

BUY (Unchanged)

TP: Bt 8.20 (From: Bt 8.00)

Change in Numbers
Upside : 24.2%

Bangkok Expressway & Metro (BEM TB)

มีปัจจัยหนุนรออยู่

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” BEM โดยคาดว่าจะมีปัจจัยหนุนหลายประการในช่วง 2 ปีข้างหน้า ซึ่งได้แก่ การเพิ่มอัตราส่วน Debt Covenant ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงเรื่องการลงทุน, การปรับขึ้นค่าผ่านทาง 10 บาท/เที่ยว ในปี 2028F และโครงการใหม่ ได้แก่ ทางด่วนสองชั้น และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้

ปัจจัยหนุนกำลังทยอยเข้ามา คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BEM จากปัจจัยหนุนหลายประการในช่วง 2 ปีข้างหน้า 1) เราคาดว่า BEM จะได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นภายในเดือนนี้เพื่อเพิ่มอัตราส่วน Debt covenant จาก 2.5 เท่า เป็น 3.0 เท่า ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงเรื่องการลงทุน 2) เราคาดว่า BEM จะได้รับงาน 2 โครงการในปี 2027F ได้แก่ โครงการทางด่วนสองชั้น และสัญญา O&M รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ 3) การได้รับงานทางด่วนสองชั้นมีแนวโน้มมาพร้อมกับการต่ออายุสัมปทานทางด่วนเดิมของ BEM อีก 22 ปี 4) การปรับขึ้นค่าผ่านทางด่วน 10 บาท/เที่ยว ในเดือน ก.ย. 2028F น่าจะผลักดันกำไร BEM ให้ทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2029F โดยค่าผ่านทางที่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยผลขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออก ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2028F ได้บางส่วน เราได้รวมผลขาดทุนจากสายสีส้มตะวันออกที่ 582 ลบ. ในปีแรกของการดำเนินงานในปี 2028F ซึ่งเดิมเราสะท้อนโครงการนี้เฉพาะในการประเมินมูลค่า SOTP เท่านั้น และด้วยปรับมาใช้ฐาน 2027F ทำให้ ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 8.20 บาท จาก 8.00 บาท

ความกังวลเรื่องความเสี่ยงจากการเพิ่มทุนผ่อนคลายลง

จากแผนการลงทุนในโครงการต่างๆ ได้แก่ ทางด่วนสองชั้น, รถไฟฟ้าสายสีส้ม 2 ช่วง และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ เราคาดว่า BEM จะใช้งบลงทุนรวม 5.3 หมื่นลบ. ในปี 2026–30F เราคาดว่าอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนของ BEM ซึ่งไม่รวมหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกัน จะเพิ่มจาก 2.2 เท่า ในปี 2025 เป็น 2.6 เท่า ในปี 2027F และแตะจุดสูงสุดที่ 2.9 เท่า ในปี 2030F BEM จะจัดประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 15 ก.ย. 2026 เพื่อขออนุมัติปรับอัตราส่วน Debt covenant จาก 2.5 เท่า เป็น 3.0 เท่า และเราคาดว่าผู้ถือหุ้นจะอนุมัติค่าดังกล่าว

ฐานกำไรใหม่ในปี 2029F

เราคาดว่ากำไรของ BEM จะเติบโตแบบปกติที่ 2/5% ในปี 2026–27F โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่เติบโต 1–2% ต่อปี รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เราคาดว่ากำไรจะลดลง 9% ในปี 2028F จากผลขาดทุนของรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกในปีแรกที่เปิดดำเนินการ โดยมีการปรับขึ้นค่าผ่านทาง 10 บาท/เที่ยวในเดือน ก.ย. 2028F ช่วยชดเชยผลกระทบได้บางส่วน เมื่อการขึ้นค่าผ่านทางส่งผลเต็มปี เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 23% ในปี 2029F และทำสถิติสูงสุดใหม่

แผนรัฐบาลกำหนดค่าโดยสารสูงสุด 45 บาท

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมตั้งเป้าเริ่มใช้เพดานค่าโดยสาร 45 บาทกับรถไฟฟ้าทุกสายตั้งแต่ 1 ม.ค. 2027 โดยรัฐบาลจะต้องเจรจากับผู้ประกอบการรวมถึง BEM เกี่ยวกับรูปแบบการอุดหนุนค่าโดยสาร ปัจจุบันค่าโดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินของ BEM อยู่ที่ 17–44 บาท/เที่ยว ขึ้นอยู่กับระยะทาง ภายใต้โครงการที่เสนอ BEM มีแผนขอรับการอุดหนุน 2 ส่วน ได้แก่ 1) ชดเชยส่วนต่างค่าโดยสาร 100% สำหรับผู้โดยสารเดิม และ 2) ชดเชยค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนผู้โดยสารที่สูงขึ้นภายใต้โครงการ เราไม่คิดว่าโครงการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อกำไรของ BEM

