

Bangkok Expressway & Metro (BEM TB)

ราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายแล้ว

หุ้นป้องกันความเสี่ยงท่ามกลางการเติบโตในประเทศที่ชะลอตัว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้น BEM แต่ปรับลดราคาเป้าหมายแบบ SOTP เหลือ 8.15 บาท จากเดิม 10.80 บาท โดยเราได้รวมภาระหนี้สินเพิ่มเติมจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มจำนวน 2.2 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 1.40 บาทต่อหุ้น) และปรับลดคาดการณ์การเติบโตของปริมาณการจราจรบนทางด่วนในปี 67-70 เหลือ +0.8% จากเดิม +2.4% เนื่องจากพฤติกรรมของผู้เดินทางที่เปลี่ยนไปและผลกระทบจากการทำงานแบบบริโมต (Remote Working) เรามองว่าการปรับตัวลงของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับรอบการลงทุน (Capex Cycle) ของ BEM ไปมากแล้ว รวมถึงผลกระทบระยะสั้นจากเหตุแผ่นดินไหวและเหตุการณ์คันปูนถล่มบนทางด่วนสายพระราม 2 (FES) ดังนั้น หุ้น BEM จึงเป็นทางเลือกเชิงป้องกัน (Defensive Play) ในช่วงที่เศรษฐกิจไทยชะลอตัว ทั้งนี้ BEM กำลังรอปัจจัยบวก (คาดว่าจะเกิดในครึ่งหลังปี 68) เช่น การขยายสัมปทานทางด่วน (มีอัตราประมาณ 0.8 บาทต่อหุ้น) และการซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า MRT ซึ่งอาจช่วยลดดอกเบี้ยในอนาคตและเพิ่มปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้

ปริมาณจราจรคาดว่าจะฟื้นตัวหลังเหตุแผ่นดินไหว

ปริมาณการจราจรบนทางด่วนเฉลี่ยต่อวันในไตรมาส 1/68 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว (ลดลง 1% YoY) เนื่องจากผู้ใช้ทางกังวลหลังเหตุการณ์คันปูนถล่มบนทางด่วนสายพระราม 2 โดยในเดือนเมษายน 68 ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 374,000 คน/วัน (ลดลง 2% YoY) ซึ่งเป็นการลดลง YoY ครั้งแรกตั้งแต่ยุคโควิด ขณะที่ปริมาณจราจรบนทางด่วนลดลง 2% YoY เหลือ 1.07 ล้านเที่ยว/วัน สาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนไปใช้รูปแบบการทำงานแบบไฮบริด (Hybrid Work) หลังแผ่นดินไหวเมื่อวันที่ 28 มี.ค. 68 ผู้บริหารระบุว่า เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในช่วงปลายเดือนพฤษภาคมหลังจากโรงเรียนเปิดเรียนและความกังวลลดลง

โครงการค่าโดยสาร 20 บาทต่อเที่ยว เริ่ม ก.ย.68

กระทรวงคมนาคมกำลังผลักดันโครงการจำกัดค่าโดยสารรถไฟฟ้าที่ 20 บาทต่อเที่ยว โดยตั้งเป้าให้จริงภายใน กันยายน 68 เรามองว่าโครงการนี้จะไม่กระทบต่อประมาณการกำไรปี 68-69 เนื่องจากรัฐบาลจะชดเชยรายได้ที่หายไปทั้งหมด ทั้งนี้ หากรัฐบาลตัดสินใจเข้าซื้อสัมปทานรถไฟฟ้า MRT ทั้งหมดผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) จะถือเป็นบวกต่อ BEM เพราะจะช่วยลดต้นทุนดอกเบี้ยในอนาคต และเพิ่มปันผลให้ผู้ถือหุ้น

คาดการณ์การจ่ายเงินปันผลยังสูงกว่า 60% แม้มี Capex สูง

เราคาดว่า BEM จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้มากกว่า 60% ในช่วง 5 ปีข้างหน้า แม้จะมีแผนลงทุนกว่า 3.2 หมื่นล้านบาท สำหรับรถไฟฟ้าสายสีส้ม หาก MRTA เข้าซื้อสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีส้มเงินจาก BEM ในราคาสูงกว่ามูลค่าประเมินที่ 7.3 หมื่นล้านบาท ก็อาจทำให้อัตราการจ่ายปันผลสูงขึ้นอีก โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) คาดว่า จะเพิ่มขึ้นเป็น 5-6% จากปัจจุบันที่ประมาณ 3%

FYE Dec (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	16,374	17,004	17,501	18,099	19,057
EBITDA	8,544	9,100	9,778	10,603	11,789
Core net profit	3,479	3,768	3,916	4,159	4,713
Core EPS (THB)	0.23	0.25	0.26	0.27	0.31
Core EPS growth (%)	42.8	8.3	3.9	6.2	13.3
Net DPS (THB)	0.14	0.15	0.15	0.16	0.18
Core P/E (x)	34.9	28.8	23.0	21.7	19.1
P/BV (x)	3.2	3.0	2.4	2.3	2.1
Net dividend yield (%)	1.8	2.1	2.6	2.8	3.1
ROAE (%)	9.3	10.2	10.5	10.6	11.5
ROAA (%)	3.1	3.1	2.9	3.0	3.3
EV/EBITDA (x)	22.1	21.3	18.4	17.2	15.6
Net gearing (%) (incl perps)	177.4	232.9	234.8	230.4	222.2
Consensus net profit	-	-	3,978	4,198	4,449
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(1.5)	(0.9)	5.9

Boonyakorn Amornsank
boonyakorn.amornsank@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1394

BUY

Share Price	THB 5.90
12m Price Target	THB 8.15 (+41%)
Previous Price Target	THB 10.80

Company Description

Operates expressway and metro rail lines in Bangkok, and participates in commercial property developments.

