

ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK



พรีวิว 3Q67: เป็นอีกไตรมาสที่ดี

เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งใน 3Q67 ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.6% QoQ และ 8.1% YoY เมื่อเทียบกับปริมาณจราจร 9M67 เราเล็งเห็น downside ต่อประมาณการจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ของเรา เนื่องจากเราใช้สมมติฐานอัตราการเติบโตที่ 15% เทียบกับ 10.3% ใน 9M67 เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ความอ่อนไหว การปรับตัวลดลงทุกๆ 5ppt ในอัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ของเราราว 3.6% และจะทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลง 0.1 บาท/หุ้น เราจะทบทวนประมาณการของเราหลังจาก BEM ประกาศผลประกอบการ 3Q67 ในวันที่ 13 พ.ย. ปัจจุบันยังไม่มีข้อมูลอุปสงค์เพิ่มเติมเกี่ยวกับรายละเอียดการซื้อสัมปทานรถไฟฟ้า ดังนั้นเรื่องนี้อาจต้องใช้เวลาอีกพอสมควรจึงจะได้ข้อสรุป หากมีการซื้อสัมปทานคืน เราเชื่อว่าจะส่งผลดีต่อ BEM เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BEM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 10.5 บาท/หุ้น (8.2 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลัก, 1.5 บาท/หุ้น สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และ 0.8 บาท/หุ้น สำหรับเงินลงทุนใน TTW และ CKP) BEM เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มขนส่งทางบก

คาดกำไร 3Q67 เติบโต QoQ และ YoY เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.6% QoQ และ 8.1% YoY โดยได้แรงหนุนจากปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ที่เพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจทางด่วน (57% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7.6% QoQ และ 1.1% YoY การเติบโตระดับต่ำ YoY เป็นผลมาจากการปิดทางด่วนบางส่วน รายได้จาก MRT (45% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11.9% QoQ และ 8.7% YoY โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น สำหรับธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (8% ของรายได้รวม) รายได้ที่น่าจะอยู่ที่ 315 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.9% QoQ และ 12.9% YoY เติบโตตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ในไตรมาสปี BEM จะบันทึกรายได้เงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ลบ. เมื่ออิงกับตัวเลขกำไร 3Q67 ที่เราประเมินได้ กำไรสุทธิ 9M67 จะคิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา BEM จะประกาศผลประกอบการวันที่ 13 พ.ย.

อุปสงค์ปริมาณจราจร ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนลดลง 1.6% MoM แต่ค่อนข้างทรงตัว YoY ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ในเดือนก.ย. การปรับลดลง YoY เป็นเพราะโรงเรียนปิดเรียนกลางภาค ในขณะที่ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนเทียบ YoY ได้รับผลกระทบจากการปิดเครือข่ายทางด่วนบางส่วน โดยรวมแล้ว ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนโดยเฉลี่ยใน 9M67 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ทรงตัว YoY ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราที่คาดว่าปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567 สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยอยู่ที่ 437,800 เที่ยว/วัน ลดลง 2.8% MoM แต่เพิ่มขึ้น 4% YoY ส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยใน 9M67 อยู่ที่ 420,600 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 10.3% YoY เทียบกับสมมติฐานของเราที่คาดว่าจะเติบโต 15% ในปี 2567

ลงประมาณการปี 2567 แต่เล็งเห็น downside เล็กน้อย เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ไว้ที่ 4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15.6% YoY แม้เราเล็งเห็น downside เล็กน้อยต่อประมาณการจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ปี 2567 ของเราเมื่ออิงกับตัวเลข 9M67 แต่เราจะทบทวนประมาณการหลังจาก BEM ประกาศผลประกอบการ 3Q67 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับตัวลดลงทุกๆ 5ppt ในอัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ของเราราว 3.6% และจะทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลง 0.1 บาท/หุ้น สำหรับ 4Q67 เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผล ในขณะที่กำไรน่าจะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ที่เพิ่มขึ้น

การซื้อสัมปทานรถไฟฟ้าคืนยังไม่มีคำตอบชัดเจน ข้อมูลที่เราได้มาจากการพูดคุยกับทาง BTS และ BEM บ่งชี้ว่าการซื้อสัมปทานรถไฟฟ้าคืนอาจยังไม่ได้ข้อสรุปในระยะเวลานี้ เนื่องจากยังไม่มีเจตจำนงอย่างเป็นทางการ อย่างไรก็ตาม รายงานข่าวระบุว่าประมาณในการซื้อสัมปทานคืนน่าจะอยู่ที่ -2 แสนลบ. ซึ่งดูสมเหตุสมผลเมื่ออิงกับประมาณการของเรา

ความเสี่ยงและความกังวล จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ที่เติบโตน้อยกว่าคาดใน 9M67 จะสร้าง downside risk ต่อประมาณการของเรา ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง ความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยอาจส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารและรายได้ของ MRT ปรับตัวลดลง และสร้าง downside ต่อประมาณการกำไรของเรา

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)	50.2	35.2	30.4	26.7	23.4
EPS growth, core	(%)	141.2	42.8	15.6	13.9	14.1
P/BV, core	(x)	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8
ROE	(%)	6.5	9.3	10.4	11.3	12.2
Dividend yield	(%)	1.5	1.8	2.0	2.2	2.6
EV/EBITDA	(x)	28.8	20.9	19.2	17.8	16.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 28) (Bt)	8.00
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btbn)	122.28
12-m high / low (Bt)	8.5 / 7
Avg. daily 6m (US\$m)	10.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	50.0
Outstanding Short Position (%)	1.13

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.6)	1.3	(1.8)
Relative to SET	(0.8)	(8.9)	(6.2)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	3,827	4,210
INVX vs Consensus (%)	5.1	8.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	2.23 9/30
Environmental Score and Rank	1.01 8/30
Social Score and Rank	2.69 9/30
Governance Score and Rank	4.17 6/30

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์
กิตติสาร พุทธิภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.p@innovestx.co.th

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. การซื้อสัมปทานรถไฟฟ้าคืนน่าจะส่งผลเชิงบวกต่อบริษัท	1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น
2. โครงการ double deck จะหนุนให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้น	2. ปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนฟื้นตัวช้า

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	รัฐบาลวางแผนซื้อสัมปทานรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) คืน	บวก	แม้ว่ายังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับการซื้อสัมปทานคืน แต่เราเชื่อว่าเรื่องนี้จะส่งผลดีต่อ BEM หากเกิดขึ้นจริง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนต์กำไรไตรมาส 3Q67	ดีขึ้น QoQ และ YoY	การเติบโต QoQ จะได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากมีวันหยุดน้อยลงและโรงเรียนกลับมาเปิดเรียน ในขณะที่ YoY จะได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน)
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck	บวก	โครงการนี้จะเพิ่ม upside ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาใน valuation ของเรา

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.23 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	9/30	BEM	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ฝ่ายบริหารทำหน้าที่ดูแลการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ "ดีเลิศ" และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.23	—
Environment Financial Materiality Score	1.01	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	—	8.06
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	—	106.36
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	—	29.41
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	2.69	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR (persons)	3,750	3,861
Governance Financial Materiality Score	4.17	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	11
Number of Women on Board (Persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	Yes	Yes

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 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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	(Btmn)	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	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	4,023
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,094)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)
Gross profit	(Btmn)	1,644	1,539	1,760	1,574	1,791	1,938	1,892	1,705
SG&A	(Btmn)	(278)	(313)	(301)	(322)	(297)	(321)	(291)	(316)
Other income	(Btmn)	266	58	50	390	266	58	61	392
Interest expense	(Btmn)	(604)	(604)	(572)	(601)	(602)	(596)	(601)	(611)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,028	680	937	1,043	1,158	1,079	1,062	1,170
Corporate tax	(Btmn)	(165)	(77)	(187)	(142)	(188)	(220)	(214)	(167)
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)	863	603	749	901	970	859	847	1,003
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	863	603	749	901	970	859	847	1,003
EBITDA	(Btmn)	2,063	2,381	2,114	2,227	2,402	2,333	2,318	2,411
Core EPS	(Btmn)	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07
Net EPS	(Bt)	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	6,495	5,566	5,228	4,567	5,469	5,247	9,490	5,213
Total fixed assets	(Btmn)	82,433	81,997	81,299	80,817	80,041	79,500	78,998	78,415
Total assets	(Btmn)	116,471	114,128	113,091	111,849	112,850	112,496	118,313	113,850
Total loans	(Btmn)	71,801	70,441	69,202	69,729	69,193	68,303	72,147	70,071
Total current liabilities	(Btmn)	12,344	12,092	12,235	12,251	15,572	15,566	16,063	16,944
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,364	64,773	63,521	63,913	60,571	59,265	63,525	60,456
Total liabilities	(Btmn)	78,708	76,865	75,756	76,164	76,143	74,832	79,589	77,399
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	(Btmn)	37,763	37,264	37,334	35,685	36,707	37,664	38,724	36,451
BVPS	(Bt)	2.47	2.44	2.44	2.33	2.40	2.46	2.53	2.38

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	863	603	749	901	970	859	847	1,003
Depreciation and amortization	(Btmn)	431	298	605	583	642	659	656	630
Operating cash flow	(Btmn)	843	4,938	2,235	1,731	2,198	1,380	2,829	2,150
Investing cash flow	(Btmn)	3,315	(8,032)	1,116	795	1,112	(5,714)	3,629	(3,371)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,540)	5,999	(3,277)	(3,314)	(2,546)	3,744	(1,797)	(2,836)
Net cash flow	(Btmn)	618	2,906	74	(789)	763	(590)	4,662	(4,057)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	44.0	39.1	42.9	40.3	42.8	46.3	44.5	42.4
Operating margin	(%)	36.5	31.2	35.6	32.1	35.7	38.6	37.7	34.5
EBITDA margin	(%)	55.2	60.5	51.6	57.0	57.4	55.7	54.6	59.9
EBIT margin	(%)	43.7	52.9	36.8	42.1	42.1	40.0	39.1	44.3
Net profit margin	(%)	23.1	15.3	18.3	23.1	23.2	20.5	19.9	24.9
ROE	(%)	9.1	6.4	7.9	9.8	10.4	9.2	8.9	11.1
ROA	(%)	3.0	2.1	2.6	3.2	3.4	3.0	2.9	3.6
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.9
Interest coverage	(x)	3.4	3.9	3.7	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,083	1,101	1,129	1,099	1,113	1,126	1,125	1,100
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	313	349	382	411	382	416	431	393
CD revenue	(Btmn)	242	276	255	277	279	306	264	306

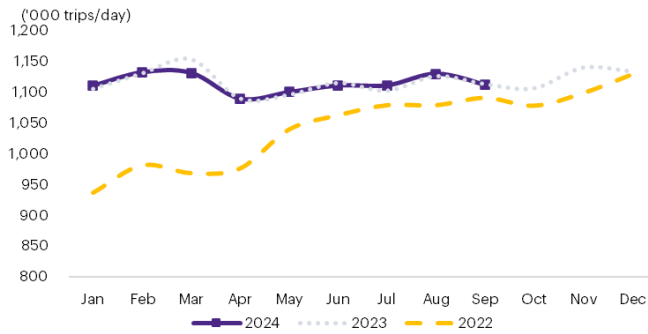
Figure 1: 3Q24F results preview

Unit: Btmn	3Q23	2Q24	3Q24F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,252	2,114	2,275	7.6%	1.0%
Revenue from rail business	1,651	1,603	1,794	11.9%	8.7%
Revenue from commercial development business	279	306	315	2.9%	12.9%
Total revenue	4,183	4,023	4,384	9.0%	4.8%
Cost of expressway business	(764)	(714)	(775)	8.5%	1.4%
Cost of rail business	(1,517)	(1,498)	(1,600)	6.8%	5.5%
Cost of commercial development business	(110)	(106)	(115)	8.5%	4.5%
Total COGS	(2,391)	(2,318)	(2,490)	7.4%	4.1%
Gross profit	1,792	1,705	1,894	11.1%	5.7%
SG&A	(297)	(316)	(320)	1.2%	7.7%
Operating profit	1,495	1,389	1,574	13.3%	5.3%
Other income/(expense)	266	392	270	-31.2%	1.6%
EBIT	1,761	1,781	1,844	3.5%	4.7%
Equity income	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(602)	(611)	(610)	-0.2%	1.3%
EBT	1,158	1,170	1,234	5.5%	6.5%
Income tax	(188)	(167)	(185)	10.9%	-1.6%
Minority interests	(0)	(0)	0	na.	na.
Core profit	970	1,003	1,049	4.6%	8.1%
Extra items	0	0	0	na.	na.
Net income	970	1,003	1,049	4.6%	8.1%
EPS (Bt/sh.)	0.06	0.07	0.07	4.6%	8.1%
Ratio analysis					
SG&A to sales (%)	7.1	7.9	7.3		
Operating profit margin (%)	35.7	34.5	35.9		
Net profit margin (%)	23.2	24.9	23.9		

Source: InnovestX Research, BEM

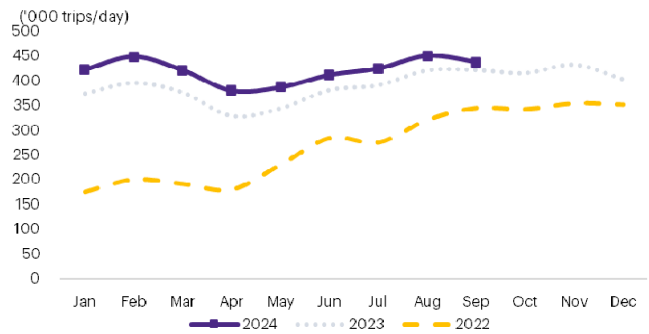
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



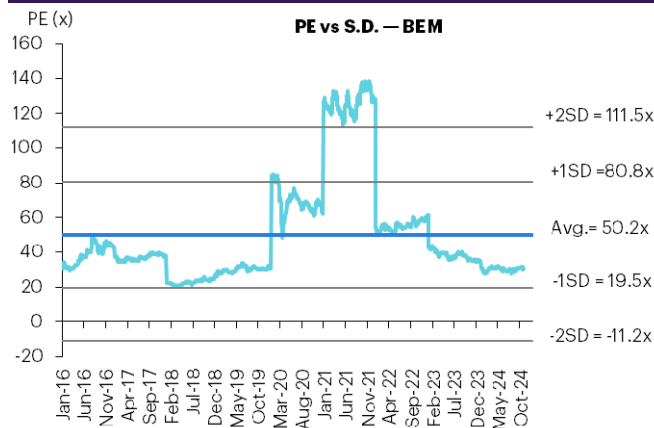
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



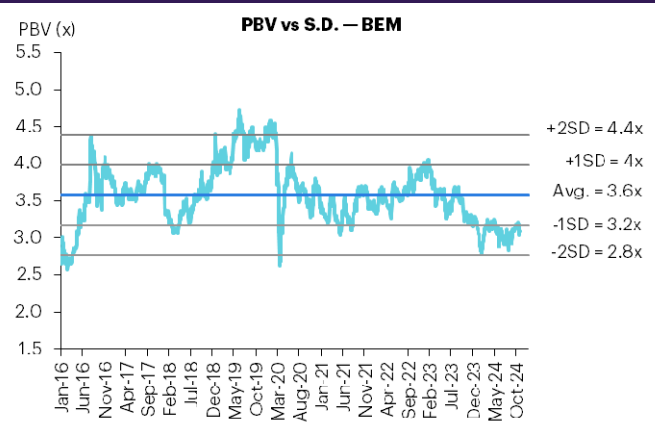
Source: Company data and InnovestX Research

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	43,491	2.8	
Mass transit business	94,441	6.2	
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 Oct 28, 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	3,134	10.0	9.3	8.8	35.3	6.9	6.0	0.5	0.5	0.5	4.9	5.4	5.9	5.2	5.5	5.6	6.1	5.9	5.7
MTR Corp Ltd	Hong Kong	22,948	13.0	10.8	11.0	74.6	20.8	(2.2)	1.0	0.9	0.9	4.6	4.6	4.7	7.5	8.9	8.5	11.2	10.1	10.1
East Japan Railway Co	Japan	22,247	15.8	14.6	12.2	25.0	8.1	19.9	1.2	1.1	1.1	1.7	1.9	2.2	7.6	7.9	8.5	10.5	10.0	9.4
West Japan Railway Co	Japan	8,481	12.6	11.6	11.1	7.4	8.4	4.2	1.1	1.1	1.0	2.7	3.0	3.1	8.9	9.4	9.3	8.1	7.7	7.4
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	3,547	32.8	28.5	26.8	6.1	15.2	6.0	3.1	2.9	2.8	1.8	2.0	2.2	9.8	10.3	10.6	21.0	19.6	20.2
BTS Group Holdings PCL	Thailand	1,910	n.m	116.0	56.2	63.4	143.6	106.5	1.3	1.4	1.3	1.0	1.1	1.8	0.2	1.4	2.4	36.7	38.8	37.3
Average			16.8	31.8	21.0	35.3	33.8	23.4	1.4	1.3	1.3	2.8	3.0	3.3	6.5	7.2	7.5	15.6	15.4	15.0

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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ 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 ดัดแปลง 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 โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, CPAXTT, 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, ITL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNNA, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, 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, 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, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICH, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

N/A
24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWPC, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UUM, UOBK, UP, UPOIC, UPT, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.