

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

พรีวิว 4Q66: คาดกำไรเติบโต YoY ต่อเนื่อง

เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.0 บาท/หุ้น โดยมี upside อีก 1.5 บาท/หุ้น จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก เรายังคงชอบ BEM เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ในกรณีเลวร้ายที่สุด คือ ต้องเปิดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกใหม่อีกครั้ง เรามองว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจะมีจำกัด เนื่องจากเราเชื่อว่าโครงการนี้ยังไม่ได้สะท้อนในราคาหุ้น

คาดกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 796 ลบ. ลดลง 18% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 32% YoY การปรับตัวลดลง QoQ หลักๆ น่าจะเป็นเพราะไม่มีรายได้เงินปันผล ในขณะที่การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากปริมาณจราจรที่เพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจทางพิเศษ (54% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.8% QoQ และ 3.4% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณรถที่ใช้งานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปริมาณรถที่ใช้งานในช่วง 4Q66 เพิ่มขึ้น 0.1% QoQ และ 2.3% YoY สู่อายุ 98 ล้านเที่ยว การเติบโตเล็กน้อย QoQ เป็นผลมาจากการมีวันหยุดใน 4Q66 มากกว่า 3Q66 ในขณะที่การเติบโต YoY เกิดจากฐานต่ำของปีก่อน สำหรับธุรกิจระบบราง (39% ของรายได้รวม) คาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.2% QoQ และ 14.2% YoY การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY เกิดจากเหตุผลอย่างเดียวกันกับธุรกิจทางพิเศษ จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) อยู่ที่ 38.3 ล้านเที่ยว เพิ่มขึ้น 1.3% QoQ และ 19.3% YoY รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 281 ลบ. เพิ่มขึ้น 0.7% QoQ และ 1.6% YoY ดังนั้นกำไรสุทธิปี 2566 น่าจะอยู่ที่ 3.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40.2% YoY ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 3.5 พันลบ. BEM จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 28 ก.พ.

อัตรากำไรสุทธิปี 2566 BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้งานในเดือนธ.ค. ที่ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน ลดลง 0.5% MoM จากปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 0.4% YoY ปริมาณรถที่ใช้งานโดยเฉลี่ยในปี 2566 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 7.4% YoY ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราสำหรับ MRT สายสีน้ำเงิน จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในเดือนธ.ค. อยู่ที่ 402,000 เที่ยวต่อวัน ลดลง 7% MoM แต่เพิ่มขึ้น 14.5% YoY จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยในปี 2566 อยู่ที่ 390,000 เที่ยวต่อวัน เพิ่มขึ้น 44.1% YoY YoY ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราเช่นเดียวกัน

กำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2567 เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 4.5 พันลบ. ในปี 2567 เติบโต 27% YoY โดยจะได้รับการสนับสนุนจากปริมาณรถที่ใช้งานที่เติบโต 1.5% สู่อายุ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน (92% ของระดับก่อนเกิด COVID) และจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่เติบโต 23% สู่อายุ 481,000 เที่ยวต่อวัน

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล ถ้ารัฐบาลใหม่ต้องการให้จัดประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ขึ้นใหม่ จะสร้าง sentiment เชิงลบต่อ BEM ปัจจัยเสี่ยงอีกอย่างหนึ่ง คือ เงินปันผลจาก TTW ที่คาดว่าจะลดลงในปี 2567 หลังจาก TTW ได้ยื่นสัญญาฉบับใหม่กับโรงผลิตน้ำประปาปทุมธานี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้รวมของ TTW ประมาณ 10-15% เราใช้สมมติฐานว่า TTW จะยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้ที่ 0.6 บาท/หุ้น การปรับตัวลดลงทุกๆ 10% ของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก TTW จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ของ BEM ราว 1% ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของของผู้ใช้งานและ MRT

