ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ BEM

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BEM TB
Reuters BEM.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดกำไร 3Q26F ทำสถิติสูงสุด; สายสีส้มคืบหน้าตามแผน

ความคืบหน้าของโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มยังคงเป็นไปตามแผน โดยขบวนรถไฟขบวนแรกจะมาถึงในเดือนพ.ย. และเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในช่วงต้นปี 2028 (สายสีส้มฝั่งตะวันออก) และปี 2030 (สายสีส้มฝั่งตะวันตก) ในเชิงกลยุทธ์ โครงการนี้จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ส่งผลให้ BEM ต้องจัดหาขบวนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเข้ามาเพิ่มในช่วงปลายปี 2027 เพื่อป้องกันปัญหาคอขวด ในเชิงการเงิน เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไรสุทธิรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.1 พันลบ. (+2.2% YoY, +9% QoQ) ใน 3Q26F เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BEM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี SOTP ที่ 8.2 บาท (7.4 บาทสำหรับธุรกิจหลัก และ 0.8 บาทสำหรับเงินลงทุน) นอกจากนี้ BEM ยังคงอยู่ใน conviction list ของเรา

เยี่ยมชมโรงงานผลิตขบวนรถไฟฟ้าสายสีส้ม เราได้เข้าเยี่ยมชมโรงงานผลิตขบวนรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งความคืบหน้าสำหรับโครงการนี้ยังคงเป็นไปตามแผน ขบวนรถไฟขบวนแรกกำลังอยู่ระหว่างการจัดส่งมายังประเทศไทยและคาดว่าจะมาถึงในเดือนพ.ย. ขบวนรถที่เหลือมีกำหนดมาถึงภายในช่วงกลางปี 2027 เพื่อทดสอบการเดินรถ ก่อนที่จะเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในช่วงต้นปี 2028 สำหรับสายสีส้มฝั่งตะวันออก และปี 2030 สำหรับสายสีส้มฝั่งตะวันตก ในเชิงกลยุทธ์ นอกเหนือจากการวิ่งผ่านพื้นที่ที่มีประชากรหนาแน่นแล้ว รถไฟฟ้าสายสีส้มจะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงินผ่านจุดเชื่อมต่อที่สถานีศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย เพื่อป้องกันปัญหาคอขวดที่จุดเชื่อมต่อนี้ บริษัทจึงมีแผนที่จะนำขบวนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเข้ามาให้บริการเพิ่มเติมในช่วงปลายปี 2027 ก่อนที่รถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันออกจะเปิดให้บริการ

คาดกำไร 3Q26F ทำสถิติสูงสุดรายไตรมาส เราคาดว่า BEM จะรายงานกำไร 3Q26F ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.2% YoY และ 9% QoQ ซึ่งจะเป็นกำไรรายไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ BEM โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากต้นทุนที่ลดลง เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจทางด่วน (53% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ลดลง 0.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7.7% QoQ การลดลงเล็กน้อย YoY น่าจะเป็นผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมในเดือนก.ย. ในขณะที่การเติบโต QoQ มาจากปริมาณจราจรที่เพิ่มขึ้น รายได้จากธุรกิจระบบราง (41% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 0.8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5.1% QoQ โดยสาเหตุของการลดลง YoY นั้นคล้ายกับธุรกิจทางด่วน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าต้นทุนจะลดลง 2.5% YoY มาอยู่ที่ 2.3 พันลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วงที่ลดลง ทั้งนี้เมื่ออิงกับตัวเลขประมาณการ 3Q26F ของเรา กำไร 9M26 จะคิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา BEM จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 พ.ย.

อัปเดตปริมาณจราจร 9M26 ปริมาณจราจรบนทางด่วนในเดือนก.ย. (ไม่รวมช่วงที่เกิดสถานการณ์น้ำท่วมตั้งแต่วันที่ 26-29 ก.ย.) อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.9% YoY แต่ลดลง 0.5% MoM โดยนับเป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกันที่ปริมาณจราจรบนทางด่วนเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับแรงหนุนหลักจากส่วน C+ และ SOE ปริมาณจราจรเฉลี่ย 9M26 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 0.8% YoY เทียบกับสมมติฐานทั้งปีของเราที่ 1% ซึ่งยังเป็นไปตามคาด สำหรับ MRT (สายสีน้ำเงิน) จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยในเดือนก.ย. อยู่ที่ 428,800 เที่ยว/วัน ลดลง 4.1% YoY และ 3.5% MoM โดยการลดลงทั้ง YoY และ MoM มีสาเหตุหลักจากสถานการณ์น้ำท่วมในกรุงเทพฯ ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ย 9M26 อยู่ที่ 424,700 เที่ยว/วัน เพิ่มขึ้น 1.3% YoY เทียบกับสมมติฐานทั้งปีของเราที่ 4.6%

