

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
ReutersBEM TB
BEM.BK

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: กำไรดีเกินคาด

เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9.0 บาท/หุ้น โดยมี upside อีก 1.5 บาท/หุ้น จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก เรายังคงชอบ BEM เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง นอกจากนี้การประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนยังช่วยป้องกัน downside ต่อราคาหุ้นด้วย

กำไร 4Q66 ดีเกินคาด BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 859 ลบ. ลดลง 11.4% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 42.5% YoY สูงกว่า INVX คาด 8% และสูงกว่า consensus คาด 11.6% โดยเกิดจากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งเราเชื่อว่าน่าจะเป็นผลมาจากการเลื่อนบันทึกค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง รายได้จากธุรกิจทางพิเศษ (54% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.4% QoQ และ 2.9% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนใน 4Q66 เพิ่มขึ้น 0.1% QoQ และ 2.3% YoY สู่อำนาจ 98 ล้านเที่ยว การเติบโตเล็กน้อย QoQ เป็นผลมาจากการมีวันหยุดใน 4Q66 มากกว่า 3Q66 ในขณะที่การเติบโต YoY เกิดจากฐานต่ำของปีก่อน สำหรับธุรกิจระบบราง (39% ของรายได้รวม) รายได้อยู่ที่ 1.6 พันลบ. ลดลง 1.8% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 10.8% YoY จำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) อยู่ที่ 38.3 ล้านเที่ยว เพิ่มขึ้น 1.3% QoQ และ 19.3% YoY รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 306 ลบ. เพิ่มขึ้น 9.7% QoQ และ 10.7% YoY สอดคล้องกับการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 3.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 42.8% YoY นอกจากนี้ BEM ยังประกาศจ่ายเงินปันผลอัตรา 0.14 บาท/หุ้น XD วันที่ 12 มี.ค. BEM จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 5 มี.ค. เราจะรายงานข้อมูลเพิ่มเติมหลังการประชุม

สรุปตัวเลขปริมาณจราจรปี 2566 และเดือนม.ค. 2567 ในปี 2566 ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 7.4% YoY และจำนวนผู้โดยสาร MRT สายสีน้ำเงินโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 390,000 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 44.1% YoY ในเดือนม.ค. 2567 BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ย 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 0.65% MoM แต่เพิ่มขึ้น 0.5% YoY ในขณะที่จำนวนผู้โดยสาร MRT โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 422,900 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 4.6% MoM และ 13% YoY

ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน หลังจากประกาศผลประกอบการ BEM ได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนภายในวงเงินไม่เกิน 4 พันลบ. หรือไม่เกิน 450 ล้านหุ้น (2.9% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค. ถึงวันที่ 4 ก.ย. ราคาหุ้นที่จะซื้อคืนจะไม่เกินกว่าร้อยละ 115 ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้าวันที่ทำการซื้อหุ้นคืน

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	14,029	16,374	17,612	18,582	19,684
EBITDA	(Btmn)	6,625	9,076	10,030	10,784	11,791
Core profit	(Btmn)	2,436	3,479	4,293	4,995	5,900
Reported profit	(Btmn)	2,436	3,479	4,293	4,995	5,900
Core EPS	(Bt)	0.16	0.23	0.28	0.33	0.39
DPS	(Bt)	0.12	0.14	0.17	0.20	0.15
P/E, core	(x)	50.8	35.6	28.8	24.8	21.0
EPS growth, core	(%)	141.2	42.8	23.4	16.4	18.1
P/BV, core	(x)	3.3	3.3	3.1	2.9	2.7
ROE	(%)	6.5	9.3	11.1	12.2	13.5
Dividend yield	(%)	1.5	1.7	2.1	2.4	1.9
FCF yield	(%)	3.5	3.9	4.4	5.2	5.8
EV/EBIT	(x)	37.1	29.0	24.4	21.5	18.5
EBIT growth, core	(%)	55.9	26.8	16.5	11.4	13.2
EV/CE	(x)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
ROCE	(%)	3.9	4.9	5.7	6.5	7.4
EV/EBITDA	(x)	29.1	21.0	18.7	17.0	15.2
EBITDA growth	(%)	48.5	37.0	10.5	7.5	9.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	8.10
Target price (Bt)	9.00
Mkt cap (Btmn)	123.81
Mkt cap (US\$m)	3,443