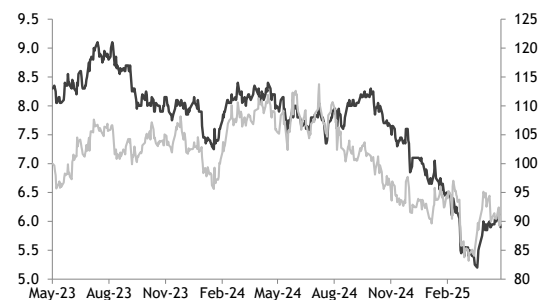
Statistics

52w high/low (THB)	8.30/5.20
3m avg turnover (USDm)	6.6
Free float (%)	50.0
Issued shares (m)	15,285
Market capitalisation	THB90.2B
	USD2.7B

Major shareholders:

CH.KARNCHANG PCL	37.9%
MASS RAPID TRANSIT AUTHORITY OF THAILAND	8.2%
Thai NVDR Company Limited	5.5%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	3	(9)	(26)
Relative to index (%)	(2)	(3)	(15)

Source: FactSet

Terms defined

IBD: Interest bearing debt
FES: First Stage Expressway System
SES Second Stage Expressway System
EXAT: Expressway Authority of Thailand
NECL: Northern Bangkok Expressway, a subsidiary of BEM
MRTA: Mass Rapid Transit Authority of Thailand
MRT: Metropolitan Rapid Transit
O&M: Operations and maintenance

Other stocks mentioned

CH. Karnchang - (CK TB, CP THB19.00, BUY, TP THB27.50,)
TTW (TTW TB, CP THB9.00, BUY, TP THB10.00)
CK Power (CKP TB, CP THB3.62, BUY, TP THB4.50)

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

1. Project outlook and valuation

Fig 1: Summary of MRT Orange and Purple line projects

	Orange Line		Purple Line	
	West : Bang Khun Non - Thailand Cultural Centre	East : Thailand Cultural Centre - Min Buri	NORTH : Bang Yai - Tao Poon	SOUTH : Tao Poon - Rat Burana
Distance (km)	13.4	22.5	23.0	23.6
Station	11 Underground Stations	10 Underground and 7 elevated	16 Elevated Stations	10 underground and 7 elevated
Concession	PPP net cost		PPP gross cost	
Expected Timeline	East 2027	West 2030	In operation	2027

Source: Company, MST (*South Purple Line is not under BEM's concession yet)

Fig 2: SOTP valuation summary

	Value (THB m)	THB/share	Valuation methodology
Expressway business			
FES, Sector A,B,C	24,553	1.61	DCF WACC 6.3% TG 0%
Sector D	8296	0.54	DCF WACC 6.3% TG 0%
SOE	13,146	0.86	DCF WACC 3.6% TG 0%
NECL	8,726	0.57	DCF WACC 3.6% TG 0%
Total	54,722	3.58	
Mass transit business			
Blue line MRT	73,408	4.80	DCF WACC 3.0% TG 0%
Purple line MRT (North-South)	7,285	0.48	DCF WACC 6.3% TG 0%
Orange line MRT	37,595	2.46	DCF WACC 2.8% TG 0%
Commercial Development	25,945	1.70	DCF WACC 4.2% TG 0%
Total	144,233	9.44	
Associates			
CKP PCL (16.8% stake)	4,923	0.32	Holding discount 20%
TTW PCL (18.5% stake)	5,896	0.39	Holding discount 20%
(Less) Interest bearing debt	(87,078)	-5.70	
(Add) Cash and equivalent	1,929	0.13	
(Less) Minorities	(2)	0.00	
BEM target price	124,622	8.15	

Source: Company, MST

1.1 FY25-26E earnings revision

Due to the impact of the earthquake and increased remote work behaviour, we revise down our FY25-26 earnings by 7-9% as we trim our daily average expressway traffic forecast to +0.5% CAGR in FY24-26E from +2.4% in our previous forecast. We also cut our daily average MRT ridership forecast to 4.7% CAGR from 10.0% CAGR in our previous forecast. This results in a 6-8% revenue cut and leads to gross profit margin of 44.4% in FY25E and 44.9% in FY26E and 44.2% in FY23.

Fig 3: Our earnings revisions for BEM

	Revised		Previous		% Chg.	
	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
Sales (THB m)	17,501	18,099	18,684	19,628	-6.3%	-7.8%
Gross profit margin (%)	44.4	44.9	44.8	45.8	-0.9%	-1.8%
SG&A (THB m)	1,303	1,326	1,319	1,347	-1.2%	-1.6%
EBITDA	8,532	8,942	8,805	9,495	-3.1%	-5.8%
Interest expense (THB m)	2,476	2,536	2,599	2,863	-4.7%	-11.4%
Dividend & interest incomes	744	758	768	928	-3.1%	-18.3%
Core profit (THB m)	3,916	4,159	4,203	4,592	-6.8%	-9.4%
Net profit (THB m)	3,916	4,159	4,203	4,592	-6.8%	-9.4%
Core EPS (THB)	0.26	0.27	0.27	0.30	-6.8%	-9.4%
EPS (THB)	0.26	0.27	0.27	0.30	-6.8%	-9.4%

Source: Company data, MST

1.2 1Q25 results review

BEM reported 1Q25 net profit of THB871m (+3% YoY +2% QoQ), in-line with market expectations.

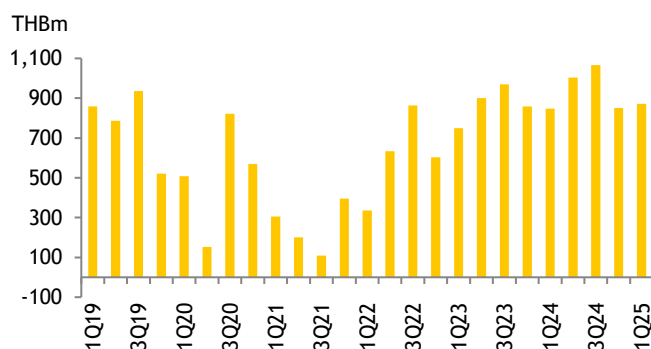
- YoY expansion in core profit was supported by lower interest expense (-3% YoY) and effective cost control (COGS contracted 1% YoY)
- QoQ expansion of profit was due to an absence of high maintenance cost and seasonal employee benefits incurred in 4Q24.
- Revenue was flat at THB4.3b (-2%QoQ) due to the impact of lower expressway revenue, which offset the benefits of continued growth in MRT ridership (+5% to 450k) and a new fare rate that became effective 3 Jul 24 (raised by THB1-2/per station).
- Toll traffic in 1Q25 was at 1.1m (-1% YoY). Following the collapse of a construction beam on the FES, many users still fear using Rama 2 Road.
- We expect 2Q25 earnings to increase YoY and QoQ, thanks to an increase in both the average MRT fare and ridership volume.