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	17,788	18,672	19,595
EBITDA	(Btmn)	9,699	9,719	10,273	10,878	10,952
Core profit	(Btmn)	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Reported profit	(Btmn)	3,768	3,781	4,113	4,548	4,629
Core EPS	(Bt)	0.25	0.25	0.27	0.30	0.30
DPS	(Bt)	0.15	0.15	0.16	0.18	0.12
P/E, core	(x)	25.2	25.1	23.0	20.8	20.5
EPS growth, core	(%)	8.3	0.3	8.8	10.6	1.8
P/BV, core	(x)	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2
ROE	(%)	10.2	10.3	10.8	11.4	11.1
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	2.6	2.9	2.0
EV/EBITDA	(x)	18.6	21.1	20.4	19.6	19.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 30) (Bt)	6.20
Target price (Bt)	8.20
Mkt cap (Btbn)	94.77
12-m high / low (Bt)	7.4 / 5
Avg. daily 6m (US$mn)	7.47
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	41.1
Outstanding Short Position (%)	1.09

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.6	(7.5)	20.4
Relative to SET	4.3	(2.6)	4.2

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	3,929	4,118
INVX vs Consensus (%)	4.7	10.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

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

จุดเด่น

BEM เป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนและระบบคมนาคมขนส่งชั้นนำในประเทศไทยและภูมิภาค บริษัทกำลังพิจารณาขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจที่เติบโตเร็วอื่นๆ ซึ่งให้ผลตอบแทนดี เช่น โครงการโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ หรือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

แนวโน้มธุรกิจ

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

Bullish views	Bearish views
1. มุมมองเชิงบวกต่อนโยบายภาครัฐเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างค่าโดยสารรถไฟฟ้า	1. ปริมาณจราจรฟื้นตัวช้า
2. โครงการ double deck จะหนุนให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้น	2. ปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT ฟื้นตัวช้า
3. ตลาดมีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2027F	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	การเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จะได้รับแรงหนุนหลักจากต้นทุนที่ลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	พัฒนาการเกี่ยวกับโครงการ double deck และโครงสร้างการอุดหนุนเพื่อปรับลดค่าโดยสาร MRT	บวก	ประเด็นดังกล่าวจะช่วยเพิ่มอัพไซด์ให้กับราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมปัจจัยนี้เข้ามาใน valuation ของเรา

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในอัตราการเติบโตของปริมาณรถที่ใช้ทางด่วน	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	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	17,788	18,672	19,595
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,458)	(9,681)	(9,958)	(10,028)
Gross profit	**(Btmn)**	**3,737**	**5,582**	**7,064**	**7,507**	**7,458**	**8,107**	**8,715**	**9,567**
SG&A	(Btmn)	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,267)	(1,316)	(1,382)	(2,092)
Other income	(Btmn)	755	772	764	762	675	739	844	844
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**	**5,016**	**5,546**	**5,645**
Corporate tax	(Btmn)	(134)	(398)	(737)	(813)	(808)	(903)	(998)	(1,016)
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**	**4,113**	**4,548**	**4,629**
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**	**4,113**	**4,548**	**4,629**
EBITDA	(Btmn)	4,461	6,625	9,076	9,699	9,719	10,273	10,878	10,952
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.07**	**0.16**	**0.23**	**0.25**	**0.25**	**0.27**	**0.30**	**0.30**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.16	0.23	0.25	0.25	0.27	0.30	0.30
DPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16	0.18	0.12

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	29,054	29,955	30,473
Total fixed assets	(Btmn)	83,845	81,997	79,500	96,340	101,002	105,732	110,503	113,843
Total assets	**(Btmn)**	**115,088**	**114,128**	**112,496**	**132,773**	**160,510**	**169,883**	**175,802**	**179,910**
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	43,123	43,407	43,560
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**	**131,060**	**134,899**	**137,106**
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**	**38,824**	**40,904**	**42,804**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**2.47**	**2.44**	**2.46**	**2.39**	**2.42**	**2.54**	**2.68**	**2.80**

