ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปัจจัยหนุนการเติบโตทยอยเข้ามา

เรายังคง BEM ไว้ใน conviction list แม้ปรับประมาณการกำไรลดลง เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นสะท้อนตัวเลขปริมาณจราจรที่อ่อนแอใน 10M26 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากเหตุการณ์พิเศษไปแล้ว เรามองว่าความชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายปรับลดค่าโดยสารจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น ทั้งนี้ แม้ผู้บริหารระบุว่าจะไม่มีการแบ่งรายได้จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น แต่เราจะรอการยืนยันอย่างเป็นทางการจากรัฐบาล เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 8.2 บาท เป็น 8.0 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลง (7.2 บาทสำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาทสำหรับเงินลงทุน)

สรุปผลประกอบการ 3Q26 BEM รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.1% YoY และ 12.1% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด การเติบโต YoY มีปัจจัยหลักจากการบริหารต้นทุนที่ดีและต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ส่งผลให้กำไร 9M26 คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมของเรา รายได้จากธุรกิจทางด่วน (52% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 0.1% YoY และ 8.4% QoQ โดยรายได้ทรงตัว YoY เนื่องจากปริมาณจราจรบนทางด่วนทรงตัวจากปีก่อน แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากการฟื้นตัวของปริมาณจราจรในระหว่างไตรมาส รายได้จากธุรกิจระบบราง (41% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.4% YoY และ 7.4% QoQ โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้นของรถไฟฟ้าสายสีม่วง รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ (7% ของรายได้รวม) อยู่ที่ 286 ลบ. ลดลง 6.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 19.7% QoQ โดยการลดลง YoY เกิดจากรายได้โฆษณาที่ลดลงเนื่องจากลูกค้าลดการใช้จ่ายด้านโฆษณาท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจซบเซา ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 312 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.2% YoY แต่ลดลง 2.1% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าที่ปรึกษาที่สูงขึ้น

ภาพรวมการประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวก ผู้บริหารระบุว่านโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าน่าจะสามารถเริ่มทันได้ในวันที่ 1 ม.ค. 2027 และมีโอกาสที่ BEM จะได้รับรายได้ส่วนเพิ่มจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายนี้ไปทั้งหมดโดยไม่ต้องแบ่งให้กับภาครัฐในช่วงปี 2027 โดยเราจะรอทางภาครัฐยืนยันในประเด็นนี้อีกครั้ง แต่ถ้าเป็นไปตามนี้ เราคาดว่าประมาณการกำไรปี 2027F ที่เราทำไว้สำหรับ BEM จะมีอัพไซด์ราว 2.6% เนื่องจากเราคาดว่าจำนวนผู้โดยสารสายสีน้ำเงินส่วนเพิ่มจะอยู่ที่ 3.3% จากนโยบายนี้ในกรณีฐานของเรา นอกจากนี้ BEM มีโอกาสที่จะบันทึกกำไรจากการขายที่ดินใน 4Q26F ประมาณ 300 ลบ. ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ โดยประเด็นนี้จะทำให้กำไรสุทธิ 4Q26F มีโอกาสสร้างจุดสูงสุดรายไตรมาสใหม่อีกครั้ง โครงการ Double deck คาดว่าอย่างช้าจะได้ข้อสรุปใน 1Q27 เนื่องจากรัฐบาลต้องการที่จะลดค่าโดยสารทางด่วนให้กับประชาชน ซึ่งสิ่งนี้จะมาพร้อมกับโครงการ Double deck สำหรับการขึ้นค่าทางด่วน SOE จะยังคงเป็นไปตามแผนเดิม แต่บริษัทอาจจะมีการพิจารณาออกคูปองส่วนลดในระยะสั้น

อัปเดตปริมาณจราจร 10M26 ปริมาณจราจรบนทางด่วนในเดือนต.ค. อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน ลดลง 1.9% YoY และ 1.7% MoM การปรับตัวลดลงมีสาเหตุหลักมาจากเหตุการณ์พิเศษในกรุงเทพฯ ช่วงครึ่งแรกของเดือน ต.ค. รวมถึงเหตุการณ์น้ำท่วมและการประชุม World Bank/IM ส่งผลให้ปริมาณจราจรเฉลี่ยช่วง 10M26 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.5% YoY เทียบกับประมาณการทั้งปีเดิมของเราที่คาดว่าจะเติบโต 1% สำหรับรถไฟฟ้า MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 417,000 เที่ยว/วัน ลดลง 6.6% YoY และ 2.7% MoM โดยการลดลงทั้ง YoY และ MoM เป็นผลมาจากเหตุการณ์เดียวกัน ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยช่วง 10M26 อยู่ที่ 424,000 เที่ยว/วัน ลดลง 0.5% YoY เทียบกับประมาณการทั้งปีเดิมของเราที่คาดว่าจะเติบโต 4.6%

