

19 May 2026

Sector: Transport

# Bangkok Expressway and Metro

## ประเด็นสัมปทานรถไฟฟ้ายังใช้เวลา, Double Deck คาดชัดเจน 3Q26E

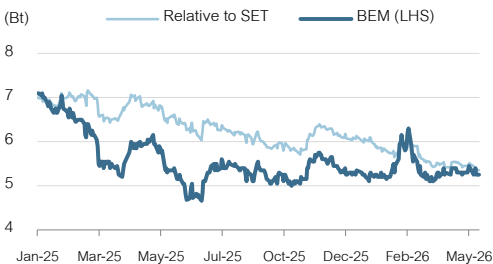
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt5.20
Target price	Bt9.00 (maintained)
Upside/Downside	+73%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt8.24
Bloomberg consensus	Buy 20 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt6.30 / Bt4.56
Market cap. (Bt mn)	81,011
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	169
Free float	41%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	17,004	16,916	17,276	17,569
EBITDA	9,699	9,734	9,963	10,127
Net profit	3,768	3,781	3,904	4,004
EPS (Bt)	0.25	0.25	0.26	0.26
Growth	8.3%	0.3%	3.3%	2.6%
Core profit	3,768	3,781	3,904	4,004
Core EPS (Bt)	0.25	0.25	0.26	0.26
Growth	8.3%	0.3%	3.3%	2.6%
DPS (Bt)	0.15	0.15	0.15	0.16
Div. yield	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%
PER (x)	21.1	21.0	20.4	19.9
Core PER (x)	21.1	21.0	20.4	19.9
EV/EBITDA (x)	17.0	19.5	19.3	19.2
PBV (x)	2.2	2.1	2.1	2.0

Bloomberg consensus				
Net profit	3,768	3,781	3,873	3,983
EPS (Bt)	0.25	0.25	0.26	0.27



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.9%	-4.5%	-7.1%	-11.8%
Relative to SET	-1.7%	-10.7%	-26.7%	-38.8%

Major shareholders		Holding
1. CH. Kamchang		42.26%
2. Mass Rapid Transit Authority of Thailand		8.22%
3. Krung Thai Bank PCL		5.33%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (18 พ.ค.) จากทิศทางโดยรวมยังเป็นไปตามกรอบที่เราคาด มีประเด็นสำคัญดังนี้

1) บริษัทเปิดเผยว่าล่าสุดยังไม่มีการเจรจากับรัฐในประเด็นสัมปทานรถไฟฟ้า โดยเชื่อว่ายังต้องใช้เวลามาก

2) สำหรับความคืบหน้าโครงการใหม่ i.โครงการ Double Deck มองว่ากรอบเงื่อนไขจะไม่แตกต่างอย่างมีนัยจากที่ได้เจรจาไปก่อนหน้านี้ โดยคาด ครม. จะเห็นชอบและบริษัทได้รับงานในช่วง ส.ค.-ก.ย. 2026 เนื่องจากเป็นหนึ่งในโครงการที่รัฐต้องการเร่งผลักดัน และ ii.สัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ อาจเห็นการเริ่มขั้นตอนเจรจาในช่วงปลายปีหรือต้นปี 2027E

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 3.9 พันล้านบาท (+3% YoY) สำหรับ 2Q26E เบื้องต้น คาดการณ์แนวโน้มกำไรจะทรงตัว YoY แต่จะขยายตัว QoQ ได้บ้างจากเงินปันผล TTW และ CKP ช่วยชดเชยผลกระทบผู้ให้บริการที่ชะลอตามฤดูกาล

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ถึง SOTP แม้ผู้ใช้บริการปี 2026E จะขยายตัวเพียงเล็กน้อยจากผลกระทบเศรษฐกิจและขาดปัจจัยกระตุ้นใหม่ แต่เรามองว่าบริษัทจะคงนโยบายบริหารจัดการค่าใช้จ่ายต่อเนื่องเพื่อช่วยชดเชยผลกระทบ ขณะที่เราคงมุมมองบวกระยะยาวตามการขยายโครงข่ายรถไฟฟ้า อีกทั้งมี catalyst จากโครงการ Double Deck และการขยายสัมปทานทางด่วน เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside รวบรวม +/-0.5 บาท/หุ้น