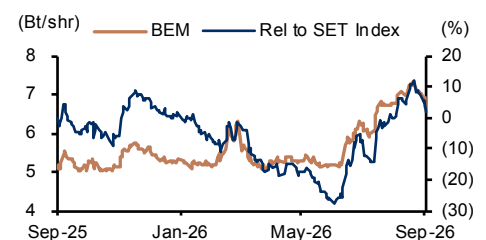

SAKSID PHADTHANANARAK

662-779-9119
saksid.pha@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	16,916	16,841	17,235	19,391
Net profit	3,781	3,858	4,044	3,670
Consensus NP	—	3,935	4,085	4,442
Diff frm cons (%)	—	(2.0)	(1.0)	(17.4)
Norm profit	3,781	3,858	4,044	3,670
Prev. Norm profit	—	3,905	4,145	4,370
Chg frm prev (%)	—	(1.2)	(2.4)	(16.0)
Norm EPS (Bt)	0.25	0.25	0.26	0.24
Norm EPS grw (%)	0.4	2.0	4.8	(9.2)
Norm PE (x)	26.7	26.2	24.9	27.5
EV/EBITDA (x)	24.8	24.7	24.6	25.3
P/BV (x)	2.7	2.6	2.5	2.4
Div yield (%)	2.3	2.3	2.4	2.2
ROE (%)	10.3	10.2	10.3	9.0
Net D/E (%)	297.2	299.5	305.6	315.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 3-Sep-26 (Bt)	6.60
Market Cap (US\$ m)	3,057.5
Listed Shares (m shares)	15,285.0
Free Float (%)	41.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	7.0
12M Price H/L (Bt)	7.35/5.00
Sector	Transportation
Major Shareholder	CK Pcl 42.26%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Key Assumption Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Ridership growth (%)						
New	44.2	9.4	0.0	2.0	3.0	10.0
Old				5.0	5.0	8.0
Change (ppt)				(3.0)	(2.0)	2.0
Interest expenses (Bt m)						
New	2,371	2,427	2,277	2,151	2,081	2,470
Old				2,351	2,284	2,243
Change (%)				(8.5)	(8.9)	10.1
Revenue (Bt m)						
New	16,375	17,004	16,916	16,841	17,235	19,391
Old				17,437	17,996	18,644
Change (%)				(3.4)	(4.2)	4.0
Gross margin (%)						
New	43.1	44.1	44.1	44.5	44.6	40.3
Old				44.9	45.0	44.9
Change (ppt)				(0.4)	(0.4)	(4.6)
Normalized profit (Bt m)						
New	3,479	3,768	3,781	3,858	4,044	3,670
Old				3,905	4,145	4,370
Change (%)				(1.2)	(2.4)	(16.0)

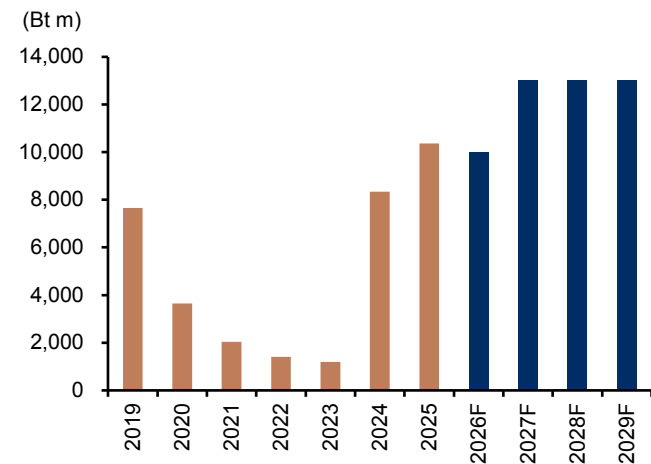
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: BEM's SOTP Value

BBG code	% stake	Fair value (Bt m)	15% discount (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
TTW TB	18.5%	6,633	5,638	10.3	7,591
CKP TB	16.8%	3,145	2,673	2.4	3,254
Total		9,778	8,311		10,845
Per BEM share (Bt)			0.5		0.7
Core business value (Bt)			7.7		
Our TP (Bt)			8.2		

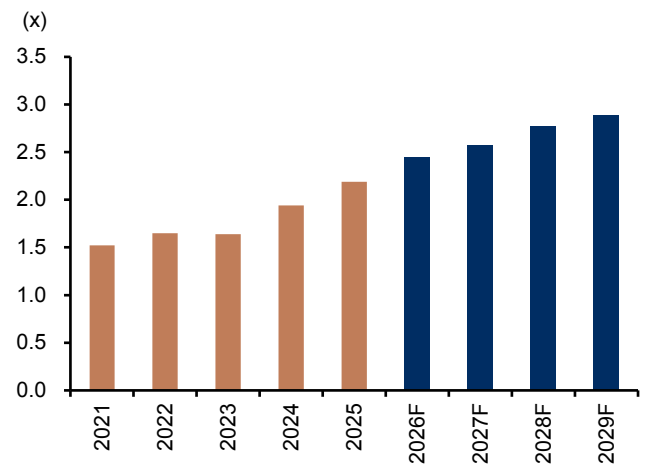
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: BEM's Capex