Fig 4: Quarterly earnings preview

Yr-end Dec (THBm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Total revenue	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	4,366	4,259	-2%	0%
Cost of goods sold	(2,339)	(2,333)	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	-3%	-1%
Gross profit	1,760	1,574	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	1,971	1,932	-2%	2%
SG&A	(301)	(322)	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)	(343)	(294)	-14%	1%
Operating profit	1,459	1,253	1,495	1,616	1,601	1,389	1,628	1,628	1,638	1%	2%
EBITDA	1,988	2,108	2,274	2,183	2,176	2,279	2,426	2,226	2,222	0%	2%
Other income	50	390	266	58	61	392	268	41	33	-19%	-46%
EBIT	1,509	1,643	1,760	1,674	1,662	1,781	1,896	1,669	1,671	0%	1%
Interest expense	(572)	(601)	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)	(600)	(581)	-3%	-3%
EBT	937	1,043	1,158	1,079	1,062	1,170	1,281	1,069	1,090	2%	3%
Income tax	(187)	(142)	(188)	(220)	(214)	(167)	(214)	(218)	(219)	1%	2%
Equity income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	nm	nm
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	-62%	0%
Core profit	749	901	970	859	847	1,003	1,067	851	871	2%	3%
Extra items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	nm	nm
Net income	749	901	970	859	847	1,003	1,067	851	871	2%	3%
EPS (THB)	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	2%	3%
Ratio analysis											
Gross margin (%)	42.9	40.3	42.8	46.3	44.5	42.4	44.4	45.1	45.4		
SGA/Total revenue (%)	7.4	8.2	7.1	7.7	6.8	7.9	7.1	7.9	6.9		
Operating profit margin (%)	35.6	32.1	35.7	38.6	37.7	34.5	37.3	37.3	38.5		
Net profit margin (%)	18.3	23.1	23.2	20.5	19.9	24.9	24.4	19.5	20.5		

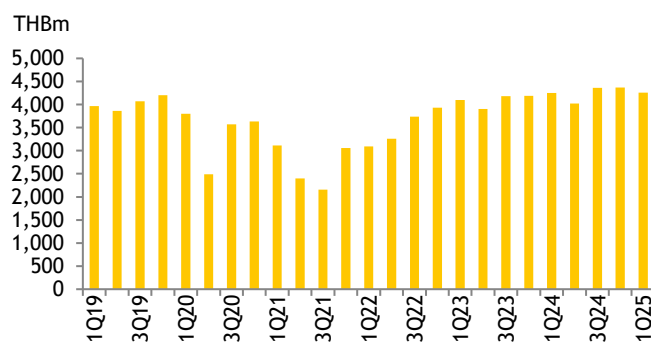
Source: Company, MST

Fig 5: BEM's quarterly core profit



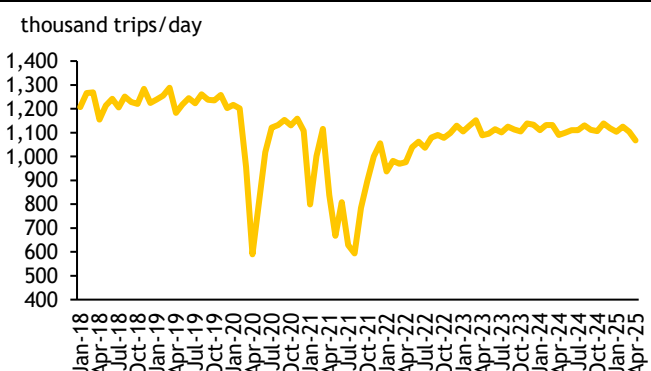
Source: Company, MST

Fig 6: BEM's quarterly revenue



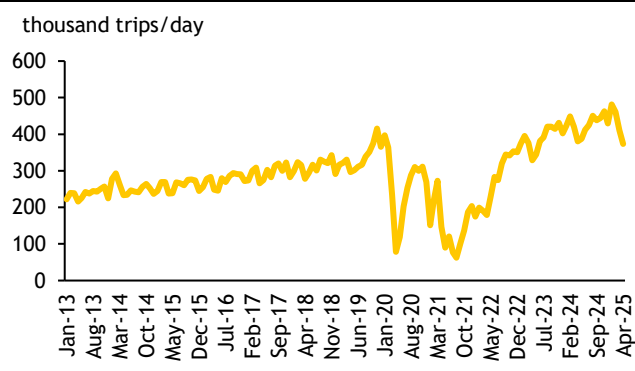
Source: Company, MST

Fig 7: Daily average traffic on BEM's expressways



Source: Company, MST

Fig 8: Daily average ridership on MRT Blue Line



Source: Company, MST

Fig 9: Peer comparison

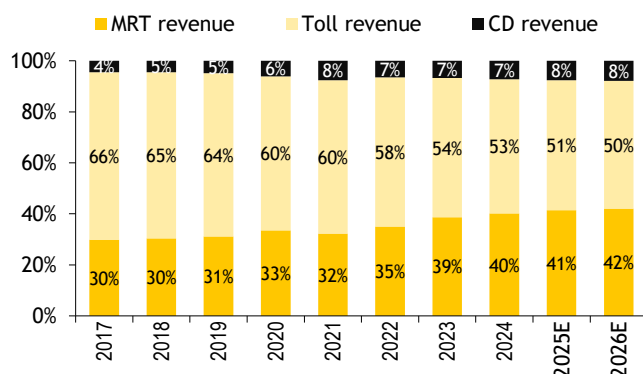
		Rating	Price	Target price	Market Cap	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)		EV/EBITDA (x)		EPS Growth (%)	
Ticker	Name		(LC)	(LC)	(USDm)	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
Asia																	
BEM TB	Bangkok Expressway & Metro	BUY	5.90	8.2	2,713	23.0	21.7	2.4	2.3	10.2	10.4	2.6	2.8	18.4	17.2	3.9	6.2
BTS TB	BTS GROUP HOLDINGS PCL	NR	4.7	5.7	2,244	423.6	126	1.2	1.3	2.6	1.0	0.2	1.1	38.8	34.0	102.8	236.4
66 HK	MTR CORP	NR	27.8	27.3	22,108	10.0	9.8	0.9	0.8	9.2	8.6	4.7	4.7	10.6	10.4	9.4	2.2
9007 JP	ODAKYU ELECTRIC RAILWAY CO	NR	1,612.0	1,680.0	4,070	12.2	15.5	1.2	1.1	9.8	7.6	1.9	2.1	12.2	12.2	(41.4)	(21.1)
9009 JP	KEISEI ELECTRIC RAILWAY CO	NR	1,674.5	1,538.0	5,935	12.9	15.2	1.6	1.5	14.1	10.6	1.0	1.1	16.4	15.6	(25.6)	(15.3)
9042 JP	HANKYU HANSHIN HOLDINGS INC	NR	3,991.0	4,200.0	6,919	13.1	12.3	0.9	0.9	7.3	7.4	1.5	1.6	12.6	11.9	8.1	6.3
Asia 's avg					44,641	61.9	25.0	1.0	1.0	6.7	5.7	1.5	1.7	13.6	12.7	9.5	35.8
Asia 's avg(Weight mkt cap)					44,641	33.0	18.1	1.1	1.1	9.4	8.3	3.1	3.2	13.8	13.1	4.2	10.6

