

แนวโน้มธุรกิจเติบโตสดใส

เราแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 9.20 บาท และมี upside รว 0.80 บาท จากทางด้านขึ้นที่ 2 (Double Deck) ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 4Q25 เราคาดผลประกอบการ 3Q25 เติบโต QoQ รับปัจจัยบวกจากการเปิด Dusit Central Park และผ่อนคลายความกังวลเหตุการณ์แผ่นดินไหว แม้ว่าปริมาณการจราจรบนทางด่วนที่ลดลงกดดันกำไรให้ทรงตัว YoY ขณะที่แนวโน้มระยะกลางสดใสต่อเนื่องจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าและปริมาณการจราจรบนทางด่วนฟื้นตัว MoM เป็นเดือนที่ 4 เดือนติดต่อกัน นอกจากนี้เตรียมเดินรถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันออกช่วงปลายปี 2027 คาดช่วยหนุนปริมาณผู้ใช้รถไฟฟ้าทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

เข้าสู่ช่วง High season

ปริมาณจราจรบนทางด่วนเดือน ส.ค. 2025 ที่ 1.11 ล้านเที่ยว/วัน (-2%YoY) ผลจากการท่องเที่ยวที่ชะลอตัว แต่ดีขึ้น 1% MoM ขณะที่ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเดือน ส.ค. 2025 ที่ 4.4 แสนเที่ยว/วัน (-2%YoY, +5%MoM) ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงตั้งแต่เกิดเหตุการณ์แผ่นดินไหวในเดือน มี.ค. 2025 แต่เราคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่อง MoM ในเดือน ก.ย. 2025 รับปัจจัยบวกจากการเปิด Dusit Central Park นอกจากนี้เราคาดว่าจะการปรับปรุงการให้บริการโดยการนำบัตรโดยสารมาใช้แทนเหรียญโดยสารจะช่วยประหยัดต้นทุนการให้บริการของบริษัทในปี 2026

ปัจจัยบวกจากการเปิดบริการสายสีส้ม

เราประเมิน Valuation สัมปทานรถไฟฟ้าสายสีส้ม 2.5 บาท/หุ้น รถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันออกเตรียมจะเปิดดำเนินงานช่วงปลายปี 2027 โดยเราสมมติฐานปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันออกในปี 2028-29 ที่ 1.5-2 แสนคน/วัน เทียบกับรถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงก์ที่ราว 6.6 หมื่นคน/วัน และรถไฟฟ้าสายสีเขียวที่ 7.2 แสนคน/วัน

Upside สัมปทานทางด้านขึ้นที่ 2 (Double Deck)

เราประเมิน Upside รว 0.8 บาท/หุ้น จากการขยายสัมปทานทางด่วน (FES, SES และ C+) ไปอีก 22 ปี 5 เดือน จากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2035 เพื่อแลกกับการลงทุนโครงการ Double Deck มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท ในระยะทาง 20 กม. คร่อมทางด่วนเดิม เรามองว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดขึ้นเร็วๆ นี้ เนื่องจากปัญหาการจราจรบนทางด่วนในปัจจุบันและโครงการทางด่วนธนบุรี-ปากท่อที่คาดว่าจะเปิดในปี 2026 ทำให้ยิ่งผลักดันปริมาณรถเข้ามาในกทม.เร็วขึ้น

ส่วนนโยบายค่าทางด่วนไม่เกิน 50 บาทตลอดสาย เราเชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อ BEM โดยคาดว่าจะมีการปรับสัดส่วนรายได้กับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) โดยคาดว่า กทพ. จะปรับลดลงส่วนแบ่งรายได้ลงจากเดิมที่ กทพ./ BEM สัดส่วน 60/40 ในเส้นทางพิเศษเฉลิมมหานคร (FES) และทางพิเศษศรีรัช (SES Sector AB) เป็นสัดส่วน 50/50

แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 9.20 บาท

คำนวณด้วยวิธีรวมส่วนธุรกิจ (SOTP) เทียบเท่า 35xPE'26E แบ่งเป็นธุรกิจทางด่วน 5.0 บาท ธุรกิจรถไฟฟ้า 7.5 บาท ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ 1.2 บาท เงินลงทุนในบริษัท TTW และ CKP ที่ 0.9 บาท หักด้วยหนี้สินสุทธิ 5.3 บาท รวมเป็น 9.20 บาท (เดิม 11.00 บาท) เนื่องจากปรับมูลค่าสัมปทานให้สอดคล้องกับผู้ใช้ทางด่วนที่ชะลอตัวกว่าคาด และหนี้สินทางการเงินที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้มี upside จากโครงการทางด้านขึ้นที่ 2 (Double Deck) รว 0.80 บาท/หุ้น

BUY

Fair price: Bt9.20

Upside (Downside): 79%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BEM TB
Current price (Bt)	5.15
Market Cap. (Bt m)	78,718
Shares issued (mn)	15,285
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	8.3 / 4.6
Foreign limit/ actual (%)	49/5.95
NVDR Shareholders (%)	4.3
Free float (%)	46
Number of retail holders	72,079
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Transportation
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

12 March 2025

Group of CH. Karnchang PCL.	37.94
Mass Rapid Transit Authority of Thailand	8.22
Krung Thai Bank Public Company Limited	5.33
Thai NVDR Company Limited	4.43
Social Security Office	2.98

Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	16,374	17,004	17,014	17,292
Net Profit (Bt m)	3,479	3,768	3,886	3,985
NP Growth (%)	43	8	3	3
EPS (Bt)	0.23	0.25	0.25	0.26
PER (x)	22.6	20.9	20.3	19.8
BPS (Bt)	2.5	2.4	2.5	2.6
PBV (x)	2.1	2.2	2.1	2.0
DPS (Bt)	0.14	0.15	0.15	0.16
Div. Yield (%)	2.7	2.9	3.0	3.0
ROA (%)	3.1	2.8	2.8	2.7
ROE (%)	9.2	10.3	10.2	10.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	4,023	4,365	4,366	4,259	3,997	(6.2)	(0.7)
Cost of sales	(2,318)	(2,426)	(2,395)	(2,327)	(2,315)	(0.5)	(0.2)
Gross profit	1,705	1,939	1,971	1,932	1,682	(12.9)	(1.4)
SG&A	(316)	(311)	(343)	(294)	(328)	11.6	3.7
Other (exp)/inc	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
EBIT	1,389	1,628	1,628	1,638	1,354	(17.3)	(2.5)
Finance cost	(611)	(615)	(600)	(581)	(573)	(1.4)	(6.1)
Other inc/(exp)	392	268	41	33	374	1,032.6	(4.6)
Earnings before taxes	1,170	1,281	1,069	1,090	1,155	5.9	(1.3)
Income tax	(167)	(214)	(218)	(219)	(162)	(26.2)	(3.1)
Earnings after taxes	1,003	1,067	851	871	993	14.0	(1.0)
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	(0)	0	(0)	(0)	(0)	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	1,003	1,067	851	871	993	14.0	(1.0)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,003	1,067	851	871	993	14.0	(1.0)
EBITDA	2,411	2,583	2,330	2,378	2,397	0.8	(0.6)
Recurring EPS (Bt)	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	14.0	(1.0)
Reported EPS (Bt)	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	14.0	(1.0)
Profits (%)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	42.4	44.4	45.1	45.4	42.1	(7.2)	(0.7)
Operating margin	34.5	37.3	37.3	38.5	33.9	(11.9)	(1.9)
Net margin	24.9	24.4	19.5	20.5	24.8	21.5	(0.3)

Source: Pi research, company data

Consession	Bt/share	Valuation approach
FES	0.9	DCF WACC 6.0% (No terminal value)
SES (sector A+B)	1.0	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
SES (sector C+D)	1.6	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
C+	0.2	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
SOE	1.3	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
Expressway business	5.0	
MRT Blue Line	4.4	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
MRT Purple Line	0.5	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
MRT Orange Line	2.5	DCF WACC 3.0% Terminal growth rate = 0%
Mass transit business	7.5	
Commercial development business	1.2	DCF WACC 6.0% Terminal growth rate = 0%
TTW (18.47%)	0.5	IAA consensus
CKP (16.82%)	0.4	IAA consensus
Cash	0.1	
Debt	(5.4)	
Equity value	9.2	
Double Deck	0.8	
Equity value	10.0	

