Equality for All

Liberator

Initiation

1 มิ.ย. 2023

BEM : บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

หน้าข่าววุ่นๆ แต่ไส้ในพุ่งๆ

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” BEM แม้ประเด็นรถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.2 แสน ลบ. ซึ่งบริษัทชนะประมูลไปแล้ว จะยังไม่ได้ข้อสรุป แต่ต้องไม่ลืมว่า บริษัทไม่ได้เป็นคู่ขัดแย้งในศาล ขณะที่ไส้ในงบ 1Q23 ที่สูงกว่าตลาดคาด 10% กำลังเริ่มฉายแววสดใสจากการเริ่มพลิกมีกำไรครั้งแรกในรอบกว่า 18 ปีของโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินจากพฤติกรรมผู้เดินทางที่เริ่มเดินทางไกลขึ้นหลังบริษัทสามารถให้บริการครบวงรอบ กทม. ได้แล้ว เราคาดปีนี้ กำไรสุทธิ, EBITDA และ GPM จะพร้อมใจทำสถิติใหม่พร้อมกัน

พัฒนาการสำคัญ ดันกำไร All time high : คาดกำไรสุทธิปีนี้ 3,598 ลบ. +47.7% y-y ทุบสถิติใหม่บริษัท โดยงบ 1Q23 ซึ่งมีกำไร 749 ลบ. สูงกว่าคาด 10% มีเบื้องหลังที่น่าตื่นเต้น คือ ธุรกิจรถไฟฟ้ากำลังผ่านจุดคุ้มทุนแล้วหลังเปิดให้บริการมา 18 ปี 10 เดือน โดยอัตรากำไรขั้นต้นพลิกจาก -7.2% ใน 4Q22 เป็น +4.1% ใน 1Q23 ขณะที่ในวันทำงาน จำนวนผู้โดยสารยืนเหนือกว่า 4 แสนเที่ยว/ วัน มาตลอดปี ซึ่งต้องขอบคุณการฟื้นตัวหลังวิกฤติโควิด-19 และการที่รถไฟฟ้าเส้นนี้ให้บริการเต็มวงแหวนรอบ กทม. ตั้งแต่ ก.ย. 2019 (แล้วจึงเกิดวิกฤตโควิด-19) ทำให้พฤติกรรมการเดินทางไกลขึ้นจาก 4.5 เป็น 5.5 สถานี/ เที่ยว จึงดันรายได้ของธุรกิจนี้เติบโตถึง +7.2% q-q +58.2% y-y

ราคาเหมาะสม 10.45 บาท : คำนวนตามอายุคงเหลือของสัมปทานทางด่วน (หลัก 2035 และ SOE 2042) และ รถไฟฟ้า (สีม่วง 2043, สีน้ำเงิน 2050) ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด DCF (WACC 8.0%) ขณะที่ upside นอกประมาณการของโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มเบื้องต้น +1.50 บาท/ หุ้น นั้นยังไม่ได้ถูกรวมในครั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบันอยู่ระหว่างรอ ครม.อนุมัติ

ความเสี่ยง : เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้กิจกรรมเดินทางต้องหยุดลง โดยหากปริมาณผู้ใช้ทางด่วนปี 2023 ที่ต่ำกว่าคาด 5% (หรือ 1 แสนคัน) จะกระทบกำไรราว 280 ลบ. และราคาเหมาะสมที่ต่ำลง 2.1%

จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

BEM

BUY Rating

TP 23E From n.a.	**THB10.45**
method	SOTP, DCF WACC 8.0%
Closing price	THB8.05
Upside/Downside	+29.8%
CG report	▲▲▲▲▲
CAC	n.a.
ESG score by ESG Book	51.96

source : settrade

มั่นคง แต่เติบโต(แรง)

“BEM เหมาะกับนักลงทุนที่เชื่อในคุณภาพของกำไร และให้น้ำหนักกับสิ่งที่เห็นและเป็นอยู่ปัจจุบันมากกว่าเรื่องราวบนหน้าข่าว ปีนี้บริษัทกำลังแสดงพัฒนาการที่ยอดเยี่ยมด้วยกำไร All time high 3.6 พัน ลบ. ขณะที่ราคาหุ้นยังต่ำกว่าช่วง Pre-Covid ถึง 27% เรามองว่า หุ้น Defensive with Growth ระดับ +47.7% y-y จะเป็นหลุมหลบภัยพักเงินได้ดีในยามตลาดมีแต่ความกังวล”

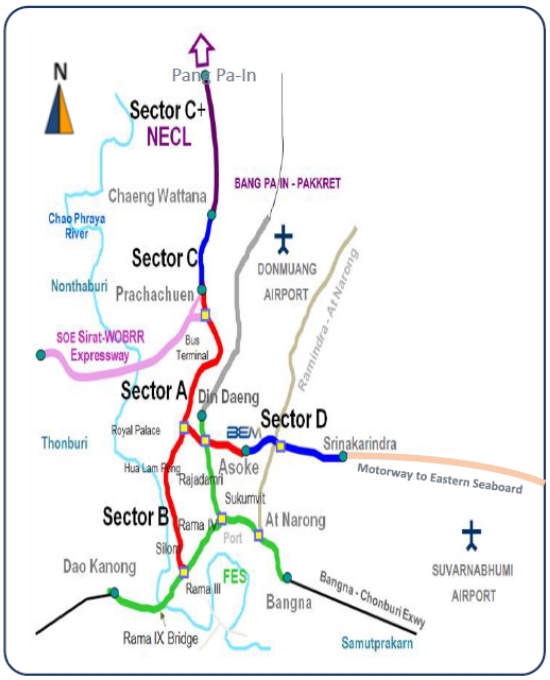
KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	10,727	14,029	17,518	18,660
Net Profit (Loss)	1,010	2,436	3,598	4,438
EPS (THB)	0.07	0.16	0.24	0.29
P/E (x)	115.0	50.3	34.2	27.7
BVPS (THB)	2.47	2.44	2.55	2.68
P/B (x)	3.3	3.3	3.2	3.0
DPS (THB)	0.08	0.12	0.16	0.20
Dividend Yield (%)	1.0	1.5	2.0	2.5
Debt/Equity (x)	2.1	2.1	1.9	1.8
ROE (%)	2.7	6.5	9.4	11.1