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	9,471	10,198
Core profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,531	4,485	5,487
Reported profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,531	4,485	5,487
Core EPS	(Bt)	0.07	0.16	0.23	0.29	0.36
DPS	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.18	0.22
P/E, core	(x)	112.0	46.4	32.0	25.2	20.6
EPS growth, core	(%)	(50.7)	141.2	45.0	27.0	22.3
P/BV, core	(x)	3.0	3.0	2.9	2.7	2.6
ROE	(%)	2.7	6.5	9.3	11.2	12.8
Dividend yield	(%)	1.1	1.6	1.9	2.4	2.9
FCF yield	(%)	(1.0)	3.9	4.1	4.8	5.9
EV/EBIT	(x)	55.0	35.0	25.9	20.8	18.4
EBIT growth, core	(%)	(26.7)	55.9	32.8	22.4	10.2
EV/CE	(x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
ROCE	(%)	2.4	3.9	5.1	6.4	7.2
EV/EBITDA	(x)	41.1	27.4	22.2	18.5	16.8
EBITDA growth	(%)	(30.3)	48.5	21.7	17.5	7.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jan 29) (Bt)	7.40
Target price (Bt)	9.00
Mkt cap (Btmn)	113.11
Mkt cap (US\$m)	3,193
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.67
Sector % SET	7.92
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	9.9 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$m)	6.15
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	51.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.9)	(8.6)	(24.5)
Relative to SET	(4.2)	(7.3)	(7.8)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability /2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	7/27
Environmental Score Rank	7/27
Social Score Rank	8/27
Governance Score Rank	1/27

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BEM มีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และสูงกว่าค่าเฉลี่ยในแต่ละด้านด้วย (สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกดิภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisom.pruitipat@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 โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการอยู่ช่วงฟื้นตัว	1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น
2. ผลกระทบจากสัญญาใหม่ของ TTW ค่อนข้างจำกัด	2. ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะจำกัด upside ในระยะสั้น
	3. รายได้เงินปันผลจาก TTW คาดว่าจะลดลงในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ศาลปกครองสูงสุดตัดสินการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก โปร่งใส เป็นบวกต่อ BEM	กลาง	ยังคงมีคดีความเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกเหลืออยู่อีก 1 คดี
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q66	ลดลง QoQ แต่เติบโต YoY	การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากรายได้เงินปันผลที่ลดลงใน 4Q66 แต่การเติบโต YoY เกิดจากฐานต่ำ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	ข้อสรุปเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกหลังจากรัฐบาลใหม่เข้ามา	บวก/ลบ	ถ้ารัฐบาลใหม่ต้องการเดินหน้าโครงการนี้ตามผลการประมูลในปัจจุบัน จะส่งผลบวกต่อ BEM

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	43.14 (2022)
Rank in Sector	7/27

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
BEM	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทยังคงรักษาไว้ซึ่งระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 อย่างต่อเนื่อง และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าด้วยมาตรการจัดการด้านพลังงานที่บริษัทดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองมาตรฐานระบบงานคุณภาพ ISO 9001 : 2015 และระบบจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 : 2015 จากบริษัท เอสจีเอส (ประเทศไทย) สำหรับธุรกิจทางพิเศษ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BEM มุ่งมั่นดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่าในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม
- บริษัทได้จัดกิจกรรมแจกหน้ากากผ้า 1 ล้านชิ้นให้กับผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT และยังมีมอบหน้ากากผ้าพร้อมอุปกรณ์ป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ให้กับหลายฝ่ายในช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19
- BEM ได้มอบทุนการศึกษาเพื่อพัฒนาโรงเรียนและมอบอุปกรณ์ป้องกันเชื้อโควิด-19 แก่โรงเรียน 56 แห่งที่ตั้งอยู่โดยรอบเส้นทางรถไฟฟ้า MRT รวมถึงชุมชนรายรอบสถานี

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการธรรมาภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ฝ่ายบริหารทำหน้าที่ดูแลการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	45.41	43.14
Environment	29.27	16.79
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	19.44	25.12
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	5	7
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