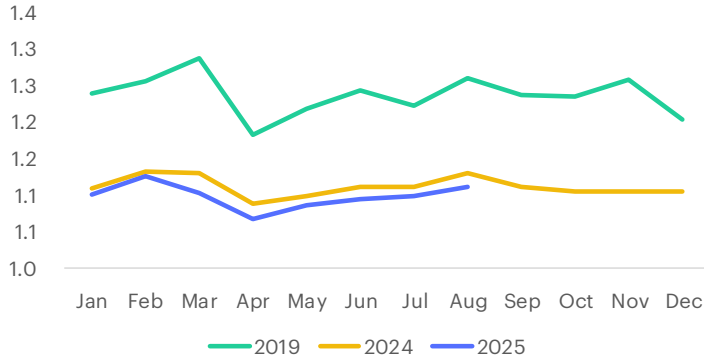
Source: Pi research

1 OCT 2025

BEM Bangkok Expressway and Metro PCL

จำนวนผู้ใช้งานทางด่วนเฉลี่ยรายเดือน

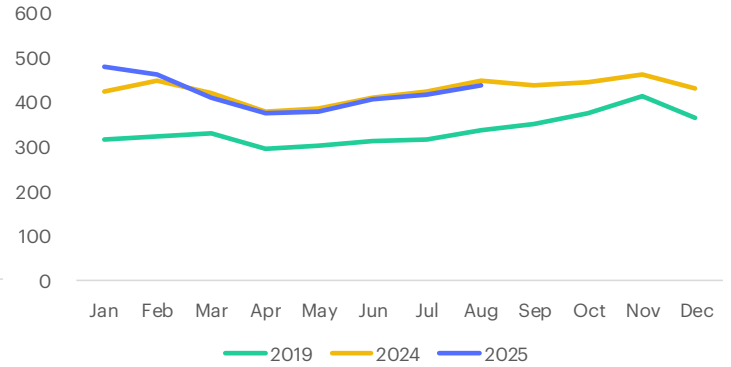
Million Trips/Day



Source: Pi research, company data

จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงิน

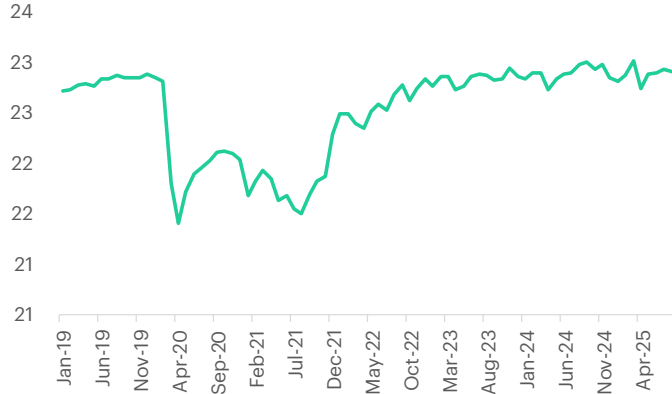
Thousand Trips/Day



Source: Pi research, company data

อัตราค่าบริการทางด่วนเฉลี่ยรายเดือน

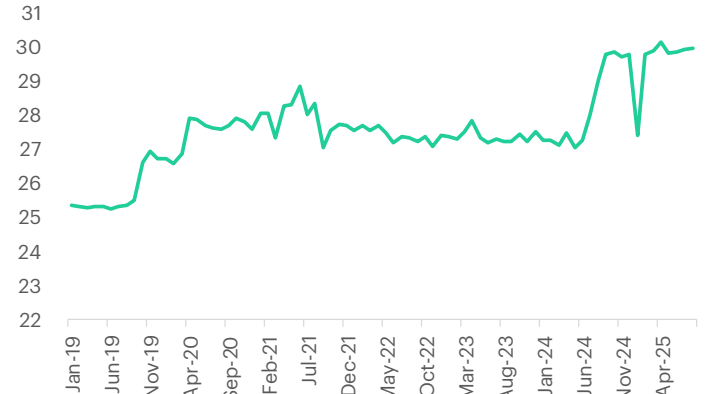
Bt/Trip



Source: Pi research, company data

อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงิน

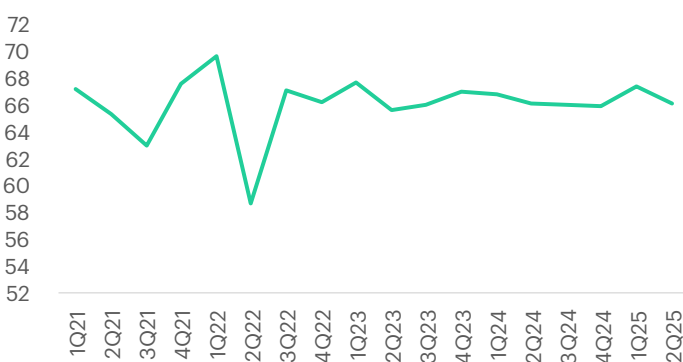
Bt/Trip



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นส่วนธุรกิจทางด่วน

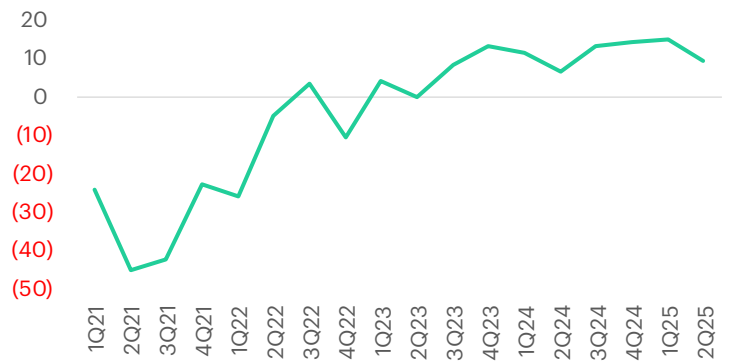
%



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นส่วนธุรกิจรถไฟฟ้า

%



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	2,018	1,495	1,929	2,156	2,439
Accounts receivable	648	897	908	925	940
Inventories	-	-	-	-	-
Other current assets	2,900	2,855	2,350	2,374	2,397
Total current assets	5,566	5,247	5,187	5,455	5,776
Invest. in subs & others	13,419	11,682	11,480	11,480	11,480
Fixed assets - net	78,255	77,458	83,661	87,891	92,047
Other assets	16,889	18,109	32,445	34,077	35,785
Total assets	114,128	112,496	132,773	138,904	145,088
Short-term debt	9,673	13,246	14,784	17,059	17,667
Accounts payable	1,763	1,615	3,420	2,510	2,522
Other current liabilities	656	705	915	946	979
