

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK

ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BEM ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.5 บาท ซึ่งยังไม่รวม upside อีก 1.5 บาท/หุ้น จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเข้ามา แม้ราคาหุ้น BEM ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 5.4% นับตั้งแต่เราปรับคำแนะนำขึ้นในเดือนที่ผ่านมา (outperform SET อยู่ 7.7%) แต่เราเชื่อว่ายังมีโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อ โดยได้แรงหนุนจากกำไร 2Q-3Q66 ที่แข็งแกร่ง ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความไม่สงบทางการเมือง ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT

ปัจจัยกระตุ้น

- ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM และ YoY ต่อเนื่องในเดือนมิ.ย. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 2% MoM และ 5% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดโรงเรียนและมหาวิทยาลัยอย่างเต็มรูปแบบ ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยใน 6M66 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 12.1% YoY
- จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) ก็เติบโตเร่งตัวขึ้นที่ 10% MoM และ 35% YoY สู่ 381,000 เที่ยวต่อวัน ในเดือนมิ.ย. โดยได้แรงหนุนจากการเปิดให้บริการทดสอบเดินรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) ซึ่งเชื่อมต่อกับ MRT สายสีน้ำเงินที่สถานีลาดพร้าว เราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารในเดือนก.ค. จะเพิ่มขึ้น MoM และ YoY เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 19 มิ.ย. จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยใน 6M66 อยู่ที่ 381,200 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 75% YoY
- เราคาดการณ์กำไร 2Q66 ที่แข็งแกร่งที่ 890 ลบ. เพิ่มขึ้น 18.9% QoQ และ 40.4% YoY เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจทางพิเศษ (55% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 7.1% QoQ แต่เติบโต 8.9% YoY การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล (โรงเรียนปิดเทอมและวันหยุดอื่นๆ) ในขณะที่การเติบโต YoY เกิดจากฐานต่ำของปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ใน 2Q66 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลง 7% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 7.1% YoY สู่ 92.4 ล้านเที่ยว รายได้จากธุรกิจระบบราง (39% ของรายได้รวม) คาดว่าจะลดลง 4.3% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 34.8% YoY สู่ 1.5 พันลบ. จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยใน 2Q66 อยู่ที่ 32 ล้านเที่ยว ลดลง 6.7% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 52.4% YoY รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 265 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.9% QoQ และ 28.3% YoY BEM น่าจะรับรู้รายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนใน TTW และ CKP จำนวน 337 ลบ. ใน 2Q66 เมื่ออิงกับประมาณการของเรา กำไร 1H66 จะคิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไร 3Q66 จะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY BEM จะประกาศผลประกอบการวันที่ 10 ส.ค.

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหุ้น BEM ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 5.4% นับตั้งแต่เราปรับคำแนะนำขึ้นเมื่อวันที่ 19 มิ.ย. (outperform SET อยู่ 7.7%) เราเชื่อว่าราคาหุ้นยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q66 อีกทั้งเรายังคาดว่ากำไรจะเติบโต QoQ และ YoY ใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น คือ จำนวนผู้โดยสาร MRT สายสีน้ำเงินที่เร่งตัวขึ้นใน 3Q66 หลังจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบ เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BEM ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.5 บาท ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเรายังไม่รวม upside อีก 1.5 บาท/หุ้น จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเข้ามา

ความเสี่ยง ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT พ้นตัวช้ากว่าคาดจากความไม่สงบทางการเมือง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	10,727	14,029	15,755	17,509	18,526
EBITDA	(Btmn)	4,461	6,625	8,060	9,489	9,705
Core profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,911	4,885	5,613
Reported profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,911	4,885	5,613
Core EPS	(Bt)	0.07	0.16	0.26	0.32	0.37
DPS	(Bt)	0.08	0.12	0.15	0.19	0.22
P/E, core	(x)	133.2	55.2	34.4	27.5	24.0
EPS growth, core	(%)	(50.7)	141.2	60.6	24.9	14.9
P/BV, core	(x)	3.6	3.6	3.4	3.2	3.0
ROE	(%)	2.7	6.5	10.2	12.0	13.0
Dividend yield	(%)	0.9	1.4	1.7	2.2	2.5
EBITDA growth	(%)	(30.3)	48.5	21.7	17.7	2.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jul 24) (Bt)	8.80
Target price (Bt)	9.50
Mkt cap (Btmn)	134.51
Mkt cap (US\$m)	3,894
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.72
Sector % SET	8.13
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	10.1 / 8
Avg. daily 6m (US\$m)	10.79
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	51.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.0	(1.1)	2.9
Relative to SET	4.8	(0.1)	5.4