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : เกิดจากการควบรวมกันระหว่างบริษัทลูกของ บมจ.ช การช่าง (CK) ได้แก่ BECL (ให้บริการทางด่วน) และ BMCL (ให้บริการรถไฟฟ้า) ในปี 2016 เพื่อเอาความมั่นคงจากธุรกิจทางด่วน มาสนับสนุนธุรกิจรถไฟฟ้าที่กำลังเติบโต และต้องการฐานเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ณ 9 มี.ค. 2023 BEM ถือหุ้นใหญ่โดย CK 34.4%, รฟม. 8.2%, NVDR 6.9%, KTB 5.3% และ สำนักงานประกันสังคม 3.3% ปัจจุบัน BEM ถือสัมปทานหลัก 3 สัญญาดังต่อไปนี้

รูปที่ 1 : สัมปทานทางด่วน 3 เส้น



Feb 2023

	Description	Distance (km)	Revenue Sharing BEM : EXAT	Traffic	Revenue
1.	SES (2035) Sector A B	21.80	40 : 60	1,129,856 trips/day (+15% YOY)	25.83 MB/day (+17% YOY) Approx. 9,000 MB/year
	Sector C	8.00	100 : 0		
	Sector D	8.70	100 : 0		
2.	Sector C+ (2035)	32.00	100 : 0		
3.	SOE (2042)	17.06	100 : 0		

Commercial Development
❖ Advertising
❖ Retail Spaces

ที่มา : Company report

สัมปทานทางด่วน กับ กทพ. : บริษัทบริหารสัมปทานทางด่วน 87.6 กม. ครอบคลุมกรุงเทพมหานคร โดยส่วนตัวเมือง (Sector A และ B) จะแบ่งรายได้ให้ กทพ. 60% ขณะที่ส่วนอื่นๆ รับเต็มจำนวน 100% โดยสัมปทานนี้ ได้ถูกต่อขยายไปสิ้นสุดปี 2035 ขณะที่ทางด่วนเส้นใหม่ SOE สิ้นสุดในปี 2042 ซึ่งนอกจากจะมีรายได้จากค่าผ่านทางแล้ว บริษัทสามารถหารายได้จาก พื้นที่โฆษณา และ พื้นที่ให้เช่า อีกด้วย

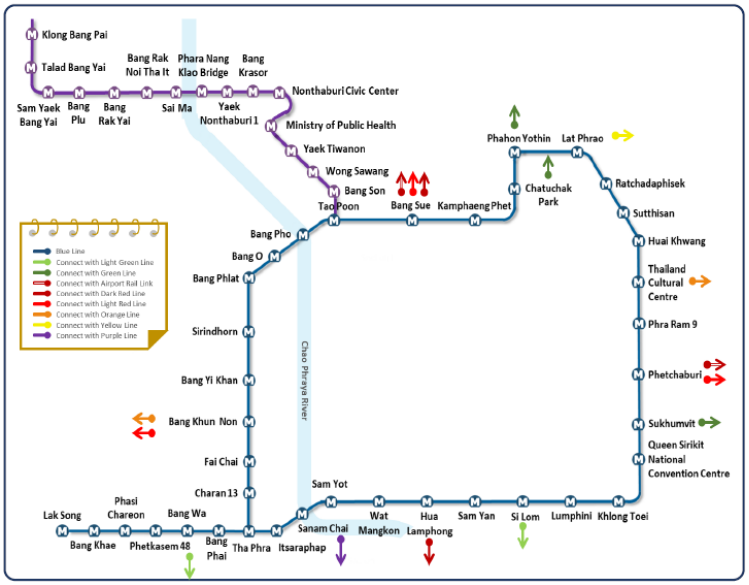
ประโยชน์สำคัญของ การขยายสัมปทานทางด่วนนี้เมื่อ ก.พ. 2020 คือ ค่าเสื่อมราคาได้ถูกตัดจำหน่ายไปหมดแล้วในสัมปทานช่วงแรก ทำให้การดำเนินการระยะถัดไปจนถึงปี 2035 บริษัทไม่ต้องบันทึกค่าตัดจำหน่ายปีละกว่า 2 พัน ลบ.

ปัจจุบัน บริษัทรอประมูลโครงการ Double Deck เพื่อเพิ่มพื้นที่จราจรด้านบนของ Sector A และ B โดยปัจจุบัน กทพ.อยู่ระหว่างจัดทำรายงานผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม (EIA) และคาดเปิดประมูลโครงการ 3 หมื่น ลบ. หลังได้รัฐบาลใหม่

สัมปทานรถไฟฟ้า กับ รฟม. : บริษัทบริหารสัมปทานรถไฟฟ้า 2 เส้นแตกต่างกัน โดยสายสีน้ำเงิน 48 กม. สิ้นสุดปี 2050 โดยบริษัทจะรับค่าตั๋วโดยสาร และจะมีการแบ่งรายได้ให้ รฟม.เมื่อผลตอบแทน EIRR มากกว่า 9.75% ปัจจุบันผู้โดยสารผ่านระดับจุดคุ้มทุนราว 4 แสนเที่ยว/ วัน ได้แล้ว

ความสำคัญของสายสีน้ำเงินคือ การเป็นวงแหวนล้อมรอบ กทม. และจะมีสายสีต่างๆมาบรรจบกับวงแหวนนี้ เช่น สีเขียว สีแดง สีเหลือง และ สีส้ม ทำให้ในระยะยาวสายสีน้ำเงินจะเป็นหัวใจของระบบขนส่งมวลชนในกรุงเทพ นอกจากค่าตั๋วโดยสารที่ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อใน กทม. ทุกๆ 2 ปีแล้ว สัมปทานยังอนุญาตให้บริษัทหารายได้เชิงพาณิชย์ในสถานี และ รถไฟฟ้าอีกด้วย

รูปที่ 2 : สัมปทานรถไฟฟ้า 2 เส้น



Feb 2023

	Distance (km)	Station	Revenue Sharing	Ridership	Revenue
BL (2050)	48	38	EIRR > 9.75%	395,267 trips/day (+ 98% YoY)	10.72 MB/day (+ 94% YoY) Approx. 4,300 MB/year

Commercial Development	Revenue (MB/year)
❖ Advertising ❖ Telecommunications ❖ Retail Spaces	~1,200 (+13% YOY)

	Distance (km)	Station	Revenue Sharing	Ridership (trips/day)	Revenue (MB/year)
PL (2043)	23	16	N/A	58,855 (70% transit to BL)	~2,400

ที่มา : Company report

สำหรับสายสีม่วง 23 กม. บริษัทรับสัมปทานแบบ O&M ในการรับจ้างเดินรถให้ รฟม. ได้รับค่าจ้างประมาณ 2.4 พัน ลบ./ ปี มั่นคง ขณะที่สายสีม่วงนี้ ก็ส่งผู้โดยสาร 70% เข้าสู่ระบบสายสีน้ำเงินที่สถานีเตาปูนอีกด้วย

