

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (May 24) (Bt)	8.10
Target price (Bt)	9.00
Mkt cap (Btbn)	123.81
Mkt cap (US\$m)	3,380

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.73
Sector % SET	8.43
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	9.1 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$m)	7.30
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.2)	0.0	0.6
Relative to SET	(1.2)	2.1	13.2

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

กิตติส พุทธิภัท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

บนเส้นทางสู่ความสำเร็จ

เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 9 บาท/หุ้น (8.2 บาท/หุ้น จากธุรกิจหลัก และ 0.8 บาท/หุ้น จากเงินลงทุนใน TTW และ CKP) ราคาเป้าหมายของเราซึ่งไม่ผลกระทบน้อยมากต่อราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากการปรับเพิ่มมูลค่าเงินลงทุนใน CKP ซึ่งราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.7% YTD เรายังคงชอบ BEM เนื่องจาก: 1) กำไรปี 2567 มีแนวโน้มเติบโตที่ 15.6% 2) มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นหลายปัจจัยที่จะทยอยเข้ามา เช่น ข้อสรุปของโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกและโครงการ double deck และ 3) โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยป้องกัน downside ให้กับราคาหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยนับถึงปัจจุบัน BEM ซื้อหุ้นคืนมาแล้ว -1 พันลบ. ที่ต้นทุน 8.22 บาท/หุ้น และยังมีงบสำหรับซื้อหุ้นคืนเหลืออยู่ -3 พันลบ. โครงการนี้จะสิ้นสุดในช่วงต้นเดือนก.ย.

สรุปผลประกอบการ 1Q67 BEM รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 847 ลบ. ลดลง 1.4% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 13.1% YoY กำไรที่ลดลง QoQ สะท้อนถึงการปรับปรุงต้นทุนของธุรกิจรถไฟฟ้าใน 4Q66 ซึ่งส่งผลทำให้ต้นทุนของธุรกิจรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.3% QoQ ใน 1Q67 รายได้จากธุรกิจทางด่วน (55% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.3% QoQ และ 1% YoY รายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้า (40%) อยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% QoQ และ 7.5% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิ 1Q67 คิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรปี 2567 ที่เราปรับใหม่

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวก เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ผู้บริหารมั่นใจว่าโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะเห็นข้อสรุปจากทางศาลเร็ว ๆ นี้ และคาดว่าจะสามารถเข้า ครม. ได้ในช่วงเดือนมิ.ย. หรือไม่เกินเดือนก.ค. โดยเชื่อว่าคำตัดสินของศาลจะเป็นบวกต่อการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (สฟม.) ซึ่งหมายความว่าส่งผลในทางบวกต่อ BEM เช่นกัน โครงการ double deck ยังคงอยู่ระหว่างการเจรจาในเรื่องของการปรับลดค่าทางด่วนและการขยายสัมปทานออกไป และโดยรวมคาดว่าจะการลดค่าทางด่วนจะไม่มีผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น เนื่องจากจะมีการปรับลดในส่วนของผู้โดยสารได้ให้กับการทางด้วย และการเจรจาที่ผ่านมาก่อนข้างเป็นไปอย่างราบรื่น โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปในปีนี้ ประเด็นถัดไปที่ต้องจับตา คือ สัญญา O&M สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ในปี 2568 การขึ้นค่าโดยสาร MRT ในช่วงต้นเดือนก.ค. ยังคงเป็นไปตามแผน โดยเบื้องต้นยังไม่เห็นสัญญาณที่ภาครัฐจะขอความร่วมมือให้เลื่อนการขึ้นค่าโดยสารออกไป

ค่ากำไร 2Q67 แข็งแกร่งขึ้น QoQ และ YoY เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไร 2Q67 ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง QoQ และ YoY การเติบโต QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้เงินปันผลจาก CKP (BEM ถือหุ้น 16.8%) และ TTW (BEM ถือหุ้น 18.5%) ในขณะที่การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนหลักจากจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่เพิ่มขึ้น

ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 6.3% สู่ 4 พันลบ. (+15.6% YoY) หลังจากปรับสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลงจาก 2.2% สู่ 0% เพื่อสะท้อนปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าคาดใน 4M67 โดยลดลง 0.3% YoY สู่ 1.1 ล้านเที่ยวต่อวัน ในขณะที่เรายังคงประมาณการจำนวนผู้โดยสาร MRT ไว้ว่าจะเติบโต 15% เนื่องจากเราพบว่าโมเมนตัมใน 4M67 เป็นไปตามเป้า โดยเติบโต 13.6%