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability /2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	7/26
Environmental Score Rank	6/26
Social Score Rank	9/26
Governance Score Rank	1/26

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BEM มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และสูงกว่าค่าเฉลี่ยในแต่ละด้านด้วย (สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกดิทธร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruittipat@scb.co.th

จุดเด่น

BEM เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนและระบบคมนาคมขนส่งชั้นนำในประเทศไทยและภูมิภาค บริษัทกำลังพิจารณาขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจที่เติบโตเร็วอื่นๆ ซึ่งให้ผลตอบแทนดี เช่น โครงการก่อสร้างพื้นฐานอื่นๆ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ หรือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจทางด่วนอยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังจากปริมาณจราจรได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 สำหรับระยะกลางและระยะยาว ธุรกิจทางด่วนมีแนวโน้มเติบโตจำกัด เนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนขยายการลงทุนหรือสร้างทางด่วนสายใหม่ นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนถึงจุดอิ่มตัวแล้ว สำหรับ MRT โมเมนตัมธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แม้จำนวนผู้โดยสารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางและระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับการสนับสนุนจากการขายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการอยู่เหนือจุดฟื้นตัว	1. ความเสี่ยงด้านนโยบายสูงขึ้น
2. การเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเต็มรูปแบบจะช่วยเร่งการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร MRT สายสีน้ำเงินฟื้นตัว	2. ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะจำกัด upside ในระยะสั้น
3. ราคาหุ้นตอบรับความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมากขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ศาลปกครองสูงสุดตัดสินการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกโปร่งใส เป็นบวกต่อ BEM	กลาง	ยังคงมีคดีความเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเหลืออยู่อีก 2 คดี
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q66	ดีขึ้น QoQ และ YoY	จากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	ข้อสรุปเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกหลังจากรัฐบาลชุดใหม่เข้ามา	บวก/ลบ	ถ้ารัฐบาลชุดใหม่ต้องการเดินหน้าโครงการนี้ตามผลการประมูลในปัจจุบัน จะส่งผลบวกต่อ BEM

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราดอกเบี้ยของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	1.8%	0.1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BEM ทำธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (ทางด่วน และรถไฟฟ้า MRT) ซึ่งไม่ปล่อยมลพิษใดๆ ดังนั้นเราจึงมองว่าธุรกิจของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ BEM ยังได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ด้วย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	44.75 (2021)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	7/26	BEM	5	No	Yes

