

27 January 2023

Sector: Health Care Services

Bangkok Dusit Medical Services

4Q22E ขยายตัว YoY, 2023E เติบโตต่อเนื่อง จากเพิ่มฐานลูกค้า

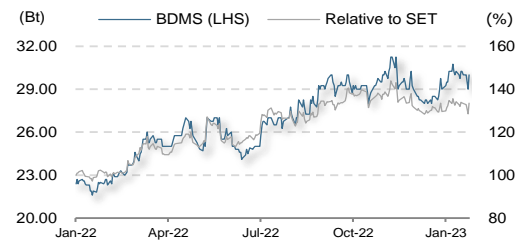
| | |
|------------------|-------------------------------|
| Bloomberg ticker | BDMS TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt30.00 |
| Target price | Bt36.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +20% |
| EPS revision | 2022E: No change / 2023E: +1% |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt33.29 |
| Bloomberg consensus | Buy 20 / Hold 7 / Sell 1 |

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt32.00 / Bt21.70 |
| Market cap. (Bt mn) | 476,760 |
| Shares outstanding (mn) | 15,892 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 1,266 |
| Free float | 68% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Very good |

| | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
| Revenue | 68,074 | 74,451 | 92,006 | 100,986 |
| EBITDA | 15,255 | 17,644 | 23,126 | 23,792 |
| Net profit | 7,214 | 7,936 | 12,711 | 13,232 |
| EPS (Bt) | 0.45 | 0.50 | 0.80 | 0.83 |
| Growth | -53.9% | 10.0% | 60.2% | 4.1% |
| Core EPS (Bt) | 0.38 | 0.50 | 0.80 | 0.83 |
| Growth | -40.4% | 31.3% | 60.2% | 4.1% |
| DPS (Bt) | 0.55 | 0.45 | 0.40 | 0.42 |
| Div. yield | 1.8% | 1.5% | 1.3% | 1.4% |
| PER (x) | 66.1 | 60.1 | 37.5 | 36.0 |
| Core PER (x) | 78.9 | 60.1 | 37.5 | 36.0 |
| EV/EBITDA (x) | 31.7 | 27.6 | 21.1 | 20.2 |
| PBV (x) | 5.2 | 5.4 | 5.4 | 5.0 |

| | | | | |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|
| Bloomberg consensus | | | | |
| Net profit | 7,214 | 7,936 | 12,080 | 12,814 |
| EPS (Bt) | 0.45 | 0.50 | 0.75 | 0.81 |



Source: Aspen

| | | | | |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | 6.2% | 2.6% | 14.3% | 33.3% |
| Relative to SET | 3.5% | -2.1% | 6.7% | 31.6% |

| | | |
|-------------------------------|--|---------|
| Major shareholders | | Holding |
| 1. Mr. Prasert Prasartong-oso | | 12.77% |
| 2. Thai NVDR Co., Ltd. | | 12.12% |
| 3. Bangkok Airway | | 5.21% |

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ 36.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 44x เรายังคงว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q22E อยู่ที่ 3,219 ล้านบาท (+22% YoY, -5% QoQ) การเติบโต YoY มาจากผู้ป่วยต่างชาติเป็นหลัก แต่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของกลุ่มรพ. ทำให้ occ rate ลดลงมาอยู่ที่ 70% จาก 76% ใน 3Q22 ส่วน GPM ลดลงอยู่ที่ 36.5% จาก 36.8% ใน 3Q22 และ SG&A เพิ่มขึ้นเป็น 19.5% จาก 18.9% ใน 3Q22 โดยเรายังคงประมาณกำไรปี 2022E ที่ 12,711 ล้านบาท (+60% YoY) การเติบโตมาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยทั่วไปทั้งในประเทศและต่างประเทศ

