

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

BEM TB
BEM.BK



Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Apr 29) (Bt)	5.25
Target price (Bt)	7.30
Mkt cap (Btbn)	80.25

12-m high / low (Bt)	6.3 / 4.6
Avg. daily 6m (US\$m)	5.43
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	45.5
Outstanding Short Position (%)	0.87

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.0)	1.0	(26.2)
Relative to SET	(6.7)	(0.2)	(25.6)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,987	4,079
INXV vs Consensus (%)	3.2	11.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F 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	4.87	5/28
Environmental Score and Rank	6.02	4/28
Social Score and Rank	3.32	7/28
Governance Score and Rank	5.26	2/28

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

คาดการณ์ 1Q69 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 881 ลบ. เพิ่มขึ้น 1.2% YoY และ 5.3% QoQ โดยมีปัจจัยหนุนจากปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้เราเริ่มเห็นภาครัฐพยายามผลักดันโครงการ Double Deck และการซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) โดยตั้งเป้าที่จะเห็นความชัดเจนในปี 2569 ซึ่งประเด็นดังกล่าวจะเป็นบวกต่อ BEM และเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายของเรา เราจะทบทวนสมมติฐานอีกครั้งเมื่อมีรายละเอียดเพิ่มเติม เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี SOTP ที่ 7.3 บาท (6.5 บาทสำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาทสำหรับเงินลงทุน)

คาดการณ์ 1Q69 เติบโต YoY และ QoQ เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 881 ลบ. เพิ่มขึ้น 1.2% YoY และ 5.3% QoQ การเติบโตทั้ง YoY และ QoQ น่าจะเกิดจากปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) ที่แข็งแกร่งขึ้น รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) คาดว่าจะอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.3% YoY และ 0.6% QoQ รายได้จากธุรกิจ MRT (41% ของรายได้รวม) คาดว่าจะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. เติบโต 1.6% YoY และ 0.8% QoQ ส่วนค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่าจะอยู่ที่ 290 ลบ. ลดลง 1.3% YoY และ 15.9% QoQ โดยการลดลงอย่างมาก QoQ มีสาเหตุจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากโดยปกติแล้ว 4Q จะมียอดค่าใช้จ่าย SG&A สูง โดยจากประมาณการดังกล่าว กำไรสุทธิ 1Q69 จะคิดเป็น 21.4% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา BEM จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 พ.ค.

ปริมาณจราจรยังคงเติบโต YoY ในช่วง 3M69 ปริมาณจราจรบนทางด่วนโดยเฉลี่ยในเดือนมี.ค. อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 2.3% MoM เนื่องจากเป็นช่วงปิดเทอมตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้น 1.7% YoY บ่งชี้ว่าราคาน้ำมันที่สูงจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน และนโยบาย work from home ส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อย โดยได้รับแรงหนุนจากฐานต่ำจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในปีที่ผ่านมา สำหรับปริมาณจราจรเฉลี่ยในช่วง 3M69 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+1.6% YoY) ซึ่งปัจจุบันสูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 1% สำหรับรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 4.32 แสนเที่ยว/วัน ลดลง 8.6% MoM แต่เพิ่มขึ้น 5.1% YoY ทั้งนี้ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นไม่ได้ทำให้เกิดการเปลี่ยนมาใช้ระบบขนส่งมวลชนอย่างชัดเจน โดยการลดลง MoM สอดคล้องกับช่วงปิดเทอมตามฤดูกาล ส่วนการเพิ่มขึ้น YoY ได้อานิสงส์จากฐานต่ำในปีที่ผ่านมา จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยใน 3M69 อยู่ที่ 4.47 แสนเที่ยว/วัน (+2.2% YoY) เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 4.6%

คงประมาณการปี 2569 แม้เราจะเห็นปริมาณจราจรบนทางด่วนในช่วง 3M69 สูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราเล็กน้อย แต่จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) ยังตามหลังอยู่เล็กน้อย ดังนั้นเราจึงคาดว่าผลกระทบต่อการประมาณการกำไรทั้งปีของเราไม่จำกัด เราคงประมาณการกำไรปี 2569 ไว้ที่ 4.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.8% YoY