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	4,113	4,548	4,629
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,129	1,430	2,490	2,691	2,852	2,743	2,701	2,633
Operating cash flow	(Btmn)	3,445	5,545	7,544	10,901	(9,274)	8,034	8,415	8,286
Investing cash flow	(Btmn)	(4,526)	(1,177)	(2,692)	(26,821)	(12,421)	(9,677)	(9,690)	(8,234)
Financing cash flow	(Btmn)	598	(3,711)	(5,393)	16,346	21,942	4,911	1,032	(729)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(482)**	**656**	**(542)**	**426**	**247**	**3,269**	**(244)**	**(676)**

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	45.6	46.7	48.8
Operating margin	(%)	24.0	31.5	35.6	36.7	36.6	38.2	39.3	38.1
EBITDA margin	(%)	41.6	47.2	55.4	57.0	57.5	57.8	58.3	55.9
EBIT margin	(%)	31.1	37.0	40.2	41.2	40.6	42.3	43.8	42.5
Net profit margin	(%)	9.4	17.4	21.2	22.2	22.4	23.1	24.4	23.6
ROE	(%)	2.7	6.5	9.2	10.3	10.2	10.6	11.1	10.8
ROA	(%)	0.9	2.1	3.1	3.1	2.6	2.5	2.6	2.6
Net D/E	(x)	1.9	1.8	1.8	2.3	3.0	2.9	2.9	2.8
Interest coverage	(x)	2.0	2.8	3.8	4.0	4.3	4.1	4.1	4.1
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	40.0

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	1,117	1,130	1,143
Ridership for MRT	('000 trips/day)	147	274	390	427	429	448	462	508
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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	4,365	4,366	4,259	3,997	4,319	4,342	4,283	3,982
Cost of goods sold	(Btmn)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,418)	(2,386)	(2,319)
Gross profit	**(Btmn)**	**1,939**	**1,971**	**1,932**	**1,682**	**1,920**	**1,924**	**1,897**	**1,663**
SG&A	(Btmn)	(311)	(343)	(294)	(328)	(300)	(345)	(277)	(319)
Other income	(Btmn)	268	41	33	374	245	23	16	353
Interest expense	(Btmn)	(615)	(600)	(581)	(573)	(570)	(553)	(546)	(512)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,281**	**1,069**	**1,090**	**1,155**	**1,295**	**1,049**	**1,090**	**1,186**
Corporate tax	(Btmn)	(214)	(218)	(219)	(162)	(215)	(212)	(215)	(174)
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)**	**1,067**	**851**	**871**	**993**	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**1,067**	**851**	**871**	**993**	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**
EBITDA	(Btmn)	2,583	2,397	2,381	2,395	2,584	2,359	2,382	2,399
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.07**	**0.06**	**0.06**	**0.06**	**0.07**	**0.05**	**0.06**	**0.07**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	5,090	5,187	4,952	4,809	24,514	24,656	26,564	23,370
Total fixed assets	(Btmn)	91,957	96,340	100,147	105,665	92,607	101,002	108,344	113,294
Total assets	**(Btmn)**	**128,345**	**132,773**	**136,278**	**142,342**	**151,115**	**160,510**	**170,932**	**174,452**
Total loans	(Btmn)	83,265	87,078	90,484	98,180	103,679	112,296	122,467	127,136
Total current liabilities	(Btmn)	16,692	19,119	20,401	24,985	44,414	42,334	38,872	34,342
Total long-term liabilities	(Btmn)	75,101	77,094	79,473	82,618	70,131	81,174	94,129	102,951
Total liabilities	**(Btmn)**	**91,793**	**96,212**	**99,874**	**107,603**	**114,546**	**123,507**	**133,001**	**137,293**
Paid-up capital	(Btmn)	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102	21,102
Total equity	**(Btmn)**	**36,552**	**36,560**	**36,404**	**34,738**	**36,569**	**37,003**	**37,931**	**37,159**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**2.39**	**2.39**	**2.38**	**2.27**	**2.39**	**2.42**	**2.48**	**2.43**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	1,067	851	871	993	1,079	837	875	1,012
Depreciation and amortization	(Btmn)	687	718	709	666	720	757	745	701
Operating cash flow	(Btmn)	3,107	329	2,203	2,227	(16,267)	2,563	1,568	2,026
Investing cash flow	(Btmn)	(641)	(9,308)	1,113	865	18,297	(10,754)	3,165	(2,516)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,604)	8,268	(3,626)	(3,011)	(1,847)	8,484	(2,545)	(2,135)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(138)**	**(711)**	**(309)**	**81**	**183**	**292**	**2,188**	**(2,625)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	44.4	45.1	45.4	42.1	44.4	44.3	44.3	41.8
Operating margin	(%)	37.3	37.3	38.5	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8
EBITDA margin	(%)	59.2	54.9	55.9	59.9	59.8	54.3	55.6	60.2
EBIT margin	(%)	43.4	38.4	39.2	43.2	43.2	36.9	38.2	42.6
Net profit margin	(%)	24.4	19.5	20.5	24.8	25.0	19.3	20.4	25.4
ROE	(%)	11.7	9.2	9.3	11.2	11.8	9.1	9.4	11.3
ROA	(%)	3.5	2.8	2.7	3.1	3.1	2.3	2.3	2.6
Net D/E	(x)	2.2	2.3	2.4	2.8	2.8	3.0	3.1	3.4
Interest coverage	(x)	4.2	4.0	4.1	4.2	4.5	4.3	4.4	4.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Traffic for toll roads	('000 trips/day)	1,117	1,121	1,110	1,083	1,104	1,128	1,129	1,085
Ridership for mass transit	('000 trips/day)	438	446	451	386	435	443	448	394
CD revenue	(Btmn)	308	355	265	290	306	316	224	239

