับ BEM เนื่องจากบริษัทเป็นผู้เดินรถตอนเหนืออยู่แล้ว

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	16,374	17,004	17,358	17,970	18,961
EBITDA	(Btmn)	9,076	9,699	10,104	10,538	11,150
Core profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,950	4,290	4,813
Reported profit	(Btmn)	3,479	3,768	3,950	4,290	4,813
Core EPS	(Bt)	0.23	0.25	0.26	0.28	0.31
DPS	(Bt)	0.14	0.15	0.16	0.17	0.19
P/E, core	(x)	24.2	22.3	21.3	19.6	17.5
EPS growth, core	(%)	42.8	8.3	4.8	8.6	12.2
P/BV, core	(x)	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0
ROE	(%)	9.3	10.2	10.6	11.0	11.7
Dividend yield	(%)	2.5	2.7	2.8	3.1	3.4
EV/EBITDA	(x)	16.7	17.5	17.2	16.8	16.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	5.50
Target price (Bt)	7.70
Mkt cap (Btbn)	84.07
12-m high / low (Bt)	8.3 / 4.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.50
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	45.5
Outstanding Short Position (%)	0.66

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.8	(7.6)	(29.5)
Relative to SET	(6.3)	(11.2)	(28.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	3,864	4,090
INVX vs Consensus (%)	2.2	4.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.47 7/30
Environmental Score and Rank	5.25 4/30
Social Score and Rank	3.57 8/30
Governance Score and Rank	4.48 5/30

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BEM ทำธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (ทางด่วน และรถไฟฟ้า MRT) ซึ่งไม่ปล่อยมลพิษใดๆ ดังนั้นเราจึงมองว่าธุรกิจของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ BEM ยังได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนด้วย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร MRT

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.47 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	7/30	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)

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

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.47	—
Environment Financial Materiality Score	5.25	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.06	4.05
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	106.36	108.78
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	29.41	28.72
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.57	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR (persons)	4,106	4,136
Governance Financial Materiality Score	4.48	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (Persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	Yes	Yes

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)
Gross profit	(Btmn)	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682
SG&A	(Btmn)	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)
Other income	(Btmn)	266	58	61	392	268	41	33	374
Interest expense	(Btmn)	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(220)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
EBITDA	(Btmn)	2,402	2,333	2,318	2,411	2,583	2,433	2,225	2,253
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)
Gross profit	(Btmn)	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682
SG&A	(Btmn)	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)
Other income	(Btmn)	266	58	61	392	268	41	33	374
Interest expense	(Btmn)	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(220)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	970	859	847	1,003	1,067	851	871	993
EBITDA	(Btmn)	2,402	2,333	2,318	2,411	2,583	2,433	2,225	2,253
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06

Balance Sheet (Btmn)

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

Cash Flow Statement (Btmn)

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

Key Financial Ratios

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

Main Assumptions

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

Figure 1: 2Q25 results review

Unit: Btmn	2Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,114	2,245	2,084	-7.2%	-1.4%
Revenue from rail business	1,603	1,749	1,623	-7.2%	1.2%
Revenue from commercial development business	306	265	290	9.4%	-5.2%
Total revenue	4,023	4,259	3,997	-6.2%	-0.6%
Cost of expressway business	(714)	(730)	(748)	2.5%	4.8%
Cost of rail business	(1,498)	(1,491)	(1,461)	-2.0%	-2.5%
Cost of commercial development business	(106)	(106)	(106)	0.0%	0.0%
Total COGS	(2,318)	(2,327)	(2,315)	-0.5%	-0.1%
Gross profit	1,705	1,932	1,682	-12.9%	-1.3%
SG&A	(316)	(294)	(328)	11.6%	3.7%
Operating profit	1,389	1,638	1,354	-17.3%	-2.5%
Other income/(expense)	392	33	374	1032.6%	-4.6%
EBIT	1,781	1,671	1,728	3.4%	-3.0%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(611)	(581)	(573)	-1.4%	-6.1%
EBT	1,170	1,090	1,155	6.0%	-1.3%
Income tax	(167)	(219)	(162)	-26.2%	-3.1%
Minority interests	(0)	(0)	(0)	na.	na.
Core profit	1,003	871	993	14.0%	-1.0%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	1,003	871	993	14.0%	-1.0%
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.06	0.06	14.0%	-1.0%

Ratio analysis

SG&A to sales (%)	7.9	6.9	8.2
Operating profit margin (%)	34.5	38.5	33.9
Net profit margin (%)	24.9	20.4	24.8

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 2: Valuation summary (Price as of Aug 14, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,695	11.4	11.4	11.4	6.7	0.0	0.0	0.5	0.5	0.4	na.	na.	na.	4.1	3.9	3.8	5.0	4.8	4.6
MTR Corp Ltd	Hong Kong	22,516	10.3	10.2	13.9	8.4	0.9	(26.8)	0.9	0.8	0.8	4.6	4.6	4.6	9.1	8.3	6.0	10.2	9.7	11.1
East Japan Railway Co	Japan	26,958	17.0	14.6	13.5	7.4	16.3	7.8	1.3	1.2	1.2	1.8	2.2	2.6	8.1	9.0	9.2	10.7	9.9	9.5
West Japan Railway Co	Japan	10,861	13.3	13.1	12.8	10.9	1.8	1.8	1.3	1.2	1.2	2.6	2.7	2.8	10.1	9.9	9.5	8.6	8.3	8.1
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,536	21.7	20.6	19.5	1.6	5.1	5.6	2.2	2.1	2.0	2.7	3.0	3.1	10.2	10.3	10.5	19.0	17.9	17.0
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,705	49.9	71.7	50.0	452.0	(30.4)	43.2	1.0	0.9	0.8	0.6	1.5	2.5	1.5	1.7	2.4	32.2	30.3	27.2
Average			20.6	23.6	20.2	81.2	(1.1)	5.3	1.2	1.1	1.1	2.5	2.8	3.1	7.2	7.2	6.9	14.3	13.5	12.9

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจกรรม เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดมทุนถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับมาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THREL, TIDROL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLODY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RRP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIAMT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWV, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.