Source: Company, MST

Value Proposition

- BEM is striving to become the leading, fully-integrated transportation service provider in Thailand and ASEAN.
- BEM operates expressways (53% of revenue) and rail services (40% of revenue) in Bangkok under concession agreements. It also invests in utility companies to generate solid dividends.
- It aims to lift ridership by connecting with future Bangkok mass rapid transit projects. Fares are adjusted every 2 years to reflect Bangkok's non-food CPI inflation.
- BEM has the right to extend its expressway concession for up to 20 years, starting from the latest concession extension in 2020. Extensions come with appropriate returns on investment to increase efficiency.

BEM's revenue breakdown

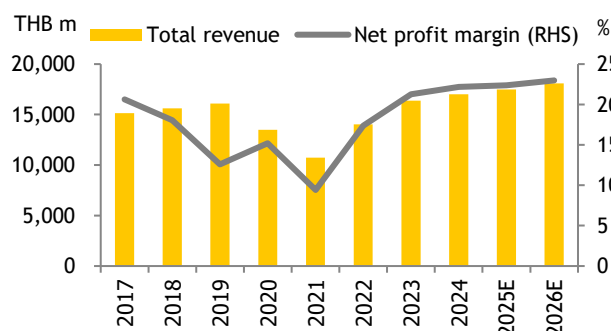


Source: Company data, MST

Financial Metrics

- The company aims to secure long-term stable cash flow from expressway operations with improving margins. We expect strong growth in MRT operations from its operation of the Circle Line and network expansion.
- BEM's core profit rose to a record high in FY23 at THB3.5b (+43% YoY) as MRT daily average ridership hit a fresh peak at 390k. Toll way traffic remained below the FY19 level, but still showed strong recovery.
- Interest-bearing-debt to equity ratio (IBD/E) was at 1.8x in FY23 (vs. 1.9x in FY22) still below its debt covenant at 2.5x, leaving room to raise funds for upcoming projects.

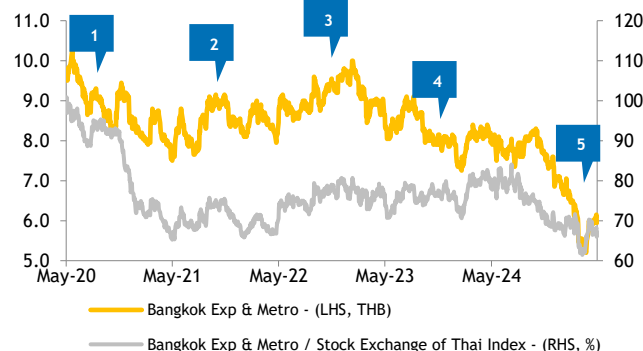
BEM's revenue and profitability



Source: Company data, MST

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, Maybank IBG Research

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected MRT ridership on more outer Bangkok connections and tourist arrivals.
- Contract signing of MRT Orange line and double deck expressway could add significant upside to our target.
- Better-than-expected cost management and lower utility costs may further enhance margins.

Downside

- Lower-than-expected pace of expressway traffic recovery due to work-from-home policy implemented by private sector.
- Higher-than-expected interest expense that could stymie future investments.
- Construction delays that could lead to postponement of first day operation of projects on hand.



boonyakorn.amornsank@maybank.com

Risk Rating & Score ¹	30.4 (High risk)
Score Momentum ²	+3.2
Last Updated	15 Feb 2024
Controversy Score ³ (Updated: 15 Feb 2024)	No Evidence of Controversies

Business Model & Industry Issues

- Committed to being a leading, fully-integrated transportation service provider, BEM operates expressway and metro system services, and participates in commercial developments. Its corporate governance and corporate social responsibility commitments include alleviating traffic jams and providing rapid and safe expressway services for the populace.
- The company and one of its subsidiaries; Northern Bangkok Expressway Company Limited (“NECL”), have been granted concessions for construction and operation of a total of four expressways, namely, the Si Rat Expressway (Sectors A, B, and C), the Si Rat Expressway (Sector D), the Si Rat - Outer Ring Road Expressway, and the Udon Raththaya Expressway. It has also been offered concession agreements with the Mass Rapid Transit Authority of Thailand (MRTA) to provide services for 2 mass rapid transit systems, the MRT Blue Line and MRT Purple Line Bang Yai - Bang Sue section.

Material E issues

- BEM conducted a random survey on noise levels around expressway boundaries and toll collection booths. The results indicated that noise levels in most of the areas meet regulatory standards. For areas below the standard, the BEM carries out an audit and assessment to find appropriate improvements.
BEM pays attention to the potential environmental impact of its MRT services on the environment, quality of life, and lives of people and nearby communities, by strictly monitoring, preventing and mitigating environmental impacts of its operations, in accordance with the Environmental Impact Mitigation Measures and Monitoring Program-EMP, during the implementation of MRT projects in service.

Material S issues

- BEM requires all levels of employees to comply with the law and human rights principles without discrimination of any kind based on race, sex, language, religion, politics, national or social origin, birth or other status.
- BEM designs its operating procedures on the basis of independent checks and balances and adopts the SAP system to inspect every step of the operating procedures, including prevention of any potential unusual practices in the procedures. The SAP system comprises sourcing and procurement, maintenance, inventory, accounting and finance modules, all of which are integrated into one system, to inspect every step of the operating procedures and cross-platform processing, including financial data tracking, which helps prevent corruption.
BEM allows and encourages staff to attend training courses or further study in order to enhance their skills, knowledge, and expertise, as well as fostering positive attitudes toward them. Such training emphasises development of skills, knowledge, and competency of staff, whether it be functional skills, core skills or leadership skills.