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)	(1,482)
Other income	(Btmn)	477	707	830	755	772	793	781	803
Interest expense	(Btmn)	(1,857)	(1,723)	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,485)	(2,840)	(2,450)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,097	3,444	2,433	1,145	2,834	4,414	5,607	6,859
Corporate tax	(Btmn)	(1,189)	(1,755)	(382)	(134)	(398)	(883)	(1,121)	(1,372)
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	3,531	4,485	5,487
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	3,531	4,485	5,487
EBITDA	(Btmn)	8,821	9,194	6,404	4,461	6,625	8,060	9,471	10,198
Core EPS	(Bt)	0.19	0.17	0.13	0.07	0.16	0.23	0.29	0.36
Net EPS	(Bt)	0.35	0.36	0.13	0.07	0.16	0.23	0.29	0.36
DPS	(Bt)	0.15	0.15	0.10	0.08	0.12	0.14	0.18	0.22

Balance Sheet

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)	2.32	2.54	2.49	2.47	2.44	2.57	2.74	2.92

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	4,217	4,448	5,044	4,541	5,566	5,915	7,999	7,065
Depreciation and amortization	(Btmn)	82,268	84,296	84,532	83,845	81,997	80,400	78,919	77,552
Operating cash flow	(Btmn)	103,831	111,697	113,616	115,088	114,128	116,632	119,195	121,143
Investing cash flow	(Btmn)	62,400	66,333	69,088	71,211	70,441	71,000	71,000	70,000
Financing cash flow	(Btmn)	14,607	11,429	13,734	10,645	12,092	13,627	13,783	12,893
Net cash flow	(Btmn)	53,612	61,445	61,848	66,744	64,773	64,045	64,085	64,126

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	45.9
EBITDA margin	(%)	56.5	57.1	47.5	41.6	47.2	51.2	54.1	55.0
EBIT margin	(%)	31.7	32.1	33.7	31.1	37.0	43.8	48.2	50.2
Net profit margin	(%)	34.1	33.7	15.2	9.4	17.4	22.4	25.6	29.6
ROE	(%)	14.9	14.0	5.4	2.7	6.5	9.1	10.9	12.4
ROA	(%)	2.3	1.7	1.8	0.9	2.1	3.1	3.8	4.6
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	3.2	3.3	4.2
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	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	3,060	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,773)	(1,905)	(2,051)	(2,094)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)
Gross profit	(Btmn)	1,287	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,574	1,791
SG&A	(Btmn)	(298)	(264)	(304)	(278)	(313)	(301)	(322)	(297)
Other income	(Btmn)	63	65	383	266	58	50	390	266
Interest expense	(Btmn)	(556)	(570)	(583)	(604)	(604)	(572)	(601)	(602)
Pre-tax profit	(Btmn)	496	419	706	1,028	680	937	1,043	1,158
Corporate tax	(Btmn)	(100)	(83)	(72)	(165)	(77)	(187)	(142)	(188)
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)	396	336	634	863	603	749	901	970
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	396	336	634	863	603	749	901	970
EBITDA	(Btmn)	1,387	1,316	1,664	2,063	1,041	2,114	2,227	2,402
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	4,541	4,987	4,448	6,495	5,566	5,228	4,567	5,469
Total fixed assets	(Btmn)	83,845	83,388	82,779	82,433	81,997	81,299	80,817	80,041
Total assets	(Btmn)	115,088	115,682	115,474	116,471	114,128	113,091	111,849	112,850
Total loans	(Btmn)	71,211	70,669	71,200	71,801	70,441	69,202	69,729	69,193
Total current liabilities	(Btmn)	10,645	9,969	15,287	12,344	12,092	12,235	12,251	15,572
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,744	67,477	62,345	66,364	64,773	63,521	63,913	60,571
Total liabilities	(Btmn)	77,390	77,446	77,632	78,708	76,865	75,756	76,164	76,143
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	38,236	37,842	37,763	37,264	37,334	35,685	36,707
BVPS (Bt)	(Bt)	2.47	2.50	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	396	336	634	863	603	749	901	970
Depreciation and amortization	(Btmn)	335	327	375	431	298	605	583	642
Operating cash flow	(Btmn)	755	1,675	1,062	843	4,473	2,235	1,731	2,198
Investing cash flow	(Btmn)	(8,357)	1,327	930	3,315	(7,003)	1,116	795	1,112
Financing cash flow	(Btmn)	7,820	(2,467)	(2,404)	(3,540)	4,720	(3,277)	(3,314)	(2,546)
Net cash flow	(Btmn)	219	535	(412)	618	2,191	74	(789)	763