รอความชัดเจนเรื่องโครงการ Double Deck และการซื้อคืนสัมปทาน ปัจจุบันรัฐบาลตั้งเป้าที่จะสรุปโครงการ Double Deck ภายในปี 2569 ซึ่งจะมาพร้อมกับการขยายสัญญาสัมปทานทางด่วน การลดค่าผ่านทาง และส่วนแบ่งรายได้ให้แก่ กทพ. นอกจากนี้ การซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ต้องติดตาม แม้โครงสร้างของทั้งสองโครงการยังไม่มี ความชัดเจน แต่เราเชื่อว่าประเด็นเหล่านี้จะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายของเรา

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง ความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยอาจจะส่งผลกระทบทำให้จำนวนผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้า 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)	21.3	21.2	19.5	17.6	17.3
EPS growth, core	(%)	8.3	0.3	8.8	10.6	1.8
P/BV, core	(x)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
ROE	(%)	10.2	10.3	10.8	11.4	11.1
Dividend yield	(%)	2.9	2.9	3.1	3.4	2.3
EV/EBITDA	(x)	17.1	19.6	18.9	18.2	18.4

Source: InnovestX Research

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. ขาดปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญใน 1H69
2. โครงการ double deck จะหนุนให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้น	2. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 1Q69	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	การเติบโต YoY และ QoQ จะได้รับแรงหนุนจากปริมาณจราจรที่ดีขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck และการซื้อคืนสัมปทาน MRT (สายสีน้ำเงิน)	บวก	โครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาใน 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	4.87 (2024)
Rank in Sector	5/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
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 2567 BEM ยังสามารถรักษาระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ "ดีเลิศ" และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง ไว้ได้

ESG Disclosure Score

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.93	4.87
Environment Financial Materiality Score	4.73	6.02
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.06	4.05
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	106.36	108.78
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	29.41	28.72
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.38	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)	4,106	4,136
Governance Financial Materiality Score	4.20	5.26
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	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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997	4,319	4,342
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,418)
Gross profit	(Btmn)	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682	1,920	1,924
SG&A	(Btmn)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)	(300)	(345)
Other income	(Btmn)	61	392	268	41	33	374	245	23
Interest expense	(Btmn)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)	(570)	(553)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155	1,295	1,049
Corporate tax	(Btmn)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)	(215)	(212)
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)	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079	837
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079	837
EBITDA	(Btmn)	2,318	2,411	2,583	2,397	2,381	2,395	2,584	2,359
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	9,490	5,213	5,090	5,187	4,952	4,809	24,514	24,656
Total fixed assets	(Btmn)	78,998	78,415	91,957	96,340	100,147	105,665	92,607	101,002
Total assets	(Btmn)	118,313	113,850	128,345	132,773	136,278	142,342	151,115	160,510
Total loans	(Btmn)	72,147	70,071	83,265	87,078	90,484	98,180	103,679	112,296
Total current liabilities	(Btmn)	16,063	16,944	16,692	19,119	20,401	24,985	44,414	42,334
Total long-term liabilities	(Btmn)	63,525	60,456	75,101	77,094	79,473	82,618	70,131	81,174
Total liabilities	(Btmn)	79,589	77,399	91,793	96,212	99,874	107,603	114,546	123,507
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	38,724	36,451	36,552	36,560	36,404	34,738	36,569	37,003
BVPS (Bt)	(Bt)	2.53	2.38	2.39	2.39	2.38	2.27	2.39	2.42

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	847	1,003	1,067	851	871	993	1,079	837
Depreciation and amortization	(Btmn)	656	630	687	718	709	666	720	757
Operating cash flow	(Btmn)	2,829	2,150	3,107	329	2,203	2,227	(16,267)	2,563
Investing cash flow	(Btmn)	3,629	(3,371)	(641)	(9,308)	1,113	865	18,297	(10,754)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,797)	(2,836)	(2,604)	8,268	(3,626)	(3,011)	(1,847)	8,484
Net cash flow	(Btmn)	4,662	(4,057)	(138)	(711)	(309)	81	183	292