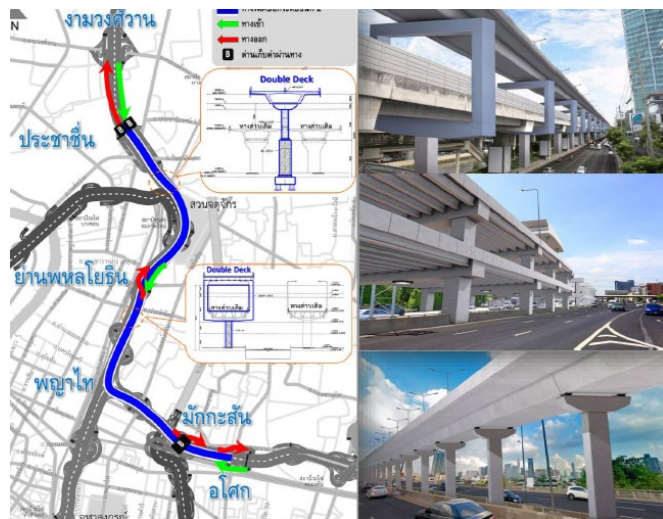
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: BEM's Net D/E Ratio Excl. Govt-guaranteed Debt



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Double-deck Expressway



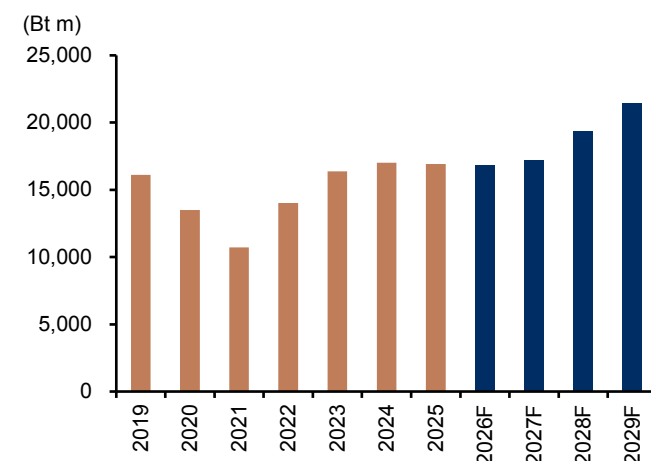
Source: Company data

Ex 6: BEM's Mass-transit Lines



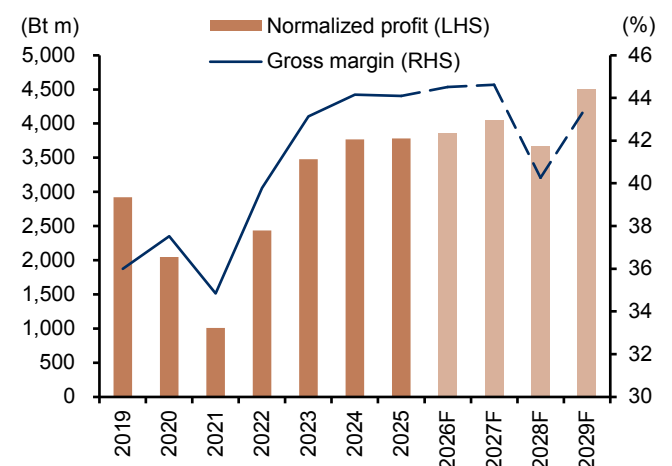
Source: Company data

Ex 7: BEM's Revenue



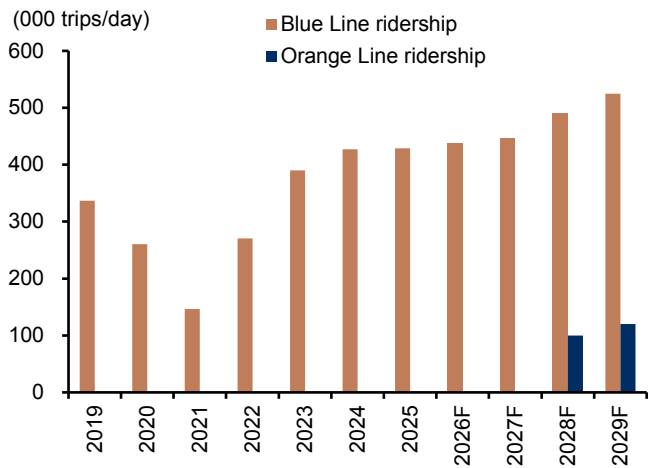
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: BEM's Gross Margin And Earnings



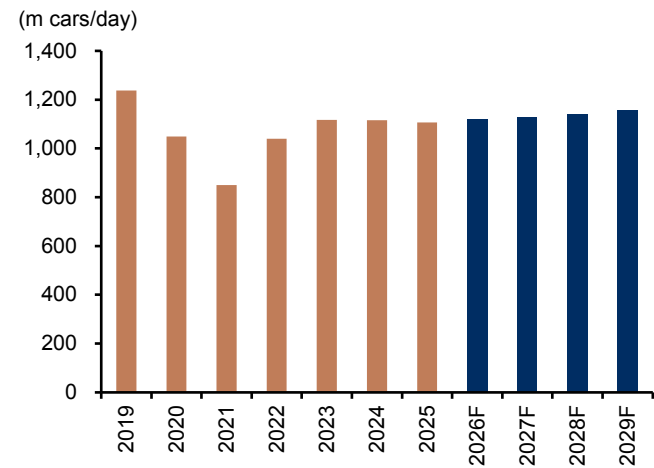
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: BEM's Blue And Orange Line Ridership



