

15 December 2022

Sector: Transport

Bangkok Expressway and Metro

ผู้โดยสารฟื้นตัวต่อเนื่อง, คาดเซ็นสายสีส้มได้ใน 1Q23E

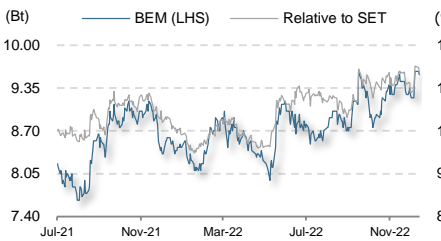
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt9.60
Target price	Bt10.80 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt10.88
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.65 / Bt7.90
Market cap. (Bt mn)	146,736
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	380
Free float	54%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	13,489	10,727	13,843	15,620
EBITDA	6,404	4,461	6,789	8,262
Net profit	2,051	1,010	2,458	3,648
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.16	0.24
Growth	-62.3%	-50.8%	143.3%	48.4%
Core EPS (Bt)	0.13	0.07	0.16	0.24
Growth	-20.1%	-50.7%	143.3%	48.4%
DPS (Bt)	0.10	0.08	0.08	0.12
Div. yield	1.0%	0.8%	0.8%	1.2%
PER (x)	71.5	145.3	59.7	40.2
Core PER (x)	71.6	145.3	59.7	40.2
EV/EBITDA (x)	33.5	48.6	31.3	25.1
PBV (x)	3.9	3.9	3.8	3.5

Bloomberg consensus				
Net profit	2,051	1,010	2,469	3,831
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.17	0.25



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.1%	5.5%	9.7%	12.3%
Relative to SET	0.4%	6.9%	7.8%	12.1%

Major shareholders		Holding
1. CH. Kamchang		32.37%
2. Mass Rapid Transit Authority of Thailand		8.22%
3. Thai NVDR		6.36%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท ซึ่ง SOTP เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด group conference call กับ BEM เมื่อวานนี้ (14 ธ.ค.) จากแนวโน้มการฟื้นตัวโดยรวมที่ยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) บริษัทยังคงเป้าผู้ใช้ทางด่วนปี 2023E ที่ 1.1-1.2 ล้านเที่ยว/วัน (เราคาดที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน โต +9% YoY) และผู้โดยสารรถไฟฟ้า 4 แสนเที่ยว/วัน (สูงกว่าเราคาดเล็กน้อยที่ 3.5 แสนเที่ยว/วัน โต +32% YoY) ขณะที่เดือน ธ.ค. ยังอยู่ในทิศทางที่ดีแม้มีวันหยุดยาว, 2) คาดว่า จะลงนามสัญญาสายสีส้มได้ใน 1Q23E, และ 3) จะยังคงการลงทุนใน TTW แม้จะมีความไม่แน่นอนในเรื่องสัญญาประปาปทุมธานี (PTW) โดยปัจจุบันบริษัทถือหุ้น TTW สัดส่วน 18.5%

เราคงกำไรสุทธิปี 2022E/23E ที่ 2.5 พันล้านบาท/3.6 พันล้านบาท (+143% YoY/+48% YoY) สำหรับ 4Q22E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่ราว 625-650 ล้านบาท โตต่อเนื่อง YoY (4Q21 กำไร 396 ล้านบาท) ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว แต่ชะลอ QoQ จากใน 3Q22 มีเงินปันผลจาก TTW

ราคาหุ้น outperform SET +7% ใน 3 เดือน จาก 3Q22 ดีกว่าคาดและการกลับมาเล่นหุ้นเปิดเมืองที่ยัง laggard ขณะที่หากเปรียบเทียบประมาณการกำไรปี 2023E และทิศทางราคาหุ้นในอดีต เรามองว่าราคาหุ้นมีโอกาสที่จะ outperform ต่อ นอกจากนี้ BEM ยังมี catalysts จาก 1) การลงนามสัญญาสายสีส้มซึ่งจะเป็น upside ราว 1-2 บาท/หุ้น, 2) โอกาสการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนในปี 2023E, และ 3) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงได้ในปี 2023E

Event: Group conference call

- **แนวโน้มการฟื้นตัวยัง on track, ตั้งเป้าเซ็นสายสีส้ม 1Q23E** เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด group conference call กับ BEM เมื่อวานนี้ (14 ธ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้
 - 1) คงเป้าหมายผู้ใช้ทางด่วนปี 2023E ที่ 1.1-1.2 ล้านเที่ยว/วัน (เราคาด 1.1 ล้านเที่ยว/วัน โต +9% YoY) และผู้โดยสารรถไฟฟ้า 4 แสนเที่ยว/วัน (เราคาด 3.5 แสนเที่ยว/วัน โต +32% YoY) ขณะที่ตัวเลขล่าสุดเดือน ธ.ค. เฉลี่ย MTD แม้จะมีปัจจัยช่วงวันหยุดยาว แต่ผู้ใช้ทางด่วนทรงตัวดีใกล้เคียง 1.1 ล้านเที่ยว/วัน และผู้โดยสารรถไฟฟ้าอยู่สูงกว่า 3 แสนเที่ยว/วัน
 - 2) บริษัทตั้งเป้าจะสามารถลงนามสัญญาโครงการสายสีส้มได้ภายใน 1Q23E หลังจากที่สำนักอัยการสูงสุดตรวจร่างสัญญาเรียบร้อยแล้ว และ รฟม. อยู่ระหว่างเตรียมเสนอกระทรวงคมนาคม และขั้นตอนต่อไปจะเสนอต่อที่ประชุม ครม.
 - 3) มองว่าโครงการ Double Deck และสายสีม่วงใต้จะเห็นความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2023E ขณะที่อยู่ระหว่างศึกษารายละเอียดโครงการอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น โครงการ O&M มอเตอร์เวย์บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว (M82) มีแผนเปิดประมูลกลางปี 2023E และโครงการทางด่วนกะทุ่ม-ป่าตอง เปิดประมูลช่วงปลายปี 2022E-ต้นปี 2023E เป็นต้น
 - 4) คาดการณ์จะยังคงนโยบายการลงทุนใน TTW (ปัจจุบันบริษัทถือหุ้น 18.5%) แม้จะมีความไม่แน่นอนเรื่องสัญญาประปาปทุมธานี (PTW)

Implication

□ **คงประมาณการปี 2022E/23E, 4Q22E โตต่อเนื่อง YoY** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/23E ที่ 2.5 พันล้านบาท/3.6 พันล้านบาท (+143% YoY/+48% YoY) สำหรับ 4Q22E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่ระดับ 625 ล้านบาท (+58% YoY, -28% QoQ) ถึง 650 ล้านบาท (+64% YoY, -25% QoQ) โดยลดลง QoQ สาเหตุหลักเนื่องจากใน 3Q22 มีเงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจหลักยังฟื้นตัวดี โดยตัวเลขผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้าล่าสุดฟื้นตัวดีเป็นสัดส่วนราว 86-87% แล้วเมื่อเทียบกับปริมาณก่อนการระบาด COVID-19

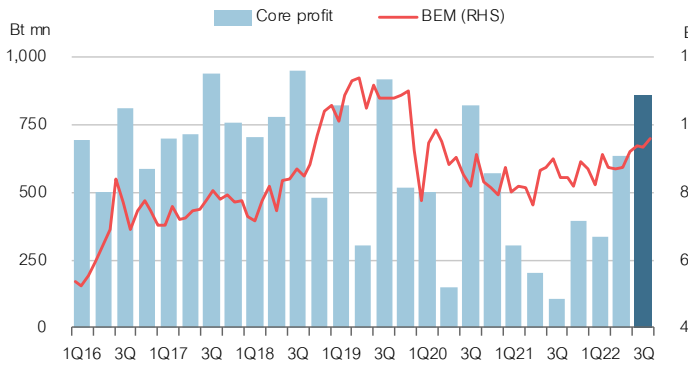
สำหรับโครงการสายสีส้ม แม้จะมีปัจจัยเรื่องคดีความ แต่เบื้องต้นเรามองว่ามีโอกาสลงนามสัญญาได้ใน 1H23E เนื่องจากเป็นโครงการที่รัฐต้องการเร่งผลักดัน ขณะที่การก่อสร้างสายสีส้มตะวันออกใกล้เสร็จเรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้เราประเมินบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน เนื่องจากงานโยธาทั้งหมดราว 9 หมื่นล้านบาทจะได้รับเงินสนับสนุนจากทางภาครัฐ โดยเราคาดการณ์ D/E ปี 2023E-24E จะอยู่ในระดับ manageable ที่ไม่เกิน 2x จากปัจจุบัน 1.7x

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.

Valuation/Catalyst/Risk

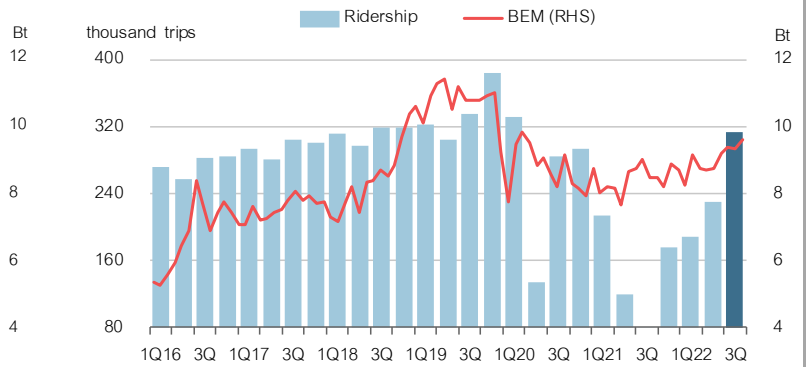
คงค่านำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท อิง SOTP เรายังมองว่าหุ้น BEM ยังมี catalysts จาก 1) การลงนามสัญญาโครงการสายสีส้มใน 1H23E ซึ่งจะเป็น upside รวบรวม 1-2 บาท/หุ้น, 2) การทยอยผ่อนคลายนโยบาย COVID-19 ของจีนและความคาดหวังของการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนในปี 2023E, และ 3) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงใต้ ในปี 2023E

Fig 1: BEM share prices vs profits



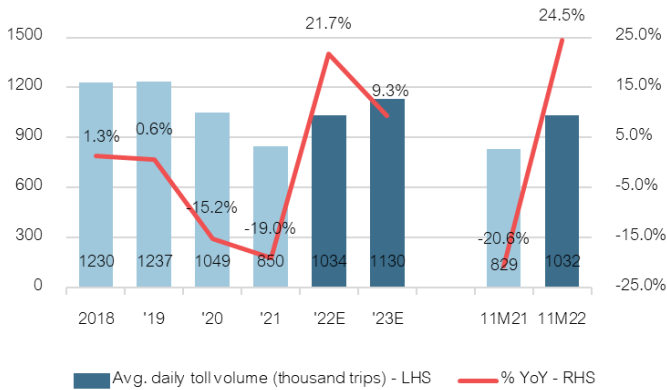
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs ridership



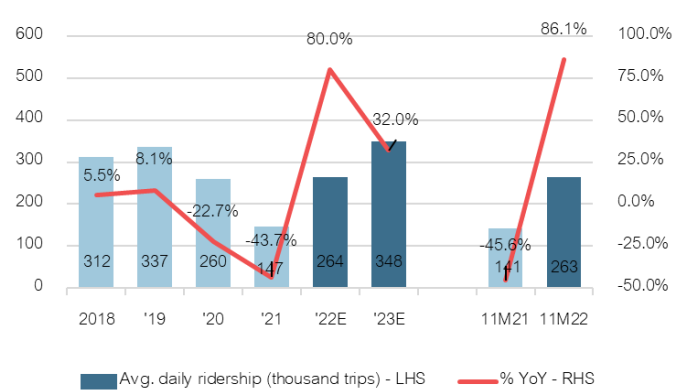
Source: Company, Setsmart, DAOL

Fig 3: BEM expressway's average traffic volume



Source: Company, DAOL

Fig 4: BEM MRT's average ridership

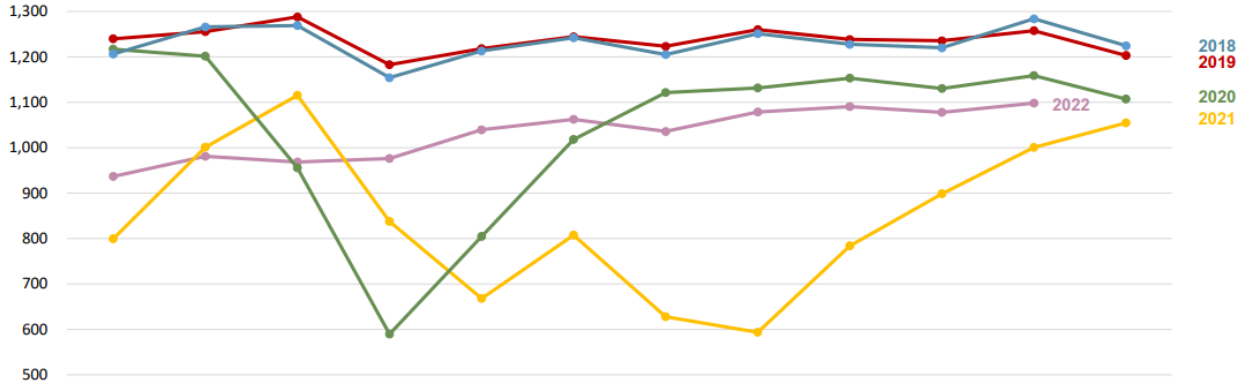


Source: Company, DAOL

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: BEM expressway's average traffic volume - monthly

(Thousand trips/Day)

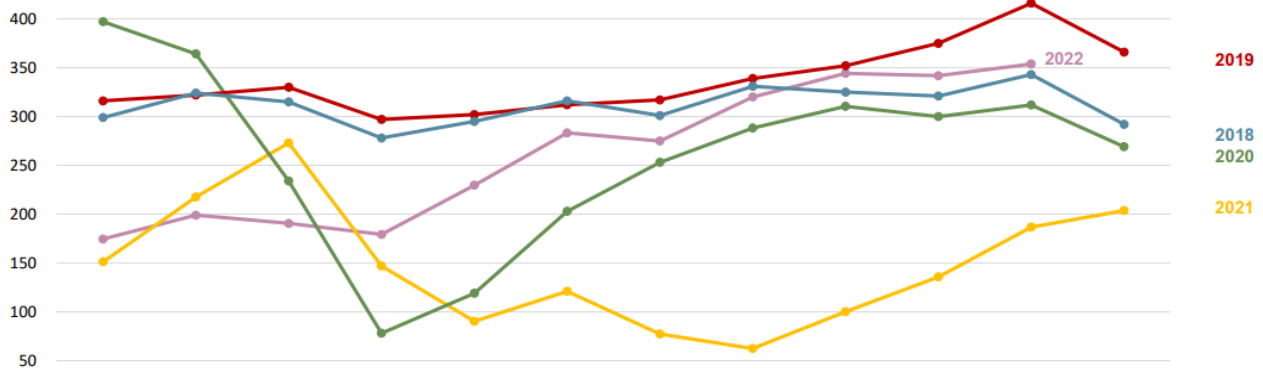


	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2022	936.95	981.29	968.74	976.33	1,039.60	1,062.55	1,036.00	1,078.81	1,090.74	1,078.10	1,098.37		1,031.98	24.10%
2021	799.50	1,001.28	1,115.52	837.85	668.03	807.77	627.96	593.88	783.85	898.55	1,000.59	1,054.73	849.66	-19.07%
2020	1,216.93	1,201.67	955.76	589.84	804.89	1,018.23	1,121.26	1,131.69	1,153.22	1,130.57	1,158.81	1,107.15	1,049.93	-15.14%
2019	1,239.85	1,255.73	1,288.11	1,183.02	1,218.34	1,244.63	1,223.34	1,260.20	1,238.35	1,235.54	1,257.85	1,203.37	1,237.26	0.58%
2018	1,206.51	1,266.04	1,269.04	1,154.27	1,213.29	1,242.35	1,205.30	1,251.22	1,227.88	1,220.11	1,283.91	1,224.67	1,230.13	1.33%
%YoY 22/21	17.19%	-2.00%	-13.16%	16.53%	55.62%	31.54%	64.99%	81.67%	39.15%	19.98%	9.77%			

Source: Company

Fig 6: BEM MRT's average ridership - monthly

(Thousand trips/Day)



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2022	174.58	199.41	190.55	179.28	229.66	283.29	274.62	320.17	344.19	341.79	353.77		263.09	86.11%
2021	151.24	217.62	272.60	146.87	90.35	120.93	77.21	62.40	100.12	135.89	186.78	203.71	146.66	-43.70%
2020	397.44	363.88	233.98	78.49	118.80	202.68	253.37	288.11	310.33	299.93	311.75	269.09	260.47	-22.65%
2019	316.85	321.70	330.49	296.64	302.09	311.72	316.72	338.51	351.51	375.36	412.75	365.88	336.85	8.12%
2018	299.02	323.54	315.35	277.99	294.90	316.44	301.13	331.00	325.33	321.09	342.81	291.54	311.54	5.50%
%YoY 22/21	15.43%	-8.37%	-30.11%	22.07%	154.20%	134.25%	255.66%	413.12%	243.80%	151.53%	89.40%			

Source: Company

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	2,153	3,060	3,094	3,261	3,739
Cost of sales	(1,537)	(1,773)	(1,905)	(2,051)	(2,094)
Gross profit	617	1,287	1,189	1,210	1,644
SG&A	(264)	(298)	(264)	(304)	(278)
EBITDA	847	1,387	1,316	1,664	2,063
Finance costs	(549)	(556)	(570)	(583)	(604)
Core profit	108	396	336	634	863
Net profit	108	396	336	634	863
EPS	0.01	0.03	0.02	0.04	0.06
Gross margin	28.6%	42.1%	38.4%	37.1%	44.0%
EBITDA margin	39.3%	45.3%	42.5%	51.0%	55.2%
Net profit margin	5.0%	12.9%	10.9%	19.4%	23.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	704	1,614	1,131	1,134	1,423
Accounts receivable	482	549	473	494	558
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	3,262	2,881	2,936	2,948	3,223
Total cur. Assets	4,448	5,044	4,541	4,576	5,204
Investments	17,097	0	0	0	0
Fixed assets	311	379	384	372	379
Other assets	89,841	108,193	110,164	107,164	104,205
Total assets	111,697	113,616	115,088	112,113	109,787
Short-term loans	3,250	3,000	2,000	2,020	2,040
Accounts payable	1,938	1,745	1,492	1,818	1,849
Current maturities	5,666	8,406	6,589	9,491	12,068
Other current liabilities	574	583	564	579	655
Total cur. liabilities	11,429	13,734	10,645	13,908	16,611
Long-term debt	57,416	57,769	62,759	55,175	47,608
Other LT liabilities	4,028	4,080	3,985	4,093	4,209
Total LT liabilities	61,445	61,848	66,744	59,268	51,817
Total liabilities	72,874	75,582	77,390	73,177	68,428
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	16,431	17,037	16,697	17,932	20,351
Others	1,248	(147)	(101)	(101)	(101)
Minority interests	42	42	2	4	7
Shares' equity	38,823	38,034	37,699	38,936	41,359

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	5,435	2,051	1,010	2,458	3,648
Depreciation	4,026	1,858	1,129	1,500	1,460
Chg in working capital	235	(1,717)	(1,182)	1,957	1,617
Others	(1,955)	3,159	1,913	108	116
CF from operations	7,741	5,351	2,869	6,023	6,841
Capital expenditure	(26)	(113)	(41)	(138)	(156)
Others	(7,537)	(3,611)	(1,690)	0	(200)
CF from investing	(7,563)	(3,724)	(1,731)	(138)	(356)
Free cash flow	179	1,627	1,138	5,885	6,485
Net borrowings	3,933	2,842	2,174	(4,662)	(4,971)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,293)	(1,376)	(1,529)	(1,223)	(1,229)
Others	(1,641)	(2,184)	(2,266)	2	3
CF from financing	(1)	(717)	(1,621)	(5,882)	(6,197)
Net change in cash	178	910	(482)	3	289

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	16,107	13,489	10,727	13,843	15,620
Cost of sales	(10,310)	(8,427)	(6,990)	(8,181)	(8,319)
Gross profit	5,797	5,063	3,737	5,662	7,302
SG&A	(1,336)	(1,347)	(1,160)	(1,149)	(1,265)
EBITDA	9,367	6,404	4,461	6,789	8,262
Depre. & amortization	(4,026)	(1,858)	(1,129)	(1,500)	(1,460)
Equity income	173	0	0	0	0
Other income	707	830	755	776	766
EBIT	5,340	4,546	3,332	5,289	6,802
Finance costs	(1,723)	(2,113)	(2,187)	(2,360)	(2,375)
Income taxes	(1,037)	(381)	(134)	(469)	(775)
Net profit before MI	2,580	2,052	1,011	2,460	3,652
Minority interest	(17)	(4)	(1)	(2)	(3)
Core profit	2,563	2,048	1,010	2,458	3,648
Extraordinary items	2,872	3	0	0	0
Net profit	5,435	2,051	1,010	2,458	3,648

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	3.2%	-16.3%	-20.5%	29.0%	12.8%
EBITDA	1.2%	-31.6%	-30.3%	52.2%	21.7%
Net profit	2.2%	-62.3%	-50.8%	143.3%	48.4%
Core profit	-12.2%	-20.1%	-50.7%	143.3%	48.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	36.0%	37.5%	34.8%	40.9%	46.7%
EBITDA margin	58.2%	47.5%	41.6%	49.0%	52.9%
Core profit margin	15.9%	15.2%	9.4%	17.8%	23.4%
Net profit margin	33.7%	15.2%	9.4%	17.8%	23.4%
ROA	4.9%	1.8%	0.9%	2.2%	3.3%
ROE	14.0%	5.4%	2.7%	6.3%	8.8%
Stability					
D/E (x)	1.71	1.82	1.89	1.71	1.49
Net D/E (x)	1.69	1.78	1.86	1.68	1.46
Interest coverage ratio	3.1	2.2	1.5	2.2	2.9
Current ratio (x)	0.39	0.37	0.43	0.33	0.31
Quick ratio (x)	0.39	0.37	0.43	0.33	0.31
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.36	0.13	0.07	0.16	0.24
Core EPS	0.17	0.13	0.07	0.16	0.24
Book value	2.54	2.49	2.47	2.55	2.71
Dividend	0.15	0.10	0.08	0.08	0.12
Valuation (x)					
PER	27.00	71.54	145.27	59.70	40.22
Core PER	57.25	71.64	145.27	59.70	40.22
P/BV	3.78	3.86	3.89	3.77	3.55
EV/EBITDA	22.67	33.47	48.64	31.27	25.06
Dividend yield	1.6%	1.0%	0.8%	0.8%	1.2%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **6**