นอกจากนี้ บริษัทอยู่ระหว่างรอลงนามสัญญาก่อสร้าง และเดินรถ รถไฟฟ้าสายสีส้มมูลค่าราว 1.2 แสน ลบ. หลังเป็นผู้ชนะงานประมูลไปแล้วในปี 2022 อย่างไรก็ดีปัจจุบันมีการฟ้องร้องผู้ว่าจ้าง (รฟม.) อยู่หลายคดี ทำให้การอนุมัติเพื่อลงนามโดย ครม.ล่าช้าออกไป อย่างไรก็ดีบริษัทคาดว่า จะได้ลงนามสัญญาราว 4Q2023

รูปที่ 3 : รายได้เชิงพาณิชย์ บนทางด่วน

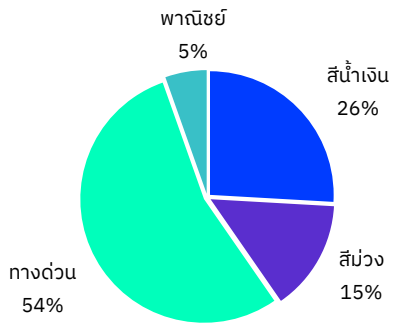
ที่มา : Company report

รูปที่ 4 : รายได้เชิงพาณิชย์ สถานีรถไฟฟ้า

ที่มา : Company report

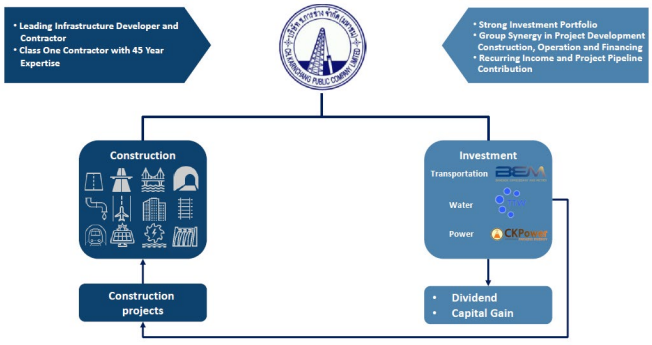
โครงสร้างรายได้ : ในสภาวะปกติ รายได้ และกำไร จะมาจากสัมปทานทางด่วนเป็นสำคัญ ซึ่งมีสัดส่วนรายได้กว่า 54% ของรายได้รวม และ การรับจ้างเดินรถสายสีม่วง 15% ขณะที่รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน แม้ว่าจะสร้างรายได้ 26% แต่ว่าก็ยังเป็นตัวฉุดในภาพรวม เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารยังไม่ผ่านจุดคุ้มทุน อย่างไรก็ดี หลังจากสายสีน้ำเงินเดินเต็มวง เราพบว่าสายสีน้ำเงินกำลังผ่านจุดคุ้มทุนแล้วในปีนี้

รูปที่ 5 : โครงสร้างรายได้ ณ ปี 2022



ที่มา : Company report

รูปที่ 6 : โครงสร้างกลุ่ม ช.การช่าง



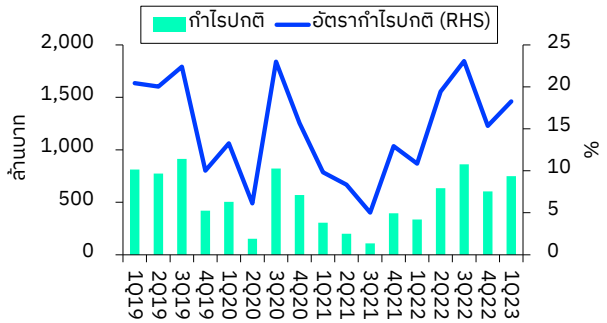
ที่มา : Company report

โมเดลธุรกิจ : บริษัทถือว่าเป็นมือบริหารสัมปทานด้านคมนาคมให้กับกลุ่ม ช.การช่าง (CK) โดย กลุ่มจะเน้นเข้าประมูลงานโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ และหากโครงการนั้นมีสัญญาสัมปทานที่มั่นคง มีผลตอบแทนสมเหตุสมผล CK ก็จะส่งบริษัทลูกเข้าประมูลสัมปทานเพื่อบริหารโครงการรับรู้รายได้กระแสเงินสดในระยะยาว โดย BEM จะบริหารสัมปทานระบบขนส่งมวลชน ส่วน CKP จะบริหารสัมปทานโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และ TTW จะบริหารสัมปทานน้ำประปา โดยสัมปทานทั้งหมดจะใช้ระบบ Project finance ในการสนับสนุน ซึ่งด้วยฐานะทางการเงินของกลุ่มที่มั่นคง การทำงานได้คุณภาพ ตรงเวลา ทำให้ได้รับความเชื่อถือจากสถาบันการเงินอย่างดี

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : ปี 2020-22 บริษัทได้รับผลกระทบจากล็อคดาวน์ อันเนื่องจากการแพร่ระบาด Covid-19 จนผู้ใช้ทางด่วนลดลงทำจุดต่ำสุดที่ 5.9 แสนคัน/ วัน และผู้ใช้รถไฟฟ้า 7.8 หมื่นเที่ยว/ วัน ในเดือน เม.ย. 2020 แต่อย่างไรก็ดี บริษัทยังรักษาสถานะกำไรได้ 1.0 พัน ลบ.ในปี 2021 และไม่เคยขาดทุนเลยสักไตรมาสเดียว สะท้อนให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของบริษัทอย่างมาก

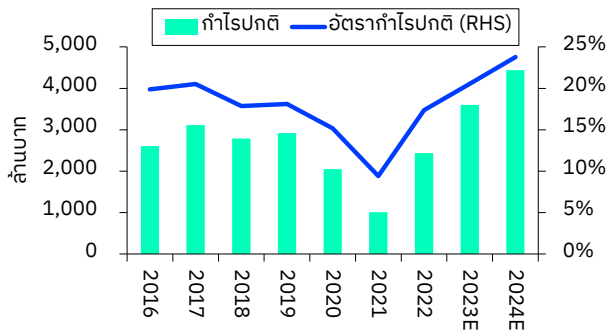
เราทดสอบ Stress test ด้วยโมเดลทางการเงินของเรา พบว่ารถใช้ทางด่วนต้องลดลงต่ำกว่า 4 แสนคัน/ วัน ถึงจะทำให้บริษัทขาดทุนได้ ดังนั้นจากสถานการณ์ปัจจุบัน 1 ล้านคัน/ วัน บริษัทจึงเสมือนมีเกราะกำบังการขาดทุน (buffer) ถึง 60%