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: BEM's Traffic Volume



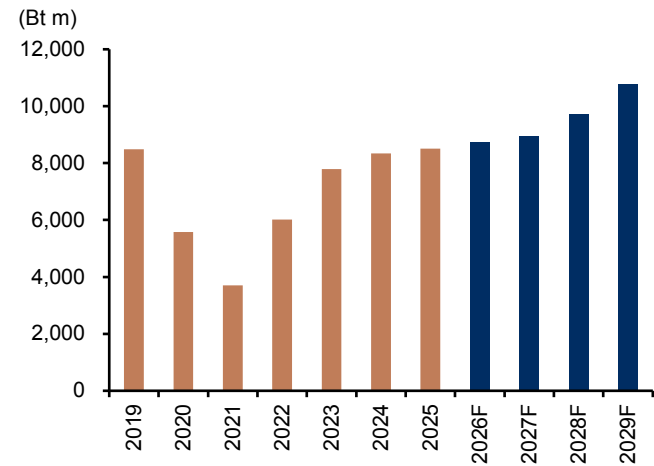
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: BEM's Concession Periods

	Ending year	Right of renewal
Expressway: SES Sector A B C	October 2035	4 years 4 months
Expressway: SES Sector D	October 2035	10 years 11 months
Expressway: SES Sector C+	October 2035	11 years 6 months
Expressway: SOE	October 2042	—
Mass transit: Blue Line	March 2050	—
Mass transit: Purple Line	August 2043	—

Source: Company data

Ex 12: BEM's EBITDA



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Government's Fare Cap Plan



Valuation Comparison

Ex 16: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div Yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Guangshen Railway	601333 CH	China	0.0	11.7	15.7	14.1	na	na	5.2	5.0	2.9	3.2
Central Japan Railway	9022 JP	Japan	(10.0)	(2.2)	7.7	7.5	0.7	0.6	8.0	7.8	0.8	0.9
Keisei Electric Railway	9009 JP	Japan	(7.4)	6.1	14.6	13.8	1.1	1.1	16.1	15.3	1.8	2.0
MTR Corp Ltd	66 HK	Hong Kong	26.7	(41.6)	10.7	18.4	1.0	1.0	11.0	13.3	4.1	4.1
Jungfraubahn Holding	JFN SW	Switzerland	(3.0)	5.8	19.3	18.3	1.8	1.7	10.6	10.2	3.4	3.5
Jiangsu Expressway	177 HK	China	4.5	2.5	8.9	8.7	1.0	0.9	12.8	12.2	5.8	5.8
Shenzhen Expressway	548 HK	China	41.0	(2.5)	9.4	9.7	0.6	0.6	10.2	10.3	5.9	5.6
Zhejiang Expressway	576 HK	China	2.7	5.1	5.8	5.5	0.6	0.6	7.9	7.7	7.3	7.3
Anhui Expressway	995 HK	China	8.9	(2.8)	11.2	11.5	1.7	1.5	9.3	9.4	5.5	5.2
Jasa Marga Persero	JSMR IJ	Indonesia	0.4	6.8	5.9	5.5	0.5	0.5	8.8	8.2	4.8	4.9
Bangkok Express & Metro	BEM TB*	Thailand	2.0	4.8	26.2	24.9	2.6	2.5	24.7	24.6	2.3	2.4
BTS Group Holdings	BTS TB**	Thailand	na	na	na	na	0.6	0.6	30.1	25.1	0.0	0.0
Average			6.0	(0.6)	12.3	12.5	1.1	1.1	12.9	12.4	3.7	3.7

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
** BTS's financial year ends in March.
Based on 3 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM) เป็นบริษัทที่ควบรวมระหว่าง บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ (BECL TB) และบมจ. รถไฟฟ้ากรุงเทพ (BMCL TB) ดำเนินการบริหารโครงการทางด่วนและรถไฟฟ้าในประเทศไทย ภายใต้สัญญาสัมปทานแบบ Build-Transfer-operate จากการทางพิเศษแห่งประเทศไทยและการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ทางด่วน และรถไฟฟ้าใต้ดินของ BEM มีเส้นทางผ่านใจกลางกรุงเทพฯ และมีจำนวนผู้ใช้บริการที่ดี
- สร้างกระแสเงินสดได้อย่างสม่ำเสมอและยั่งยืน

O — Opportunity

- การขยายเครือข่ายเส้นทางของ BEM น่าจะช่วยให้ผู้โดยสารและผู้ขับขี่รถยนต์เข้ามาใช้บริการระบบขนส่งที่มีอยู่
- การลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลจะสร้างโอกาสในการเติบโตสำหรับ BEM
- มีผู้ประกอบการเพียง 2 รายที่ดำเนินโครงการระบบขนส่งมวลชนในประเทศไทยในปัจจุบัน

CONSENSUS COMPARISON

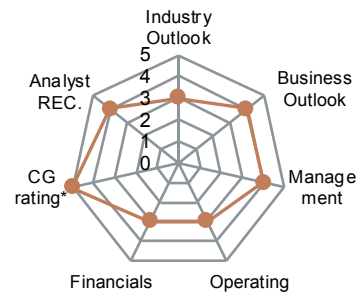
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	8.75	8.20	-6%
Norm profit 26F (Bt m)	3,935	3,858	-2%
Norm profit 27F (Bt m)	4,085	4,044	-1%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2026-27F ของเราใกล้เคียงกับของตลาด
- แต่ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด 6% เนื่องจากเราให้มุมมองที่ระมัดระวังต่อสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารของสายสีส้มตะวันออก เมื่อเริ่มดำเนินงานในปี 2028F