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +1% เป็น 12,232 ล้านบาท (+4% YoY) จาก 13,052 ล้านบาท จากการปรับรายได้ลูกค้าประเทศซาอุฯเพิ่มขึ้น หลังจากบริษัทจะเปิดศูนย์ประชาสัมพันธ์เพิ่มในซาอุฯในปี 2023E เพื่อขยายฐานลูกค้าตามผู้บริหารวางเป้าหมาย จากการเล็งเห็นโอกาสการเติบโตของคนไข้ซาอุฯ โดยการเติบโตในปี 2023E มาจากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศและในประเทศเพิ่มมากขึ้น ทำให้อัตราการครองเตียงสูงขึ้น ส่งผลให้ GPM ในปี 2023E อยู่ที่ 36.3% ราคานั้น outperform SET +31% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จากอานิสงส์การเปิดประเทศจีนและโอกาสในการขยายฐานลูกค้าโดยเฉพาะคนไข้ซาอุฯ แต่เรายังคงมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของชาวต่างชาติอยู่ที่ 24% ซึ่งกำลังกลับเข้าสู่ระดับช่วงก่อนโควิดที่ 30% ในปัจจุบันนี้มีผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจมารักษาอยู่เป็นจำนวนมาก และยังมี upside จากการตรวจ RT-PCR เนื่องจาก BDMS มีรพ. กระจายอยู่ทั่วประเทศ โดยเฉพาะจังหวัดที่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติสูง

Event: 4Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไร 4Q22E เติบโต YoY จากกลุ่มลูกค้าต่างชาติ แต่ลดลง QoQ ตาม seasonality** โดยเราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิใน 4Q22E ที่ 3,219 ล้านบาท (+22% YoY, -5% QoQ) การขยายตัว YoY มาจากผู้ป่วยต่างชาติที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าประเภท Fly-in ในกลุ่มลูกค้าของ CLMV รวมถึงชาวจีน expat ที่ขยายตัวมากกว่าช่วงก่อนโควิดแล้ว ในขณะที่รายได้ลูกค้าชาวไทยทรงตัว YoY ส่วนการลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทำให้ occ rate ลดลงมาอยู่ที่ 70% จาก 76% ใน 3Q22 รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นทำให้ SG&A อยู่ที่ 19.5% (3Q22 = 18.9%) และ GPM อยู่ที่ 36.5% (3Q22 = 36.8%) โดยยังคงประมาณกำไรปี 2022E ที่ 12,711 ล้านบาท (+60% YoY) ซึ่งเติบโตมาจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยทั่วไปทั้งในประเทศและต่างประเทศ

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +1%** เป็น 12,232 ล้านบาท (+4% YoY) จากฐานที่สูง โดยจากเดิมที่ 13,052 ล้านบาท จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกลาเทศและซาอุฯ โดยการจัดตั้งศูนย์ refer คนไข้เพิ่มที่ประเทศซาอุฯในปี 2023E เนื่องจากบริษัทมองเห็นโอกาสในการเติบโตของฐานลูกค้า โดยปัจจุบันคนไข้ซาอุฯมีจำนวนมากที่ช่วงก่อนโควิด หลังจากที่ทางรัฐบาลเชื่อมความสัมพันธ์ที่ดีขึ้น ซึ่งเราคาดว่าในไตรมาสเข้าประเทศไทยที่ 100,000 คน โดย 70% เป็นกลุ่มที่บินมารักษาในไทย เรายังคงว่า 35% นั้นจะมารักษาที่ BDMS จะทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 980 ล้านบาท ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม โดยจะรับผู้ประกันตนเพิ่มอีก 1 รพ. ที่สุราษฎร์ธานี และมีแผนที่จะรับเพิ่มอีก 2-3 แห่งในปี 2023E โดยการรับผู้ประกันตนและผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มจะทำให้ใช้ capacity ได้มีสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้ cover ค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น ทำให้เราคง GPM ที่ 36.3%

Valuation/Catalyst/Risk

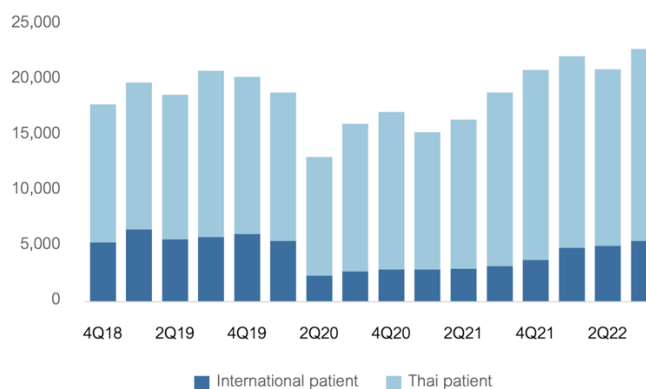
เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 36.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 44x โดยมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism โดยปัจจุบันมีสัดส่วนชาวต่างชาติอยู่ที่ 24% ซึ่งช่วงก่อนโควิดมีสัดส่วนอยู่ที่ 30% รวมถึง upside จากลูกค้าชาวจีนหลังจากที่จีนเปิดประเทศ