รูปที่ 7 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา : Company report

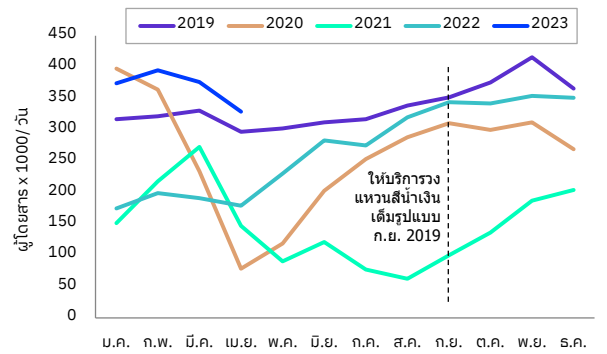
รูปที่ 8 : ปี 2023 ลุ้นทำสถิติใหม่



ที่มา : Company report & LIB Research est.

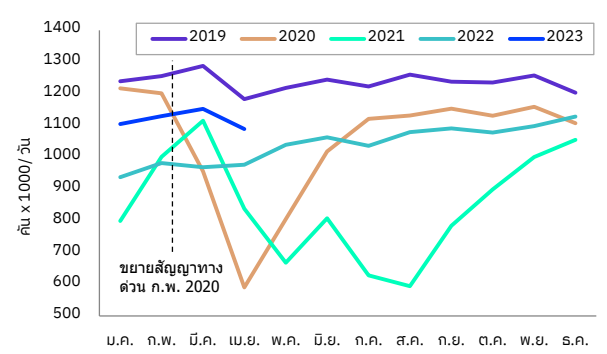
แนวโน้มปี 2023 : คาดกำไรสุทธิที่ 3.6 พัน ลบ. ขยายตัว +47.7% y-y เป็นสถิติใหม่ของบริษัท แม้ในสมมติฐานของเราจำนวนรถผู้ใช้ทางด่วนปีนี้ จะยังไม่ทำลายสถิติที่ 1.24 ล้านคัน/ วัน ของปี 2019 แต่ทว่า ผู้ใช้รถไฟฟ้าเราได้พบว่า เริ่มทำสถิติใหม่แล้วอย่างต่อเนื่อง โดย YTD23 อยู่ที่ 3.68 แสน/ เที่ยวต่อวัน +36.4% จากค่าเฉลี่ยปี 2022 และ +10.2% จากสถิติเดิมในปี 2019 ผลักดันให้ อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจรถไฟฟ้า พลิกจาก -7.2% ใน 4Q22 เป็น +4.1% แล้วใน 1Q23

รูปที่ 9 : ปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน



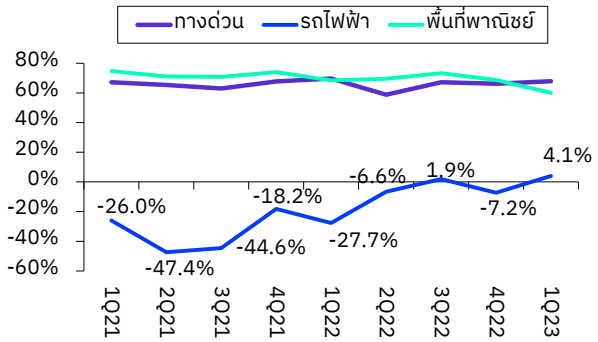
ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 10 : ปริมาณรถยนต์ใช้ทางด่วน



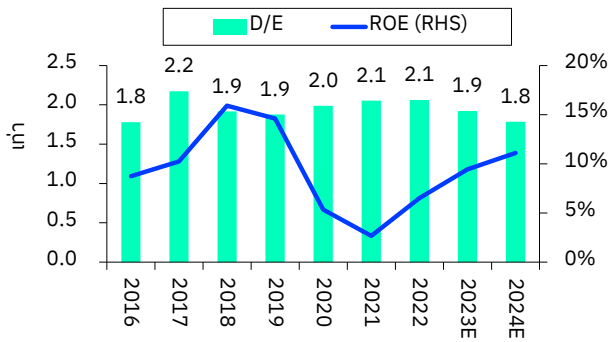
ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 11 : อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจ



ที่มา : Company report & LIB Research est.

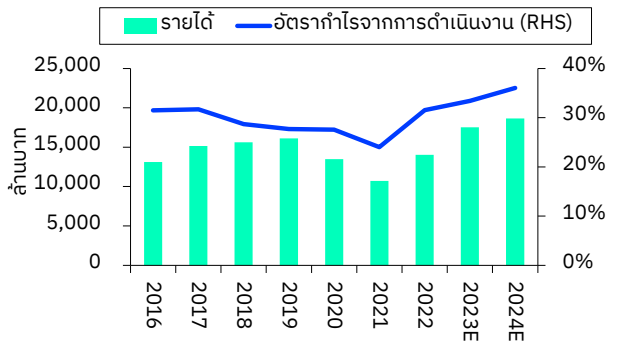
รูปที่ 12 : ความเสี่ยงทางการเงินลดลงต่อเนื่อง



ที่มา : Company report & LIB Research est.

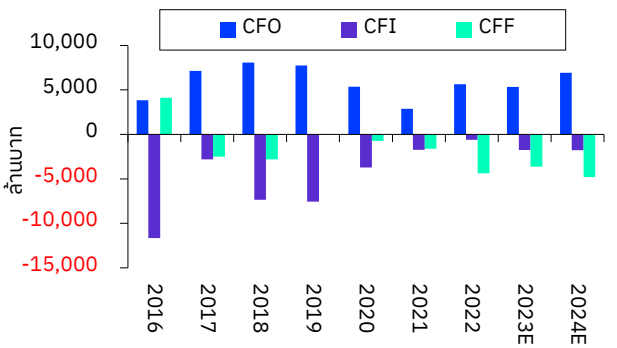
อีกประเด็นที่หนุนกำไรอย่างมีนัยสำคัญ คือ ค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงเกือบ 2 พัน ลบ./ ปี ซึ่งเป็นผลทางอ้อมของการขยายสัมปทานทางด่วนไปอีก 15 ปี เมื่อ ก.พ. 2020 ซึ่งเรามองว่าจะเห็นผลชัดเจนบนงบการเงินในปี 2023-2024 นี้ ดังนั้นด้วยขนาดกำไรที่โตขึ้น และยังไม่มีลงทุนใหญ่ปีนี้ และ อนาคต เราคาดว่าความเสี่ยงทางการเงินดูผ่าน D/E จะลดลงต่อเนื่อง สวนทางกับผลตอบแทนดูผ่าน ROE ที่เพิ่มสูงขึ้น

รูปที่ 13 : อัตรากำไรจากการดำเนินงาน



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 14 : กระแสเงินสดแข็งแกร่ง



ที่มา : Company report & LIB Research est.