Total current liabilities	12,092	15,566	19,119	20,515	21,169
Long-term debt	60,768	55,057	72,294	75,335	79,168
Other liabilities	4,005	4,208	4,800	4,869	4,912
Total liabilities	76,865	74,832	96,212	100,719	105,249
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Premium-on-share	5,471	5,471	3,019	3,019	3,019
Others	(1,474)	(2,895)	(3,183)	(3,183)	(3,183)
Retained earnings	17,980	19,801	21,438	23,063	24,716
Non-controlling interests	2	2	2	2	2
Total equity	37,264	37,664	36,560	38,185	39,839
Total liabilities & equity	114,128	112,496	132,773	138,904	145,088

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	14,029	16,374	17,004	17,014	17,292
Cost of goods sold	(8,447)	(9,311)	(9,496)	(9,446)	(9,491)
Gross profit	5,582	7,064	7,507	7,568	7,801
SG&A	(1,160)	(1,241)	(1,261)	(1,269)	(1,283)
Other income / (expense)	-	-	-	-	-
EBIT	4,423	5,822	6,246	6,298	6,517
Depreciation	1,589	1,968	2,691	2,316	2,445
EBITDA	6,784	8,554	9,699	9,377	9,730
Finance costs	(2,361)	(2,371)	(2,427)	(2,351)	(2,425)
Non-other income / (expense)	772	764	762	763	768
Earnings before taxes (EBT)	2,834	4,216	4,581	4,710	4,860
Income taxes	(398)	(737)	(813)	(824)	(875)
Earnings after taxes (EAT)	2,436	3,479	3,768	3,886	3,985
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	(0)	(0)	(0)	-	-
Core Profit	2,436	3,479	3,768	3,886	3,985
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	2,436	3,479	3,768	3,886	3,985
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.25	0.26