### Event: Analyst meeting

□ ประเด็นสัมปทานรถไฟฟ้ายังใช้เวลา, Double Deck คาดชัดเจน 3Q26E เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (18 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ล่าสุดบริษัทยังไม่มีการเจรจากับรัฐบาลในประเด็นสัมปทานรถไฟฟ้าและเชื่อว่ายังต้องใช้เวลามาก โดยจุดยืนของบริษัทคือจะยังคงเงื่อนไขการเจรจาที่ไม่กระทบ stakeholders
- 2) คาดกรอบเงื่อนไขการเจรจาโครงการ Double Deck หลังจากนั้นจะไม่แตกต่างจากเดิม ซึ่งรวมถึงระยะเวลาขยายสัมปทาน 22 ปี 5 เดือน และการปรับลดค่าทางด่วน ทั้งนี้ปัจจุบันโครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างพิจารณาโดยคณะกรรมการ PPP และหลังจากนั้นจะมีการเสนอ ครม. โดยมีโอกาสได้ข้อสรุปใน ส.ค.-ก.ย. 2026 เนื่องจากเป็นหนึ่งในโครงการเร่งผลักดันของรัฐบาล
- 3) สำหรับรอบการปรับค่าโดยสารรถไฟฟ้า ก.ค. 2026 อาจมีการปรับค่าโดยสารเพียงเล็กน้อยหรือคงอัตราเดิม เป็นผลจาก CPI ที่ลดลงในปีก่อนหน้านี้
- 4) คาดสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้มีโอกาสรื้อฟื้นขั้นตอนการเจรจาในช่วงปลายปีหรือต้นปี 2027E
- 5) มองว่าเพดาน net D/E covenant ที่ 2.5x มีโอกาสปรับขึ้น เนื่องจากเงินกู้ส่วนใหญ่เป็นการใช้ในการลงทุนโครงการใหม่ และเป็นวัฏจักรปกติของการลงทุนโครงการลักษณะโครงสร้างพื้นฐาน

### Implication

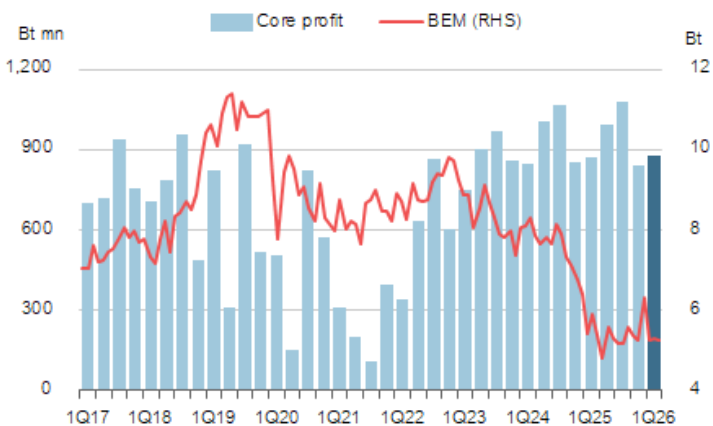
□ คงกำไรสุทธิปี 2026E, แนวโน้ม 2Q26E ทรงตัว YoY และโต QoQ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 3.9 พันล้านบาท (+3% YoY) สำหรับ 2Q26E เบื้องต้นประเมินกำไรจะทรงตัว YoY และปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยทรงตัว YoY จากผู้ใช้ทางด่วนลดลงจากผลกระทบราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ขึ้นจากการปรับไปใช้ขนส่งสาธารณะและช่วงต้นไตรมาสปีก่อนยังมีผลกระทบต่อแผนดินไหว ขณะที่ขยายตัว QoQ หลักๆ ได้บ้างจากเงินปันผล TTW และ CKP รวมรวม 341 ล้านบาท ช่วยชดเชยผลกระทบผู้ให้บริการที่ชะลอตามฤดูกาล

### Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ถึง SOTP โดยมี catalyst จากโครงการ Double Deck ซึ่งเป็นหนึ่งในโครงการ Quick-win ของรัฐ ขณะที่ประเด็นสัมปทานรถไฟฟ้าและตัวร่วม เราเชื่อว่ายังต้องใช้เวลามากศึกษาและเจรจา

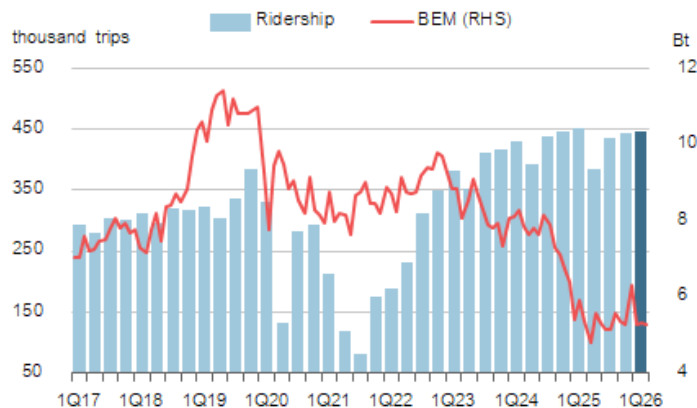
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 1: BEM share prices vs profits



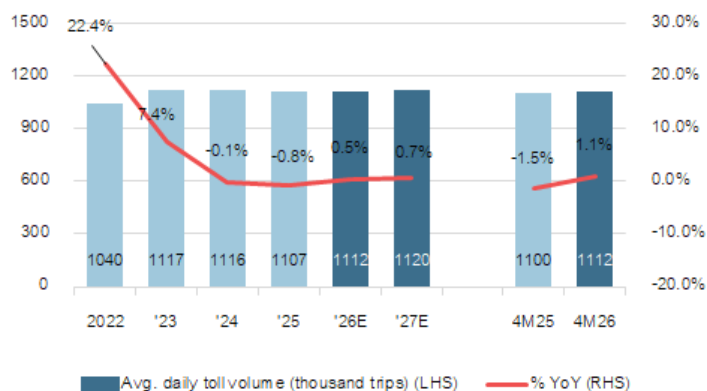
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs ridership



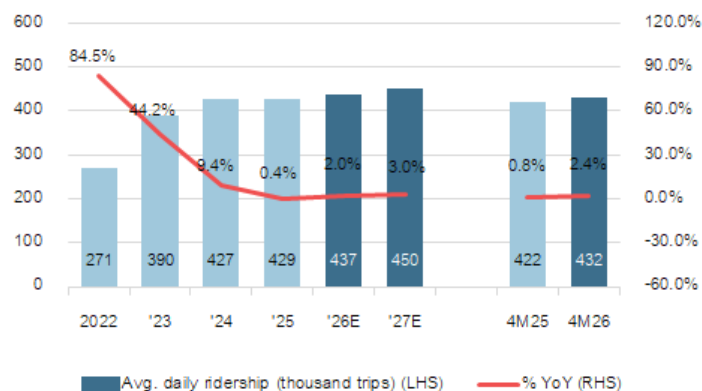
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 3: Average daily traffic volume - annually



