

24 February 2026

Sector: ICT

# Bluebik Group

ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E กลับมาเติบโตดี มี upside จากแผน M&A

Bloomberg ticker	BBIK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt21.70
Target price	Bt27.00 (previously Bt24.00)
Upside/Downside	+24%
EPS revision	2026E: +4% / 2027E: +4%

Bloomberg target price	Bt26.31
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt36.25 / Bt12.80
Market cap. (Bt mn)	4,340
Shares outstanding (mn)	200
Avg. daily turnover (Bt mn)	22
Free float	49%
CG rating	Very Good
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	1,507	1,545	1,728	1,947
EBITDA	374	401	455	517
Net profit	301	341	386	436
EPS (Bt)	1.51	1.70	1.93	2.18
Growth	8.4%	13.2%	13.2%	13.1%
Core EPS (Bt)	1.53	1.70	1.93	2.18
Growth	10.0%	11.5%	13.2%	13.1%
DPS (Bt)	0.22	0.48	0.52	0.58
Div. yield	1.0%	2.2%	2.4%	2.7%
PER (x)	14.4	12.7	11.3	10.0
Core PER (x)	14.2	12.7	11.3	10.0
EV/EBITDA (x)	10.3	9.5	8.4	7.3
PBV (x)	2.2	2.0	1.7	1.5

Bloomberg consensus				
Net profit	301	341	397	436
EPS (Bt)	1.51	1.70	1.99	2.18



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	48.6%	36.5%	2.8%	-40.5%
Relative to SET	36.0%	18.5%	-15.3%	-59.3%

Major shareholders		Holding
1. Bluebik Group Holding Co., Ltd.		25.72%
2. Mr. Phachara Arayakankul		13.79%
3. Mr. Pakorn Jeamsakulthip		8.21%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (23 ก.พ.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E เติบโต +20-30% YoY ส่วนใหญ่เติบโตจากงาน AI ขณะที่งาน Virtual Bank จะเพิ่มขึ้นใน 1H26E, งาน Traditional Bank จะกลับมาเร่งตัวใน 2H26E, แนวโน้มการลงทุน data center ยังเพิ่มขึ้น และจะขยายสัดส่วนงานภาครัฐเพิ่มเป็น 20% จากปี 2025 ที่ 15%

2) Backlog ยังเพิ่มซ้ำ ณ สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 952 ล้านบาท (-3% YoY, -5% QoQ) ส่วนใหญ่เป็นงานระยะสั้นมากขึ้น ซึ่ง BBIK คาดว่า backlog จะมีการเร่งตัวมากขึ้นใน 2Q26E และอาจมีงานขนาดใหญ่ในระยะยาวเพิ่มเข้ามา

3) ยังมีแผน M&A ต่อเนื่อง โดยคาดหวังจะประสบความสำเร็จได้ใน 3Q26E แต่ยังมีคามไม่แน่นอน เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ขึ้น 4% เป็น 386 ล้านบาท +13% YoY เนื่องจากเรามีการปรับคาดการณ์รายได้ขึ้น 2% เป็น 1.7 พันล้านบาท +12% YoY จากแนวโน้มความต้องการลงทุนด้าน digital transformation ที่ยังคงขยายตัว และมีทิศทางดีขึ้นจากเดิม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท (เดิม 24.00 บาท) ถึง 2026E PER 14.0 เท่า (-1.25SD below 3-yr average PER) โดยแนวโน้มกำไร 1Q26E จะยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากฐานสูงใน 4Q25 ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีรายได้สูงสุดของปี ขณะที่ยังมี upside หากดีล M&A สำเร็จ ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรด 2026E PER ที่ 11.3 เท่า คิดเป็น -1.5SD