และในขณะเดียวกัน ด้วยต้นทุนบริหารจัดการที่ทรงๆเดิม ดังนั้นคาดจะเห็นการได้ประโยชน์ต่อขนาด (Economies of scales benefit) อย่างชัดเจน ซึ่งจะสามารถเห็นได้ที่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) ที่คาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 33.4% ในปี 2023 ส่วนกระแสเงินสดยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง จากการเป็นธุรกิจรับรายได้ส่วนใหญ่เป็นเงินสด ขณะที่การลงทุนใหญ่ยังไม่มีในระยะนี้

ปัจจัยหนุนการเติบโต : มี 2 ประเด็นหลัก (1) การให้บริการครบวงแหวนสีน้ำเงิน และ การเข้ามาเชื่อมต่อของสายสีเหลือง คาดจะทำให้รูปแบบการเดินทางใหม่ๆเกิดขึ้น ทั้งจากกิจกรรมการท่องเที่ยวช่วงกลางวันของนักท่องเที่ยว เราเชื่อว่า ระยะการเดินทาง (trip length) จะยาวขึ้นอีก ซึ่งในปี 2022 จากค่าเฉลี่ยตั๋วโดยสาร 27.38 บาท/ เที่ยว เราสามารถตีความได้ว่า ระยะการเดินทางอยู่ที่ 5.5 สถานี/ เที่ยว ซึ่งเพิ่มขึ้นจากราว 4.5 สถานีในปี 2019 ดังนั้น รายได้ และ กำไรเพิ่มขึ้นพร้อมๆกัน

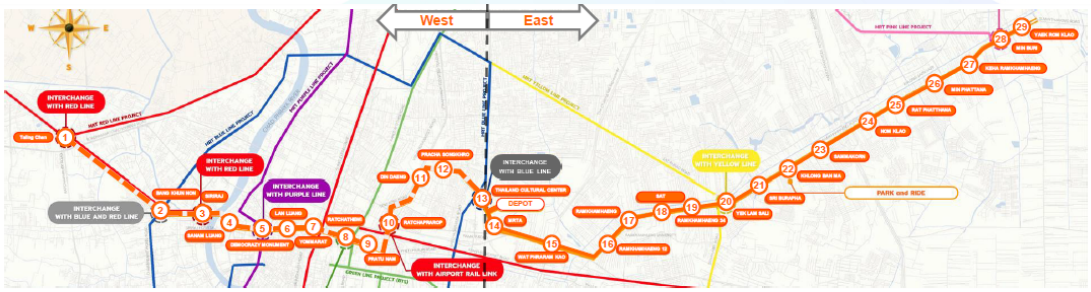
รูปที่ 15 : ค่าตั๋วโดยสารร่วม (สายสีน้ำเงิน และ ม่วง)

สถานีปลายทาง / สถานีต้นทาง	คลองบางไผ่	ตลาดบางใหญ่	สามแยกบางใหญ่	บางพลู	บางรักใหญ่	บางรักน้อยท่าอิฐ	ไทรม้า	สะพานพระนั่งเกล้า
คลองบางไผ่	14	17	20	23	25	27	30	33
ตลาดบางใหญ่	17	14	17	20	22	24	27	30
สามแยกบางใหญ่	20	17	14	17	19	21	24	27
บางพลู	23	20	17	14	16	18	21	24
บางรักใหญ่	25	22	19	16	14	16	19	22
บางรักน้อยท่าอิฐ	27	24	21	18	16	14	17	20
ไทรม้า	30	27	24	21	19	17	14	17
สะพานพระนั่งเกล้า	33	30	27	24	22	20	17	14

ที่มา : bemplc.co.th

(2) หากบริษัทได้ลงนามสัญญาก่อสร้าง และ เดินรถ รถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.2 แสน ลบ. เต็มรูปแบบ เราประเมินว่าจะสร้าง upside อีก +1.50 บาท/ หุ้น บนสมมติฐานว่า บริษัทใช้กระแสเงินสดภายใน (EBITDA +8,000 ลบ./ ปี) และ เงินกู้ (30:70) ในการลงทุนก่อสร้าง 6 ปี, ค่าโดยสารเริ่มต้น 17 บาท/ เที่ยว, เริ่มรับรู้รายได้บางส่วนปี 2026 และเต็มรูปแบบในปี 2029 โดยมี Project IRR คาดหวังที่ 8.0%

รูปที่ 16 : สัมปทานทางด่วน 3 เส้น



	ORL (West) Bang Khun Non – Thailand Cultural Centre	ORL (East) Thailand Cultural Centre – Suwinthawong
Distance	13.4 km	22.5 km
Stations	11 underground stations	10 underground and 7 elevated stations
Concession Type	PPP Net Cost 30 year from RSD of ORL East	
Estimated Ridership	120,000 - 450,000 trips/day	
Expected RSD	2029	2026
Fare Rate	20 – 62 baht (adjusted with CPI every 2 years)	