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	5,633	6,353	(4,294)	3,727	4,817
CF from investing	(597)	(518)	(7,074)	(6,464)	(6,512)
CF from financing	(4,379)	(6,377)	11,795	2,964	1,977
Net change in cash	656	(542)	426	227	283

Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.25	0.26
Core EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.25	0.26
DPS (Bt)	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16
BVPS (Bt)	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6
EV per share (Bt)	9.6	9.5	10.7	11.1	11.3
PER (x)	32.3	22.6	20.9	20.3	19.8
Core PER (x)	32.3	22.6	20.9	20.3	19.8
PBV (x)	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	21.7	17.0	16.9	18.0	17.8
Dividend Yield (%)	2.3	2.7	2.9	3.0	3.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	39.8	43.1	44.2	44.5	45.1
EBITDA margin	48.4	52.2	57.0	55.1	56.3
EBIT margin	31.5	35.6	36.7	37.0	37.7
Net profit margin	17.4	21.2	22.2	22.8	23.0
ROA	2.1	3.1	2.8	2.8	2.7
ROE	6.5	9.2	10.3	10.2	10.0

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Quick ratio (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.9	1.8	2.4	2.4	2.4
Net Debt/Equity (x)	1.8	1.8	2.3	2.4	2.4
Interest coverage (x)	1.9	2.5	2.6	2.7	2.7
Inventory day (days)	-	-	-	-	-
Receivable day (days)	15	17	19	19	19
Payable day (days)	70	66	97	97	97
Cash conversion cycle (days)	(56)	(49)	(78)	(78)	(78)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	30.8	16.7	3.8	0.1	1.6
EBITDA	52.1	26.1	13.4	(3.3)	3.8
EBIT	71.6	31.6	7.3	0.8	3.5
Core profit	141.2	42.8	8.3	3.1	2.6
Net profit	141.2	42.8	8.3	3.1	2.6
EPS	141.2	42.8	8.3	3.1	2.6