## Event: Analyst meeting

□ ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E เติบโตดีขึ้น, แนวโน้ม backlog จะกลับมาโตใน 2Q26E, มี upside จาก M&A เรามองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (23 ก.พ.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) BBIK ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E กลับมาเติบโตดี +20%-30% YoY จากการเติบโตทั้งจากกลุ่มธุรกิจหลัก และธุรกิจใหม่ๆ โดยงานที่มีการขยายตัวหลักๆ จะมาจากงานด้าน AI ขณะที่งานเกี่ยวกับ Virtual Bank จะเพิ่มมากขึ้นในช่วง 1H26E และ Traditional Bank จะกลับมาเพิ่มขึ้นใน 2H26E เพื่อรองรับการใช้งานใน application ต่างๆ ที่เพิ่มขึ้น, งานเกี่ยวกับ data center ที่จะมีการขยายการลงทุนมากขึ้น และจะมีการขยายสัดส่วนงานภาครัฐเพิ่มเป็น 20% จากปี 2025 ที่ 15%

2) Backlog ยังเพิ่มซ้ำ ณ สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 952 ล้านบาท (-3% YoY, -5% QoQ) แม้จะลดลงแต่ BBIK ไม่กังวล เนื่องจากมีการเร่งรับรายได้จำนวนมากใน 4Q25 ไปมาก และส่วนใหญ่เป็นงานระยะสั้นมากขึ้น ซึ่ง BBIK คาดว่า backlog จะมีการเร่งตัวมากขึ้นใน 2Q26E และอาจมีงานขนาดใหญ่ในระยะยาวเพิ่มเข้ามา ทั้งนี้ แบ่งเป็น 1) BBIK จำนวน 838 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, +1% QoQ) และ 2) JVs จำนวน 114 ล้านบาท -19% YoY, -36% QoQ

3) ตั้งเป้าเพิ่มประสิทธิภาพของการทำงานของพนักงานให้สูงขึ้น โดยจะทำให้มี utilization rate ของพนักงานปี 2026E จะเพิ่มขึ้นเป็น 70% จากสิ้นปี 2025 ที่ 65% และปี 2024 ที่ 60%

4) ยังคงมีการเจรจาทำ M&A ต่อเนื่อง โดย BBIK คาดหวังจะประสบความสำเร็จได้ใน 3Q26E แต่ยังมีคามไม่แน่นอน

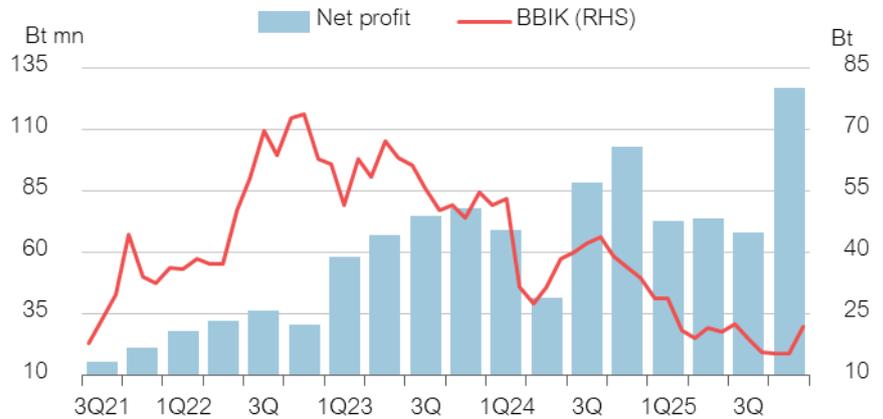
5) มีแผน spin-off บริษัท Bluebik Digital (เป็นการรวมตัวของทีมงาน Vulcan และหน่วยธุรกิจ DX ของ BBIK) ในอีก 3 ปีข้างหน้า เพื่อยกระดับคุณภาพการให้บริการด้าน DX (พัฒนาระบบดิจิทัลแอปพลิเคชันและโซลูชัน)

□ ปรับประมาณการกำไรปี 2026E เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มรายได้ที่จะดีขึ้นจากเดิม เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ขึ้น 4% เป็น 386 ล้านบาท +13% YoY เนื่องจากเรามีการปรับคาดการณ์รายได้ขึ้น 2% เป็น 1.7 พันล้านบาท +12% YoY จากแนวโน้มความต้องการลงทุนด้าน digital transformation ที่ยังคงขยายตัว และมีทิศทางดีขึ้นจากเดิม สำหรับแนวโน้มกำไร 1Q26E จะยังเติบโต YoY ตามการรับรู้รายได้จาก backlog และรับรู้งานประมูลใหม่เพิ่ม ซึ่งบางส่วนเป็นงานระยะสั้น แต่จะยังลดลง QoQ จากฐานสูงที่ 4Q25 ทำสถิติสูงสุดใหม่ และส่วนใหญ่ไตรมาส 4 จะมีการรับรู้รายได้สูงสุดของปี