Key G metrics and issues

- BEM realises the importance of good corporate governance as well as encouraging employees to be morale and ethical. It has set up a committee on ethics to set out principles and goals for its business operations and as a guideline for the performance of directors, executives and employees. Directors, executives and employees will participate in annual performance assessments to measure their compliance with its ethics and standards every year.
- BEM manages risk from interest rate fluctuations by utilising floating and fixed interest rate loans and plans to issue debt instruments or debentures as dictated by economic conditions and its view on future interest rates. It bases its policies on the Sustainable Development Goals (SDGs) set by the United Nations General Assembly.
- There are 6 independent directors out of 17 directors on the board of directors, six of whom are female.
- EY is BEM’s auditor and it paid THB4.5m to EY for audit fees in 2023.
- In 2023, the 5-member executive management team were paid THB49m.
- The company has a clear policy to fight corruption within the firm and outside and it provides online anti-corruption training to staff. In its orientation programme, all new employees also have to learn about anti-corruption. The company has a dividend policy of paying not less than 40% of net profit.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company’s exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company’s enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company’s score since the last update - a **negative** integer indicates a company’s improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 58)						
	Particulars	Unit	2021	2022	2023	BTS (FY23)
E	Scope 1 GHG emissions	m tCO ₂ e	2,456	2,396	8,059	5,681
	Scope 2 GHG emissions	m tCO ₂ e	124,558	104,684	106,364	71,876
	Total	m tCO₂e	127,014	107,080	114,423	77,557
	Scope 3 GHG emissions	m tCO ₂ e	n/a	n/a	29,411	75,692
	Total	m tCO₂e	127,014	107,080	143,834	153,249
	Green-house gas emission intensity	kg CO ₂ e/pax-km	0.1370	0.0800	0.0580	0.0500
	Energy consumption intensity (MRT)	MWh/passenger	0.000345	0.000191	0.000138	0.000100
	Water consumption intensity (MRT)	M3/M passenger	0.01	0.0059	0.0061	0.0012
S	Avg. hours of training for employees	hours	42.74	42.93	42.85	n/a
	Employee turnover rate	%	6.79%	9.63%	6.55%	n/a
	Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR) contractors	per million hours	0.0	0.15	0.14	n/a
	Lost Time Injury Frequency Rate (LTIFR) employees	per million hours	1.06	0.27	0.27	n/a
G	Board salary as % of reported net profit	%	6.14%	1.85%	1.41%	4.04%
	Independent directors on the Board	%	38%	35%	35%	55%
	Female directors on the Board	%	25%	35%	35%	9%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes. BEM's Sustainability strategy is developed by its Corporate Sustainability department led by the Head of Risk Management and Sustainability and sponsored by the Group CEO and C-Suit Officers. The CEO will report to the Risk and Corporate Governance Committee.</i>
b) Is the senior management salary linked to fulfilling ESG targets?	<i>No</i>
c) Does the company follow the task force of Climate Related Disclosures (TCFD) framework for ESG reporting?	<i>No</i>
e) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions - which parameters are captured?	<i>Yes, the company started to assessed the level of Scope 3 emissions in 2023</i>
f) What are the 2-3 key carbon mitigation/water/waste management strategies adopted by the company?	<i>The lighting service control in the ground metro stations of the MRT Blue Line reduced its electricity use by 25,800 units/month, or reduced greenhouse gas emissions by 15.45 tons of carbon dioxide equivalent/month. The wastewater treatment control in the MRT Blue Line stations reduced electricity use by 13,800 units/month, or reduced greenhouse gas emissions by 8.26 tons of carbon dioxide equivalent/month.</i>
g) Does carbon offset form part of the net zero/carbon neutrality target of the company?	<i>BEM has outlined its strategy to achieve carbon neutrality by 2050</i>

Target (Score: 88)		
Particulars	Target	Achieved
Greenhouse gas emissions to achieve carbon neutrality by 2050	2050	n/a
Reduced Energy Use Scope 2 on expressway system in 2022 (base year 2014 and 2017)	-32%	-32%
Train Service Availability (BL)	99.2%	99.47%
Rescue Operations Arrival on expressway (12 min)	95%	98.5%
Easy Pass Lane Service Availability	99.9%	99.98%
Percentage of passengers 'overall satisfaction	>95	99.9
Passenger Safety: Number of serious injuries per 1,000,000 passengers	-32%	0
The volume of tap water use reduced by ≥ 5% as compared to that of 2021.	-5%	-6%
Impact		
NA		
Overall Score: 68		
As per our ESG matrix, Bangkok Expressway and Metro (BEM TB) has an overall score of 68.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	58	29
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	88	22
Total			68

As per our ESG assessment, BEM has an established framework, internal policies, and tangible mid/long-term targets but needs to make headway in improving its qualitative and quantitative "E" metrics, especially in terms of measuring Scope 3 GHG emissions. BEM's overall ESG score is 68, which makes its ESG rating above average in our view (average ESG rating = 50) refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	38.0	31.8	23.0	21.7	19.1
Core P/E (x)	34.9	28.8	23.0	21.7	19.1
P/BV (x)	3.2	3.0	2.4	2.3	2.1
P/NTA (x)	3.2	3.0	2.4	2.3	2.1
Net dividend yield (%)	1.8	2.1	2.6	2.8	3.1
FCF yield (%)	5.2	nm	nm	0.5	1.6
EV/EBITDA (x)	22.1	21.3	18.4	17.2	15.6
EV/EBIT (x)	28.6	27.7	24.8	24.0	22.1

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	16,374.4	17,003.6	17,501.1	18,099.2	19,057.4
EBITDA	8,544.3	9,100.1	9,778.1	10,603.4	11,789.5
Depreciation	(138.7)	(145.0)	(561.3)	(1,024.3)	(1,486.6)
Amortisation	(1,819.0)	(1,947.0)	(1,964.7)	(1,971.2)	(1,977.7)
EBIT	6,586.6	7,008.1	7,252.2	7,607.9	8,325.2
Net interest income / (exp)	(2,371.0)	(2,426.6)	(2,476.2)	(2,535.7)	(2,577.3)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	4,215.6	4,581.5	4,776.0	5,072.2	5,747.9
Income tax	(736.9)	(813.4)	(859.7)	(913.0)	(1,034.6)
Minorities	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	3,478.7	3,768.0	3,915.9	4,158.8	4,712.8
Core net profit	3,478.7	3,768.0	3,915.9	4,158.8	4,712.8