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	42.1	38.4	37.1	44.0	39.1	42.9	40.3	42.8
Operating margin	(%)	32.3	29.9	27.8	36.5	31.2	35.6	32.1	35.7
EBITDA margin	(%)	45.3	42.5	51.0	55.2	26.4	51.6	57.0	57.4
EBIT margin	(%)	34.4	32.0	39.5	43.7	18.9	36.8	42.1	42.1
Net profit margin	(%)	12.9	10.9	19.4	23.1	15.3	18.3	23.1	23.2
ROE	(%)	4.2	3.5	6.7	9.1	6.4	7.9	9.8	10.4
ROA	(%)	1.4	1.2	2.2	3.0	2.1	2.6	3.2	3.4
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8
Interest coverage	(x)	2.5	2.3	2.9	3.4	1.7	3.7	3.7	4.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	985	963	1,026	1,083	1,101	1,129	1,099	1,113
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	175	188	231	313	349	382	411	382
CD revenue	(Btmn)	233	196	207	242	276	255	277	279

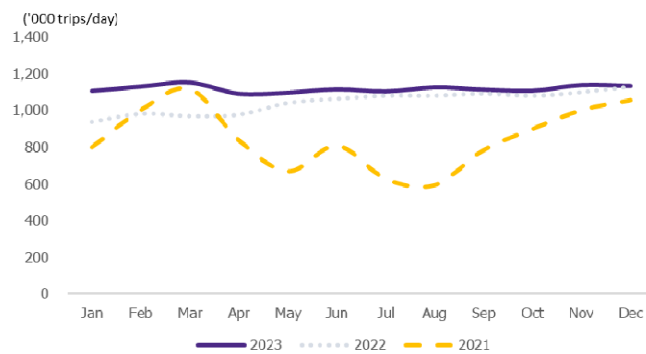
Figure 1: 4Q23F results preview

Unit: Btmn	4Q22	3Q23	4Q23F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,196	2,252	2,270	0.8%	3.4%
Revenue from rail business	1,463	1,651	1,670	1.2%	14.2%
Revenue from commercial development business	276	279	281	0.7%	1.6%
Total revenue	3,935	4,183	4,222	0.9%	7.3%
Cost of expressway business	(741)	(764)	(765)	0.1%	3.2%
Cost of rail business	(1,568)	(1,517)	(1,505)	-0.8%	-4.0%
Cost of commercial development business	(86)	(110)	(111)	0.9%	28.3%
Total COGS	(2,396)	(2,391)	(2,381)	-0.4%	-0.6%
Gross profit	1,539	1,792	1,841	2.7%	19.6%
SG&A	(313)	(297)	(313)	5.4%	0.0%
Operating profit	1,226	1,495	1,528	2.2%	24.6%
Other income/(expense)	58	266	70	-73.7%	20.6%
EBIT	1,284	1,761	1,598	-9.2%	24.5%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(604)	(602)	(603)	0.1%	-0.1%
EBT	680	1,158	995	-14.1%	46.3%
Income tax	(77)	(188)	(199)	5.8%	158.2%
Minority interests	(0)	(0)	0	na.	na.
Core profit	603	970	796	-18.0%	32.0%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	603	970	796	-18.0%	32.0%
EPS (Bt/sh.)	0.04	0.06	0.05	-18.0%	32.0%
Operating statistic					
Ridership at MRT Blue line (mn trips)	32.1	37.8	38.3	1.3%	19.3%
Expressway traffic (mn trips)	95.8	97.9	98.0	0.1%	2.3%
Ratio analysis					
SG&A to sales (%)	8.0	7.1	7.4		
Operating profit margin (%)	31.2	35.7	36.2		
Net profit margin (%)	15.3	23.2	18.9		

Source: InnovestX Research, BEM

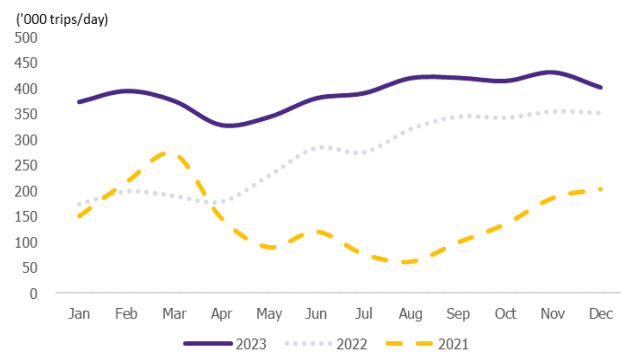
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