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.73
Sector % SET	8.09
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	9.5 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$m)	6.37
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	51.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.5	4.5	(13.4)
Relative to SET	9.0	4.9	1.5

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 พุกดิทธร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BEM ทำธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (ทางด่วน และรถไฟฟ้า MRT) ซึ่งไม่ปล่อยมลพิษใดๆ ดังนั้นเราจึงมองว่าธุรกิจของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ BEM ยังได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนด้วย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของผู้ใช้ทางด่วนและ 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 มุ่งมั่นดำเนินการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่อุปทานในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม
- บริษัทได้จัดกิจกรรมแจกหน้ากากผ้า 1 ล้านชิ้นให้กับผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT และยังมอบหน้ากากผ้าพร้อมอุปกรณ์ป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-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 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	16,107	13,489	10,727	14,029	16,374	17,612	18,582	19,684
Cost of goods sold	(Btmn)	(10,310)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,414)	(9,447)	(9,479)
Gross profit	(Btmn)	5,797	5,063	3,737	5,582	7,064	8,198	9,135	10,204
SG&A	(Btmn)	(1,336)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,339)	(1,412)	(1,496)
Other income	(Btmn)	707	830	755	772	764	817	831	977
Interest expense	(Btmn)	(1,723)	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,371)	(2,310)	(2,310)	(2,310)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,444	2,433	1,145	2,834	4,216	5,366	6,244	7,376
Corporate tax	(Btmn)	(1,755)	(382)	(134)	(398)	(737)	(1,073)	(1,249)	(1,475)
Equity a/c profits	(Btmn)	173	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(17)	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	2,548	2,048	1,010	2,436	3,479	4,293	4,995	5,900
Extra-ordinary items	(Btmn)	2,887	4	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	5,435	2,051	1,010	2,436	3,479	4,293	4,995	5,900
EBITDA	(Btmn)	9,194	6,404	4,461	6,625	9,076	10,030	10,784	11,791
Core EPS	(Bt)	0.17	0.13	0.07	0.16	0.23	0.28	0.33	0.39
Net EPS	(Bt)	0.36	0.13	0.07	0.16	0.23	0.28	0.33	0.39
DPS	(Bt)	0.15	0.10	0.08	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	4,448	5,044	4,541	5,566	5,247	7,120	11,210	15,639
Total fixed assets	(Btmn)	84,296	84,532	83,845	81,997	79,500	77,647	75,942	74,388
Total assets	(Btmn)	111,697	113,616	115,088	114,128	112,496	112,676	115,224	118,263
Total loans	(Btmn)	66,333	69,088	71,211	70,441	68,303	66,000	66,000	66,000
Total current liabilities	(Btmn)	11,429	13,734	10,645	12,092	15,566	13,608	13,694	13,787
Total long-term liabilities	(Btmn)	61,445	61,848	66,744	64,773	59,265	59,250	59,293	59,336
Total liabilities	(Btmn)	72,874	75,582	77,390	76,865	74,832	72,859	72,987	73,123
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	38,823	38,034	37,699	37,264	37,664	39,817	42,237	45,140
BVPS	(Bt)	2.54	2.49	2.47	2.44	2.46	2.60	2.76	2.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,548	2,048	1,010	2,436	3,479	4,293	4,995	5,900
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,026	1,858	1,129	1,430	2,490	2,353	2,230	2,105
Operating cash flow	(Btmn)	5,469	5,522	3,445	5,545	7,544	7,825	8,900	9,540
Investing cash flow	(Btmn)	(7,061)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(2,435)	(2,455)	(2,366)
Financing cash flow	(Btmn)	1,769	(19)	598	(3,711)	(5,393)	(4,443)	(2,576)	(2,997)
Net cash flow	(Btmn)	178	910	(482)	656	(542)	947	3,869	4,177