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	1,495.3	1,928.8	1,966.1	1,685.1	1,597.0
Accounts receivable	897.0	907.8	851.7	880.1	925.4
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	326.7	310.0	6,206.5	11,644.2	16,623.0
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	109,777.0	129,626.0	128,582.6	127,532.4	126,476.2
Total assets	112,495.9	132,772.6	137,606.9	141,741.8	145,621.6
ST interest bearing debt	13,245.8	14,784.1	6,214.7	6,874.8	6,952.0
Accounts payable	1,614.9	3,419.5	1,866.0	1,910.9	1,955.5
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	55,057.3	72,293.8	85,496.5	87,039.1	88,504.5
Other liabilities	4,914.0	5,715.0	5,814.0	5,892.0	5,966.0
Total Liabilities	74,831.6	96,212.3	99,391.1	101,716.3	103,378.2
Shareholders Equity	37,662.6	36,558.6	38,213.6	40,022.9	42,240.4
Minority Interest	1.7	1.7	2.1	2.5	3.0
Total shareholder equity	37,664.3	36,560.3	38,215.8	40,025.5	42,243.4
Total liabilities and equity	112,495.9	132,772.6	137,606.9	141,741.8	145,621.6

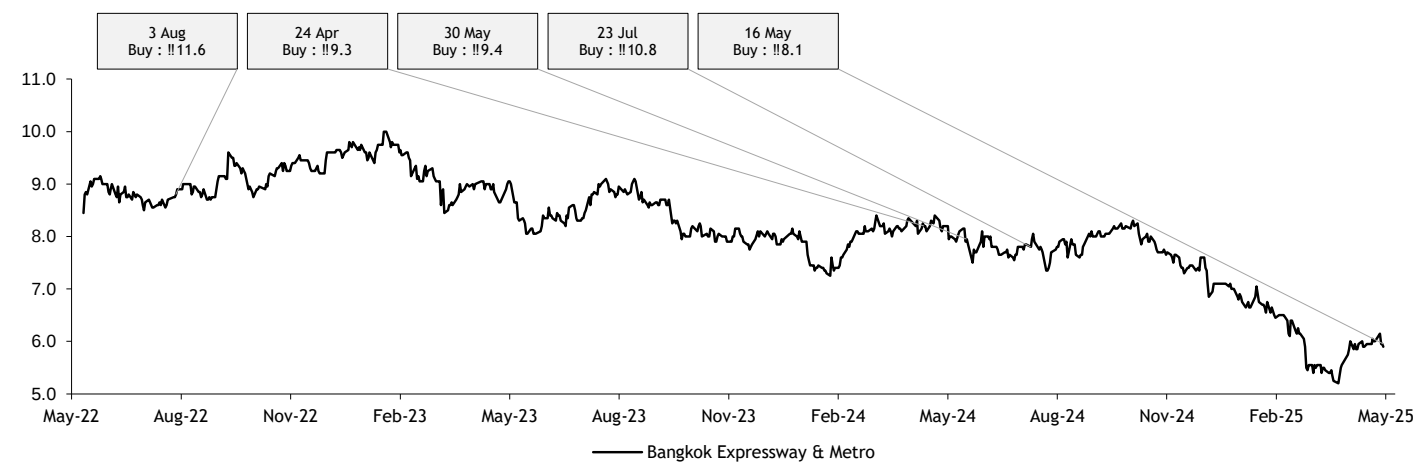
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	4,215.6	4,581.5	4,776.0	5,072.2	5,747.9
Depreciation & amortisation	1,957.7	2,092.0	2,525.9	2,995.5	3,464.3
Adj net interest (income)/exp	2,371.0	2,426.6	2,476.2	2,535.7	2,577.3
Change in working capital	(366.3)	1,326.0	(1,497.4)	16.4	(0.6)
Cash taxes paid	(736.9)	(813.4)	(859.7)	(913.0)	(1,034.6)
Other operating cash flow	(971.6)	(15,462.1)	(1,235.0)	(2,875.1)	(2,920.6)
Cash flow from operations	6,353.0	(4,294.3)	4,631.6	6,883.5	7,863.4
Capex	(55.1)	(43.5)	(6,423.2)	(6,423.2)	(6,423.2)
Free cash flow	6,297.9	(4,337.7)	(1,791.6)	460.3	1,440.2
Dividends paid	(1,834.2)	(2,137.0)	(2,260.8)	(2,349.5)	(2,495.3)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	(2,173.2)	19,248.1	4,633.3	2,202.7	1,542.6
Other invest/financing cash flow	(2,832.2)	(12,347.2)	(543.6)	(594.6)	(575.6)
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(541.7)	426.1	37.3	(281.1)	(88.1)

FYE 31 Dec	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	16.7	3.8	2.9	3.4	5.3
EBITDA growth	29.8	6.5	7.5	8.4	11.2
EBIT growth	31.5	6.4	3.5	4.9	9.4
Pretax growth	48.8	8.7	4.2	6.2	13.3
Reported net profit growth	42.8	8.3	3.9	6.2	13.3
Core net profit growth	42.8	8.3	3.9	6.2	13.3
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	52.2	53.5	55.9	58.6	61.9
EBIT margin	40.2	41.2	41.4	42.0	43.7
Pretax profit margin	25.7	26.9	27.3	28.0	30.2
Payout ratio	61.5	60.8	60.0	60.0	60.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	21.2	22.2	22.4	23.0	24.7
Revenue/Assets (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Assets/Equity (x)	3.0	3.6	3.6	3.5	3.4
ROAE (%)	9.3	10.2	10.5	10.6	11.5
ROAA (%)	3.1	3.1	2.9	3.0	3.3
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	nm	nm	nm	nm	nm
Days receivable outstanding	17.0	19.1	18.1	17.2	17.1
Days inventory outstanding	nm	nm	nm	nm	nm
Days payables outstanding	65.3	95.4	97.8	68.2	68.3
Dividend cover (x)	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Current ratio (x)	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
Net gearing (%) (incl perps)	177.4	232.9	234.8	230.4	222.2
Net gearing (%) (excl. perps)	177.4	232.9	234.8	230.4	222.2
Net interest cover (x)	2.8	2.9	2.9	3.0	3.2
Debt/EBITDA (x)	8.0	9.6	9.4	8.9	8.1
Capex/revenue (%)	0.3	0.3	36.7	35.5	33.7
Net debt/ (net cash)	66,807.9	85,149.1	89,745.0	92,228.8	93,859.5

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Bangkok Expressway & Metro (BEM TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank IBG” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า “Representatives” จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด (“MRPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“MST”) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกำกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webdush Securities Inc. (“Webdush”), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งบริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกลต. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตต่ออยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2568, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

อินเดีย: ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2568 และ ณ วันสิ้นเดือนก่อนวันที่ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ฉบับนี้ MIBSI นักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง / ญาติไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินหรือเป็นเจ้าของที่แท้จริงหรือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหุ้นใด ๆ หรือมีผลประโยชน์ทับซ้อนในบริษัทนั้นๆ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ในช่วงสิบสองเดือนที่ผ่านมา MIBSI และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาตหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่ได้รับคำตอบแทนหรือผลประโยชน์อื่นใดจากบริษัทที่กล่าวถึงในบทวิเคราะห์หรือบุคคลที่สามที่เกี่ยวข้องกับบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เว้นแต่จะเปิดเผยเป็นอย่างอื่นในบทวิเคราะห์