ที่มา : Company report

รูปที่ 17 : สมมติฐานสำคัญ

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ทางด่วน	ก่อน โควิด	โควิดระบาด	โควิดระบาด	ผ่อนคลาย	เปิดประเทศ	ปกติ	ปกติ
Sector 1 A B (ในเมือง)	690,914	584,656	474,860	575,332	615,605	634,073	640,414
Sector C (ไป แจ้งวัฒนะ)	187,665	165,139	139,306	161,007	172,277	177,446	179,220
Sector D (ไป มอเตอร์เวย์)	203,169	161,414	127,862	172,072	184,117	189,641	191,537
Sector C+ (ปากเกร็ด-บางปะอิน)	91,256	78,991	62,983	76,860	82,240	84,707	85,554
SOE (ศรีรัช-วงแวนรอบนอก)	64,253	58,898	44,686	54,695	58,524	60,279	60,882
Total (vehicles/ day)	**1,237,257**	**1,049,098**	**849,697**	**1,039,966**	**1,112,764**	**1,146,147**	**1,157,608**
เปลี่ยนแปลง %	0.6%	-15.2%	-19.0%	22.4%	7.0%	3.0%	1.0%
รายได้ค่าทางด่วนเฉลี่ย (บาท/ คัน)	22.81	21.30	20.83	21.83	22.93	22.93	22.93
เปลี่ยนแปลง %	0.7%	-6.6%	-2.2%	4.8%	5.0%	0.0%	0.0%
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน	ก่อน โควิด	โควิดระบาด	โควิดระบาด	ผ่อนคลาย	เปิดประเทศ	ปกติ	ปกติ
เที่ยวโดยสาร (x1000/ วัน)	**334.3**	**260.7**	**147.2**	**270.2**	**351.3**	**421.5**	**463.7**
เปลี่ยนแปลง %	7.3%	-22.0%	-43.5%	83.6%	30.0%	20.0%	10.0%
ค่าตั๋วเฉลี่ย (บาท)	25.74	27.41	27.87	27.38	28.00	28.14	28.28
เปลี่ยนแปลง %	1.7%	6.5%	1.7%	-1.8%	2.3%	0.5%	0.5%

ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้การเดินทางต้องหยุดลง เช่น การล็อคดาวน์จากโรคระบาด, น้ำท่วมใหญ่, การกำหนดเคอร์ฟิวห้ามออกจากเคหะสถาน เป็นต้น โดยเราเลือกใช้ปริมาณรถใช้บริการทางด่วนในการประเมินความอ่อนไหวของกำไร และ ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่อิงกับวิธี DCF (WACC 8.0% ตามอายุสัมปทานทางสิ้นสุด 2035) สรุปได้ดังนี้

รูปที่ 18 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม

ปริมาณรถใช้ทางด่วน ต่อ วัน	คาดการณ์กำไรสุทธิ 23E	ราคาเหมาะสม 23E
-15% (0.94 ล้านคัน)	2,754	9.80
-10% (1.00 ล้านคัน	3,004	10.02
-5% (1.06 ล้านคัน)	3,318	10.24
1.11 ล้านคัน	**3,598**	**10.46**
+5% (1.17 ล้านคัน)	3,967	10.75
+10% (1.22 ล้านคัน)	4,247	10.97
+15% (1.28 ล้านคัน)	4,532	11.19

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	10,727	14,029	17,518	18,660
ต้นทุนขาย	6,990	8,447	10,468	10,705
กำไรขั้นต้น	**3,737**	**5,582**	**7,050**	**7,955**
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,160	1,160	1,195	1,230
EBITDA	**3,926**	**6,419**	**8,324**	**8,978**
รายได้อื่น	755	772	811	851
ส่วนแบ่งกำไรบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	**2,577**	**4,423**	**5,855**	**6,725**
ดอกเบี้ยจ่าย	2,187	2,361	2,433	2,354
กำไรก่อนภาษี	**1,145**	**2,834**	**4,233**	**5,222**
ภาษีจ่าย	134	398	635	783
กำไรหลังภาษี	**1,011**	**2,436**	**3,598**	**4,438**
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**1,011**	**2,436**	**3,598**	**4,438**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	**1,010**	**2,436**	**3,598**	**4,438**
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	**1,010**	**2,436**	**3,598**	**4,438**

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.07	0.17	0.19	0.24
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.07	0.16	0.19	0.24
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.08	0.07	0.08	0.10
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	2.47	1.93	2.05	2.21

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	1,131	1,788	1,730	2,077
เงินลงทุนระยะสั้น	225	230	241	254
ลูกหนี้การค้า	473	648	796	848
สินค้าคงคลัง	1,649	1,650	2,094	2,141
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,061	1,250	1,313	1,378
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	**4,541**	**5,566**	**6,174**	**6,698**
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	88,095	89,844	88,875	88,122
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	48	34	34	34
เงินลงทุนบ.ร่วม/กิจการร่วมค้า	16,030	13,539	13,539	13,539
เงินลงทุนระยะยาว	0	1	2	3
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	6,374	5,145	5,402	5,672
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	**110,548**	**108,564**	**107,853**	**107,370**
สินทรัพย์รวม	**115,088**	**114,129**	**114,027**	**114,068**
เงินกู้ระยะสั้น	2,000	0	6,500	15,000
เจ้าหนี้การค้า	1,492	1,763	1,689	2,094
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,153	10,329	11,594	9,600
หนี้สินหมุนเวียนรวม	**10,645**	**12,092**	**19,783**	**26,693**
เงินกู้ระยะยาว	25,702	24,710	22,951	19,951
หุ้นกู้	37,057	36,058	28,058	22,058
อื่นๆ	3,985	4,005	4,205	4,415
หนี้สินรวม	**77,390**	**76,865**	**74,997**	**73,118**
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,817	5,817	5,817	5,817
กำไรสะสม	15,194	16,451	18,215	20,135
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2	2	2	2
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	**37,699**	**37,264**	**39,027**	**40,947**

*ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด*

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	1,145	2,834	4,233	5,222
ค่าเสื่อมราคา	1,349	1,996	2,469	2,254
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(176)	95	(666)	305
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,318	4,925	6,036	7,780
อื่น ๆ	551	707	(703)	(855)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	**2,869**	**5,633**	**5,333**	**6,925**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(2,108)	(1,308)	(1,500)	(1,500)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	**(1,731)**	**(597)**	**(1,757)**	**(1,770)**
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	1,914	(1,115)	(2,000)	(2,500)
เงินปันผล	(1,529)	(1,223)	(1,834)	(2,519)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	**(1,621)**	**(4,379)**	**(3,634)**	**(4,808)**
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	**(482)**	**656**	**(58)**	**347**
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด / เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	**1,131**	**1,788**	**1,730**	**2,077**

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	34.8	39.8	40.2	42.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	10.8	8.3	6.8	6.6
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	24.0	31.5	33.4	36.0
อัตรากำไรปกติ (%)	9.4	17.4	20.5	23.8
อัตรากำไรสุทธิ (%)	9.4	17.4	20.5	23.8
ROE (%)	2.7	6.5	9.4	11.1
ROA (%)	0.9	2.1	3.2	3.9
วงจรเงินสด (วัน)	24.3	12.0	30.7	18.2
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(x)	2.1	2.1	1.9	1.8
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย(x)	1.2	1.9	2.4	2.9
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	1.0	1.5	2.0	2.5