Source: BEM, DAOL

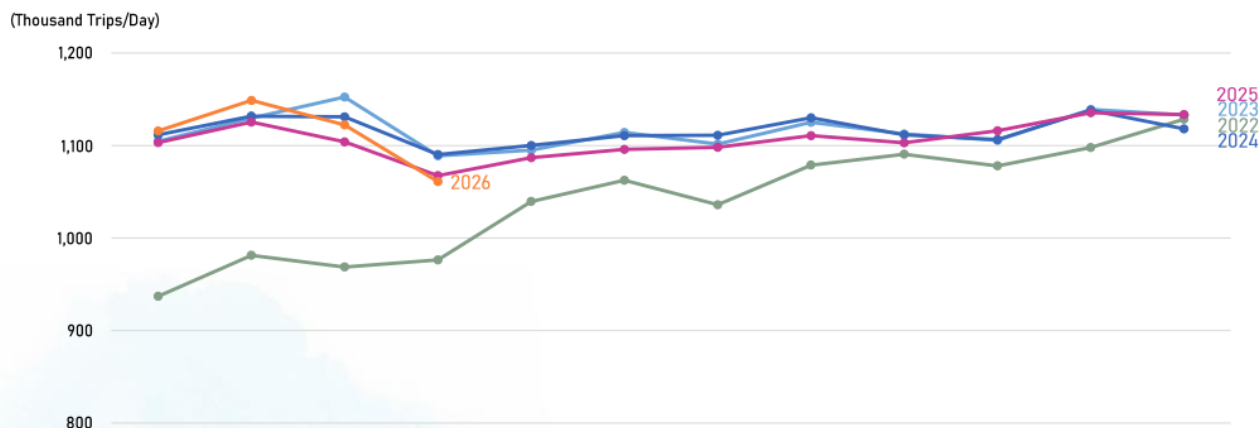
Fig 4: Average daily ridership - annually



Source: BEM, DAOL

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. 2

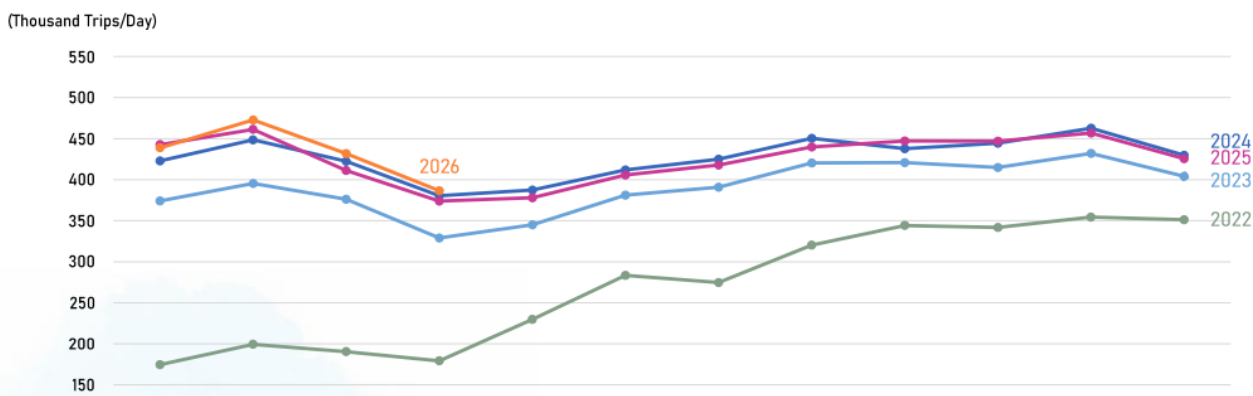
Fig 5: Average daily traffic volume - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2026	1,115.8	1,148.9	1,122.4	1,061.0									1,112.9	1.1%
2025	1,103.2	1,125.4	1,104.0	1,067.5	1,087.0	1,095.8	1,098.2	1,110.9	1,103.1	1,116.0	1,135.5	1,133.6	1,106.9	-0.8%
2024	1,111.6	1,131.8	1,131.1	1,090.3	1,100.2	1,110.8	1,111.2	1,130.1	1,111.5	1,106.5	1,138.2	1,118.0	1,116.2	-0.1%
2023	1,104.7	1,129.6	1,152.5	1,088.9	1,095.0	1,114.2	1,101.6	1,125.3	1,112.5	1,105.6	1,139.1	1,133.1	1,117.0	7.4%
2022	937.0	981.3	968.7	976.3	1,039.6	1,062.5	1,036.0	1,078.8	1,090.7	1,078.0	1,097.9	1,128.5	1,039.9	22.4%
%YoY 26/25	1.1%	2.1%	1.7%	-0.6%										

