

28 October 2026

Sector: Commerce

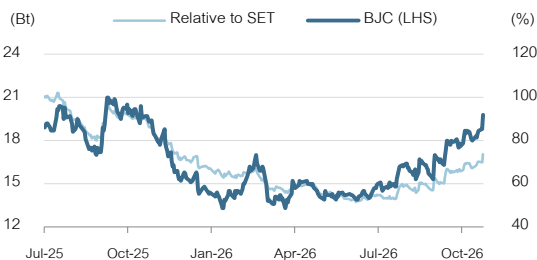
Bloomberg ticker	BJC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt19.90
Target price	Bt22.00 ("Previously Bt 18.50")
Upside/Downside	+11%
EPS revision	26E: No Change, 27E: +6%

Bloomberg target price	Bt18.43
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 6 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt19.90/ Bt12.80
Market cap. (Bt mn)	79,755
Shares outstanding (mn)	4,008
Avg. daily turnover (Bt mn)	141
Free float	25%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	157,727	154,020	156,930	159,907
EBITDA	22,134	21,026	21,586	22,675
Net profit	4,001	4,230	7,155	4,887
EPS (Bt)	1.00	1.06	1.79	1.22
Growth	-16.5%	5.7%	69.2%	-31.7%
Core Profit	3,956	4,120	4,396	4,887
Core EPS (Bt)	0.99	1.03	1.10	1.22
Growth	-16.0%	4.2%	6.7%	11.2%
DPS (Bt)	0.80	0.71	1.19	0.81
Div. Yield	4.0%	3.6%	6.0%	4.1%
PER (x)	19.9	18.9	11.1	16.3
Core PER (x)	20.2	19.4	18.1	16.3
EV/EBITDA (x)	10.2	10.6	10.3	9.8
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	4,001	4,230	5,956	5,043
EPS (Bt)	1.00	1.06	1.29	1.24



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.2%	22.8%	37.2%	2.6%
Relative to SET	13.2%	25.9%	30.8%	-16.4%

Major shareholders	Holding
1. TCC Corporation	45.7%
2. TCC Holding (2519)	29.3%
3. Social Security Office	4.08%

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakorn Sirisathaworn

Berli Jucker

คาด 3Q26E ขยายตัวดีจากค่าปลีกฟื้นตัว แรงหนุนหลักจาก MMVN

เราประเมิน BJC จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26E ที่ 1.8 พันล้านบาท แต่เมื่อหักกำไรครั้งเดียวราว 1 พันล้านบาทจากการขายที่ดิน เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26E ที่ 847 ล้านบาท (+35% YoY, -31% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY เนื่องจาก 3Q25 ยังไม่ได้รวมกำไรจากการดำเนินงานของ MMVN ราว 150 ล้านบาท หากคิดบนฐานเดียวกัน กำไรปกติจะเติบโตราว +9% YoY จากรายได้ที่เติบโต +5% YoY (รวมรายได้จาก MMVN) หนุนโดยธุรกิจบริการสุขภาพและการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีก โดยเราคาด SSSG BigC ที่ +3% และ MMVN ที่ +14% ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ชะลอตัวจาก 19.9% เป็น 19.8% หลังควบคุมผลการดำเนินงานของโรงแก้วในต่างประเทศที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่า ขณะที่กำไรหดตัว QoQ จากยอดขายที่ชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาล และ GPM ที่หดตัวจาก 20.2% หลังได้รับผลกระทบจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นตามราคาก๊าซ

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E แต่ปรับกำไรปี 2027E ขึ้น +6% เป็น 4.4/4.9 พันล้านบาท (+7%/+11% YoY) จากเดิม 4.4/4.6 พันล้านบาท โดยหากกำไร 3Q26E ออกมาใกล้เคียงคาด กำไร 9M26E จะคิดเป็น 72% ของประมาณการปี 2026E และสำหรับ 4Q26E เราคาดว่ากำไรจะสามารถกลับมาเติบโตได้ YoY/QoQ จาก SSSG 4Q26E QTD ที่เป็นบวกกว่า 3% หนุนโดย MMVN เป็นหลัก ทั้งนี้ เรามีการปรับกำไร 2027E ขึ้น โดยคาดว่าจะการปรับโครงสร้างพนักงานและสาขาใน 4Q26E จะส่งโมเมนตัมเชิงบวกในปี 2027E และช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายได้ราว 600 ล้านบาทต่อปี