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-20.5	30.8	24.9	6.5
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-13.9	0.0	3.0	3.0
EBITDA	-33.7	63.5	29.7	7.9
EBIT	-30.6	71.6	32.4	14.8
กำไรปกติ	-50.7	141.2	47.7	23.4
กำไรสุทธิ	-50.8	141.2	47.7	23.4

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนรถใช้ทางด่วน (ล้านคัน/ วัน)	0.85	1.04	1.11	1.15
รายได้ต่อเที่ยวเฉลี่ย (บาท/ คัน)	20.83	21.83	22.93	22.93
จำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้า (ล้านเที่ยว/ วัน)	0.15	0.27	0.35	0.42
รายได้ต่อเที่ยวเฉลี่ย (บาท/ เที่ยว)	27.87	27.38	28.00	28.14
รายได้บริหารพื้นที่พาณิชย์ ต่อ รายได้รวม (%)	7.7	6.6	6.5	6.5

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้า และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
ถือ (HOLD)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
ขาย (SELL)	ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲																
AAV	ARIP	BGRIM	CNT	EA	GGC	INTUCH	LANNA	MOONG	PAP	PTT	SCB	SIS	SUSCO	TISCO	TSTH	WACOAL
ADVANC	ASP	BIZ	COLOR	EASTW	GLAND	IP	LHFG	MSC	PCSGH	PTTEP	SCC	SITHAI	SUTHA	TK	TTA	WAVE
AF	ASW	BKI	COM7	ECF	GLOBAL	IRC	LIT	MST	PDG	PTTGC	SCCC	SMPC	SVI	TKN	TTB	WHA
AH	AUCT	BOL	COMAN	ECL	GPI	IRPC	LOXLEY	MTC	PDJ	PYLON	SCG	SNC	SYMC	TKS	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BPP	COTTO	EE	GPSC	ITEL	LPN	MVP	PG	Q-CON	SCGP	SONIC	SYNTEC	TKT	TTW	WICE
AJ	AYUD	BRR	CPALL	EGCO	GRAMMY	IVL	LRH	NCL	PHOL	QH	SCM	SORKON	TACC	TMILL	TU	WINNER
AKP	BAFS	BTS	CPF	EPG	GULF	JTS	LST	NEP	PLANB	QTC	SCN	SPALI	TASCO	TMT	TVDH	XPG
AKR	BAM	BTW	CPI	ETC	GUNKUL	JWD	MACO	NER	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TCAP	TNDT	TVI	ZEN
ALLA	BANPU	BWG	CPN	ETE	HANA	K	MAJOR	NKI	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TEAMG	TNITY	TVO	
ALT	BAY	CENTEL	CRC	FN	HARN	KBANK	MAKRO	NOBLE	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	TFMAMA	TOA	TWPC	
AMA	BBIK	CFRESH	CSS	FNS	HENG	KCE	MALEE	NSI	PPS	S	SE-ED	SSC	THANA	TOP	U	
AMARIN	BBL	CGH	DDD	FPI	HMPRO	KEX	MBK	NVD	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THANI	TPBI	UAC	
AMATA	BCP	CHEWA	DELTA	FPT	ICC	KGI	MC	NYT	PREB	SAAM	SENA	SST	THCOM	TQM	UBIS	
AMATAV	BCPG	CHO	DEMCO	FSMART	ICHI	KKP	MCOT	OISHI	PRG	SABINA	SENAJ	STA	THG	TRC	UPOIC	
ANAN	BDMS	CIMBT	DOHOME	FVC	III	KSL	METCO	OR	PRM	SAMART	SGF	STEC	THIP	TRUE	UV	
AOT	BEM	CK	DRT	GC	ILINK	KTB	MFEC	ORI	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THRE	TSC	VCOM	
AP	BEYOND	CKP	DTAC	GEL	ILM	KTC	MINT	OSP	PSL	SAT	SICT	STI	THREL	TSR	VGI	
APURE	BGC	CM	DUSIT	GFPT	IND	LALIN	MONO	OTO	PTG	SC	SIRI	SUN	TIPCO	TSTE	VIH	
▲▲▲▲																
2S	AQUA	BH	CIG	DV8	HPT	JCKH	LHK	NDR	PIMO	PSTC	SAPPE	SMART	SVOA	TMD	TSE	WINMED
7UP	ARIN	BIG	CITY	EASON	HTC	JMT	M	NETBAY	PIN	PT	SAWAD	SMD	SVT	TMI	TVT	WORK
ABICO	ARROW	BJC	CIVIL	EFORL	HUMAN	JR	MATCH	NEX	PJW	PTC	SCAP	SMIT	SWC	TNL	TWP	WP
ABM	AS	BJCHI	CMC	ERW	HYDRO	KBS	MBAX	NINE	PL	QLT	SCI	SMT	SYNEX	TNP	UBE	XO
ACE	ASAP	BLA	CPL	ESSO	ICN	KCAR	MEGA	NNCL	PLE	RCL	SCP	SNNP	TAE	TNR	UEC	YUASA
ACG	ASEFA	BR	CPW	ESTAR	IFS	KIAT	META	NOVA	PM	RICHY	SE	SNP	TAKUNI	TOG	UKEM	ZIGA
ADB	ASIA	BRI	CRANE	FE	IIG	KISS	MFC	NPK	PMTA	RJH	SECURE	SO	TCC	TPA	UMI	
ADD	ASIAN	BROOK	CRD	FLOYD	IMH	KK	MGT	NRF	PPP	ROJNA	SFLEX	SPA	TCMC	TPAC	UOBKH	
AEONTS	ASIMAR	BSM	CSC	FORTH	INET	KOOL	MICRO	NTV	PPPM	RPC	SFP	SPC	TFG	TPCS	UP	
AGE	ASK	BYD	CSP	FSS	INGRS	KTIS	MILL	NUSA	PRAPAT	RT	SFT	SPCG	TFI	TPIPL	UPF	
AHC	ASN	CBG	CV	FTE	INSET	KUMWEL	MITSIB	NWR	PRECHA	RWI	SGP	SR	TFM	TPIPP	UTP	
AIE	ATP30	CEN	CWT	GBX	INSURE	KUN	MK	OCC	PRIME	S11	SIAM	SRICHA	TGH	TPLAS	VIBHA	
AIT	B	CHARAN	DCC	GCAP	IRCP	KWC	MODERN	OGC	PRIN	SA	SINGER	SSF	TIDLOR	TPS	VL	
ALUCON	BA	CHAYO	DHOUSE	GENCO	IT	KWM	MTI	ONEE	PRINC	SABUY	SKE	SSP	TIGER	TQR	VPO	
AMANAH	BC	CHG	DITTO	GJS	ITD	L&E	NATION	PACO	PROEN	SAK	SKN	STANLY	TIPH	TRITN	VRANDA	
AMR	BCH	CHOTI	DMT	GTB	J	LDC	NBC	PATO	PROS	SALEE	SKR	STC	TITLE	TRT	WGE	
APCO	BE8	CHOW	DOD	GYT	JAS	LEO	NCAP	PB	PROUD	SAMCO	SKY	STPI	TM	TRU	WIIK	
APCS	BEC	CI	DPAINT	HEMP	JCK	LH	NCH	PICO	PSG	SANKO	SLP	SUC	TMC	TRV	WIN	
▲▲▲																
A	AQ	BROCK	CMO	DCON	GIFT	IHL	KCM	MCS	NC	PF	ROCK	SOLAR	SVH	TKC	TTI	W
A5	AU	BSBM	CMR	EKH	GLOCON	INOX	KWI	MDX	NEWS	PK	RP	SPACK	TC	TNH	TYCN	WFX
AI	B52	BTNC	CPANEL	EMC	GLORY	JAK	KYE	MENA	NFC	PPM	RPH	SPG	TCCC	TNPC	UMS	WPH
ALL	BEAUTY	CAZ	CPT	EP	GREEN	JMART	LEE	MJD	NSL	PRAKIT	RSP	SQ	TCJ	TOPP	UNIQ	YGG
ALPHAX	BGT	CCP	CSR	EVER	GSC	JSP	LPH	MORE	NV	PTECH	SIMAT	STARK	TEAM	TPCH	UPA	
AMC	BLAND	CGD	CTW	F&D	HL	JUBILE	MATI	MPIC	PAF	PTL	SISB	STECH	THE	TPOLY	UREKA	
APP	BM	CMAN	D	FMT	HTECH	KASET	M-CHAI	MUD	PEACE	RAM	SK	SUPER	THMUI	TRUBB	VARO	