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	36.0	37.5	34.8	39.8	43.1	46.5	49.2	51.8
Operating margin	(%)	27.7	27.5	24.0	31.5	35.6	38.9	41.6	44.2
EBITDA margin	(%)	57.1	47.5	41.6	47.2	55.4	56.9	58.0	59.9
EBIT margin	(%)	32.1	33.7	31.1	37.0	40.2	43.6	46.0	49.2
Net profit margin	(%)	33.7	15.2	9.4	17.4	21.2	24.4	26.9	30.0
ROE	(%)	14.0	5.4	2.7	6.5	9.2	10.8	11.8	13.1
ROA	(%)	1.7	1.8	0.9	2.1	3.1	3.8	4.4	5.1
Net D/E	(x)	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2
Interest coverage	(x)	5.3	3.0	2.0	2.8	3.8	4.3	4.7	5.1
Debt service coverage	(x)	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
Payout Ratio	(%)	42.2	74.5	121.1	75.3	61.5	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,237	1,049	850	1,039	1,117	1,141	1,179	1,210
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	337	260	147	274	390	449	494	551
CD revenue	(Btmn)	783	825	822	921	1,117	1,173	1,231	1,293

Financial statement Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	3,094	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,905)	(2,051)	(2,094)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)	(2,248)
Gross profit	(Btmn)	1,189	1,210	1,644	1,539	1,760	1,574	1,791	1,938
SG&A	(Btmn)	(264)	(304)	(278)	(313)	(301)	(322)	(297)	(321)
Other income	(Btmn)	65	383	266	58	50	390	266	58
Interest expense	(Btmn)	(570)	(583)	(604)	(604)	(572)	(601)	(602)	(596)
Pre-tax profit	(Btmn)	419	706	1,028	680	937	1,043	1,158	1,079
Corporate tax	(Btmn)	(83)	(72)	(165)	(77)	(187)	(142)	(188)	(220)
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)	336	634	863	603	749	901	970	859
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	336	634	863	603	749	901	970	859
EBITDA	(Btmn)	1,316	1,664	2,063	2,381	2,114	2,227	2,402	2,333
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.02	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	4,987	4,448	6,495	5,566	5,228	4,567	5,469	5,247
Total fixed assets	(Btmn)	83,388	82,779	82,433	81,997	81,299	80,817	80,041	79,500
Total assets	(Btmn)	115,682	115,474	116,471	114,128	113,091	111,849	112,850	112,496
Total loans	(Btmn)	70,669	71,200	71,801	70,441	69,202	69,729	69,193	68,303
Total current liabilities	(Btmn)	9,969	15,287	12,344	12,092	12,235	12,251	15,572	15,566
Total long-term liabilities	(Btmn)	67,477	62,345	66,364	64,773	63,521	63,913	60,571	59,265
Total liabilities	(Btmn)	77,446	77,632	78,708	76,865	75,756	76,164	76,143	74,832
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	38,236	37,842	37,763	37,264	37,334	35,685	36,707	37,664
BVPS (Bt)	(Bt)	2.50	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	336	634	863	603	749	901	970	859
Depreciation and amortization	(Btmn)	327	375	431	298	605	583	642	659
Operating cash flow	(Btmn)	1,675	1,062	843	5,320	2,235	1,731	2,198	1,380
Investing cash flow	(Btmn)	1,327	930	3,315	(8,028)	1,116	795	1,112	(5,714)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,467)	(2,404)	(3,540)	5,836	(3,277)	(3,314)	(2,546)	3,744
Net cash flow	(Btmn)	535	(412)	618	3,127	74	(789)	763	(590)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	38.4	37.1	44.0	39.1	42.9	40.3	42.8	46.3
Operating margin	(%)	29.9	27.8	36.5	31.2	35.6	32.1	35.7	38.6
EBITDA margin	(%)	42.5	51.0	55.2	60.5	51.6	57.0	57.4	55.7
EBIT margin	(%)	32.0	39.5	43.7	52.9	36.8	42.1	42.1	40.0
Net profit margin	(%)	10.9	19.4	23.1	15.3	18.3	23.1	23.2	20.5
ROE	(%)	3.5	6.7	9.1	6.4	7.9	9.8	10.4	9.2
ROA	(%)	1.2	2.2	3.0	2.1	2.6	3.2	3.4	3.0
Net D/E	(x)	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
Interest coverage	(x)	2.3	2.9	3.4	3.9	3.7	3.7	4.0	3.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Traffic for toll roads	(‘000 trips/day)	963	1,026	1,083	1,101	1,129	1,099	1,113	1,126
Ridership for mass transit	(‘000 trips/day)	188	231	313	349	382	411	382	416
CD revenue	(Btmn)	196	207	242	276	255	277	279	306