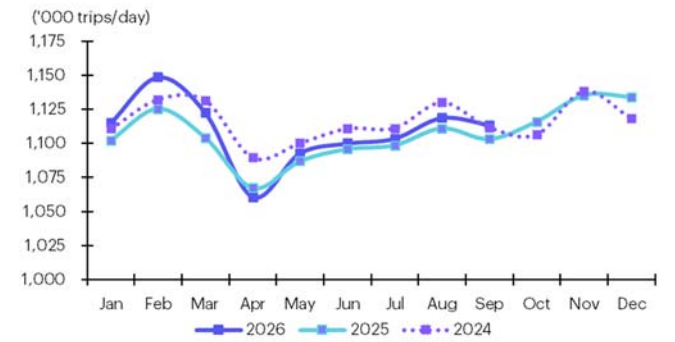
Figure 1: 3Q26F results preview

Unit: Btmn	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	QoQ	YoY
Revenue from expressway business	2,242	2,262	2,275	2,071	2,231	7.7%	-0.5%
Revenue from rail business	1,771	1,763	1,784	1,672	1,757	5.1%	-0.8%
Revenue from commercial development business	306	316	224	239	255	6.7%	-16.7%
Total revenue	**4,319**	**4,341**	**4,283**	**3,982**	**4,243**	**6.6%**	**-1.8%**
Cost of expressway business	(777)	(827)	(785)	(762)	(775)	1.7%	-0.3%
Cost of rail business	(1,507)	(1,483)	(1,497)	(1,457)	(1,460)	0.2%	-3.1%
Cost of commercial development business	(115)	(107)	(104)	(100)	(105)	5.0%	-8.7%
Total COGS	**(2,399)**	**(2,417)**	**(2,386)**	**(2,319)**	**(2,340)**	**0.9%**	**-2.5%**
Gross profit	**1,920**	**1,924**	**1,897**	**1,663**	**1,903**	**14.4%**	**-0.9%**
SG&A	(300)	(345)	(277)	(319)	(300)	-5.9%	0.1%
Operating profit	**1,620**	**1,579**	**1,620**	**1,344**	**1,603**	**19.3%**	**-1.1%**
Other income/(expense)	245	23	16	353	235	-33.5%	-3.9%
EBIT	**1,865**	**1,602**	**1,636**	**1,697**	**1,838**	**8.3%**	**-1.4%**
Equity income	0	0	0	0	0	na.	na.
Interest expense	(570)	(553)	(546)	(512)	(515)	0.7%	-9.6%
EBT	**1,295**	**1,050**	**1,090**	**1,186**	**1,323**	**11.6%**	**2.2%**
Income tax	(215)	(212)	(215)	(174)	(220)	26.8%	2.4%
Minority interests	(0)	0	0	(0)	0	na.	na.
Core profit	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,103**	**9.0%**	**2.2%**
Extra items	0	0	0	0	0	na.	na.
Net income	**1,079**	**837**	**875**	**1,012**	**1,103**	**9.0%**	**2.2%**
EPS (Bt/sh.)	0.07	0.05	0.06	0.07	0.07	9.0%	2.2%
Ratio analysis							
SG&A to sales (%)	6.9	7.9	6.5	8.0	7.1		
Operating profit margin (%)	37.5	36.4	37.8	33.8	37.8		
Net profit margin (%)	25.0	19.3	20.4	25.4	26.0		