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท ถึง Core PER ปี 2027E ที่ 18.0 เท่า (-1 SD below 5-yr average) จากเดิมที่ 18.50 บาท ถึง PER ปี 2026E ที่ 16.8 เท่า (-1.2 SD below 5-yr average) โดยเราปรับขึ้นเพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไร 2H26E คาดขยายตัวดีจาก Synergy ของ MMVN รวมถึงการเติบโตของธุรกิจบริการสุขภาพ และการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีก และ 2027E คาดจะเห็นค่าใช้จ่ายที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างสาขาและพนักงาน ช่วยหนุนกำไรให้เติบโตต่อเนื่อง

Event: 3Q26E results preview

❑ **คาดกำไร 3Q26E เติบโต YoY จากธุรกิจบริการสุขภาพและการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีก**
เราคาด BJC จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26E ที่ 1.8 พันล้านบาท แต่เมื่อหักกำไรครั้งเดียวราว 1 พันล้านบาทจากการขายที่ดิน เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26E ที่ 847 ล้านบาท (+35% YoY, -31% QoQ) โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

- 1) คาดรายได้ยังเติบโต YoY บนฐานที่รวมการดำเนินงาน MMVN แล้ว** เราคาดรายได้ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท (+17% YoY, -1% QoQ) โดยรายได้เติบโต YoY เนื่องจากยังไม่ได้รวมการดำเนินงานของ MMVN ที่มีรายได้ราว 4.4 พันล้านบาท แต่เมื่อคำนวณบนฐานรายได้เดียวกัน รายได้รวมก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์เติบโตที่ราว +5% YoY จากการเติบโตของธุรกิจอุปโภคบริโภคที่คาดเติบโต +5% YoY โดยมีแรงหนุนบางส่วนจากธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งและการรับชำระค่าบริการ ขณะที่ธุรกิจบริการสุขภาพก็ยังเป็นแรงหนุนหลักอย่างต่อเนื่อง คาดเติบโตราว +30% YoY จากทั้งธุรกิจขวดแก้วและกระป๋อง และในส่วนของธุรกิจค้าปลีก คาดรายได้เติบโต +3% จาก SSSG ที่เป็นบวกทั้ง BigC และ MMVN โดยเราคาดว่า +3%/+14% YoY ตามลำดับ จึงช่วยชดเชยแรงกดดันจาก GPM ในภาพรวมได้
- 2) คาด GPM ชะลอตัว YoY/QoQ จากการรวมผลการดำเนินงานโรงแก้วต่างประเทศและราคาก๊าซที่สูงขึ้น** เราคาด GPM ที่ 19.8% จากเดิม 19.9% ใน 3Q25 และ 20.2% ใน 2Q26 โดยชะลอตัวหลังธุรกิจอุปโภคบริโภคได้รับผลกระทบในเชิงต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นจากสงครามตะวันออกกลาง รวมถึงธุรกิจบริการสุขภาพจากราคาต้นทุนก๊าซและกระป๋องปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่แรงกดดันหลักยังคงมาจากการรวมผลดำเนินงานโรงแก้วในต่างประเทศที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่า
- 3) SG&A ทรงตัว QoQ แต่ SG&A/sales ขยายตัวเล็กน้อยตามยอดขายที่ชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาล** เราคาด SG&A ที่ 8.9 พันล้านบาท ขยายตัว YoY จาก 8.5 พันล้านบาทใน 3Q25 (รวม MMVN) แต่ทรงตัว QoQ แต่ SG&A/Sales ปรับตัวดีขึ้น YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เป็น 20.5% จากเดิม 21.6% ใน 3Q25 และ 20.30% ใน 2Q26 โดยใน 3Q26E มีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวจากการปรับ

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.