Source: Thai IOD, The Dow Jones Industrial Average, SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)	ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)
- บริษัทยังคงรักษาไว้ซึ่งระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 อย่างต่อเนื่อง และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าด้วยมาตรการจัดการด้านพลังงานที่บริษัทดำเนินการอย่างต่อเนื่อง - นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองมาตรฐานระบบงานคุณภาพ ISO 9001 : 2015 และระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 : 2015 จากบริษัท เอสซีเอส (ประเทศไทย) สำหรับธุรกิจทางพิเศษ	- BEM มุ่งมั่นดำเนินการกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่าในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม - บริษัทได้จัดกิจกรรมแจกหน้ากากผ้า 1 ล้านชิ้นให้กับผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT และมอบหน้ากากผ้าพร้อมอุปกรณ์ป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ให้กับหลายฝ่ายในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 - BEM ได้มอบทุนการศึกษาเพื่อพัฒนาโรงเรียนและมอบอุปกรณ์ป้องกันเชื้อโควิด-19 แก่โรงเรียน 56 แห่งที่ตั้งอยู่โดยรอบเส้นทางรถไฟฟ้า MRT รวมถึงชุมชนรายรอบสถานี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)	ESG Disclosure Score	
- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล - คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย - ฝ่ายบริหารทำหน้าที่ดูแลการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี - ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง	2020	2021
	ESG Disclosure Score	40.73 44.75
	Environment	16.79 27.30
	Emissions Reduction Initiatives	Yes Yes
	Climate Change Policy	Yes Yes
	Energy Efficiency Policy	Yes Yes
	Total Energy Consumption	— 216.10
	Waste Reduction Policy	Yes Yes
	Social	17.87 19.44
	Human Rights Policy	Yes Yes
	Consumer Data Protection Policy	Yes Yes
	Equal Opportunity Policy	Yes Yes
	Business Ethics Policy	Yes Yes
	Anti-Bribery Ethics Policy	Yes Yes
	Governance	87.36 87.36
	Size of Audit Committee	3 3
	Number of Independent Directors on Audit Committee	3 3
	Company Conducts Board Evaluations	Yes Yes
	Number of Executives / Company Managers	10 5
	Director Share Ownership Guidelines	No No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	15,614	16,107	13,489	10,727	14,029	15,755	17,509	18,526
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,774)	(10,310)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(8,310)	(8,442)	(8,538)
Gross profit	(Btmn)	5,841	5,797	5,063	3,737	5,582	7,446	9,066	9,988
SG&A	(Btmn)	(1,364)	(1,336)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,339)	(1,401)	(1,915)
Other income	(Btmn)	477	707	830	755	772	793	798	743
Interest expense	(Btmn)	(1,857)	(1,723)	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,010)	(1,950)	(1,800)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,097	3,444	2,433	1,145	2,834	4,889	6,514	7,017
Corporate tax	(Btmn)	(1,189)	(1,755)	(382)	(134)	(398)	(978)	(1,629)	(1,403)
Equity a/c profits	(Btmn)	433	173	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(19)	(17)	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	2,920	2,548	2,048	1,010	2,436	3,911	4,885	5,613
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,397	2,887	4	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,317	5,435	2,051	1,010	2,436	3,911	4,885	5,613
EBITDA	(Btmn)	8,821	9,194	6,404	4,461	6,625	8,060	9,489	9,705
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.19	0.17	0.13	0.07	0.16	0.26	0.32	0.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.36	0.13	0.07	0.16	0.26	0.32	0.37
DPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.15	0.10	0.08	0.12	0.15	0.19	0.22

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	4,217	4,448	5,044	4,541	5,566	5,915	7,999	7,065
Total fixed assets	(Btmn)	82,268	84,296	84,532	83,845	81,997	80,400	78,919	77,552
Total assets	(Btmn)	103,831	111,697	113,616	115,088	114,128	113,012	113,747	111,581
Total loans	(Btmn)	62,400	66,333	69,088	71,211	70,441	67,000	65,000	60,000
Total current liabilities	(Btmn)	14,607	11,429	13,734	10,645	12,092	13,627	13,783	12,893
Total long-term liabilities	(Btmn)	53,612	61,445	61,848	66,744	64,773	60,045	58,085	54,126
Total liabilities	(Btmn)	68,219	72,874	75,582	77,390	76,865	73,671	71,868	67,020
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	35,612	38,823	38,034	37,699	37,264	39,341	41,880	44,561
BVPS (Bt)	(Bt)	2.32	2.54	2.49	2.47	2.44	2.57	2.74	2.92