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ตลาดรายได้ของ BEM จำกัดเฉพาะแต่ในกรุงเทพฯ
- ธุรกิจอยู่ภายใต้สัมปทาน ทำให้มีความเสี่ยงในการต่อเนื่องของธุรกิจ

T — Threat

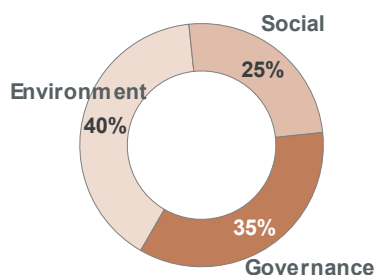
- การเข้ามาแทรกแซงการปรับค่าผ่านทางและอัตราค่าโดยสารของภาครัฐในอดีต แม้จะเป็นสัญญาสัมปทานก็ตาม
- ความล่าช้าในการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

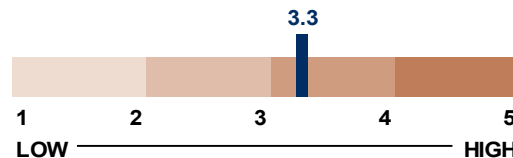
- เศรษฐกิจและนักท่องเที่ยวที่อ่อนแอกว่าคาด อาจส่งผลให้ยอดขายทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารของ BEM เติบโตช้าลงกว่าเดิม ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้ประมาณการกำไรของเราลดลง
- การแทรกแซงจากรัฐบาลในการขึ้นค่าผ่านทางและค่าโดยสาร อาจเป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมที่ทำให้ประมาณการกำไรของเราต่ำกว่าที่คาดไว้
- ค่าไฟฟ้าที่สูงกว่าคาด เป็นความเสี่ยงอีกประการหนึ่งที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
BEM	YES	AAA	-	3.26	0	63.55	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)

MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

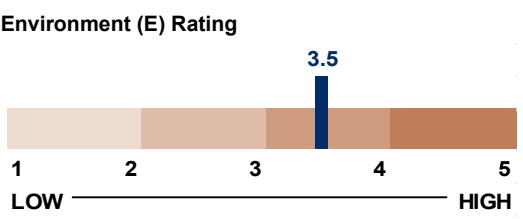
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- BEM เป็นผู้รับสัมปทานและรับผิดชอบการดำเนินงานทางด่วนศรีรัช และอุดรรัชยา รวมถึงระบบรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสายสีม่วง ภายใต้สัญญาที่ภาครัฐ โดยเราให้คะแนน ESG ของ BEM ในระดับที่ดีที่ 3.3 คะแนน โดยด้านสิ่งแวดล้อม (E) และสังคม (S) ได้คะแนนสูงสุด รองลงมาคือด้านธรรมาภิบาล (G)
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.5 จากการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่แข็งแกร่ง การปฏิบัติตามกฎระเบียบ รวมถึงความคืบหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และการใช้พลังงานผ่านโครงการเพิ่มประสิทธิภาพและการนำรถยนต์ไฟฟ้า (EV) มาใช้ ทั้งนี้ คาดว่าคะแนนจะปรับดีขึ้นเพิ่มเติมจากการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ
- คะแนนด้านสังคม (S) อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.5 เช่นกัน โดยได้รับแรงสนับสนุนจาก ความปลอดภัยของผู้โดยสารและคุณภาพการให้บริการที่ดี อัตราการร้องเรียนจากลูกค้าในระดับต่ำ และการบริหารจัดการด้านสุขภาพและความปลอดภัยของพนักงานอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ความมุ่งมั่นด้านการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล การดูแลความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงาน การมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสีย และการพัฒนาชุมชนยังช่วยเสริมผลการดำเนินงานด้านสังคมโดยรวมของบริษัท
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ BEM ที่ 2.8 ซึ่งอยู่ในระดับค่อนข้างดี แม้โมเดลธุรกิจของบริษัทจะมีความแข็งแกร่งจากสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานที่มีคุณภาพและอายุสัมปทานที่ยาวนาน แต่ยังมีเผชิญความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังอ่อนแอ ขณะที่รอบการลงหุ้นในปัจจุบันคาดว่าจะช่วยสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้นและสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว แต่ในช่วงที่ผ่านมาได้ส่งผลให้อัตรา Net D/E ของ BEM เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับความยืดหยุ่นทางการเงิน และเป็นปัจจัยให้บริษัทต้องขอเพิ่มอัตราส่วน Debt covenant



We assign BEM a good E score of 3.5, supported by its strong environmental management, regulatory compliance, and progress in reducing energy consumption. We see room for further improvement following the completion of its solar power installations.