โครงสร้างพนักงานของสำนักงานใหญ่ราว 100 ล้านบาทหลังหักภาษี แต่เมื่อหักรายการดังกล่าวออก SG&A/sales จะทรงตัว QoQ ที่ 20.3%

□ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E แต่ปรับกำไรปี 27E ขึ้น 6% เป็น 4.4/4.9 พันล้านบาท (+7%/+11% YoY) จากเดิม 4.4/4.6 พันล้านบาท โดยคาดผลประกอบการ 2H26E จะฟื้นตัว YoY จากการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจบรรจุมันต์ที่ได้รับแรงหนุนจากการขยายฐานลูกค้าใหม่และประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกจะรับรู้ผลการดำเนินงานของ MMVN เต็มไตรมาส โดยหากกำไร 3Q26E ออกมาใกล้เคียงคาด กำไร 9M26E จะคิดเป็น 72% ของประมาณการปี 2026E และสำหรับ 4Q26E เราคาดว่ากำไรจะยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากปัจจัยฤดูกาล และผลการดำเนินงานของ MMVN ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ เราคาดว่าใน 4Q26E จะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายครั้งเดียวจากการปรับโครงสร้างสาขาและพนักงานราว 200 ล้านบาท แต่จะส่งโมเมนตัมเชิงบวกต่อกำไร 2027E เนื่องจากคาดว่าจะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายได้ราว 600 ล้านบาท

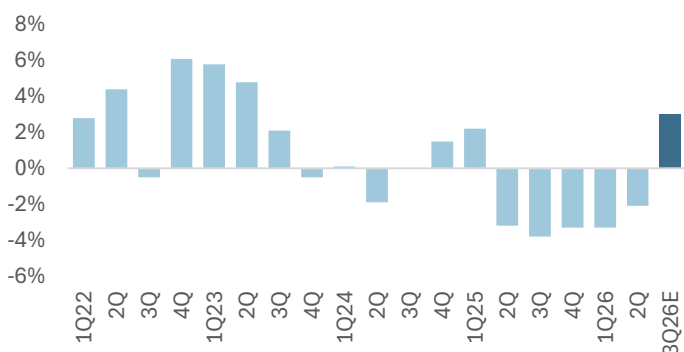
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท อิง Core PER ปี 2027E ที่ 18.0 เท่า (-1 SD below 5-yr average) จากเดิม 18.50 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 16.8 เท่า (-1.2 SD below 5-yr average) โดยเรามีการปรับราคาเป้าหมายขึ้นเพื่อสะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่ทยอยฟื้นตัวจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของ MMVN ประกอบกับการเติบโตของธุรกิจบรรจุมันต์ นอกจากนี้ เรายังมองว่าราคาหุ้นยังมี upside เมื่อเทียบกับแนวโน้มฟื้นตัวของกำไร 2H26E พร้อมแรงหนุนจากการปรับโครงสร้างพนักงานที่จะช่วยลดค่าใช้จ่ายได้ดีในปี 2027E ที่คาดว่าจะหนุนกำไรอย่างต่อเนื่อง