ความเสี่ยงและความกังวล การฟื้นตัวของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนที่ค่อนข้างช้า ซึ่งจะสร้าง downside risk ต่อประมาณการของเรา ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร MRT

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btbn)	14,029	16,374	17,280	18,017	18,924
EBITDA	(Btbn)	6,625	9,076	9,689	10,262	11,111
Core profit	(Btbn)	2,436	3,479	4,020	4,578	5,225
Reported profit	(Btbn)	2,436	3,479	4,020	4,578	5,225
Core EPS	(Bt)	0.16	0.23	0.26	0.30	0.34
DPS	(Bt)	0.12	0.14	0.16	0.18	0.21
P/E, core	(x)	50.8	35.6	30.8	27.0	23.7
EPS growth, core	(%)	141.2	42.8	15.6	13.9	14.1
P/BV, core	(x)	3.3	3.3	3.1	3.0	2.8
ROE	(%)	6.5	9.3	10.4	11.3	12.2
Dividend yield	(%)	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5
EV/EBITDA	(x)	29.1	21.0	19.4	17.9	16.2
EBITDA growth	(%)	48.5	37.0	6.8	5.9	8.3

Source: InnovestX Research

จุดเด่น

BEM เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนและระบบคมนาคมขนส่งชั้นนำในประเทศไทยและภูมิภาค บริษัทกำลังพิจารณาขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจที่เติบโตเร็วอื่นๆ ซึ่งให้ผลตอบแทนดี เช่น โครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ หรือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจทางด่วนอยู่ในช่วงฟื้นตัวเนื่องจากการเดินทางสัญจรกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย สำหรับระยะกลางและระยะยาว ธุรกิจทางด่วนมีแนวโน้มเติบโตจำกัด เนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนขยายการลงทุนหรือสร้างทางด่วนสายใหม่ นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนถึงจุดอิ่มตัวแล้ว สำหรับ MRT โมเมนต์ธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แม้จำนวนผู้โดยสารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางและระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. โครงการซื้อหุ้นคืนจะช่วยป้องกัน downside ให้กับราคาหุ้น	1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น
2. โครงการ double deck จะสร้าง upside ให้กับราคาหุ้น	2. ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกจะจำกัด upside ในระยะสั้น
3. แนวโน้ม upside จากหลายๆ โครงการ เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และโครงการ double deck	3. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ตุลาการเห็นควรให้ยกฟ้องคดีรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ BEM	บวก	พัฒนาการดังกล่าวน่าจะนำไปสู่ผลการตัดสินใจที่เป็นบวกสำหรับคดีรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนต์กำไรไตรมาส 2Q67	ดีขึ้น QoQ และ YoY	การเติบโต QoQ จะได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนใน CKP และ TTW สำหรับ YoY การเติบโตน่าจะได้แรงหนุนจากปริมาณการจราจรที่เพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก/โครงการ double deck	บวก/ลบ	พัฒนาการเชิงบวกของสองโครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของ BEM

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	2.1%	0.1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารจัดการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- 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 ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	17,280	18,017	18,924
Cost of goods sold	(Btmn)	(10,310)	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,448)	(9,442)	(9,609)
Gross profit	(Btmn)	5,797	5,063	3,737	5,582	7,064	7,832	8,574	9,315
SG&A	(Btmn)	(1,336)	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,313)	(1,369)	(1,438)
Other income	(Btmn)	707	830	755	772	764	817	827	964
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	5,026	5,722	6,531
Corporate tax	(Btmn)	(1,755)	(382)	(134)	(398)	(737)	(1,005)	(1,144)	(1,306)
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	4,020	4,578	5,225
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	4,020	4,578	5,225
EBITDA	(Btmn)	9,194	6,404	4,461	6,625	9,076	9,689	10,262	11,111
Core EPS	(Bt)	0.17	0.13	0.07	0.16	0.23	0.26	0.30	0.34
Net EPS	(Bt)	0.36	0.13	0.07	0.16	0.23	0.26	0.30	0.34
DPS	(Bt)	0.15	0.10	0.08	0.12	0.14	0.16	0.18	0.21

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	6,840	10,655	14,806
Total fixed assets	(Btmn)	84,296	84,532	83,845	81,997	79,500	77,647	75,942	74,224
Total assets	(Btmn)	111,697	113,616	115,088	114,128	112,496	112,396	114,669	117,266
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	13,600	13,666	13,741
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	72,851	72,958	73,077
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	39,545	41,711	44,189
BVPS	(Bt)	2.54	2.49	2.47	2.44	2.46	2.59	2.73	2.89

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	4,020	4,578	5,225
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,026	1,858	1,129	1,430	2,490	2,353	2,230	2,269
Operating cash flow	(Btmn)	5,469	5,522	3,445	5,545	7,544	7,621	8,518	9,067
Investing cash flow	(Btmn)	(7,061)	(4,593)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(2,435)	(2,459)	(2,376)
Financing cash flow	(Btmn)	1,769	(19)	598	(3,711)	(5,393)	(4,443)	(2,412)	(2,747)
Net cash flow	(Btmn)	178	910	(482)	656	(542)	743	3,647	3,944

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	45.3	47.6	49.2
Operating margin	(%)	27.7	27.5	24.0	31.5	35.6	37.7	40.0	41.6
EBITDA margin	(%)	57.1	47.5	41.6	47.2	55.4	56.1	57.0	58.7
EBIT margin	(%)	32.1	33.7	31.1	37.0	40.2	42.5	44.6	46.7
Net profit margin	(%)	33.7	15.2	9.4	17.4	21.2	23.3	25.4	27.6
ROE	(%)	14.0	5.4	2.7	6.5	9.2	10.2	11.0	11.8
ROA	(%)	1.7	1.8	0.9	2.1	3.1	3.6	4.0	4.5
Net D/E	(x)	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	5.3	3.0	2.0	2.8	3.8	4.2	4.4	4.8
Debt service coverage	(x)	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
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	1,117	1,129	1,142
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	1,208	1,244

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	3,261	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,051)	(2,094)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)	(2,248)	(2,357)
Gross profit	(Btmn)	1,210	1,644	1,539	1,760	1,574	1,791	1,938	1,892
SG&A	(Btmn)	(304)	(278)	(313)	(301)	(322)	(297)	(321)	(291)
Other income	(Btmn)	383	266	58	50	390	266	58	61
Interest expense	(Btmn)	(583)	(604)	(604)	(572)	(601)	(602)	(596)	(601)
Pre-tax profit	(Btmn)	706	1,028	680	937	1,043	1,158	1,079	1,062
Corporate tax	(Btmn)	(72)	(165)	(77)	(187)	(142)	(188)	(220)	(214)
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)	634	863	603	749	901	970	859	847
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	634	863	603	749	901	970	859	847
EBITDA	(Btmn)	1,664	2,063	2,381	2,114	2,227	2,402	2,333	2,318
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	4,448	6,495	5,566	5,228	4,567	5,469	5,247	9,490
Total fixed assets	(Btmn)	82,779	82,433	81,997	81,299	80,817	80,041	79,500	78,998
Total assets	(Btmn)	115,474	116,471	114,128	113,091	111,849	112,850	112,496	118,313
Total loans	(Btmn)	71,200	71,801	70,441	69,202	69,729	69,193	68,303	72,147
Total current liabilities	(Btmn)	15,287	12,344	12,092	12,235	12,251	15,572	15,566	16,063
Total long-term liabilities	(Btmn)	62,345	66,364	64,773	63,521	63,913	60,571	59,265	63,525
Total liabilities	(Btmn)	77,632	78,708	76,865	75,756	76,164	76,143	74,832	79,589
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,842	37,763	37,264	37,334	35,685	36,707	37,664	38,724
BVPS (Bt)	(Bt)	2.48	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46	2.53

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	634	863	603	749	901	970	859	847
Depreciation and amortization	(Btmn)	375	431	298	605	583	642	659	656
Operating cash flow	(Btmn)	1,062	843	4,938	2,235	1,731	2,198	1,380	2,829
Investing cash flow	(Btmn)	930	3,315	(8,032)	1,116	795	1,112	(5,714)	3,629
Financing cash flow	(Btmn)	(2,404)	(3,540)	5,999	(3,277)	(3,314)	(2,546)	3,744	(1,797)
Net cash flow	(Btmn)	(412)	618	2,906	74	(789)	763	(590)	4,662

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	37.1	44.0	39.1	42.9	40.3	42.8	46.3	44.5
Operating margin	(%)	27.8	36.5	31.2	35.6	32.1	35.7	38.6	37.7
EBITDA margin	(%)	51.0	55.2	60.5	51.6	57.0	57.4	55.7	54.6
EBIT margin	(%)	39.5	43.7	52.9	36.8	42.1	42.1	40.0	39.1
Net profit margin	(%)	19.4	23.1	15.3	18.3	23.1	23.2	20.5	19.9
ROE	(%)	6.7	9.1	6.4	7.9	9.8	10.4	9.2	8.9
ROA	(%)	2.2	3.0	2.1	2.6	3.2	3.4	3.0	2.9
Net D/E	(x)	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7
Interest coverage	(x)	2.9	3.4	3.9	3.7	3.7	4.0	3.9	3.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,026	1,083	1,101	1,129	1,099	1,113	1,126	1,125
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	231	313	349	382	411	382	416	431
CD revenue	(Btmn)	207	242	276	255	277	279	306	264

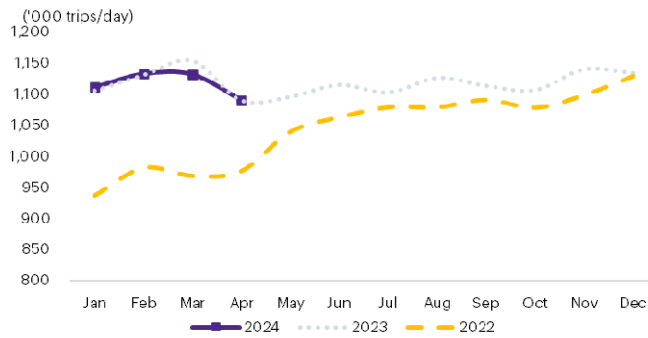
Figure 1: 1Q24 results review

Unit: Btmn	1Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,276	2,260	2,299	1.7%	1.0%
Revenue from rail business	1,568	1,621	1,686	4.0%	7.5%
Revenue from commercial development business	255	306	264	-13.7%	3.5%
Total revenue	4,099	4,186	4,249	1.5%	3.7%
Cost of expressway business	(733)	(745)	(762)	2.3%	4.0%
Cost of rail business	(1,504)	(1,407)	(1,495)	6.3%	-0.6%
Cost of commercial development business	(102)	(96)	(100)	4.2%	-2.0%
Total COGS	(2,339)	(2,248)	(2,357)	4.8%	0.8%
Gross profit	1,760	1,938	1,892	-2.4%	7.5%
SG&A	(301)	(321)	(291)	-9.3%	-3.5%
Operating profit	1,459	1,617	1,601	-1.0%	9.8%
Other income/(expense)	50	58	61	5.9%	21.2%
EBIT	1,509	1,675	1,662	-0.8%	10.2%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(572)	(596)	(601)	0.8%	4.9%
EBT	936	1,079	1,062	-1.6%	13.4%
Income tax	(187)	(220)	(214)	-2.3%	14.4%
Minority interests	0	(0)	0	na.	na.
Core profit	749	859	847	-1.4%	13.1%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	749	859	847	-1.4%	13.1%
EPS (Bt/sh.)	0.05	0.06	0.06	-1.4%	13.1%
Ratio analysis					
SG&A to sales (%)	7.4	7.7	6.8		
Operating profit margin (%)	35.6	38.6	37.7		
Net profit margin (%)	18.3	20.5	19.9		

Source: InnovestX Research, BEM

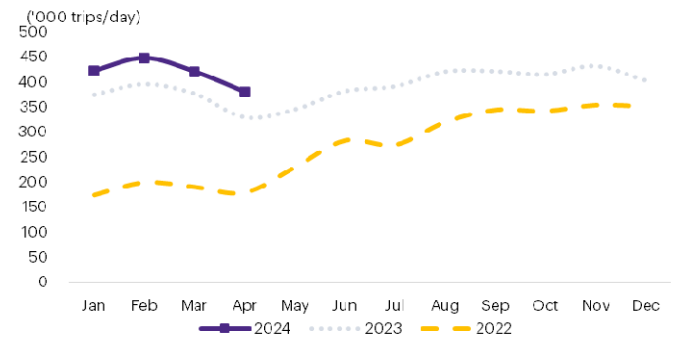
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



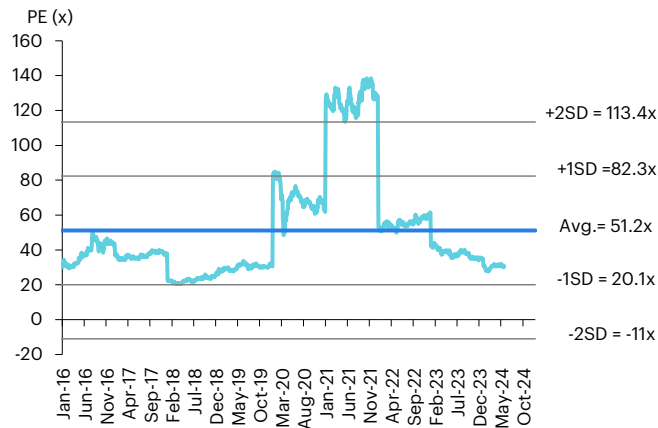
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



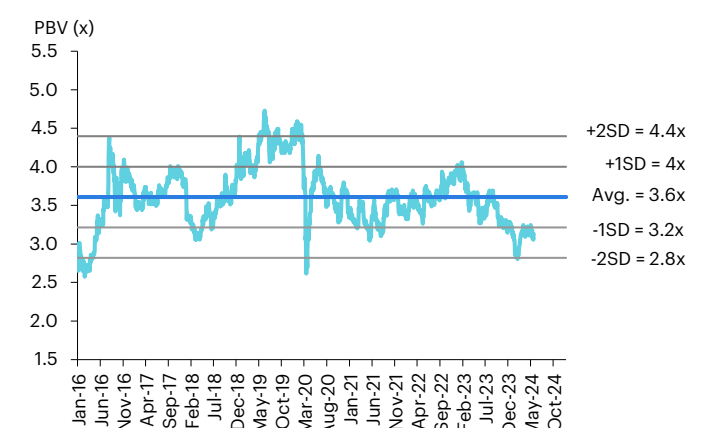
Source: Company data and InnovestX Research

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	41,237	2.7	
Mass transit business	74,340	4.9	
Commercial development business	10,485	0.7	
Investments (CKP & TTW)	12,046	0.8	Market price
Target price	138,108	9.0	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 7: Valuation summary (Price as of May 24, 2024)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Guangshen Railway Co Ltd	China	2,992	10.5	9.6	9.6	26.7	8.9	0.5	0.5	0.5	0.5	4.8	5.2	5.5	4.9	5.0	5.1	6.0	5.7	5.8
MTR Corp Ltd	Hong Kong	21,048	12.0	9.8	9.9	75.2	22.5	(0.9)	0.9	0.9	0.8	5.0	5.0	5.1	8.5	9.0	8.8	9.4	7.9	6.5
East Japan Railway Co	Japan	20,538	15.5	14.3	13.4	20.3	8.3	7.0	1.2	1.1	1.0	1.7	2.0	2.2	7.4	7.8	7.9	10.3	9.8	9.4
West Japan Railway Co	Japan	9,902	15.2	14.0	13.3	6.4	7.9	5.9	1.4	1.3	1.2	2.2	2.4	2.6	8.9	9.4	9.3	8.8	8.4	8.1
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,354	31.0	28.0	25.9	13.5	10.7	8.3	3.1	3.0	2.8	1.9	1.9	2.5	10.3	10.9	10.1	20.0	19.0	19.7
BTS Group Holdings PCL	Thailand	2,120	92.9	40.9	n.m.	55.8	127.2	n.m.	1.5	1.5	n.a.	2.2	2.9	5.3	1.1	2.7	n.a.	41.8	46.9	n.a.
Average			29.5	19.5	14.4	33.0	30.9	4.2	1.4	1.4	1.3	3.0	3.2	3.9	6.8	7.5	8.2	16.1	16.3	9.9

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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กฤษต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© 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, BBK, 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, LANNAN, 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, 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, PTTEP, 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, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNPP, 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, 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, DTCENT, 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, MITSUB, 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, TITLE, 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 (ได้รับรับรอง)

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, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNAN, 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, OCC, 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, PTTEP, 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, SEAOL, 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, TASCO, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)

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, MITSUB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, 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, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, DTCI, 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, 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, LTS, 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, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, 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, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDD, 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, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.