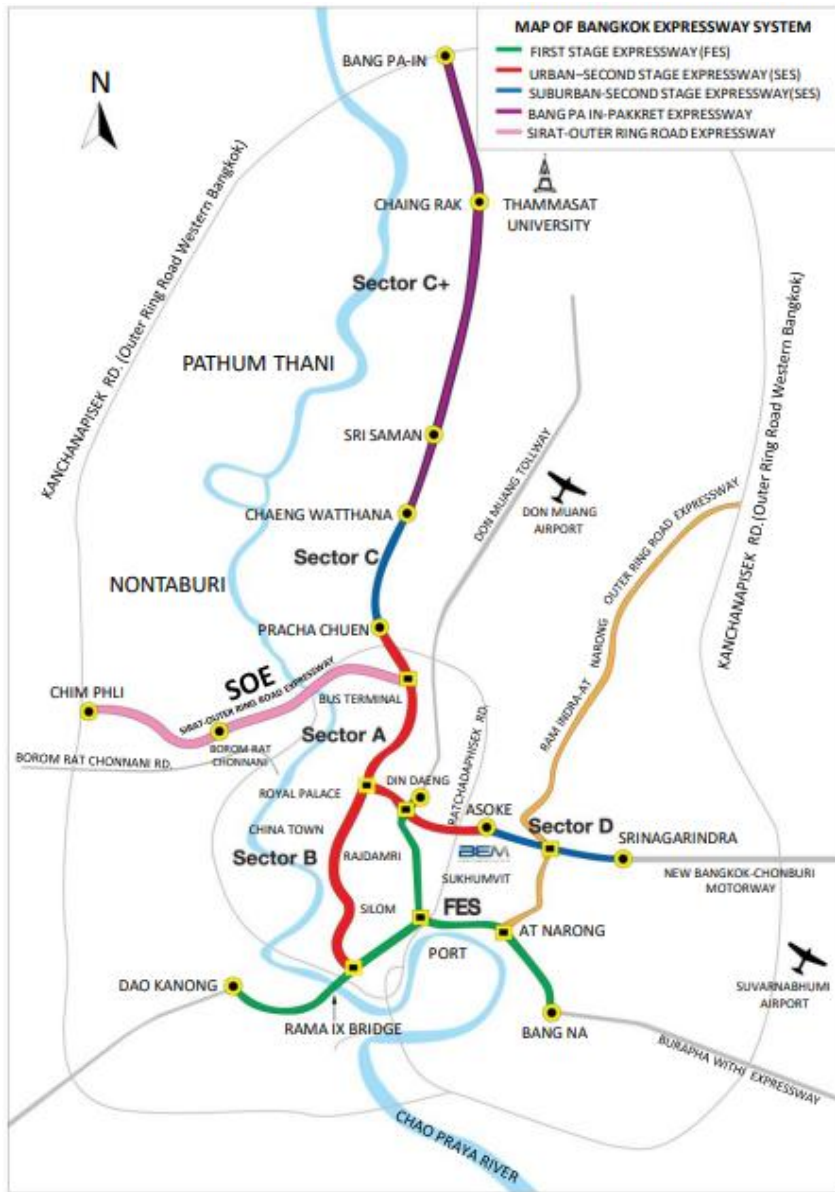
Key assumptions	2022	2023	2024	2025E	2026E
Expressway business					
Average daily traffic (Million trips)	1.04	1.12	1.12	1.10	1.11
Growth (% YoY)	22.4	7.4	(0.1)	(1.3)	0.5
Average toll price (Bt)	22.6	22.8	22.9	22.9	22.9
MRT Blue Line					
Average daily ridership (trips)	270,617	390,039	426,861	435,398	441,929
Growth (% YoY)	84.5	44.1	9.4	2.0	1.5
Average farebox (Bt)	27.4	27.4	28.5	30.0	30.6
MRT North Purple Line					
Revenue (Bt m)	2,213	2,442	2,385	2,208	2,254
Growth (% YoY)	12.7	10.4	(2.4)	(7.4)	2.1

Source : Company Data, Pi Research

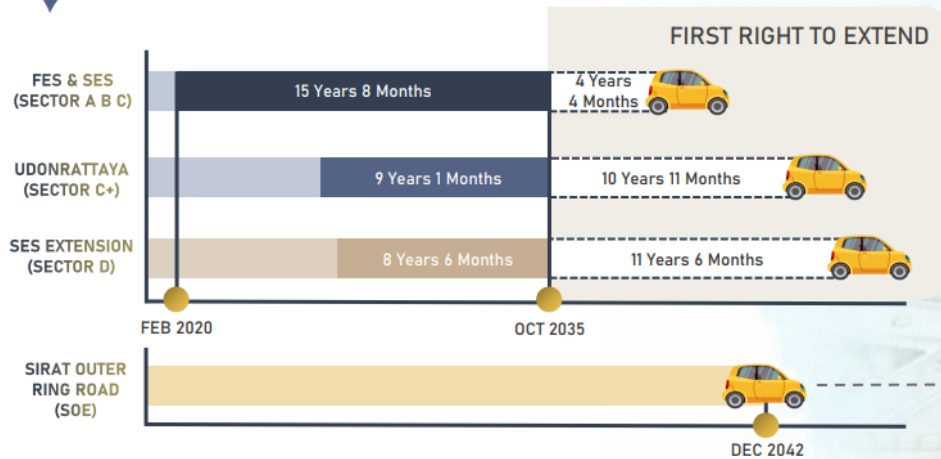
1 OCT 2025

BEM Bangkok Expressway and Metro PCL

EXPRESSWAY :