Fig 1: 3Q26 results preview

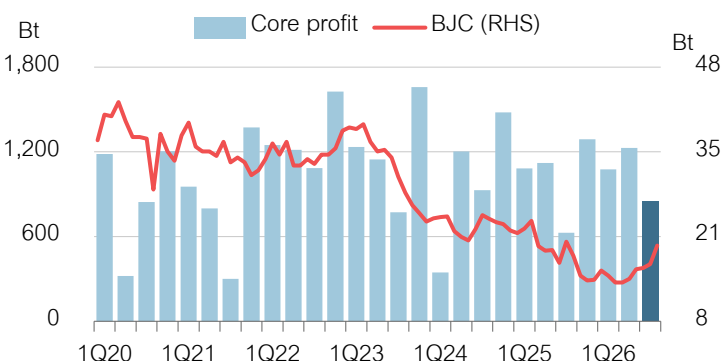
FY: Dec (Bt mn)	3Q26E	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26E	9M25	YoY
Revenues	43,307	37,024	17.0%	43,744	-1.0%	125,243	114,085	9.8%
CoGS	(34,732)	(29,649)	17.1%	(34,922)	-0.5%	(99,910)	(91,094)	9.7%
Gross profit	8,575	7,375	16.3%	8,822	-2.8%	25,333	22,991	10.2%
SG&A	(8,879)	(7,980)	11.3%	(8,876)	0.0%	(26,507)	(23,901)	10.9%
EBITDA	5,469	4,790	14.2%	6,155	-11.1%	16,882	15,349	10.0%
Other inc./exps	3,118	3,090	0.9%	3,623	-13.9%	10,504	9,443	11.2%
Interest expenses	(1,370)	(1,421)	-3.6%	(1,375)	-0.4%	(4,044)	(4,097)	-1.3%
Income tax	(331)	(252)	31.5%	(645)	-48.7%	(1,357)	(1,035)	31.1%
Core profit	847	628	34.9%	1,228	-31.0%	3,151	2,832	11.3%
Net profit	1,847	637	190.1%	2,882	-35.9%	5,910	2,718	117.5%
EPS (Bt)	0.46	0.16	190.1%	0.72	-35.9%	1.47	0.68	117.5%
Gross margin	19.8%	19.9%		20.2%		20.2%	20.2%	
Net margin	4.3%	1.7%		6.6%		4.7%	2.4%	

Fig 2: BigC's SSSG (%); 1Q22 – 3Q26E



Source: BJC, DAOL

Fig 3: BJC quarterly share prices vs profits



Source: BJC, Aspen, DAOL

COMPANY UPDATE

DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales	38,561	37,024	39,935	38,191	43,744
Cost of sales	30,786	29,649	31,478	30,255	34,922
Gross profit	7,775	7,375	8,458	7,936	8,822
SG&A	(8,030)	(7,980)	(8,273)	(8,753)	(8,876)
EBITDA	5,208	4,790	5,677	5,258	6,155
Finance costs	(1,340)	(1,421)	(1,330)	(1,299)	(1,375)
Core profit	1,121	628	1,289	1,075	1,228
Net profit	990	637	1,293	1,180	2,882
EPS	0.25	0.16	0.32	0.29	0.72
Gross margin	20.2%	19.9%	21.2%	20.8%	20.2%
EBITDA margin	13.5%	12.9%	14.2%	13.8%	14.1%
Net profit margin	2.6%	1.7%	3.2%	3.1%	6.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	4,857	5,144	4,133	3,962	4,519
Accounts receivable	19,377	19,490	19,056	19,416	19,784
Inventories	22,338	21,701	20,237	20,619	21,010
Other current assets	843	759	651	663	676
Total cur. assets	47,416	47,094	44,077	44,661	45,990
Investments	2,741	2,597	2,578	2,578	2,578
Fixed assets	62,854	64,037	65,707	68,301	70,581
Other assets	225,960	223,285	222,128	221,272	221,471
Total assets	338,970	337,012	334,491	336,811	340,620
Short-term loans	5,904	5,844	5,355	5,456	5,560
Accounts payable	32,880	33,744	32,984	33,607	34,245
Current maturities	29,831	26,080	28,071	21,525	20,606
Other current liabilities	2,829	2,966	4,276	4,356	4,439
Total cur. liabilities	71,445	68,634	70,686	64,945	64,850
Long-term debt	113,517	112,467	108,546	114,021	115,414
Other LT liabilities	28,113	29,709	28,642	29,183	29,737
Total LT liabilities	141,629	142,176	137,188	143,204	145,151
Total liabilities	213,074	210,810	207,874	208,149	210,001
Registered capital	4,115	4,115	4,115	4,115	4,115
Paid-up capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Share premium	85,926	85,926	85,926	85,926	85,926
Retained earnings	29,399	30,103	31,182	33,228	35,184
Others	-	-	-	-	-
Minority interests	6,230	6,203	6,292	6,292	6,292
Shares' equity	125,896	126,202	126,617	128,662	130,619