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,920	2,548	2,048	1,010	2,436	3,911	4,885	5,613
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,867	4,026	1,858	1,129	1,430	1,161	1,025	889
Operating cash flow	(Btmn)	6,445	5,469	5,522	3,445	5,545	6,135	6,847	7,726
Investing cash flow	(Btmn)	(8,622)	(7,061)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(1,111)	(968)	(977)
Financing cash flow	(Btmn)	76	1,769	(19)	598	(3,711)	(5,276)	(4,347)	(7,931)
Net cash flow	(Btmn)	(2,101)	178	910	(482)	656	(251)	1,533	(1,182)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	37.4	36.0	37.5	34.8	39.8	47.3	51.8	53.9
Operating margin	(%)	28.7	27.7	27.5	24.0	31.5	38.8	43.8	43.6
EBITDA margin	(%)	56.5	57.1	47.5	41.6	47.2	51.2	54.2	52.4
EBIT margin	(%)	31.7	32.1	33.7	31.1	37.0	43.8	48.3	47.6
Net profit margin	(%)	34.1	33.7	15.2	9.4	17.4	24.8	27.9	30.3
ROE	(%)	14.9	14.0	5.4	2.7	6.5	9.9	11.7	12.6
ROA	(%)	2.3	1.7	1.8	0.9	2.1	3.4	4.3	5.0
Net D/E	(x)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3
Interest coverage	(x)	4.7	5.3	3.0	2.0	2.8	4.0	4.9	5.4
Debt service coverage	(x)	0.7	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	43.1	42.2	74.5	121.1	75.3	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,230	1,237	1,049	850	1,039	1,077	1,134	1,171
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	312	337	260	147	274	385	481	529
CD revenue	(Btmn)	705	750	825	482	921	831	975	1,056

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	2,403	2,153	3,060	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,723)	(1,537)	(1,773)	(1,905)	(2,051)	(2,094)	(2,396)	(2,339)
Gross profit	(Btmn)	680	617	1,287	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760
SG&A	(Btmn)	(283)	(264)	(298)	(264)	(304)	(278)	(313)	(301)
Other income	(Btmn)	339	279	63	65	383	266	58	50
Interest expense	(Btmn)	(549)	(549)	(556)	(570)	(583)	(604)	(604)	(572)
Pre-tax profit	(Btmn)	186	82	496	419	706	1,028	680	937
Corporate tax	(Btmn)	15	27	(100)	(83)	(72)	(165)	(77)	(187)
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)	200	108	396	336	634	863	603	749
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	200	108	396	336	634	863	603	749
EBITDA	(Btmn)	988	847	1,387	1,316	1,664	2,063	1,041	2,114
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	0.01	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.01	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	4,954	4,302	4,541	4,987	4,448	6,495	5,566	5,228
Total fixed assets	(Btmn)	84,272	84,139	83,845	83,388	82,779	82,433	81,997	81,299
Total assets	(Btmn)	115,632	115,258	115,088	115,682	115,474	116,471	114,128	113,091
Total loans	(Btmn)	71,142	70,797	71,211	70,669	71,200	71,801	70,441	69,202
Total current liabilities	(Btmn)	7,474	9,459	10,645	9,969	15,287	12,344	12,092	12,235
Total long-term liabilities	(Btmn)	70,409	67,931	66,744	67,477	62,345	66,364	64,773	63,521
Total liabilities	(Btmn)	77,882	77,390	77,390	77,446	77,632	78,708	76,865	75,756
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,749	37,867	37,699	38,236	37,842	37,763	37,264	37,334
BVPS (Bt)	(Bt)	2.47	2.48	2.47	2.50	2.48	2.47	2.44	2.44

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	200	108	396	336	634	863	603	749
Depreciation and amortization	(Btmn)	253	216	335	327	375	431	298	605
Operating cash flow	(Btmn)	581	768	755	1,675	1,062	843	4,146	2,235
Investing cash flow	(Btmn)	1,236	1,287	(8,357)	1,327	930	3,315	(6,549)	1,116
Financing cash flow	(Btmn)	(2,042)	(2,762)	7,820	(2,467)	(2,404)	(3,540)	480	(3,277)
Net cash flow	(Btmn)	(226)	(707)	219	535	(412)	618	(1,924)	74