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2024


AAV	BR	ETE	KEX	OSP	SC	Score Range	Number of Logo	Description
ABM	BRI	FLOYD	KKP	PAP	SCAP	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ACE	BRR	FN	KSL	PB	SCB	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ACG	BSRC	FPI	KTB	PCC	SCC	70-79	▲▲▲	Good
ADVANC	BTG	FPT	KTC	PCSGH	SCCC	60-69	▲▲	Satisfactory
AE	BTS	FVC	KTMS	PDJ	SCG	50-59	▲	Pass
AF	BTW	GABLE	KUMWEL	PEER	SCGD	Lower than 50	No logo given	N/A
AGE	BWG	GC	LALIN	PG	SCGP	SUN	TIIPP	
AH	CBG	GCAP	LANNA	PHOL	SCM	SUTHA	TPS	
AIT	CENTEL	GFC	LH	PIMO	SCN	SVI	TQM	
AJ	CFRESH	GFPT	LHFG	PLANB	SDC	SYMC	TQR	
AKP	CHASE	GGC	LIT	PLAT	SEAFCO	SYNEX	TRP	
AKR	CHEWA	GLAND	LOXLEY	PLUS	SEAOL	SYNTEC	TRUBB	
ALLA	CHOW	GLOBAL	LPN	PM	SELIC	TASCO	TRUE	
ALT	CIMBT	GPSC	LRH	PORT	SENA	TBN	TRV	
AMA	CIVIL	GRAMMY	LST	PPP	SENX	TCAP	TSC	
AMARIN	CK	GULF	M	PPS	SGC	TCMC	TSTE	
AMATA	CKP	GUNKUL	MAJOR	PR9	SGF	TEAMG	TSTH	
AMATAV	CNT	HANA	MALEE	PRG	SGP	TEGH	TTA	
ANAN	COLOR	HARN	MBK	PRIME	SHR	TFG	TTB	
AOT	COM7	HENG	MC	PRM	SICT	TFMAMA	TTCL	
AP	CPALL	HMPRO	M-CHAI	PRTR	SIRI	TGE	TTW	
ASIMAR	CPAXT	HPT	MCOT	PSH	SIS	TGH	TU	
ASK	CPF	HTC	MFC	PSL	SITHAI	THANA	TVDH	
ASP	CPL	ICC	MFEC	PTT	SJWD	THANI	TVO	
ASW	CPN	ICHI	MINT	PTTEP	SKE	THCOM	TVT	
AURA	CPW	III	MODERN	PTTGC	SKR	THG*	TWPC	
AWC	CRC	ILINK	MONO	Q-CON	SM	THIP	UAC	
B	CRD	ILM	MOONG	QH	SMPC	THRE	UBE	
BAFS	CREDIT	IND	MOSHI	QTC	SNC	THREL	UBIS	
BAM	CSC	INET	MSC	RATCH	SNNP	TIPH	UKEM	
BANPU	CV	INSET	MST	RBF	SNP	TISCO	UPF	
BAY	DCC	INTUCH	MTC	RPC	SO	TK	UPOIC	
BBGI	DDD	IP	MTI	RPB	SONIC	TKS	UV	
BBL	DELTA	IRC	MVP	RS	SPALI	TKT	VARO	
BCH	DEMCO	IRPC	NCH	RT	SPC	TLI	VGI	
BCP	DITTO	IT	NER	RWI	SPI	TM	VIH	
BCPG	DMT	ITC	NKI	S	SPRC	TMILL	WACOAL	
BDMS	DOHOME	ITEL	NOBLE	S&J	SR	TMT	WGE	
BEC	DRT	ITTHI	NRF	SA	SSC	TNDT	WHA	
BEM	DUSIT	IVL	NSL	SAAM	SSF	TNITY	WHAUP	
BEYOND	EASTW	JAS	NTSC	SABINA	SSP	TNL	WICE	
BGC	ECF	JTS	NVD	SAK	SSSC	TOA	WINMED	
BGRIM	ECL	K	NWR	SAMART	STA	TOG	WINNER	
BJC	EGCO	KBANK	NYT	SAMTEL	STECON	TOP	ZEN	
BKIH	EPG	KCC	OCC	SAT	STGT	TPAC		
BLA	ERW	KCE	OR	SAV	STI	TPBI		
BPP	ETC	KCG	ORI	SAWAD	SUC	TIPL		



2S	AYUD	COCOCO	HUMAN	MEGA	PROUD	SINO	TFM	UP
AAI	BA	COMAN	IFS	METCO	PSG	SMT	TITLE	UREKA
ADB	BBIK	CPI	INSURE	MICRO	PSP	SPCG	TKN	VCOM
AEONTS	BC	CSS	JCK	NC	PSTC	SPVI	TMD	VIBHA
AHC	BE8	DTCENT	JDF	NCAP	PT	STANLY	TNR	VRANDA
AIRA	BH	EVER	JMART	NCL	PTECH	STPI	TPA	WARRIX
APCO	BIZ	FE	KGI	NDR	PYLON	SUPER	TPCH	WIN
APCS	BOL	FORTH	KJL	ONEE	QLT	SUSCO	TPCS	WP
APURE	BSBM	FSMART	KTIS	PATO	RABBIT	SVOA	TPLAS	
ARIP	BTC	FSX	KUN	PDG	RCL	SVT	TPOLY	
ARROW	CH	FTI	L&E	PJW	SAPPE	TACC	TRT	
ASIAN	CI	GEL	LHK	POLY	SECURE	TAE	TURTLE	
ATP30	CIG	GIFT	MATCH	PQS	SFLEX	TCC	TVH	
AUCT	CM	GPI	MBAX	PREB	SFT	TEKA	UBA	