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	44.5	42.4	44.4	45.1	45.4	42.1	44.4	44.3
Operating margin	(%)	37.7	34.5	37.3	37.3	38.5	33.9	37.5	36.4
EBITDA margin	(%)	54.6	59.9	59.2	54.9	55.9	59.9	59.8	54.3
EBIT margin	(%)	39.1	44.3	43.4	38.4	39.2	43.2	43.2	36.9
Net profit margin	(%)	19.9	24.9	24.4	19.5	20.5	24.8	25.0	19.3
ROE	(%)	8.9	11.1	11.7	9.2	9.3	11.2	11.8	9.1
ROA	(%)	2.9	3.6	3.5	2.8	2.7	3.1	3.1	2.3
Net D/E	(x)	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	2.8	2.8	3.0
Interest coverage	(x)	3.9	3.9	4.2	4.0	4.1	4.2	4.5	4.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,125	1,100	1,117	1,121	1,110	1,083	1,104	1,128
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	431	393	438	446	451	386	435	443
CD revenue	(Btmn)	264	306	308	355	265	290	306	316

Figure 1: 1Q26F results preview

Unit: Btmn	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,245	2,084	2,242	2,262	2,275	0.6%	1.3%
Revenue from rail business	1,749	1,623	1,771	1,763	1,777	0.8%	1.6%
Revenue from commercial development business	265	290	306	316	255	-19.3%	-3.8%
Total revenue	4,259	3,997	4,319	4,341	4,307	-0.8%	1.1%
Cost of expressway business	(730)	(748)	(777)	(827)	(799)	-3.4%	9.5%
Cost of rail business	(1,491)	(1,461)	(1,507)	(1,483)	(1,490)	0.5%	-0.1%
Cost of commercial development business	(106)	(106)	(115)	(107)	(105)	-1.9%	-0.9%
Total COGS	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,417)	(2,394)	-1.0%	2.9%
Gross profit	1,932	1,682	1,920	1,924	1,913	-0.6%	-1.0%
SG&A	(294)	(328)	(300)	(345)	(290)	-15.9%	-1.3%
Operating profit	1,638	1,354	1,620	1,579	1,623	2.8%	-0.9%
Other income/(expense)	33	374	245	23	30	28.0%	-9.2%
EBIT	1,671	1,728	1,865	1,602	1,653	3.2%	-1.1%
Equity income	0	0	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(581)	(573)	(570)	(553)	(550)	-0.5%	-5.4%
EBT	1,090	1,155	1,295	1,050	1,103	5.1%	1.2%
Income tax	(219)	(162)	(215)	(212)	(221)	4.1%	0.7%
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	0	na.	na.
Core profit	871	993	1,079	837	881	5.3%	1.2%
Extra items	0	0	0	0	0	na.	na.
Net income	871	993	1,079	837	881	5.3%	1.2%
EPS (Bt/sh.)	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	5.3%	1.2%

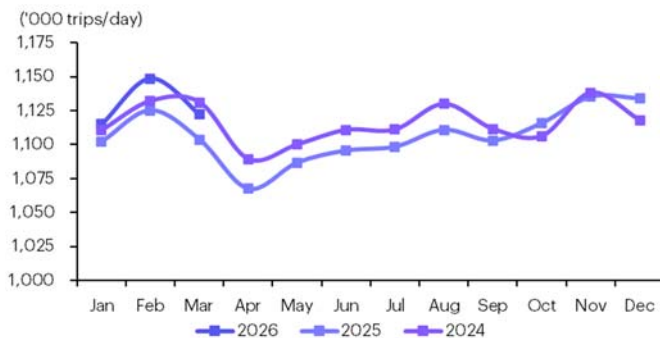
Ratio analysis

SG&A to sales (%)	6.9	8.2	6.9	7.9	6.7
Operating profit margin (%)	38.5	33.9	37.5	36.4	37.7
Net profit margin (%)	20.4	24.8	25.0	19.3	20.5