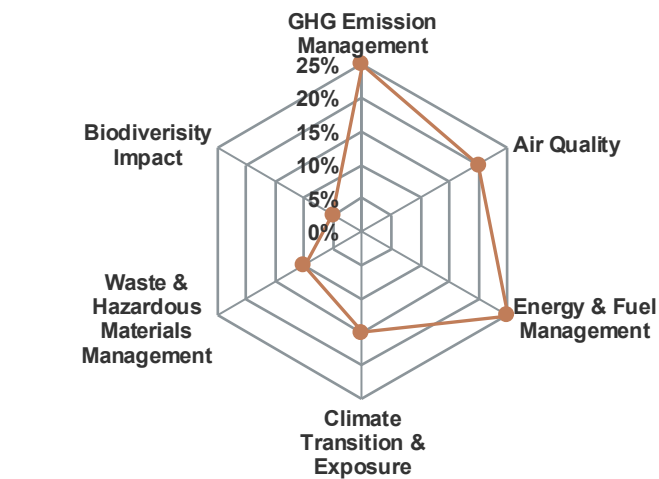


ENVIRONMENT

Our Comments

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Waste & Hazardous Materials Management

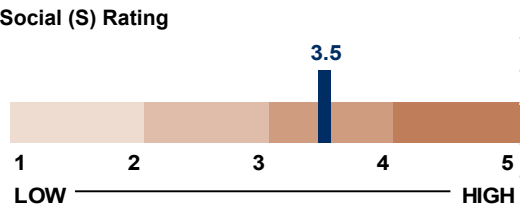
SCALE WEIGHTING



- We rate BEM's Environmental (E) score at a good level of 3.5, reflecting its strong commitment to environmental stewardship and compliance with relevant laws and regulatory requirements.
- While BEM's expressway operations have relatively limited direct GHG emissions, its mass-transit business is energy-intensive, which indirectly contributes to GHG emissions. Thus, BEM has established a GHG emissions reduction process aligned with international standards and initiatives, including ISO 50001 and the Science Based Targets initiative (SBTi), as well as SET ESG Rating criteria. The Corporate Governance, Risk Management and Sustainable Development Committee oversees its GHG reduction plan, with a target to achieve net-zero emissions by 2050.
- In 2025, BEM's total GHG emissions amounted to 135,790.09 tCO2e, down 6% y-y. Scope 1 GHG emissions were reduced by 64% y-y due to its initiatives to cut fuel consumption by gradually replacing internal combustion engine vehicles with electric vehicles. Scope 2 GHG emissions fell by 1% y-y and Scope 3 by 6% y-y. Despite a y-y decline in GHG emissions, they fell short of the targets as plans to install solar power generation systems remain underway and have not yet been completed.
- BEM's energy consumption primarily comprises electricity and fuel, with electricity being the main source. The company focuses on reducing electricity usage by adopting energy-efficient equipment across its rail systems, expressways, office buildings, and other operations, as well as installing solar power systems. BEM is also transitioning its operational fleet, including pool and executive vehicles, from internal combustion engines to electric vehicles to reduce fuel consumption, air pollution, and energy costs while improving overall energy efficiency. In 2025, BEM's total energy consumption was 232,542 MWh, down 3% y-y.
- BEM prioritizes pollution management in accordance with ISO 14001 standards and Environmental Impact Assessment (EIA) reports. It manages air quality and noise pollution impacts from its operations by designing and upgrading system infrastructures and installing appropriate equipment and advanced pollution-control technologies. Regular air quality and noise monitoring is conducted within operational areas to ensure strict compliance with relevant standards and requirements.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign BEM a good S score of 3.5, reflecting its achievement of key service quality and safety targets, improvements in data security, and initiatives to enhance employee well-being and support local communities.



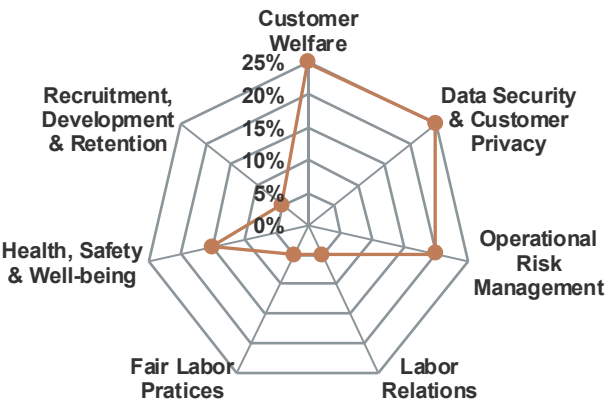
SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Labor Relations
- Operational Risk Management
- Recruitment, Development & Retention

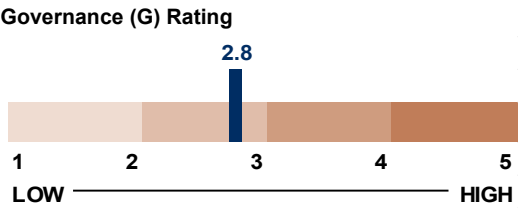
- We also assign a good social (S) score of 3.5 to BEM, supported by its strict compliance with related laws and a strong performance across employee welfare, passenger safety, customer satisfaction, and community engagement.
- BEM is committed to establishing and maintaining good relationships with stakeholders throughout its business value chain. It strives to conduct its business with accountability, fairness, and social and environmental responsibility, in line with the principles set out in its Code of Conduct.
- It has set a customer satisfaction target of no less than 98%. It aims to keep customer complaints from its expressway business below 0.15 cases per 100,000 trips and complaints from its rail business below 0.15 cases per 100,000 passengers. In 2025, BEM's customer satisfaction survey recorded a satisfaction level of 97% while its complaint rates were at 0.01 cases per 100,000 trips for the expressway business and 0.03 cases per 100,000 passengers for the rail business.
- In term of service quality, BEM has set a target for rescue incident response within 12 minutes for at least 96% of all expressway operations and a train availability target of no less than 99.7% for the rail business. BEM achieved both targets in 2025.
- BEM has continued to strengthen its IT systems to enhance information security and ensure that its practices are consistent with the ISO/IEC 27001 international standard. It has also implemented measures to protect stakeholders' personal data in accordance with the Personal Data Protection Act B.E. 2562 (2019). In 2025, BEM detected one cyberattack, which was successfully contained without affecting its services or compromising any personal data.
- BEM operates an ISO 45001-certified occupational health and safety management system, provides relevant training, and encourages employee participation. In 2025, it recorded no fatalities among customers, employees, or contractors, in line with its targets. However, LTIFR stood at 0.5 cases per 1 million hours worked for employees and 0.4 for contractors, above the zero-case target.
- Under its corporate social responsibility strategy, BEM and its subsidiaries have continued many social initiatives, such as BEM Takes Students to Conquer TCAS project, the BEM NEW HORIZONS project, the BEM Happy Journey 2025 project, and the Metro Mall Go Green project, etc.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BEM a moderate G score of 2.8. Despite its strong business model, it is the nature of concession businesses to have high regulatory risk. Operating and investing in expressways and mass transits are also capital-intensive businesses and BEM is considered a highly leveraged company. Board structure is also not strong.