Source: BEM

Fig 6: Average daily ridership - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2026	438.8	472.8	431.8	386.5									431.9	2.4%
2025	442.6*	461.2	411.1	373.9	378.1	405.8	417.9	439.9	447.1	447.0	456.7	425.8	425.3	-0.4%
2024	422.9	448.5	422.4	380.4	387.4	411.9	424.9	450.4	437.8	444.4	462.7	429.7	426.9	9.4%
2023	374.0	395.3	376.2	329.0	345.0	381.1	390.8	420.4	420.9	414.8	432.0	404.2	390.3	44.2%
2022	174.6	199.4	190.5	179.3	229.7	283.3	274.6	320.2	344.2	341.8	354.4	351.1	270.6	84.5%
%YoY 26/25	-0.9%	2.5%	5.0%	3.4%										

Source: BEM

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. 3

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales	4,259	3,997	4,319	4,342	4,283
Cost of sales	(2,327)	(2,315)	(2,399)	(2,418)	(2,386)
Gross profit	1,932	1,682	1,920	1,924	1,897
SG&A	(294)	(328)	(300)	(345)	(277)
EBITDA	2,378	2,397	2,584	2,375	2,382
Finance costs	(581)	(573)	(570)	(553)	(546)
Core profit	871	993	1,079	837	875
Net profit	871	993	1,079	837	875
EPS	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06
Gross margin	45.4%	42.1%	44.4%	44.3%	44.3%
EBITDA margin	55.8%	60.0%	59.8%	54.7%	55.6%
Net profit margin	20.5%	24.8%	25.0%	19.3%	20.4%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	1,246	1,672	1,919	1,647	1,637
Accounts receivable	897	908	844	864	878
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	3,104	2,607	21,893	15,949	15,957
<b>Total cur. Assets</b>	<b>5,247</b>	<b>5,187</b>	<b>24,656</b>	<b>18,460</b>	<b>18,473</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	327	310	295	256	298
Other assets	106,922	127,276	135,560	143,730	147,568
<b>Total assets</b>	<b>112,496</b>	<b>132,773</b>	<b>160,510</b>	<b>162,446</b>	<b>166,338</b>
Short-term loans	1,000	2,600	3,500	3,535	3,570
Accounts payable	1,615	3,420	4,919	3,203	3,254
Current maturities	12,299	12,231	33,065	20,006	17,204
Other current liabilities	653	868	849	860	867
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>15,566</b>	<b>19,119</b>	<b>42,334</b>	<b>27,605</b>	<b>24,896</b>
Long-term debt	55,121	72,377	75,864	90,785	95,580
Other LT liabilities	4,144	4,717	5,310	5,443	5,585
<b>Total LT liabilities</b>	<b>59,265</b>	<b>77,094</b>	<b>81,174</b>	<b>96,227</b>	<b>101,166</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>74,832</b>	<b>96,212</b>	<b>123,507</b>	<b>123,832</b>	<b>126,062</b>
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Share premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817
Retained earnings	19,801	18,986	20,412	22,023	23,685
Others	(3,241)	(3,529)	(4,513)	(4,513)	(4,513)
Minority interests	2	2	2	2	2
<b>Shares' equity</b>	<b>37,664</b>	<b>36,560</b>	<b>37,003</b>	<b>38,615</b>	<b>40,276</b>

### Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	3,479	3,768	3,781	3,904	4,004
Depreciation	2,490	2,691	2,868	2,884	2,894
Chg in working capital	(1,582)	(11,959)	(18,954)	(944)	(965)
Others	1,966	1,206	1,215	133	142
<b>CF from operations</b>	<b>6,353</b>	<b>(4,294)</b>	<b>(11,090)</b>	<b>5,977</b>	<b>6,075</b>
Capital expenditure	(35)	15	11	(432)	(351)
Others	(483)	(7,090)	(9,387)	(5,421)	(5,421)
<b>CF from investing</b>	<b>(518)</b>	<b>(7,074)</b>	<b>(9,376)</b>	<b>(5,853)</b>	<b>(5,772)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>5,835</b>	<b>(11,369)</b>	<b>(20,465)</b>	<b>124</b>	<b>303</b>
Net borrowings	(2,192)	18,787	25,221	1,897	2,029
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,834)	(2,140)	(2,293)	(2,293)	(2,342)
Others	(2,351)	(4,853)	(2,216)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(6,377)</b>	<b>11,795</b>	<b>20,712</b>	<b>(396)</b>	<b>(313)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(542)</b>	<b>426</b>	<b>247</b>	<b>(272)</b>	<b>(10)</b>

Source: BEM, DAOL

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	16,374	17,004	16,916	17,276	17,569
Cost of sales	(9,311)	(9,496)	(9,458)	(9,610)	(9,762)
<b>Gross profit</b>	<b>7,064</b>	<b>7,507</b>	<b>7,458</b>	<b>7,666</b>	<b>7,807</b>
SG&A	(1,241)	(1,261)	(1,267)	(1,268)	(1,256)
<b>EBITDA</b>	<b>9,076</b>	<b>9,699</b>	<b>9,734</b>	<b>9,963</b>	<b>10,127</b>
Depre. & amortization	(2,490)	(2,691)	(2,868)	(2,884)	(2,894)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	764	762	675	682	683
<b>EBIT</b>	<b>6,587</b>	<b>7,008</b>	<b>6,866</b>	<b>7,079</b>	<b>7,233</b>
Finance costs	(2,371)	(2,427)	(2,277)	(2,340)	(2,369)
Income taxes	(737)	(813)	(808)	(835)	(860)
<b>Net profit before MI</b>	<b>3,479</b>	<b>3,768</b>	<b>3,781</b>	<b>3,904</b>	<b>4,004</b>
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>3,479</b>	<b>3,768</b>	<b>3,781</b>	<b>3,904</b>	<b>4,004</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,479</b>	<b>3,768</b>	<b>3,781</b>	<b>3,904</b>	<b>4,004</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	16.7%	3.8%	-0.5%	2.1%	1.7%
EBITDA	26.0%	6.9%	0.4%	2.4%	1.6%
Net profit	42.8%	8.3%	0.3%	3.3%	2.6%
Core profit	42.8%	8.3%	0.3%	3.3%	2.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	43.1%	44.2%	44.1%	44.4%	44.4%
EBITDA margin	55.4%	57.0%	57.5%	57.7%	57.6%
Core profit margin	21.2%	22.2%	22.4%	22.6%	22.8%
Net profit margin	21.2%	22.2%	22.4%	22.6%	22.8%
ROA	3.1%	2.8%	2.4%	2.4%	2.4%
ROE	9.2%	10.3%	10.2%	10.1%	9.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.82	2.39	3.04	2.96	2.89
Net D/E (x)	1.78	2.34	2.99	2.92	2.85
Interest coverage ratio	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1
Current ratio (x)	0.34	0.27	0.58	0.67	0.74
Quick ratio (x)	0.34	0.27	0.58	0.67	0.74
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.23	0.25	0.25	0.26	0.26
Core EPS	0.23	0.25	0.25	0.26	0.26
Book value	2.46	2.39	2.42	2.53	2.63
Dividend	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16
<b>Valuation (x)</b>					
PER	22.85	21.09	21.02	20.36	19.85
Core PER	22.85	21.09	21.02	20.36	19.85
P/BV	2.11	2.17	2.15	2.06	1.97
EV/EBITDA	16.16	17.01	19.52	19.29	19.18
Dividend yield	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%

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. 4

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 6