CONCESSION PERIODS



Source: BEM

Stock Update



1 OCT 2025

BEM Bangkok Expressway and Metro PCL

RAIL : NETWORK



Source: BEM

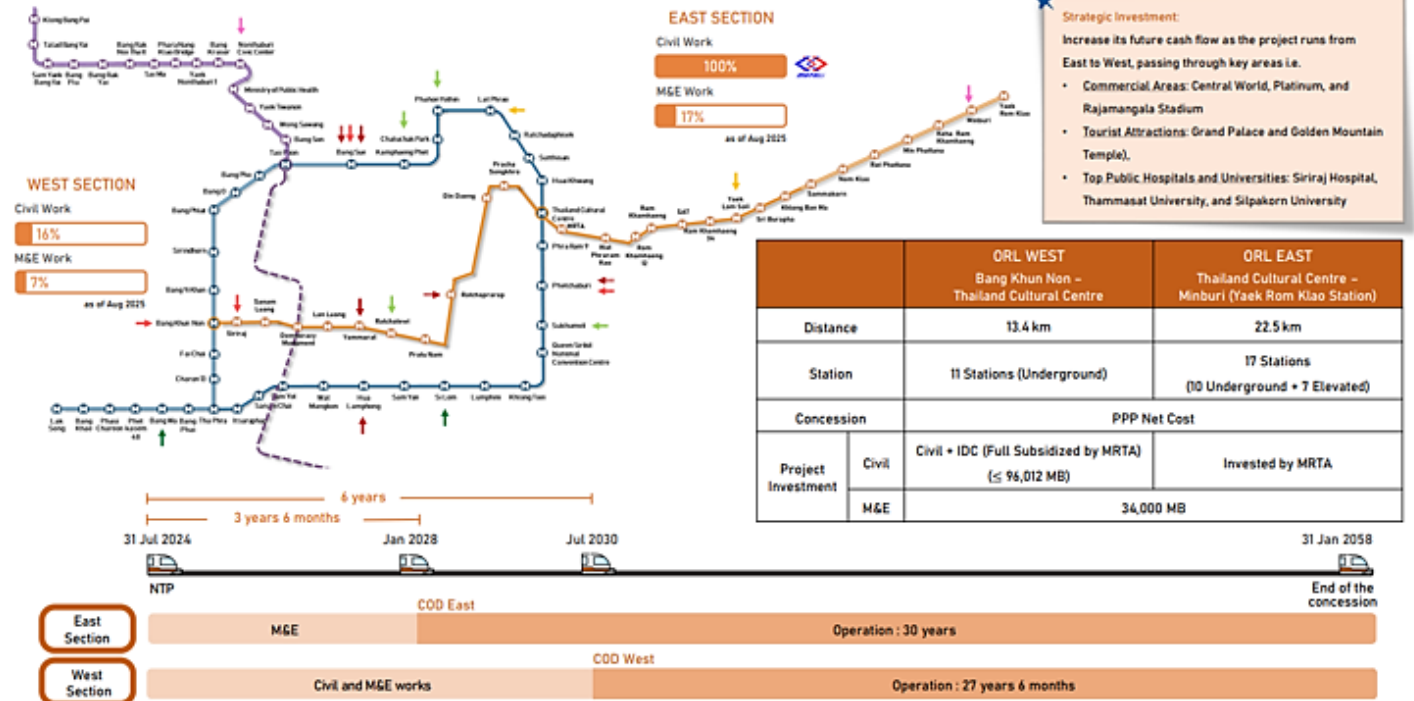
EXISTING LINES

Project	Distance (Km)	Station	Train	Car	Start Operation	Operator
BLUE	• Hua Lamphong - Bang Sue • Hua Lamphong - Lak Song • Bang Sue - Tha Phra	20.0 14.0 14.0	18 11 9	54 162	Jul 3, 2004 Sep 29, 2019 Mar 30, 2020	BEM
PURPLE (NORTH)	• Bang Yai - Tao Poon	23.0	16	21 63	Aug 6, 2016	BEM
ARL	• Phaya Thai - Suvarnabhumi Airport	28.5	8	9 31	Aug 23, 2010	AEO
LIGHT GREEN	• Mo Chit - On Nut • Bearing - Kheha • Mo Chit - Khu Khot	17.0 20.0 19.0	17 14 16	98 302	Dec 5, 1999 Dec 6, 2018 Dec 16, 2020	BTSC
DARK GREEN	• National Stadium - Saphan Taksin • Saphan Taksin - Bang Wa	7.0 8.0	7 6		Dec 5, 1999 Dec 5, 2013	
GOLD	• Krung Thon Buri - Klong San	1.8	3	3 2	Jan 16, 2021	BTSC
RED	• Bang Sue - Rangsit • Bang Sue - Taling Chan	26.3 15.0	10 3	15 10 90 40	Nov 29, 2021	SRTET
YELLOW	• Lat Phrao - Samrong	30.0	23	30 120	Jul 3, 2023	BTSC (EBM)
PINK	• Khae Rai - Min Buri	35.0	30	42 168	Jan 7, 2024	BTSC (NBM)
Total		278.6				