Source: InnovestX Research, BEM

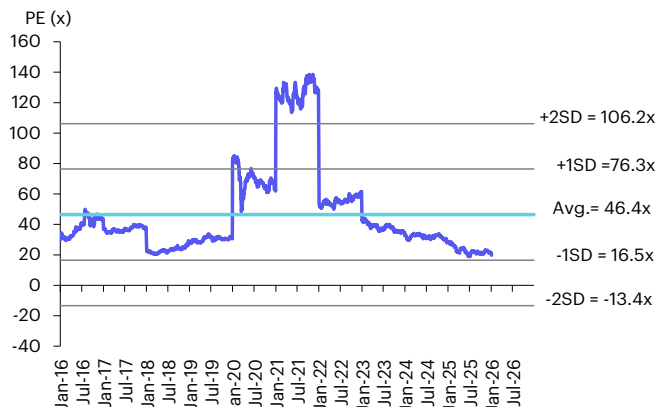
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



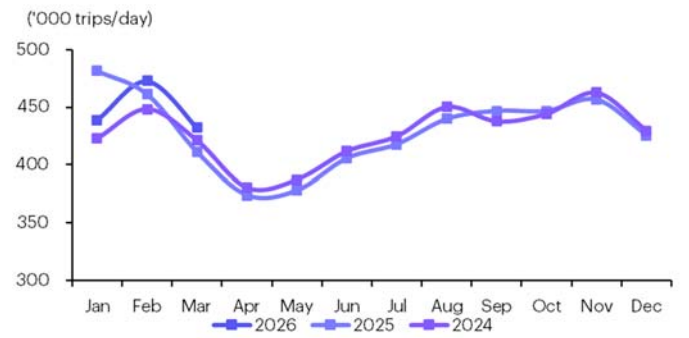
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: PE Band



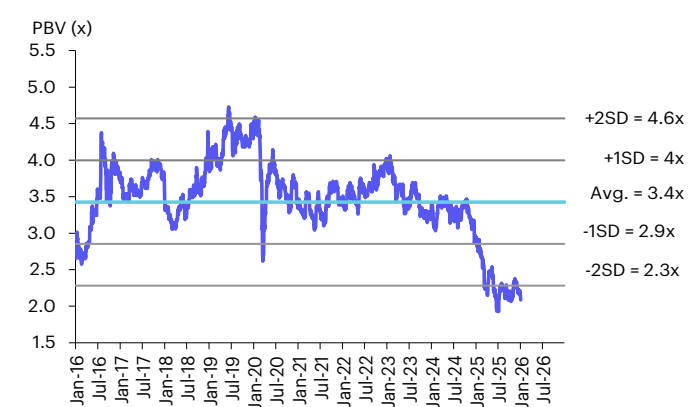
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	33,246	2.2	
Mass transit business	57,336	3.8	
Commercial development business	10,144	0.6	
Investments (CKP & TTW)	10,225	0.8	Based on market price of TTW and INVX TP for CKP
Target price	110,952	7.3	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 7: Valuation summary (Price as of Apr 29, 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	2,960	12.1	10.8	n.m.	(15.0)	11.8	n.m.	n.a	n.a	n.a	4.9	4.9	n.a	4.9	n.a.	n.a.	5.4	5.2	n.a.
MTR Corp Ltd	Hong Kong	27,150	13.0	21.4	36.6	6.5	(39.3)	(41.4)	1.1	1.0	1.0	3.8	3.8	3.8	8.4	5.1	4.0	11.3	13.4	13.3
East Japan Railway Co	Japan	24,535	14.5	13.1	12.5	13.0	10.9	4.5	1.2	1.2	1.1	2.4	2.9	3.0	8.8	9.2	9.1	9.9	9.3	8.9
West Japan Railway Co	Japan	8,461	12.1	12.6	12.7	(6.2)	(4.2)	(0.2)	1.1	1.0	1.0	3.1	3.2	3.3	9.1	8.3	7.9	7.8	7.7	7.4
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,408	20.0	20.3	17.3	4.8	(1.5)	17.4	2.0	2.0	1.9	3.0	3.1	3.5	10.3	9.8	11.0	20.1	19.8	15.4
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,035	n.m	n.m	n.m.	n.m.	50.2	n.m.	0.6	0.6	n.a	0.7	1.3	n.a	-1.8	-0.8	n.a.	24.9	23.8	n.a.
Average			14.3	15.7	19.8	0.6	4.6	(4.9)	1.2	1.2	1.2	3.0	3.2	3.4	6.6	6.3	8.0	13.3	13.2	11.3

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าออกหลักทรัพย์ แอล เอ โอเทค ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักธรรมาภิบาล

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, 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, PSGC, 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.