Figure 1: 4Q23 results review

Unit: Btmn	4Q22	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,196	2,252	2,260	0.4%	2.9%
Revenue from rail business	1,463	1,651	1,621	-1.8%	10.8%
Revenue from commercial development business	276	279	306	9.7%	10.7%
Total revenue	3,935	4,183	4,186	0.1%	6.4%
Cost of expressway business	(741)	(764)	(745)	-2.5%	0.5%
Cost of rail business	(1,568)	(1,517)	(1,407)	-7.3%	-10.3%
Cost of commercial development business	(86)	(110)	(96)	-12.7%	11.0%
Total COGS	(2,396)	(2,391)	(2,248)	-6.0%	-6.2%
Gross profit	1,539	1,792	1,938	8.1%	25.9%
SG&A	(313)	(297)	(321)	8.1%	2.6%
Operating profit	1,226	1,495	1,617	8.2%	31.9%
Other income/(expense)	58	266	58	-78.3%	-0.6%
EBIT	1,284	1,761	1,675	-4.9%	30.4%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(604)	(602)	(596)	-1.1%	-1.3%
EBT	680	1,158	1,079	-6.9%	58.6%
Income tax	(77)	(188)	(220)	16.7%	184.8%
Minority interests	(0)	(0)	(0)	na.	na.
Core profit	603	970	859	-11.4%	42.5%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	603	970	859	-11.4%	42.5%
EPS (Bt/sh.)	0.04	0.06	0.06	-11.4%	42.5%

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%

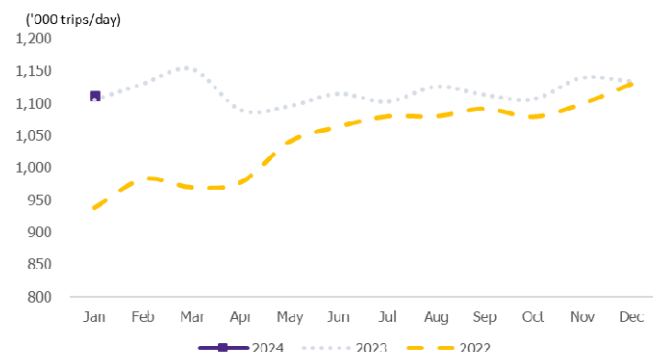
Ratio analysis

SG&A to sales (%)	8.0	7.1	7.7		
Operating profit margin (%)	31.2	35.7	38.6		
Net profit margin (%)	15.3	23.2	20.5		

Source: InnovestX Research, BEM

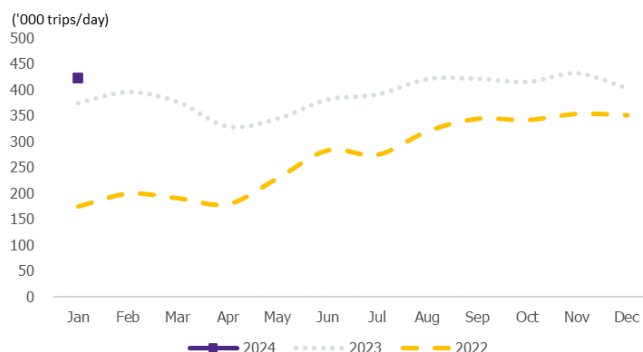
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



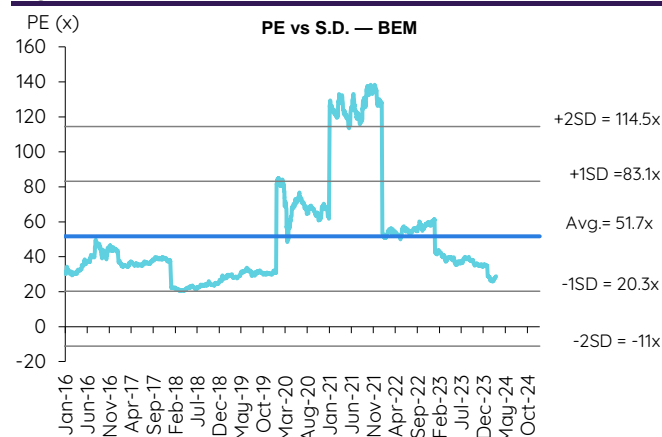
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



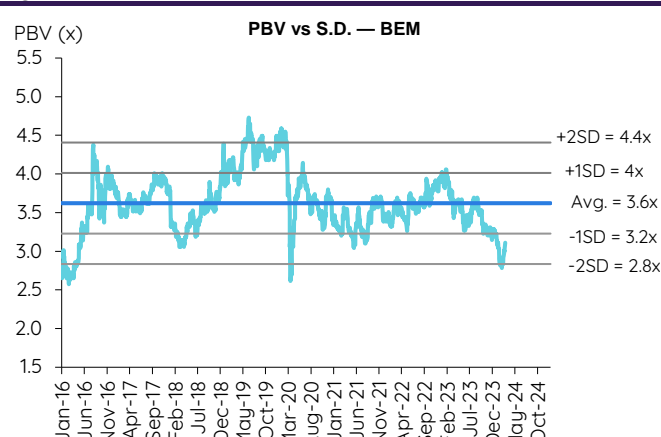
Source: Company data and InnovestX Research

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	76,099	5.0	
Mass transit business	93,712	6.1	
Commercial development business	21,148	1.4	
Investments (CKP & TTW)	10,669	0.7	Market price
Less: net debt	63,654	4.2	
Target price	137,975	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	2,518	9.7	9.7	8.4	154.6	0.0	16.3	0.4	0.4	0.4	5.6	5.6	6.3	4.1	4.1	4.8	5.9	5.9	5.5
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,167	23.6	23.6	9.9	(28.9)	0.0	137.5	0.9	0.9	0.9	5.0	5.0	5.1	3.8	3.8	8.5	13.5	13.5	7.9
East Japan Railway Co	Japan	22,206	46.0	24.5	18.2	43.0	87.2	35.0	1.4	1.3	1.2	1.1	1.3	1.6	2.8	5.3	6.8	15.2	12.2	10.6
West Japan Railway Co	Japan	10,014	21.0	18.6	15.9	105.7	12.9	16.8	1.5	1.4	1.3	1.6	1.9	2.2	6.5	7.7	8.6	13.0	10.1	8.9
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,438	37.5	37.5	32.4	35.0	0.0	15.7	3.2	3.2	3.0	1.5	1.5	1.8	8.9	8.9	10.0	22.3	22.3	20.5
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,865	29.3	53.5	52.0	(1.6)	(45.3)	2.9	1.1	1.1	1.2	4.7	4.1	3.7	3.7	0.6	1.6	58.9	45.9	42.0
Average			27.8	27.9	22.8	51.3	9.1	37.4	1.4	1.4	1.3	3.3	3.2	3.4	5.0	5.1	6.7	21.5	18.3	15.9

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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ การซื้อสิ่งหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูล และความเห็นอื่นๆ รวมทั้งพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นที่ควรสงวน

© 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, IRPC, ITC, ITCL, 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, OTOP, PAF, 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, SEAFECO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, 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, TVD, 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, WIIK, 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, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRPC, 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, TITL, 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 (ได้มาตรฐาน)

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, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OGC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SEAFECO, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUBCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TFC, 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, TVD, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้มาตรฐาน)

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, OTOP, 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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APX, 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, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, IRPC, 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, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, 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, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFECO, 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, SRM, 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, TITL, TK, TKT, TLI, TM, TMC, TMI, TMX, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, 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.