A5	BVG	EASON	J	MCA	PRI	SISB	TFI	ZAA
ADD	CEN	EE	JCKH	META	PRIN	SKN	TMC	
AIE	CGH	EFORL	JMT	MGC	PROEN	SKY	TMI	
ALUCON	CHARAN	EKH	JPARK	MITSIB	PROS	SMD	TNP	
AMC	CHAYO	ESTAR	JR	MK	PTC	SMIT	TOPP	
AMR	CHIC	ETL	JSP	NAM	READY	SORKON	TRU	
ARIN	CHOTI	FNS	JUBILE	NOVA	ROCTEC	SPG	UEC	
ASEFA	CITY	GBX	KBS	NTV	SABUY	SST	UOBKH	
ASIA	CMC	GENCO	KCAR	NV	SALEE	STC	VL	
ASN	CPANEL	GTB	KIAT	OGC	SAMCO	STOWER	WAVE	
BIG	CSP	GYT	KISS	PACO	SANKO	STP	WFX	
BIOTEC	DEXON	ICN	KK	PANEL	SCI	SVR	WIK	
BIS	DOD	IIG	KWC	PHG	SE	SWC	XO	
BJCHI	DPAINT	IMH	LDC	PIN	SE-ED	TAKUNI	XPG	
BLC	DV8	IRCP	LEO	PRAPAT	SINGER	TC	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2567 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-Corruption Progress Indicator 2024

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	EVER	IP	M-CHAI	PRI	SFT	SOLAR	TQM	WP
ALT	BKIH	FLOYD	IT	MEDEZE	PRIME	SHR	SONIC	UOBKH	
AMARIN	BPS	GFC	J	MJD	PROEN	SINGER	SUPER	UREKA	
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MOSHI	PROUD	SINO	TBN	VL	
ANI	CHG	HL	KJL	NEX	PTC	SJWD	TMI	VNG	
APCO	DITTO	HUMAN	LDC	NTSC	S	SKE	TPAC	WELL	
ASAP	ECL	IHL	LIT	PLE	SCAP	SNNP	TPP	WIN	

ได้รับการรับรอง CAC

2S	BGC	DCC	HARN	L&E	OR	PTT	SGC	TFG	TSTH
AAI	BGRIM	DELTA	HEMP	LANNA	ORI	PTTEP	SGP	TFI	TTB
ADB	BLA	DEMCO	HENG	LH	OSP	PTTGC	SIRI	TFMAMA	TTCL
ADVANC	BPP	DEXON	HMPRO	LHFG	PAP	PYLON	SIS	TGE	TU
AE	BRI	DIMET	HTC	LHK	PATO	Q-CON	SITHAI	TGH	TURTLE
AF	BROOK	DMT	ICC	LPN	PB	QH	SKR	THANI	TVDH
AH	BRR	DOHOME	ICHI	LRH	PCSGH	QLT	SM	THCOM	TVO
AI	BSBM	DRT	ICN	M	PDG	QTC	SMT	THIP	TWPC
AIE	BTG	DUSIT	IFS	MAJOR	PDJ	RABBIT	SMPK	THRE	UBE
AIRA	BTS	EA	III	MALEE	PG	RATCH	SNC	THREL	UBIS
AJ	BWG	EASTW	ILINK	MATCH	PHOL	RBF	SNP	TIDLOR	UEC
AKP	CAZ	ECF	ILM	MBAX	PIMO	RML	SORKON	TIPCO	UKEM
AMA	CBG	EGCO	INET	MBK	PK	RS	SPACK	TIPH	UPF
AMANAHA	CEN	EP	INOX	MC	PL	RWI	SPALI	TISCO	UV
AMATA	CENTEL	EPG	INSURE	MCOT	PLANB	S&J	SPC	TKN	VCOM
AMATAV	CFRESH	ERW	INTUCH	MEGA	PLANET	SA	SPI	TKS	VGI
AP	CGH	ETC	IRPC	MENA	PLAT	SAAM	SPRC	TKT	VIBHA
APCS	CHEWA	ETE	ITC	META	PLUS	SABINA	SRICHA	TMD	VIH
AS	CHOTI	FNS	ITEL	MFC	PM	SAK	SSF	TMILL	WACOAL
ASIAN	CHOW	FPI	IVL	MFEC	PPP	SAPPE	SSP	TMT	WHA
ASK	CI	FPT	JAS	MINT	PPPM	SAT	SSSC	TNITY	WHAUP
ASP	CIG	FSMART	JMART	MODERN	PPS	SC	SST	TNL	WICE
ASW	CIMBT	FSX	JR	MONO	PQS	SCB	STA	TNP	WIJK
AWC	CM	FTE	JTS	MOONG	PR9	SCC	STGT	TNR	WPH
AYUD	CMC	GBX	K	MSC	PREB	SCCC	STOWER	TOG	XO
B	COM7	GC	KASET	MTC	PRG	SCG	SUSCO	TOP	YUASA
BAFS	CPALL	GCAP	KBANK	MTI	PRINC	SCGD	SVI	TOPP	ZEN
BANPU	CPAXT	GEL	KCAR	NATION	PRM	SCGP	SVOA	TPA	ZIGA
BAY	CPF	GFPT	KCC	NCAP	PROS	SCM	SVT	TPCS	BAM
BBGI	CPI	GGC	KCE	NEP	PRTR	SCN	SYMC	TPLAS	BE8
BBL	CPL	GLOBAL	KGEN	NER	PSH	SEAOL	SYNTEC	TRT	
BCH	CPN	GPI	KGI	NKI	PSL	SE-ED	TAE	TRU	
BCP	CPW	GPSC	KKP	NOBLE	PSTC	SELIC	TAKUNI	TRUE	
BCPG	CRC	GULF	KSL	NRF	PT	SENA	TASCO	TSC	
BEC	CSC	GUNKUL	KTB	OCC	PTECH	SENX	TCAP	TSI	
BEYOND	CV	HANA	KTC	OGC	PTG	SFLEX	TEGH	TSTE	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
A	BEAUTY	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
AAV	BEM	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACC	BH	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
ACG	BIG	CSP	GRORIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AEONTS	BIOTEC	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPP	SKY	TFIF	UAC
AFC	BIZ	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AGE	BJC	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQU
AHC	BJCHI	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMCG	BKD	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AMIRT	BKKCP	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AIT	BLISS	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AJA	BOFFICE	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
AKR	BR	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLA	BROCK	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VPO
ALLY	BRRGIF	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VRANDA
ALUCON	BTNC	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	WAVE
AMARIN	BTSIGF	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WFX
AMATAR	BUI	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WGE
AMR	B-WORK	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WHABT
ANAN	CCET	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHAIR
AOT	CCP	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STECON	TPBI	WHART
APCO	CGD	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TIPL	WORK
APEX	CH	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPIP	WORLD
APURE	CHARAN	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	
AQ	CHAYO	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	
ASAP	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	
ASEFA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIA	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
ASIMAR	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
AURA	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
B52	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BA	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BAREIT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	
BCT	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC