

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jun 12) (Bt)	8.10
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	123.81
Mkt cap (US\$m)	3,379

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.76
Sector % SET	8.10
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	9.1 / 7.2
Avg. daily 6m (US\$m)	7.90
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	50.0
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.2)	(0.6)	(5.3)
Relative to SET	3.0	4.5	12.4

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 พุทธิภัทร, CFA, FRM

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

ประเด็นชี้ชวนแรก

BEM มีพัฒนาการเชิงบวกเกิดขึ้นตามที่เราคาดการณ์ไว้ และน่าจะช่วยปลด overhang หลักๆ ที่นักลงทุนวิตกกังวลออกไปได้อย่างหนึ่ง ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ใหม่เป็น 10.5 บาท/หุ้น (8.2 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลัก, 1.5 บาท/หุ้น สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และ 0.8 บาท/หุ้น สำหรับเงินลงทุนใน TTW และ CKP) จาก 9.0 บาท/หุ้น โดยที่เราได้รวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มเข้ามาไว้ในราคาเป้าหมายของเราแล้ว เนื่องจากพัฒนาการที่เกิดขึ้นล่าสุดทำให้เราเริ่มเฝ้าระวังมากขึ้นว่าจะมีการเซ็นสัญญาเกิดขึ้นในไม่ช้านี้ ตามรายงานของ สฟม. การเซ็นสัญญาจะมีขึ้นในเดือนต.ค. Upside เพิ่มเติมสำหรับราคาเป้าหมายของเราจะมาจากโครงการ double deck และโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 2H67 และปี 2568 ตามลำดับ

ปัจจัยกระตุ้น #1: โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกน่าจะเซ็นสัญญาใน 2H67 เมื่อวานนี้ ศาลปกครองสูงสุดมีคำพิพากษาแยกฟ้องคดีที่ BTS ยื่นฟ้อง สฟม. สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ TOR คดีนี้เป็นคดีสุดท้ายที่เหลืออยู่สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม คำพิพากษานี้หมายความว่าทาง สฟม. เป็นผู้ชนะคดีนี้ ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BEM ด้วยเช่นกัน โดยหลังจากนี้เราเชื่อว่ากระบวนการต่อไปคือ การส่งโครงการนี้ให้ ครม. พิจารณาอนุมัติก่อนเซ็นสัญญา ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นใน 2H67 พัฒนาการดังกล่าวเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ว่าคดีฟ้องร้องสำหรับโครงการนี้จะได้ข้อสรุปในเดือน มิ.ย. หรือ ก.ค. เราประเมินว่าโครงการนี้จะหนุนให้มูลค่าของ BEM ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 1.5 บาท/หุ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะเห็นนักวิเคราะห์ในตลาดปรับราคาเป้าหมายของ BEM เพิ่มขึ้น เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาเป้าหมาย consensus ยังไม่ได้สะท้อน upside ทั้งหมดจากโครงการนี้

ปัจจัยกระตุ้น #2: กำไรจะเติบโต QoQ และ YoY อย่างต่อเนื่องใน 2Q67 เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง QoQ และ YoY ใน 2Q67 กำไรที่เติบโต QoQ จะได้รับการสนับสนุนจากรายได้เงินปันผลจาก CKP (BEM ถือหุ้น 16.8%) และ TTW (18.5%) ในขณะที่กำไรที่เติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่เพิ่มขึ้นในเดือนพ.ค. BEM รายงานปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 1% MoM และ 0.5% YoY ส่งผลทำให้ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเฉลี่ย 5 เดือนแรกของปี 2567 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว ลดลง 0.1% YoY เทียบกับสมมติฐานของเราที่คาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567 สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในเดือนพ.ค. อยู่ที่ 387,400 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 1.8% MoM และ 12.3% YoY ส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 5 เดือนแรกของปี 2567 อยู่ที่ 412,000 เที่ยว เพิ่มขึ้น 13.4% เทียบกับประมาณการปี 2567 ของเราก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 15% โดยรวมแล้ว เราเชื่อว่าสมมติฐานปริมาณจราจรของเรายังคงสมเหตุสมผล

ปัจจัยกระตุ้น #3: การทำ short covering จะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า BEM มีปริมาณการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืนอยู่ 255 ล้านหุ้น (1.7% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และเท่ากับปริมาณการซื้อขาย 7 วัน) ณ วันที่ 11 มิ.ย. โดยมีสถานะการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืนสูงเป็นอันดับ 7 พัฒนาการเชิงบวกนี้อาจทำให้มีการทำ short covering และช่วยหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหุ้น BEM ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 5.2% นับตั้งแต่มีข่าวว่าศาลปกครองสูงสุดจะอ่านคำพิพากษาคดีรถไฟฟ้าสายสีส้มในวันที่ 12 มิ.ย. และปรับตัว outperform SET อยู่ 6.4% เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อโดยได้แรงหนุนจากพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่องสำหรับโครงการนี้ เช่น ครม. อนุมัติ และมีการเซ็นสัญญาอย่างเป็นทางการ นอกจากนี้ ยังมีโครงการ double deck ที่เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นใน 2H67 ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BEM ดังนั้นหากเราปรับฐานหลังคำพิพากษาจะเปิดโอกาสให้เข้าซื้อ

ความเสี่ยงและความกังวล ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนฟื้นตัวช้าในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2567 ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทางของผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสาร MRT

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	14,029	16,374	17,280	18,017	18,924
EBITDA	(Btmn)	6,625	9,076	9,689	10,262	11,111
Core profit	(Btmn)	2,436	3,479	4,020	4,578	5,225
Reported profit	(Btmn)	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 คลี่คลายสำหรับระยะกลางและระยะยาว ธุรกิจทางด่วนมีแนวโน้มเติบโตจำกัด เนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนขยายการลงทุนหรือสร้างทางด่วนสายใหม่ นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนถึงจุดอิ่มตัวแล้ว สำหรับ MRT โมเมนต์ธุรกิจยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แม้จำนวนผู้โดยสารได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 เช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มระยะกลางและระยะยาวยังคงเป็นบวก โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายเส้นทางเดินรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้จำนวนผู้โดยสารโดยรวมในระบบรถไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่าประชาชนจะเปลี่ยนแปลงพฤติกรรม โดยหันมาใช้บริการรถไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการจราจรติดขัด

Bullish views	Bearish views
1. ผลประกอบการอยู่ใหม่ดพื้นตัว แม้ว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะเติบโตในระดับต่ำ	1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น
2. โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมีความชัดเจนมากขึ้น	2. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนฟื้นตัวช้า
3. Upside เพิ่มเติมจากโครงการ double deck และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	คำพิพากษาของศาลปกครองสูงสุด ส่งผลดีต่อ BEM	บวก	พัฒนาการดังกล่าวน่าจะนำไปสู่การเซ็นสัญญาในไม่ช้า
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนต์กำไรไตรมาส 2Q67	ดีขึ้น QoQ และ YoY	การเติบโต QoQ จะได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนใน CKP และ TTW สำหรับ YoY การเติบโตน่าจะได้แรงหนุนจากปริมาณการจราจรที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจาก MRT
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การเซ็นสัญญาโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับโครงการ double deck	บวก/ลบ	พัฒนาการเชิงบวกของสองโครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของ BEM

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราดอกเบี้ยของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	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)

- 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 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

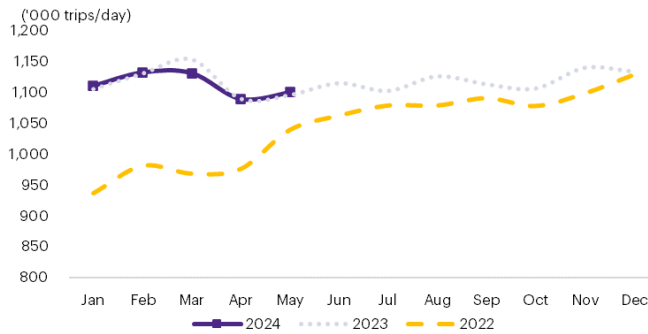
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	37.1	44.0	39.1	42.9	40.3	42.8	46.3	44.5
Operating margin	(%)	27.8	36.5	31.2	35.6	32.1	35.7	38.6	37.7
EBITDA margin	(%)	51.0	55.2	60.5	51.6	57.0	57.4	55.7	54.6
EBIT margin	(%)	39.5	43.7	52.9	36.8	42.1	42.1	40.0	39.1
Net profit 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