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	4,795	4,001	4,230	6,155	4,887
Depreciation	(8,839)	(9,248)	(9,049)	(9,406)	(9,720)
Chg in working capital	621	5,881	2,645	1,347	302
Others	-	-	-	-	-
CF from operations	14,254	19,130	15,924	16,908	14,909
Capital expenditure	(10,683)	(10,430)	(10,719)	(12,000)	(12,000)
Others	296	53	(287)	-	-
CF from investing	(10,387)	(10,377)	(11,007)	(12,000)	(12,000)
Free cash flow	8,471	12,584	9,367	8,991	6,997
Net borrowings	(55)	(4,862)	(2,418)	(970)	578
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(3,206)	(3,206)	(2,845)	(4,110)	(3,263)
Others	90	(397)	(664)	-	-
CF from financing	(3,172)	(8,465)	(5,928)	(5,080)	(2,684)
Net change in cash	695	288	(1,011)	(171)	224

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	154,672	157,727	154,020	156,930	159,907
Cost of sales	124,628	125,764	122,572	124,760	127,046
Gross profit	30,043	31,963	31,448	32,171	32,861
SG&A	(31,650)	(32,146)	(32,174)	(32,782)	(32,941)
EBITDA	20,306	22,134	21,026	21,586	22,675
Depre. & amortization	(8,839)	(9,248)	(9,049)	(9,406)	(9,720)
Equity income	(200)	(84)	100	(50)	(50)
Other income	13,273	13,153	12,603	12,841	13,085
EBIT	11,467	12,886	11,977	12,180	12,955
Finance costs	(5,338)	(5,669)	(5,427)	(5,302)	(5,309)
Income taxes	(503)	(2,272)	(1,527)	(1,582)	(1,759)
Net profit before MI	5,627	4,945	5,023	5,296	5,887
Minority interest	917	989	903	900	1,001
Core profit	4,710	3,956	4,120	4,396	4,887
Extraordinary items	85	45	109	2,759	-
Net profit	4,795	4,001	4,230	7,155	4,887

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	2.9%	2.0%	-2.4%	1.9%	1.9%
EBITDA	2.5%	9.0%	-5.0%	2.7%	5.0%
Net profit	-4.3%	-16.5%	5.7%	69.2%	-31.7%
Core profit	-5.2%	-16.0%	4.2%	6.7%	11.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	19.4%	20.3%	20.4%	20.5%	20.6%
EBITDA margin	13.1%	14.0%	13.7%	13.8%	14.2%
Core profit margin	3.0%	2.5%	2.7%	2.8%	3.1%
Net profit margin	3.1%	2.5%	2.7%	4.6%	3.1%
ROA	1.4%	1.2%	1.3%	2.1%	1.4%
ROE	3.8%	3.2%	3.3%	5.5%	3.7%
Stability					
D/E (x)	1.69	1.67	1.64	1.61	1.61
Net D/E (x)	1.19	1.14	1.12	1.09	1.08
Interest coverage ratio	3.80	3.90	3.87	4.07	4.27
Current ratio (x)	0.66	0.69	0.62	0.69	0.71
Quick ratio (x)	0.35	0.37	0.34	0.38	0.39
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.20	1.00	1.06	1.79	1.22
Core EPS	1.18	0.99	1.03	1.10	1.22
Book value	29.86	29.94	30.02	30.62	31.02
Dividend	0.80	0.80	0.71	1.19	0.81
Valuation (x)					
PER	16.6	19.9	18.9	11.1	16.3
Core PER	16.9	20.2	19.4	18.1	16.3
P/BV	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.3	10.2	10.6	10.3	9.8
Dividend yield	4.0%	4.0%	3.6%	6.0%	4.1%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 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