## Valuation/Catalyst/Risk

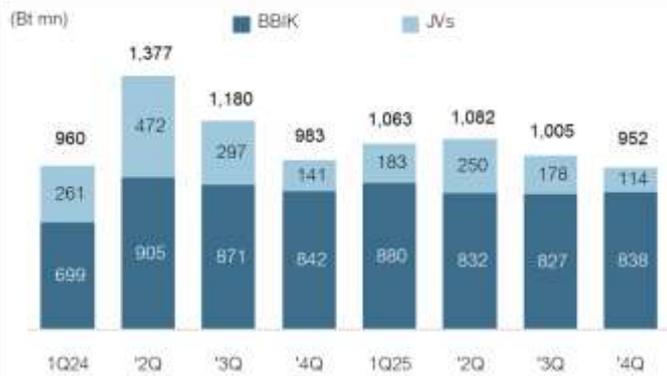
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท ถึง 2026E PER 14.0 เท่า (-1.25SD below 3-yr average PER) จากเดิม 24 บาท ถึง 2026E PER 13.0 เท่า เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรขึ้น และทำให้อัตราการเติบโตสูงขึ้น โดยมี catalyst จากกำไรที่ยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง และมี upside หากดีล M&A ประสบความสำเร็จ ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรด 2026E PER ที่ 11.3 เท่า คิดเป็น -1.5SD

Fig 1: BBIK share prices vs profit



Source: BBIK, Aspen, DAOL

Fig 2: Backlog



Source: BBIK, DAOL

Fig 3: Net profit & Net profit margin



Source: BBIK, DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	409	347	365	383	451
Cost of sales	189	168	186	211	208
Gross profit	220	179	179	172	243
SG&A	119	113	115	109	125
EBITDA	122	84	84	80	147
Finance costs	2	2	2	2	2
Core profit	106	72	74	68	127
Net profit	103	72	74	68	127
EPS	0.51	0.36	0.37	0.34	0.63
Gross margin	53.8%	51.6%	49.1%	44.9%	53.9%
EBITDA margin	29.9%	24.1%	23.0%	21.0%	32.7%
Net profit margin	25.1%	20.9%	20.2%	17.7%	28.1%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	541	560	604	564	653
Accounts receivable	315	272	342	359	370
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	318	359	352	377	448
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,175</b>	<b>1,191</b>	<b>1,298</b>	<b>1,300</b>	<b>1,471</b>
Investments	115	168	227	200	250
Fixed assets	53	44	36	114	126
Other assets	1,094	1,100	1,084	1,467	1,597
<b>Total assets</b>	<b>2,437</b>	<b>2,502</b>	<b>2,645</b>	<b>3,081</b>	<b>3,444</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	191	175	158	164	173
Current maturities	9	9	10	1	1
Other current liabilities	108	144	146	170	180
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>307</b>	<b>327</b>	<b>314</b>	<b>335</b>	<b>354</b>
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	163	169	187	168	181
<b>Total LT liabilities</b>	<b>163</b>	<b>169</b>	<b>187</b>	<b>168</b>	<b>181</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>470</b>	<b>496</b>	<b>501</b>	<b>503</b>	<b>535</b>
Registered capital	54	100	100	100	100
Paid-up capital	54	100	100	100	100
Share premium	1,488	1,488	1,488	1,498	1,498
Retained earnings	374	586	869	1,158	1,490
Others	12	(195)	(324)	(199)	(199)
Minority interests	38	28	12	20	20
<b>Shares' equity</b>	<b>1,966</b>	<b>2,006</b>	<b>2,144</b>	<b>2,577</b>	<b>2,909</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	279	301	341	386	436
Depreciation	(17)	(23)	(23)	(34)	(41)
Chg in working capital	232	(23)	78	13	63
Others	(445)	49	(158)	(274)	(243)
<b>CF from operations</b>	<b>48</b>	<b>305</b>	<b>238</b>	<b>90</b>	<b>215</b>
Capital expenditure	(920)	(231)	(167)	(40)	(40)
Others	(19)	(33)	55	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(940)</b>	<b>(263)</b>	<b>(111)</b>	<b>(40)</b>	<b>(40)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(891)</b>	<b>42</b>	<b>126</b>	<b>50</b>	<b>175</b>
Net borrowings	(12)	(12)	(8)	(3)	7
Equity capital raised	1,075	0	0	0	0
Dividends paid	(46)	(42)	(45)	(96)	(104)
Others	(12)	3	(10)	(7)	(8)
<b>CF from financing</b>	<b>1,004</b>	<b>(52)</b>	<b>(63)</b>	<b>(106)</b>	<b>(105)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>114</b>	<b>(10)</b>	<b>64</b>	<b>(56)</b>	<b>70</b>