ปรับสมมติฐาน เราปรับประมาณการกำไรปี 2026F ลดลง 5.4% มาอยู่ที่ 3.9 พันลบ. (+2.9% YoY) เพื่อสะท้อนตัวเลขปริมาณจราจร 10M26 ที่อ่อนแอกว่าคาด โดยปัจจุบันเราคาดว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนจะเติบโต 0.7% ในปี 2026F และจำนวนผู้โดยสาร MRT (สายสีน้ำเงิน) จะเติบโต 1%

ความเสี่ยงและความกังวล ความกังวลหลักๆ คือ การฟื้นตัวของปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญสำหรับ BEM คือ ความปลอดภัยในการเดินทาง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	17,004	16,916	17,541	18,185	19,028
EBITDA	(Btmn)	9,699	9,719	10,002	10,427	10,736
Core profit	(Btmn)	3,768	3,781	3,891	4,178	4,309
Reported profit	(Btmn)	3,768	3,781	3,891	4,178	4,309
Core EPS	(Bt)	0.25	0.25	0.25	0.27	0.28
DPS	(Bt)	0.15	0.15	0.15	0.16	0.17
P/E, core	(x)	25.9	25.8	25.1	23.3	22.6
EPS growth, core	(%)	8.3	0.3	2.9	7.4	3.1
P/BV, core	(x)	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
ROE	(%)	10.2	10.3	10.3	10.6	10.4
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	2.4	2.6	2.7
EV/EBITDA	(x)	18.9	21.4	21.2	20.7	20.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 17) (Bt)	6.38
Target price (Bt)	8.00
Mkt cap (Btbn)	97.52
12-m high / low (Bt)	7.4 / 5
Avg. daily 6m (US$mn)	7.68
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	41.1
Outstanding Short Position (%)	0.96

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.5	(12.0)	11.0
Relative to SET	7.2	(2.9)	(3.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,905	4,100
INVX vs Consensus (%)	(0.4)	1.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.79	6/28
Environmental Score and Rank	6.34	4/28
Social Score and Rank	3.32	11/28
Governance Score and Rank	4.47	4/28

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, IAA, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9007
kittisorn.p@innovestx.co.th

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	4.79 (2024)
Rank in Sector	6/28

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BEM	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BEM มุ่งมั่นดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่าในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม
- BEM ได้เปิดตัวโครงการ "BEM CARE 2024: Say Goodbye to Office Syndrome" ซึ่งเป็นโครงการที่ร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อส่งเสริมสุขภาพที่ดีและคุณภาพชีวิตที่ยั่งยืนสำหรับคนวัยทำงาน
- บริษัทได้จัดงาน “มรดกสยาม 3 สมัย” ขึ้นภายใต้โครงการ “Happy Journey with BEM 2024” เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวเชิงประวัติศาสตร์ และสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจให้กับชุมชนท้องถิ่น

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทถือว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล
- คณะกรรมการบริษัทได้แต่งตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและบริหารความเสี่ยงเพื่อพิจารณาความเพียงพอและเหมาะสมในระดับนโยบาย
- ในปี 2024 BEM ยังสามารถรักษาระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” และ Anti-corruption progress indicator ได้รับการรับรอง ไว้ได้

ESG Disclosure Score

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.79**	—
Environment Financial Materiality Score	**6.34**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	4.05	2.90
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	108.78	105.18
GHG Scope 3 (‘000 metric tonnes)	28.72	27.71
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**3.32**	—
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)	4,124	4,207
Governance Financial Materiality Score	**4.47**	—
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	17	17
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	11	12
Number of Women on Board (Persons)	6	6
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Employee CSR Training	Yes	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	10,727	14,029	16,374	17,004	16,916	17,541	18,185	19,028
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,458)	(9,723)	(9,961)	(10,236)
Gross profit	**(Btmn)**	**3,737**	**5,582**	**7,064**	**7,507**	**7,458**	**7,818**	**8,224**	**8,792**
SG&A	(Btmn)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,267)	(1,298)	(1,346)	(1,713)
Other income	(Btmn)	755	772	764	762	675	739	848	848
Interest expense	(Btmn)	(2,187)	(2,361)	(2,371)	(2,427)	(2,277)	(2,515)	(2,631)	(2,674)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,145**	**2,834**	**4,216**	**4,581**	**4,589**	**4,745**	**5,095**	**5,254**
Corporate tax	(Btmn)	(134)	(398)	(737)	(813)	(808)	(854)	(917)	(946)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**1,010**	**2,436**	**3,479**	**3,768**	**3,781**	**3,891**	**4,178**	**4,309**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**1,010**	**2,436**	**3,479**	**3,768**	**3,781**	**3,891**	**4,178**	**4,309**
EBITDA	(Btmn)	4,461	6,625	9,076	9,699	9,719	10,002	10,427	10,736
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.07**	**0.16**	**0.23**	**0.25**	**0.25**	**0.25**	**0.27**	**0.28**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.25	0.27	0.28
DPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16	0.17

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	4,541	5,566	5,247	5,187	24,656	28,850	29,472	30,085
Total fixed assets	(Btmn)	83,845	81,997	79,500	96,340	101,002	105,732	110,503	113,668
Total assets	**(Btmn)**	**115,088**	**114,128**	**112,496**	**132,773**	**160,510**	**169,679**	**175,320**	**179,347**
Total loans	(Btmn)	71,211	70,441	68,303	87,078	112,296	119,500	123,000	125,000
Total current liabilities	(Btmn)	10,645	12,092	15,566	19,119	42,334	43,141	43,384	43,554
Total long-term liabilities	(Btmn)	66,744	64,773	59,265	77,094	81,174	87,937	91,491	93,546
Total liabilities	**(Btmn)**	**77,390**	**76,865**	**74,832**	**96,212**	**123,507**	**131,078**	**134,875**	**137,100**
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	**(Btmn)**	**37,699**	**37,264**	**37,664**	**36,560**	**37,003**	**38,601**	**40,445**	**42,247**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**2.47**	**2.44**	**2.46**	**2.39**	**2.42**	**2.53**	**2.65**	**2.76**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,010	2,436	3,479	3,768	3,781	3,891	4,178	4,309
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,129	1,430	2,490	2,691	2,852	2,743	2,701	2,808
Operating cash flow	(Btmn)	3,445	5,545	7,544	10,901	(9,274)	8,150	8,311	8,258
Investing cash flow	(Btmn)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(12,421)	(9,677)	(9,687)	(8,230)
Financing cash flow	(Btmn)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	21,942	4,911	1,166	(507)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(482)**	**656**	**(542)**	**426**	**247**	**3,384**	**(211)**	**(478)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	34.8	39.8	43.1	44.2	44.1	44.6	45.2	46.2
Operating margin	(%)	24.0	31.5	35.6	36.7	36.6	37.2	37.8	37.2
EBITDA margin	(%)	41.6	47.2	55.4	57.0	57.5	57.0	57.3	56.4
EBIT margin	(%)	31.1	37.0	40.2	41.2	40.6	41.4	42.5	41.7
Net profit margin	(%)	9.4	17.4	21.2	22.2	22.4	22.2	23.0	22.6
ROE	(%)	2.7	6.5	9.2	10.3	10.2	10.1	10.3	10.2
ROA	(%)	0.9	2.1	3.1	3.1	2.6	2.4	2.4	2.4
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	2.3	3.0	3.0	2.9	2.8
Interest coverage	(x)	2.0	2.8	3.8	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0
Debt service coverage	(x)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
Payout Ratio	(%)	121.1	75.3	61.5	60.8	60.6	60.0	60.0	60.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	850	1,039	1,117	1,116	1,107	1,115	1,126	1,138
Ridership for MRT	('000 trips/day)	147	274	390	427	429	430	442	469
CD revenue	(Btmn)	822	921	1,117	1,233	1,177	1,308	1,347	1,388

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	4,366	4,259	3,997	4,319	4,342	4,283	3,982	4,327
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,418)	(2,386)	(2,319)	(2,384)
Gross profit	**(Btmn)**	**1,971**	**1,932**	**1,682**	**1,920**	**1,924**	**1,897**	**1,663**	**1,944**
SG&A	(Btmn)	(343)	(294)	(328)	(300)	(345)	(277)	(319)	(312)
Other income	(Btmn)	41	33	374	245	23	16	353	239
Interest expense	(Btmn)	(600)	(581)	(573)	(570)	(553)	(546)	(512)	(507)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,069**	**1,090**	**1,155**	**1,295**	**1,049**	**1,090**	**1,186**	**1,363**
Corporate tax	(Btmn)	(218)	(219)	(162)	(215)	(212)	(215)	(174)	(229)
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)**	**851**	**871**	**993**	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,134**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**851**	**871**	**993**	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,134**
EBITDA	(Btmn)	2,397	2,381	2,395	2,584	2,359	2,382	2,399	2,627
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.06**	**0.06**	**0.06**	**0.07**	**0.05**	**0.06**	**0.07**	**0.07**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07	0.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	5,187	4,952	4,809	24,514	24,656	26,564	23,370	25,047
Total fixed assets	(Btmn)	96,340	100,147	105,665	92,607	101,002	108,344	113,294	95,520
Total assets	**(Btmn)**	**132,773**	**136,278**	**142,342**	**151,115**	**160,510**	**170,932**	**174,452**	**159,677**
Total loans	(Btmn)	87,078	90,484	98,180	103,679	112,296	122,467	127,136	111,125
Total current liabilities	(Btmn)	19,119	20,401	24,985	44,414	42,334	38,872	34,342	40,011
Total long-term liabilities	(Btmn)	77,094	79,473	82,618	70,131	81,174	94,129	102,951	81,283
Total liabilities	**(Btmn)**	**96,212**	**99,874**	**107,603**	**114,546**	**123,507**	**133,001**	**137,293**	**121,294**
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	**(Btmn)**	**36,560**	**36,404**	**34,738**	**36,569**	**37,003**	**37,931**	**37,159**	**38,383**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**2.39**	**2.38**	**2.27**	**2.39**	**2.42**	**2.48**	**2.43**	**2.51**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	851	871	993	1,079	837	875	1,012	1,134
Depreciation and amortization	(Btmn)	718	709	666	720	757	745	701	757
Operating cash flow	(Btmn)	225	2,203	2,227	(16,267)	2,563	1,568	2,026	462
Investing cash flow	(Btmn)	(9,305)	1,113	865	18,297	(10,754)	3,165	(2,516)	2,005
Financing cash flow	(Btmn)	8,401	(3,626)	(3,011)	(1,847)	8,484	(2,545)	(2,135)	(2,509)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(678)**	**(309)**	**81**	**183**	**292**	**2,188**	**(2,625)**	**(41)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	45.1	45.4	42.1	44.4	44.3	44.3	41.8	44.9
Operating margin	(%)	37.3	38.5	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8	37.7
EBITDA margin	(%)	54.9	55.9	59.9	59.8	54.3	55.6	60.2	60.7
EBIT margin	(%)	38.4	39.2	43.2	43.2	36.9	38.2	42.6	43.2
Net profit margin	(%)	19.5	20.5	24.8	25.0	19.3	20.4	25.4	26.2
ROE	(%)	9.2	9.3	11.2	11.8	9.1	9.4	11.3	12.1
ROA	(%)	2.8	2.7	3.1	3.1	2.3	2.3	2.6	2.9
Net D/E	(x)	2.3	2.4	2.8	2.8	3.0	3.1	3.4	2.9
Interest coverage	(x)	4.0	4.1	4.2	4.5	4.3	4.4	4.7	5.2
Debt service coverage	(x)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

Main Assumptions

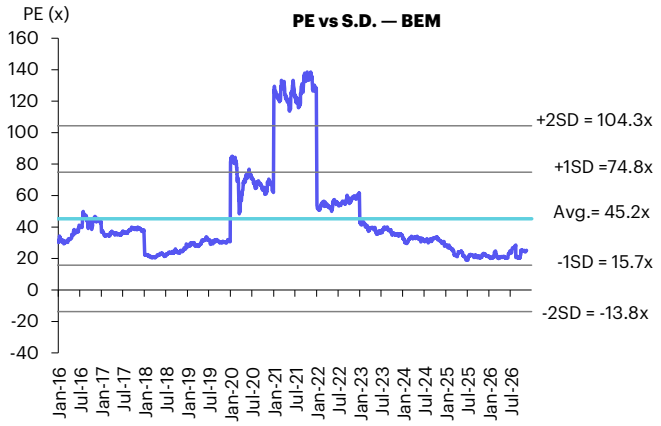
FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,121	1,110	1,083	1,104	1,128	1,129	1,085	1,112
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	446	451	386	435	443	448	394	433
CD revenue	(Btmn)	355	265	290	306	316	224	239	286

Figure 1: 3Q26 results review

Unit: Btmn	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,242	2,262	2,275	2,071	2,245	8.4%	0.1%
Revenue from rail business	1,771	1,763	1,784	1,672	1,796	7.4%	1.4%
Revenue from commercial development business	306	316	224	239	286	19.7%	-6.5%
Total revenue	**4,319**	**4,341**	**4,283**	**3,982**	**4,327**	**8.7%**	**0.2%**
Cost of expressway business	(777)	(827)	(785)	(762)	(835)	9.6%	7.5%
Cost of rail business	(1,507)	(1,483)	(1,497)	(1,457)	(1,441)	-1.1%	-4.4%
Cost of commercial development business	(115)	(107)	(104)	(100)	(107)	7.0%	-7.0%
Total COGS	**(2,399)**	**(2,417)**	**(2,386)**	**(2,319)**	**(2,383)**	**2.8%**	**-0.7%**
Gross profit	**1,920**	**1,924**	**1,897**	**1,663**	**1,944**	**16.9%**	**1.3%**
SG&A	(300)	(345)	(277)	(319)	(312)	-2.1%	4.2%
Operating profit	**1,620**	**1,579**	**1,620**	**1,344**	**1,632**	**21.4%**	**0.7%**
Other income/(expense)	245	23	16	353	239	-32.5%	-2.5%
EBIT	**1,865**	**1,602**	**1,636**	**1,697**	**1,870**	**10.2%**	**0.3%**
Equity income	0	0	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(570)	(553)	(546)	(512)	(507)	-0.8%	-10.9%
EBT	**1,295**	**1,050**	**1,090**	**1,186**	**1,363**	**14.9%**	**5.2%**
Income tax	(215)	(212)	(215)	(174)	(229)	31.6%	6.2%
Minority interests	(0)	0	0	(0)	(0)	na.	na.
Core profit	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,134**	**12.1%**	**5.1%**
Extra items	0	0	0	0	0	na.	na.
Net income	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,134**	**12.1%**	**5.1%**
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.05	0.06	0.07	0.07	12.1%	5.1%
Ratio analysis							
SG&A to sales (%)	6.9	7.9	6.5	8.0	7.2		
Operating profit margin (%)	37.5	36.4	37.8	33.8	37.7		
Net profit margin (%)	25.0	19.3	20.4	25.4	26.2		

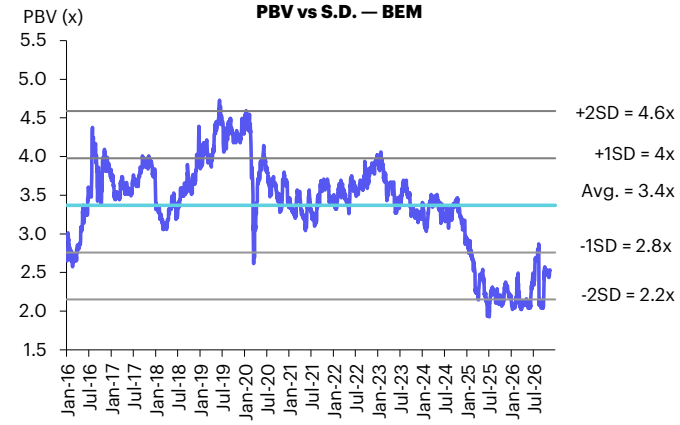
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	31,926	2.1	
Mass transit business	68,880	4.5	
Commercial development business	10,689	0.6	
Investments (CKP & TTW)	11,198	0.8	Based on market price of TTW and INVX TP for CKP
Target price	**122,694**	**8.0**	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Valuation summary (Price as of Nov 17, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Guangshen Railway Co Ltd	China	3,199	10.1	8.9	8.6	(3.5)	12.4	3.7	0.5	0.5	0.4	4.6	5.2	n.a	4.9	5.2	5.2	5.1	4.8	4.6
MTR Corp Ltd	Hong Kong	25,958	10.6	17.3	25.4	25.4	(38.6)	(32.0)	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0	9.6	5.2	3.9	10.5	12.6	13.3
East Japan Railway Co	Japan	29,455	17.4	15.8	14.5	10.9	10.5	8.9	1.5	1.4	1.3	2.0	2.5	2.7	8.7	9.1	9.4	11.0	10.3	9.9
West Japan Railway Co	Japan	9,698	13.6	14.4	14.4	(6.9)	(5.5)	(0.0)	1.2	1.2	1.1	2.8	3.0	3.1	9.3	8.4	7.9	8.4	8.3	8.0
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,824	24.6	23.5	21.8	3.6	4.6	7.7	2.5	2.4	2.3	2.4	2.6	2.6	10.2	10.2	10.5	22.4	21.2	18.3
BTS Group Holdings PCL	Thailand	851	n.m	n.m	n.m	(760.0)	18.4	40.5	0.5	0.5	0.4	n.a	n.a	0.2	(2.7)	(2.3)	(1.4)	25.8	24.8	24.1
	Average		**15.3**	**16.0**	**16.9**	**(121.8)**	**0.3**	**4.8**	**1.2**	**1.1**	**1.1**	**3.2**	**3.4**	**2.5**	**6.7**	**6.0**	**5.9**	**13.9**	**13.7**	**13.0**

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.