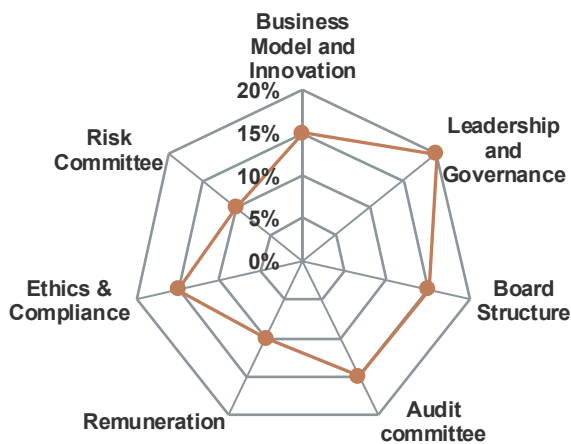
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign BEM a moderate G score of 2.8. While its business model is strong in our view, regulatory risk is high while the board structure is not ideal.
- BEM demonstrates strong business sustainability, mainly supported by its high-quality infrastructure assets and long concession periods, which provide stable and growing cash flow and high EBITDA margins. Its expressway and mass-transit businesses also benefit from recurring demand and high barriers to entry. In addition, BEM has potential value-accretive projects and concession extensions that could support long-term growth.
- However, its regulatory risk is relatively high in our view because its expressway and mass-transit businesses operate under long-term government concessions and are therefore subject to government policies and regulatory decisions. Key risks include changes in fare structures, concession terms, and government requirements, which could affect BEM's revenue, profitability, and the value of future projects or concession extensions.
- Moreover, there are recent concerns over BEM's financial constraints due to its investment cycle, which has led to a rise in its net D/E ratio and prompted the company to seek an increase in its debt covenant ratio.
- BEM's board chair is not independent. Out of the 17 members on the board of directors, six are independent, which falls short of the ideal two-thirds ratio recommended for effective governance in protecting minority shareholder interests. Gender diversity is also limited, with five female directors.
- On the positive side, BEM has independent chairs for its audit committee, nomination and remuneration committee, and corporate governance, risk management, and sustainable development committees.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	17,004	16,916	16,841	17,235	19,391
Cost of sales	9,497	9,458	9,344	9,545	11,585
Gross profit	7,507	7,458	7,497	7,691	7,806
% gross margin	44.1%	44.1%	44.5%	44.6%	40.3%
Selling & administration expenses	1,261	1,267	1,213	1,241	1,454
Operating profit	6,246	6,191	6,285	6,450	6,352
% operating margin	36.7%	36.6%	37.3%	37.4%	32.8%
Depreciation & amortization	2,099	2,319	2,465	2,637	2,832
EBITDA	8,345	8,510	8,749	9,087	9,184
% EBITDA margin	49.1%	50.3%	52.0%	52.7%	47.4%
Non-operating income	762	675	689	687	707
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,427)	(2,277)	(2,151)	(2,081)	(2,470)
Pre-tax profit	4,581	4,589	4,822	5,055	4,588
Income tax	813	808	964	1,011	918
After-tax profit	3,768	3,781	3,858	4,044	3,670
% net margin	22.2%	22.4%	22.9%	23.5%	18.9%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	3,768	3,781	3,858	4,044	3,670
Normalized profit	3,768	3,781	3,858	4,044	3,670
EPS (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.26	0.24
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.26	0.24

Despite a 2028F earnings dip from East Orange Line losses, we project record-high earnings in 2029F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	5,187	24,656	24,139	24,658	27,503
Cash & cash equivalent	2,136	2,333	1,914	1,914	1,914
Account receivables	908	844	840	860	967
Inventories	0	0	0	0	0
Others	2,143	21,479	21,384	21,884	24,622
Investments & loans	11,601	10,503	10,503	10,503	10,503
Net fixed assets	82,560	90,609	98,144	108,507	118,675
Other assets	33,425	34,742	34,692	33,242	31,792
Total assets	132,773	160,510	167,478	176,910	188,473
LIABILITIES:					
Current liabilities:	19,119	42,334	43,568	46,108	49,960
Account payables	3,420	4,919	4,860	4,964	6,026
Bank overdraft & ST loans	2,600	3,500	3,659	3,891	4,149
Current LT debt	12,184	33,005	34,120	36,287	38,689
Others current liabilities	915	909	929	966	1,096
Total LT debt	72,294	75,791	79,613	84,670	90,275
Others LT liabilities	4,800	5,383	5,740	5,902	6,652
Total liabilities	96,212	123,507	128,920	136,679	146,886
Minority interest	2	2	2	2	2
Preferreds shares	0	0	0	0	0
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
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(5,981)	(6,964)	(6,964)	(6,964)	(6,964)
Retained earnings	21,438	22,864	24,418	26,092	27,447
Shareholders' equity	36,559	37,001	38,556	40,229	41,585
Liabilities & equity	132,773	160,510	167,478	176,910	188,473

Despite high gearing, we don't expect BEM to require any capital calls

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	4,581	4,589	4,822	5,055	4,588
Tax paid	(657)	(854)	(942)	(1,019)	(894)
Depreciation & amortization	2,099	2,319	2,465	2,637	2,832
Chg In working capital	1,794	1,564	(56)	85	954
Chg In other CA & CL / minorities	190	(19,295)	(1,667)	(2,536)	(4,651)
Cash flow from operations	8,007	(11,678)	4,622	4,221	2,828
Capex	(8,336)	(10,368)	(10,000)	(13,000)	(13,000)
Right of use	(30)	6	(50)	(50)	(50)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	202	1,097	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(13,681)	(740)	2,218	3,743	4,271
Cash flow from investments	(21,844)	(10,004)	(7,832)	(9,307)	(8,779)
Debt financing	18,775	25,218	5,095	7,457	8,265
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,137)	(2,247)	(2,304)	(2,371)	(2,314)
Warrants & other surplus	(2,735)	(1,091)	0	0	0
Cash flow from financing	13,903	21,880	2,791	5,086	5,950
Free cash flow	(13,837)	(21,682)	(3,210)	(5,086)	(5,950)

We assume capex of Bt53bn in 2026-30F for the double-deck expressway, Orange Line, and South Purple Line

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	26.8	26.7	26.2	24.9	27.5
Normalized PE - at target price (x)	33.3	33.1	32.5	31.0	34.1
PE (x)	26.8	26.7	26.2	24.9	27.5
PE - at target price (x)	33.3	33.1	32.5	31.0	34.1
EV/EBITDA (x)	22.3	24.8	24.7	24.6	25.3
EV/EBITDA - at target price (x)	25.2	27.6	27.5	27.3	27.9
P/BV (x)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
P/BV - at target price (x)	3.4	3.4	3.3	3.1	3.0
P/CFO (x)	12.6	(8.6)	21.8	23.9	35.7
Price/sales (x)	5.9	6.0	6.0	5.9	5.2
Dividend yield (%)	2.3	2.3	2.3	2.4	2.2
FCF Yield (%)	(13.7)	(21.5)	(3.2)	(5.0)	(5.9)
(Bt)					
Normalized EPS	0.25	0.25	0.25	0.26	0.24
EPS	0.25	0.25	0.25	0.26	0.24
DPS	0.15	0.15	0.15	0.16	0.14
BV/share	2.39	2.42	2.52	2.63	2.72
CFO/share	0.52	(0.76)	0.30	0.28	0.19
FCF/share	(0.91)	(1.42)	(0.21)	(0.33)	(0.39)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BEM's share price trades at 1 STD below its historical average

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	3.8	(0.5)	(0.4)	2.3	12.5
Net profit (%)	8.3	0.4	2.0	4.8	(9.2)
EPS (%)	8.3	0.4	2.0	4.8	(9.2)
Normalized profit (%)	8.3	0.4	2.0	4.8	(9.2)
Normalized EPS (%)	8.3	0.4	2.0	4.8	(9.2)
Dividend payout ratio (%)	60.9	60.6	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	44.1	44.1	44.5	44.6	40.3
Operating margin (%)	36.7	36.6	37.3	37.4	32.8
EBITDA margin (%)	49.1	50.3	52.0	52.7	47.4
Net margin (%)	22.2	22.4	22.9	23.5	18.9
D/E (incl. minor) (x)	2.4	3.0	3.0	3.1	3.2
Net D/E (incl. minor) (x)	2.3	3.0	3.0	3.1	3.2
Interest coverage - EBIT (x)	2.6	2.7	2.9	3.1	2.6
Interest coverage - EBITDA (x)	3.4	3.7	4.1	4.4	3.7
ROA - using norm profit (%)	3.1	2.6	2.4	2.3	2.0
ROE - using norm profit (%)	10.2	10.3	10.2	10.3	9.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.2	10.3	10.2	10.3	9.0
- asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
- operating margin (%)	41.2	40.6	41.4	41.4	36.4
- leverage (x)	3.3	4.0	4.3	4.4	4.5
- interest burden (%)	65.4	66.8	69.1	70.8	65.0
- tax burden (%)	82.2	82.4	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
ROIC (%)	4.9	4.2	3.4	3.3	3.1
NOPAT (Bt m)	5,137	5,101	5,028	5,160	5,081
invested capital (Bt m)	121,501	146,964	154,032	163,162	172,783

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th