Source: BBIK, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	1,313	1,507	1,545	1,728	1,947
Cost of sales	(658)	(786)	(772)	(850)	(957)
<b>Gross profit</b>	<b>655</b>	<b>720</b>	<b>773</b>	<b>877</b>	<b>990</b>
SG&A	(376)	(441)	(462)	(525)	(585)
<b>EBITDA</b>	<b>359</b>	<b>374</b>	<b>401</b>	<b>455</b>	<b>517</b>
Depre. & amortization	(17)	(23)	(23)	(34)	(41)
Equity income	55	67	58	58	60
Other income	8	10	10	11	11
<b>EBIT</b>	<b>342</b>	<b>356</b>	<b>379</b>	<b>421</b>	<b>476</b>
Finance costs	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)
Income taxes	(33)	(30)	(24)	(25)	(28)
<b>Net profit before MI</b>	<b>303</b>	<b>318</b>	<b>347</b>	<b>390</b>	<b>440</b>
Minority interest	(24)	(13)	(7)	(4)	(4)
<b>Core profit</b>	<b>279</b>	<b>306</b>	<b>341</b>	<b>386</b>	<b>436</b>
Extraordinary items	0	(4)	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>279</b>	<b>301</b>	<b>341</b>	<b>386</b>	<b>436</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	132.9%	14.7%	2.6%	11.8%	12.7%
EBITDA	128.5%	4.0%	7.4%	13.4%	13.6%
Net profit	119.2%	8.1%	13.2%	13.2%	13.1%
Core profit	109.7%	9.7%	11.5%	13.2%	13.1%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	49.9%	47.8%	50.0%	50.8%	50.8%
EBITDA margin	27.4%	24.8%	26.0%	26.4%	26.6%
Core profit margin	21.2%	20.3%	22.1%	22.3%	22.4%
Net profit margin	21.2%	20.0%	22.1%	22.3%	22.4%
ROA	11.4%	12.2%	12.9%	12.5%	12.7%
ROE	14.2%	15.2%	15.9%	15.0%	15.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.24	0.25	0.23	0.20	0.18
Net D/E (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest coverage ratio	56.98	50.26	55.37	61.41	61.90
Current ratio (x)	3.82	3.64	4.13	3.88	4.15
Quick ratio (x)	3.82	3.64	4.13	3.88	4.15
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.39	1.51	1.70	1.93	2.18
Core EPS	1.39	1.53	1.70	1.93	2.18
Book value	9.80	10.03	10.72	12.89	14.55
Dividend	0.38	0.22	0.48	0.52	0.58
<b>Valuation (x)</b>					
PER	15.62	14.41	12.74	11.26	9.95
Core PER	15.63	14.20	12.74	11.26	9.95
P/BV	2.21	2.16	2.02	1.68	1.49
EV/EBITDA	10.79	10.29	9.46	8.42	7.25
Dividend yield	1.8%	1.0%	2.2%	2.4%	2.7%

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5