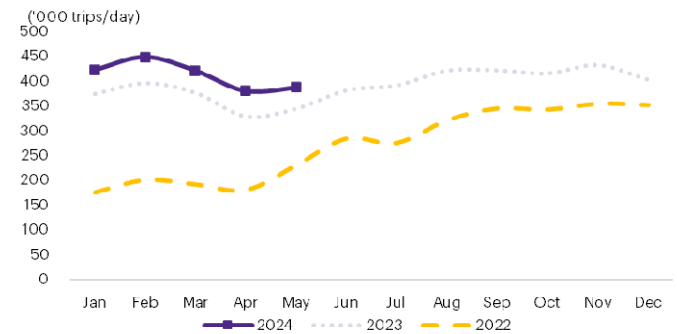
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



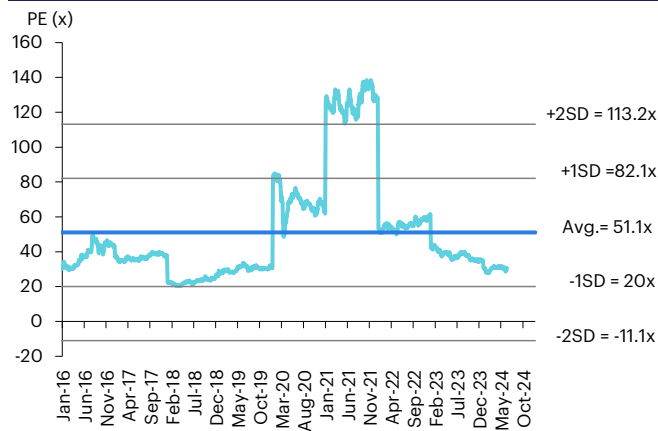
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



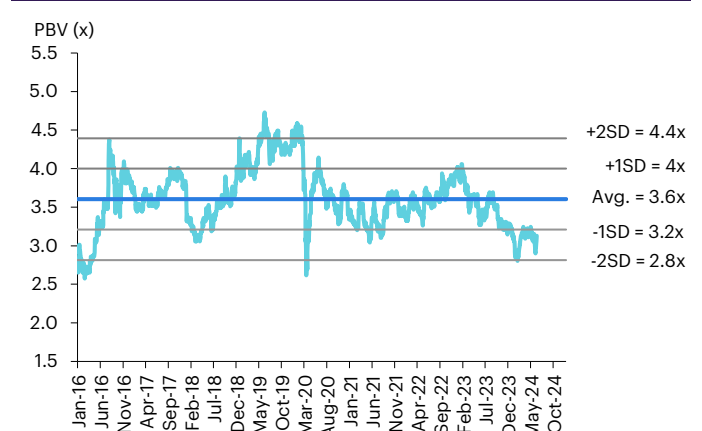
Source: Company data and InnovestX Research

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	43,491	2.8	
Mass transit business	94,441	6.2	Including Bt1.5/sh. for Orange line project
Commercial development business	11,058	0.7	
Investments (CKP & TTW)	12,046	0.8	Market price
Target price	161,036	10.5	

Source: InnovestX Research, BEM

Figure 7: Valuation summary (Price as of Jun 12, 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	3,005	11.0	10.1	10.1	26.7	8.9	0.5	0.6	0.5	0.5	4.6	4.9	5.2	4.9	5.0	5.1	6.0	5.8	5.9
MTR Corp Ltd	Hong Kong	19,824	11.5	9.4	9.3	72.1	22.8	0.7	0.8	0.8	0.8	5.3	5.3	5.4	8.5	9.0	8.8	9.0	7.5	6.2
East Japan Railway Co	Japan	19,050	14.3	13.3	11.9	20.7	7.1	12.1	1.1	1.0	0.9	1.9	2.4	2.9	7.5	7.7	8.2	10.0	9.5	9.1
West Japan Railway Co	Japan	9,446	14.3	13.3	12.5	6.8	7.8	6.4	1.3	1.2	1.1	2.4	2.6	2.8	8.9	9.4	9.4	8.6	8.1	7.8
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,368	31.6	28.3	26.1	11.3	11.7	8.4	3.1	3.0	2.8	1.9	1.9	2.5	10.2	10.8	10.0	20.1	19.0	19.8
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,699	n.m	46.7	39.4	84.6	347.2	18.4	1.2	1.2	1.3	2.0	2.3	3.1	1.1	2.4	3.2	41.2	39.3	40.1
Average			16.5	20.2	18.2	37.0	67.6	7.7	1.4	1.3	1.2	3.0	3.3	3.6	6.8	7.4	7.5	15.8	14.9	14.8

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 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 กฤษต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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, BGGI, 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, ITTEL, 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, 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, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITTEL, 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, BBIK, 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, CFARM, 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, DTICI, 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, LTS, MAGURO, 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, QTCC, 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, 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, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, 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, 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.