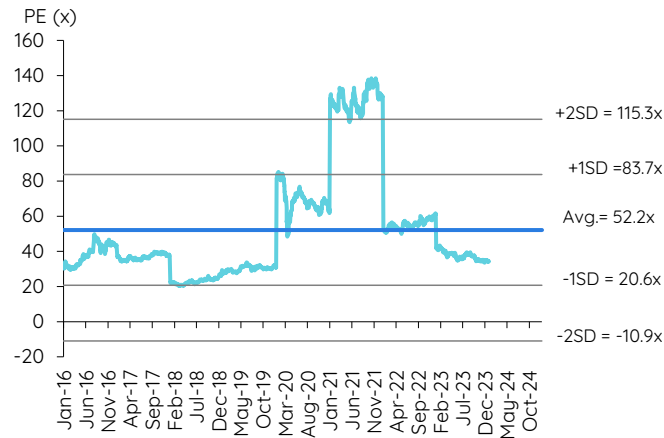
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



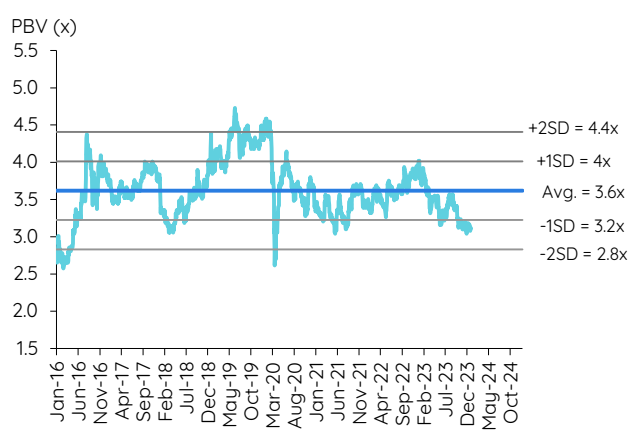
Source: Company data and InnovestX Research

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	73,326	5.0	
Mass transit business	81,874	5.4	
Commercial development business	25,151	1.6	
Investments (CKP & TTW)	10,669	0.8	Market price
Less: net debt	58,654	3.8	
Target price	132,367	9.0	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 7: Valuation summary (Price as of Jan 29, 2024)

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	2,593	9.9	9.9	8.5	154.6	0.0	16.3	0.4	0.4	0.4	5.5	5.5	6.2	4.1	4.1	4.8	6.1	6.1	5.6
MTR Corp Ltd	Hong Kong	20,966	22.2	22.2	8.9	(25.5)	0.0	151.2	0.9	0.9	0.9	5.0	5.0	5.1	4.0	4.0	9.7	13.3	13.3	7.2
East Japan Railway Co	Japan	21,445	43.6	24.8	18.2	43.0	75.5	36.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.6	2.8	4.9	6.4	15.0	12.2	10.7
West Japan Railway Co	Japan	10,092	20.7	18.6	16.8	105.7	11.6	10.9	1.5	1.4	1.3	1.6	1.9	2.1	6.5	7.6	8.0	13.0	10.4	9.2
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,184	34.3	34.3	29.5	35.0	0.0	16.2	2.9	2.9	2.8	1.7	1.7	2.0	9.0	9.0	10.1	21.6	21.6	19.5
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,465	38.2	54.4	48.3	(1.6)	(29.8)	12.7	1.4	1.4	1.4	3.6	3.3	3.2	3.7	2.9	3.0	63.0	49.6	42.6
Average			28.1	27.4	21.7	51.9	9.5	40.6	1.4	1.4	1.3	3.1	3.1	3.3	5.0	5.4	7.0	22.0	18.9	15.8

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 ทรูสแต้เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นกรณีเฉพาะ

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTTP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEA OIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCEN, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITILE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สุ่มตรวจสอบ)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GCS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTTP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEA OIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, 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, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOLO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITILE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.