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	28.3	28.6	42.1	38.4	37.1	44.0	39.1	42.9
Operating margin	(%)	16.5	16.4	32.3	29.9	27.8	36.5	31.2	35.6
EBITDA margin	(%)	41.1	39.3	45.3	42.5	51.0	55.2	26.4	51.6
EBIT margin	(%)	30.6	29.3	34.4	32.0	39.5	43.7	18.9	36.8
Net profit margin	(%)	8.3	5.0	12.9	10.9	19.4	23.1	15.3	18.3
ROE	(%)	2.2	1.1	4.2	3.5	6.7	9.1	6.4	7.9
ROA	(%)	0.7	0.4	1.4	1.2	2.2	3.0	2.1	2.6
Net D/E	(x)	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	1.8	1.5	2.5	2.3	2.9	3.4	1.7	3.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	770	669	985	963	1,026	1,083	1,101	1,129
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	119	80	175	188	231	313	349	382
CD revenue	(Btmn)	199	176	233	196	207	242	276	255

Figure 1: 2Q23 results preview

Unit: Btmn	2Q22	1Q23	2Q23F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	1,942	2,276	2,115	-7.1%	8.9%
Revenue from rail business	1,112	1,568	1,500	-4.3%	34.8%
Revenue from commercial development business	207	255	265	3.9%	28.3%
Total revenue	3,261	4,099	3,880	-5.3%	19.0%
Cost of expressway business	(802)	(733)	(710)	-3.1%	-11.5%
Cost of rail business	(1,186)	(1,504)	(1,450)	-3.6%	22.2%
Cost of commercial development business	(63)	(102)	(104)	2.0%	65.5%
Total COGS	(2,051)	(2,339)	(2,264)	-3.2%	10.4%
Gross profit	1,210	1,760	1,616	-8.2%	33.5%
SG&A	(304)	(301)	(311)	3.2%	2.2%
Operating profit	906	1,459	1,305	-10.5%	44.0%
Other income/(expense)	383	50	380	653.7%	-0.8%
EBIT	1,289	1,509	1,685	11.7%	30.7%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(583)	(572)	(572)	-0.1%	-1.8%
EBT	706	936	1,113	18.8%	57.6%
Income tax	(72)	(187)	(223)	18.8%	208.1%
Minority interests	(0)	0	0	na.	na.
Core profit	634	749	890	18.9%	40.4%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	634	749	890	18.9%	40.4%
EPS (Bt/sh.)	0.04	0.05	0.06	18.9%	40.4%

Operating statistic

Ridership at MRT Blue line (mn trips)	21.0	34.3	32.0	-6.7%	52.4%
Expressway traffic (mn trips)	86.3	99.4	92.4	-7.0%	7.1%

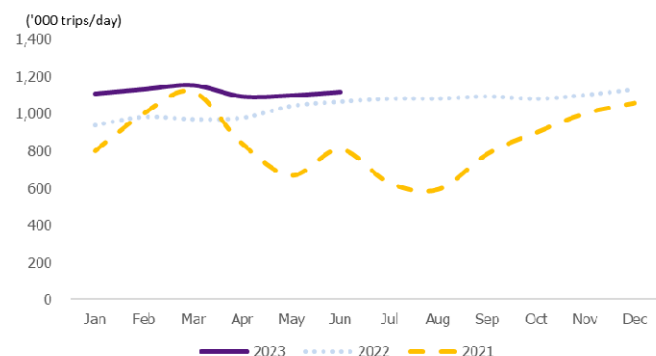
Ratio analysis

SG&A to sales (%)	9.3	7.4	8.0		
Operating profit margin (%)	27.8	35.6	33.6		
Net profit margin (%)	19.4	18.3	22.9		

Source: InnovestX Research, BEM

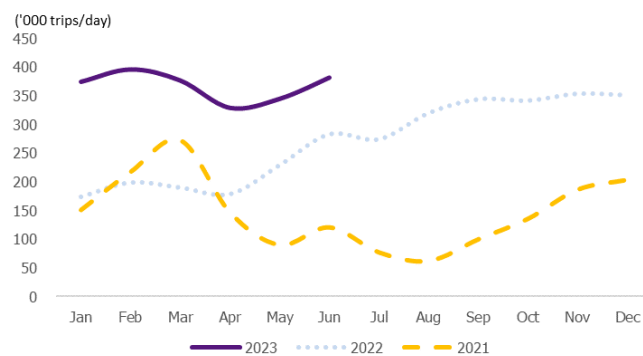
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



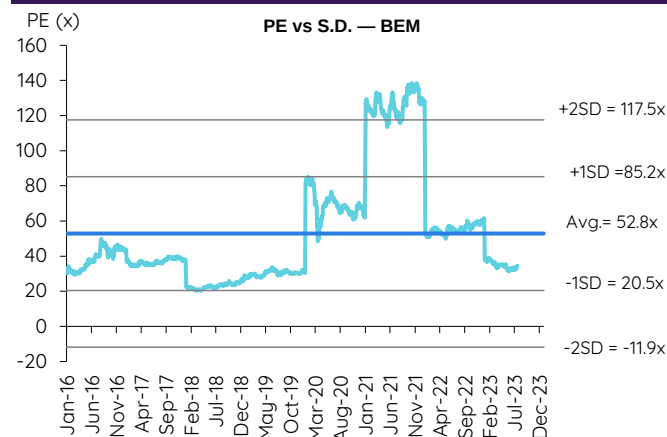
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



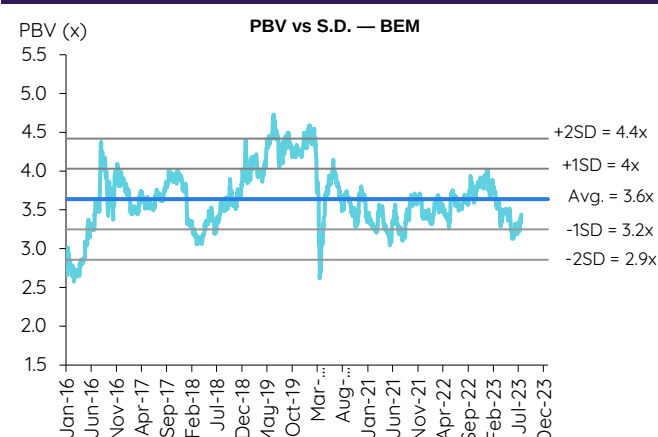
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: PE Band



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	74,301	5.1	
Mass transit business	82,626	5.4	
Commercial development business	25,299	1.7	
Investments (CKP & TTW)	16,888	1.2	Market price
Less: net debt	58,586	3.8	
Target price	140,528	9.5	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 7: Valuation summary (price as of Jul 24, 2023)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
Guangshen Railway Co Ltd	China	3,085	11.6	11.6	9.3	160.0	0.0	25.0	0.5	0.5	0.5	4.6	4.6	5.8	4.6	4.6	6.0	7.3	7.3	6.5
MTR Corp Ltd	Hong Kong	27,959	22.2	22.2	11.2	(0.5)	0.0	98.4	1.2	1.2	1.1	3.8	3.8	3.9	4.8	4.8	10.5	13.6	13.6	9.0
East Japan Railway Co	Japan	20,855	40.5	23.4	16.7	43.0	73.1	39.9	1.2	1.2	1.1	1.3	1.4	1.7	2.8	5.1	6.9	14.5	11.9	10.3
West Japan Railway Co	Japan	9,888	19.4	20.2	16.7	105.7	(3.9)	20.8	1.4	1.3	1.2	1.7	1.8	2.0	6.5	6.5	7.4	12.8	10.8	9.4
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,906	35.9	35.9	30.1	53.1	0.0	19.2	3.5	3.5	3.3	1.8	1.8	2.1	9.8	9.8	11.3	23.7	23.7	21.2
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,944	44.2	41.9	38.5	(1.6)	5.5	9.0	1.7	1.7	1.7	3.1	3.0	3.0	3.7	3.9	4.1	63.9	49.9	44.6
Average			29.0	25.9	20.4	60.0	12.4	35.4	1.6	1.6	1.5	2.7	2.7	3.1	5.4	5.8	7.7	22.6	19.5	16.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE*, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TWO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIUK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, PFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำหนดผลการดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TWO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GJ, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KAC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TBN, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.