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59	▲	Pass
60 - 69	▲▲	Satisfactory
70 - 79	▲▲▲	Good
80 - 89	▲▲▲▲	Very Good
90 - 100	▲▲▲▲▲	Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน "Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022" เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ สนง. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มิสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 7th July 2022

ได้รับการรับรอง CAC													
2S	BAM	CGH	EA	GPSC	JR	MALEE	NWR	PRG	SAPPE	SNP	TCMC	TOPP	UV
7UP	BANPU	CHEWA	EASTW	GSTEEL	K	MATCH	OCC	PRINC	SAT	SORKON	TFG	TPA	VGI
ADVANC	BAY	CHOTI	EGCO	GULF	KASET	MBAX	OGC	PRM	SC	SPACK	TFI	TPCS	VIH
AF	BBL	CHOW	EP	GUNKUL	KBANK	MBK	ORI	PROS	SCB	SPALI	TFMAMA	TPP	WACOAL
AI	BCH	CIG	EPG	HANA	KBS	MC	PAP	PSH	SCC	SPC	TGH	TRU	WHA
AIE	BCP	CIMBT	ERW	HARN	KCAR	MCOT	PATO	PSL	SCCC	SPI	THANI	TSC	WHAUP
AIRA	BCPG	CM	ESTAR	HEMP	KCE	META	PB	PSTC	SCG	SPRC	THCOM	TSTE	WICE
AJ	BE8	CMC	ETE	HENG	KGI	MFC	PCSGH	PT	SCGP	SRICHA	THIP	TSTH	WIIK
AKP	BEC	COM7	FE	HMPRO	KKP	MFEC	PDG	PTG	SCM	SSF	THRE	TTA	XO
AMA	BEYOND	COTTO	FNS	HTC	KSL	MILL	PDJ	PTT	SCN	SSP	THREL	TTB	YUASA
AMANAH	BGC	CPALL	FPI	ICC	KTB	MINT	PG	PTTEP	SEAOIL	SSSC	TIDLOR	TTCL	ZEN
AMATA	BGRIM	CPF	FPT	ICHI	KTC	MONO	PHOL	PTTGC	SE-ED	SST	TIPCO	TU	ZIGA
AMATAV	BKI	CPI	FSMART	IFS	KWI	MOONG	PK	PYLON	SELIC	STA	TISCO	TVDH	
AP	BLA	CPL	FSS	III	L&E	MSC	PL	Q-CON	SENA	STGT	TKS	TVI	
APCS	BPP	CPN	FTE	ILINK	LANNA	MST	PLANB	QH	SGP	STOWER	TKT	TVO	
AS	BROOK	CRC	GBX	INET	LH	MTC	PLANET	QLT	SINGER	SUSCO	TMILL	TWPC	
ASIAN	BRR	CSC	GC	INSURE	LHFG	MTI	PLAT	QTC	SIRI	SVI	TMT	U	
ASK	BSBM	DCC	GCAP	INTUCH	LHK	NBC	PM	RATCH	SITHAI	SYMC	TNITY	UBE	
ASP	BTS	DELTA	GEL	IRC	LPN	NEP	PPP	RML	SKR	SYNTEC	TNL	UBIS	
AWC	BWG	DEMCO	GFPT	IRPC	LRH	NINE	PPPM	RWI	SMIT	TAE	TNP	UEC	
AYUD	CEN	DIMET	GGC	ITEL	M	NKI	PPS	S&J	SMK	TAKUNI	TNR	UKEM	
B	CENTEL	DRT	GJS	IVL	MAJOR	NOBLE	PR9	SAAM	SMPC	TASCO	TOG	UOBKH	
BAFS	CFRESH	DUSIT	GPI	JKN	MAKRO	NOK	PREB	SABINA	SNC	TCAP	TOP	UPF	
ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมCAC													
AH	CHG	DHOUSE	EVER	J	KUMWEL	NRF	RS	SUPER	TQM	VIBHA			
ALT	CI	DOHOME	FLOYD	JMART	LDC	NUSA	SAK	SVT	TRT	W			
APCO	CPR	ECF	GLOBAL	JMT	MEGA	OR	SIS	TKN	TSI	WIN			
ASW	CPW	EKH	ILM	JTS	NCAP	PIMO	SSS	TMD	VARO				
B52	DDD	ETC	INOX	KEX	NOVA	PLE	STECH	TMI	VCOM				

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (7 ก.ค. 2565) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- *ได้รับการรับรอง CAC*
- *ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC*

Liberator Research

จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.w@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รจิตภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์การลงทุน	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเศวตกานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์, CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค	Apiwat.T@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ ลิเบอเรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810 และชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906 ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กทม. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441