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

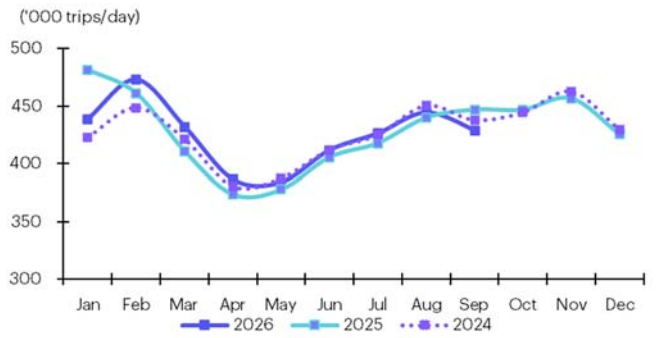
Appendix

Figure 2: Expressway traffic



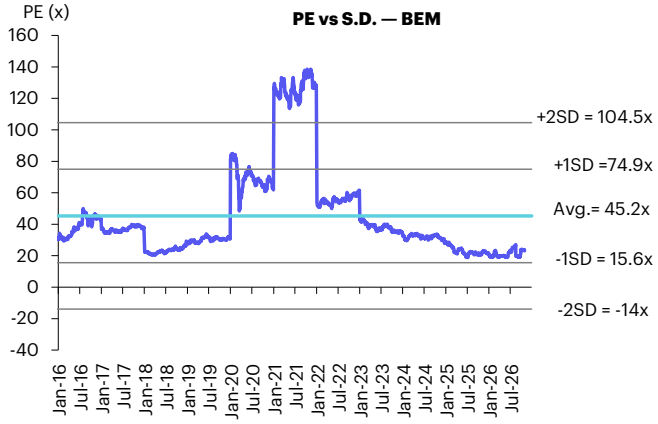
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: MRT (Blue line) ridership



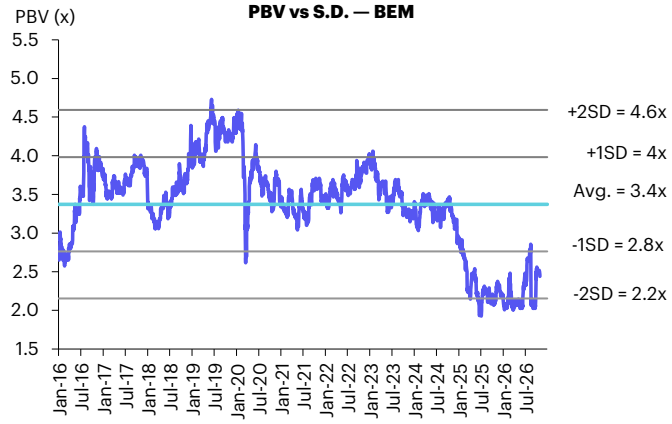
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: PBV Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: BEM – SOTP valuation

	Btmn	Bt/sh	Comment
Toll roads business	30,385	2.0	
Mass transit business	73,970	4.8	
Commercial development business	9,684	0.5	
Investments (CKP & TTW)	11,110	0.8	Based on market price of TTW and INVX TP for CKP
Target price	**125,149**	**8.2**	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Valuation summary (Price as of Oct 30, 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	2,988	9.6	8.7	8.4	(3.5)	10.4	3.3	0.5	0.4	0.4	4.9	5.4	n.a	4.8	5.0	5.1	4.6	4.4	4.2
MTR Corp Ltd	Hong Kong	26,441	10.8	17.6	25.8	25.4	(38.6)	(32.0)	1.0	1.0	1.0	3.9	3.9	3.9	9.8	5.1	4.0	10.3	12.6	13.2
East Japan Railway Co	Japan	26,211	15.4	14.1	13.0	10.6	9.3	8.4	1.3	1.2	1.2	2.3	2.8	3.0	8.6	9.0	9.2	10.4	9.8	9.3
West Japan Railway Co	Japan	8,929	12.7	13.5	13.4	(9.7)	(5.8)	0.7	1.1	1.1	1.0	3.1	3.2	3.4	9.0	8.2	7.9	8.1	8.1	7.8
Bangkok Expressway & Metro PCL	Thailand	2,748	23.8	22.8	21.3	4.0	4.6	7.0	2.4	2.3	2.2	2.5	2.7	2.7	10.2	10.2	10.5	23.2	22.6	19.6
BTS Group Holdings PCL	Thailand	876	n.m	n.m	n.m	(646.0)	19.8	33.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	(2.1)	(2.0)	(1.5)	26.4	24.9	24.2
	Average		**14.5**	**15.3**	**16.4**	**(103.2)**	**(0.1)**	**3.5**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**2.8**	**3.0**	**2.6**	**6.7**	**5.9**	**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 นำออกแสดงหรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, WORK, YUASA, ZAA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, 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 (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.