UNDER CONSTRUCTION LINES

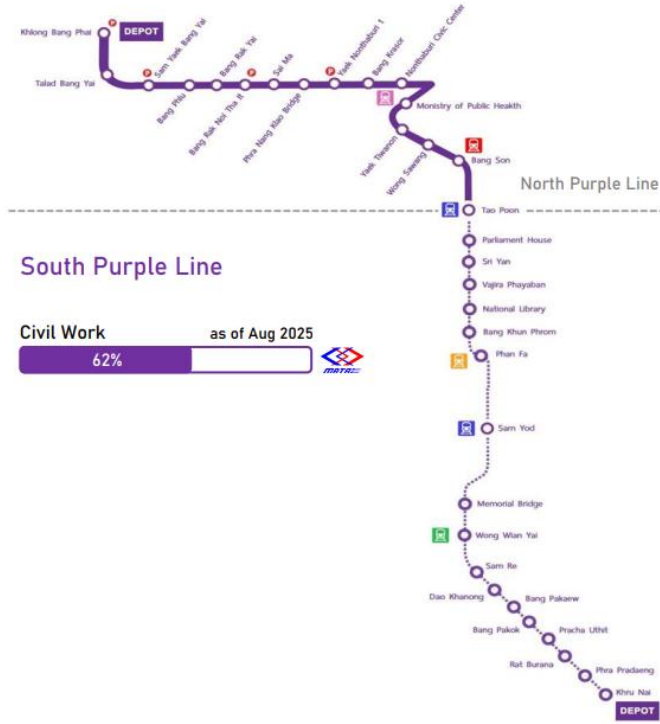
Project	Distance (Km)	Station	Train	Car	Start Operation	Operator
ORANGE	• Bang Khun Non - Min Buri (Suwinthawong) • TCC - Yaek Rom Kiao station • Bang Khun Non - TCC station	22.5 13.4	17 11	32 96	2028 2030	BEM
PURPLE (SOUTH)	• Tao Poon - Rat Burana • Tao Poon - Khru Nai station	23.6	17	- -	2029	-
Total		59.5				

ORANGE LINE PROJECT



Sources: MRTA, BEM Traffic Engineering Department (Project Division)

FUTURE PROJECTS : SOUTH PURPLE LINE



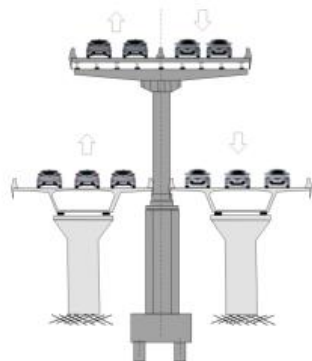
	NORTH : Bang Yai (Klong Bang Pai Station) - Tao Poon	SOUTH : Tao Poon - Rat Burana (Kru Nai Station)
Regulator	MRTA : Mass Rapid Transit Authority of Thailand	
Distance	23.0 km	23.6 km
Station	16 Elevated Stations	10 Underground and 7 Elevated Stations
Concession	PPP Gross Cost	TBC by MRTA
Expected Timeline to Operate	Operated since 2016	2029



Source: BEM

DOUBLE DECK

Regulator	EXAT : Expressway Authority of Thailand
Distance	20.0 km
Area	On SES expressway (Ngam Wong Wan - Phaya Thai - Rama IX road)
Roadway	4 lanes (2 lanes in each direction) with 7 entrances and exits



Source: BEM

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

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 which 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.

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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยัน ความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



1 OCT 2025

BEM Bangkok Expressway and Metro PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)