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

Fig 1: 4Q22E earnings preview

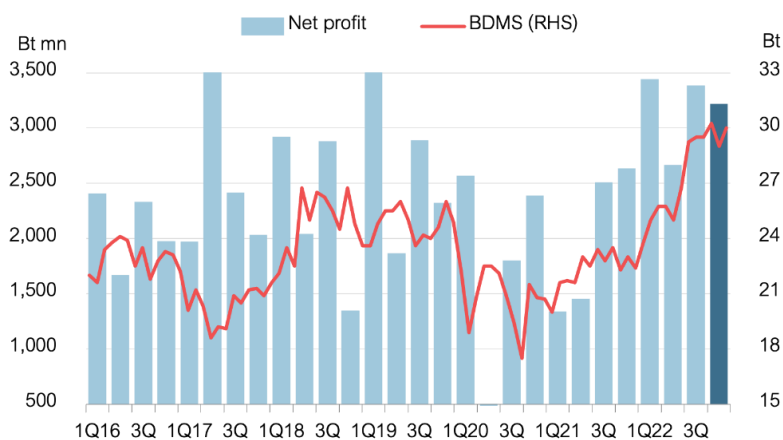
| FY: Dec (Bt mn) | 4Q22E | 4Q21 | YoY | 3Q22 | QoQ | 2022 | 2021 | YoY |
|-------------------|----------|----------|--------|----------|-------|----------|----------|--------|
| Revenues | 23,548 | 21,596 | 9.0% | 23,700 | -0.6% | 92,006 | 74,451 | 23.6% |
| CoGS | (14,953) | (13,525) | 10.6% | (14,979) | -0.2% | (58,530) | (49,462) | 18.3% |
| Gross profit | 8,595 | 8,071 | 6.5% | 8,720 | -1.4% | 33,476 | 24,989 | 34.0% |
| SG&A | (4,592) | (4,691) | -2.1% | (4,496) | 2.1% | (17,313) | (15,029) | 15.2% |
| EBITDA | 5,793 | 5,255 | 10.2% | 6,016 | -3.7% | 23,126 | 17,644 | 31.1% |
| Other inc./exps | 280 | 309 | -9.4% | 285 | -1.9% | 955 | 1,340 | -28.7% |
| Interest expenses | (135) | (186) | -27.5% | (135) | -0.1% | (551) | (728) | -24.3% |
| Income tax | (779) | (746) | 4.5% | (824) | -5.4% | (3,201) | (2,103) | 52.2% |
| Core profit | 3,219 | 2,636 | 22.1% | 3,386 | -4.9% | 12,711 | 7,936 | 60.2% |
| Net profit | 3,219 | 2,636 | 22.1% | 3,386 | -4.9% | 12,711 | 7,936 | 60.2% |
| EPS (Bt) | 0.20 | 0.17 | 22.1% | 0.21 | -4.9% | 0.80 | 0.50 | 60.2% |
| Gross margin | 36.5% | 37.4% | | 36.8% | | 36.4% | 33.6% | |
| Net margin | 13.7% | 12.2% | | 14.3% | | 13.8% | 10.7% | |

Fig 2: Revenue breakdown by nationality



Source: Company data, DAOL

Fig 3: BDMS share prices vs profits



Source: Company data, 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.

Quarterly income statement

| (Bt mn) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Sales | 19,664 | 21,596 | 22,986 | 21,772 | 23,700 |
| Cost of sales | (13,125) | (13,525) | (14,451) | (14,147) | (14,979) |
| Gross profit | 6,540 | 8,071 | 8,535 | 7,625 | 8,720 |
| SG&A | (3,514) | (4,691) | (4,025) | (4,200) | (4,496) |
| EBITDA | 5,135 | 5,255 | 6,182 | 5,134 | 6,016 |
| Finance costs | (172) | (186) | (146) | (135) | (135) |
| Core profit | 2,509 | 2,636 | 3,443 | 2,664 | 3,386 |
| Net profit | 2,509 | 2,636 | 3,443 | 2,664 | 3,386 |
| EPS | 0.16 | 0.17 | 0.22 | 0.17 | 0.21 |
| Gross margin | 33.3% | 37.4% | 37.1% | 35.0% | 36.8% |
| EBITDA margin | 26.1% | 24.3% | 26.9% | 23.6% | 25.4% |
| Net profit margin | 12.8% | 12.2% | 15.0% | 12.2% | 14.3% |

Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & deposits | 5,596 | 20,939 | 12,660 | 8,840 | 13,733 |
| Accounts receivable | 8,850 | 7,192 | 9,131 | 9,967 | 10,940 |
| Inventories | 1,843 | 1,855 | 2,005 | 2,146 | 2,359 |
| Other current assets | 36 | 27 | 605 | 37 | 40 |
| Total cur. assets | 16,325 | 30,013 | 24,401 | 20,991 | 27,073 |
| Investments | 18,015 | 1,547 | 1,604 | 1,840 | 2,020 |
| Fixed assets | 97,677 | 103,886 | 101,733 | 102,217 | 102,286 |
| Other assets | 1,644 | 604 | 715 | 1,840 | 2,020 |
| Total assets | 133,662 | 136,050 | 128,454 | 126,888 | 133,399 |
| Short-term loans | 24 | 0 | 0 | 92 | 101 |
| Accounts payable | 5,990 | 4,450 | 5,035 | 5,853 | 6,433 |
| Current maturities | 5,210 | 427 | 3,369 | 3,255 | 3,299 |
| Other current liabilities | 8,039 | 6,343 | 7,459 | 9,201 | 10,099 |
| Total cur. liabilities | 19,263 | 11,220 | 15,862 | 18,401 | 19,931 |
| Long-term debt | 19,130 | 23,736 | 15,384 | 13,365 | 10,750 |
| Other LT liabilities | 8,087 | 9,631 | 9,442 | 7,360 | 8,079 |
| Total LT liabilities | 27,217 | 33,367 | 24,827 | 20,725 | 18,829 |
| Total liabilities | 46,480 | 44,588 | 40,689 | 39,126 | 38,760 |
| Registered capital | 1,758 | 1,758 | 1,758 | 1,758 | 1,758 |
| Paid-up capital | 1,589 | 1,589 | 1,589 | 1,589 | 1,589 |
| Share premium | 30,166 | 30,166 | 30,166 | 30,166 | 30,166 |
| Retained earnings | 45,884 | 47,275 | 42,949 | 42,946 | 49,823 |
| Others | 6,174 | 8,880 | 9,141 | 9,141 | 9,141 |
| Minority interests | 3,368 | 3,553 | 3,920 | 3,920 | 3,920 |
| Shares' equity | 87,182 | 91,463 | 87,765 | 87,762 | 94,639 |

Cash flow statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|---------------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Net profit | 15,517 | 7,214 | 7,936 | 12,711 | 13,232 |
| Depreciation | 5,752 | 6,413 | 6,321 | 5,956 | 5,990 |
| Chg in working capital | (564) | 106 | (1,504) | (159) | (606) |
| Others | 919 | 897 | 237 | (896) | 1,433 |
| CF from operations | 21,624 | 14,630 | 12,990 | 17,611 | 20,050 |
| Capital expenditure | (9,754) | (12,622) | (4,168) | (6,440) | (6,059) |
| Others | 5,168 | 16,468 | (57) | (236) | (180) |
| CF from investing | (4,586) | 3,847 | (4,225) | (6,676) | (6,239) |
| Free cash flow | 17,038 | 18,477 | 8,765 | 10,935 | 13,811 |
| Net borrowings | (15,519) | (201) | (5,410) | (2,041) | (2,563) |
| Equity capital raised | 5,447 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | (6,950) | (4,768) | (12,713) | (12,713) | (6,355) |
| Others | (271) | 1,835 | 1,079 | 0 | 0 |
| CF from financing | (17,292) | (3,134) | (17,044) | (14,755) | (8,918) |
| Net change in cash | (254) | 15,343 | (8,279) | (3,820) | 4,893 |

Forward PER band



Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 82,723 | 68,074 | 74,451 | 92,006 | 100,986 |
| Cost of sales | (54,277) | (46,371) | (49,462) | (58,530) | (64,328) |
| Gross profit | 28,446 | 21,703 | 24,989 | 33,476 | 36,658 |
| SG&A | (17,447) | (14,161) | (15,029) | (17,313) | (20,197) |
| EBITDA | 18,945 | 15,255 | 17,644 | 23,126 | 23,792 |
| Depre. & amortization | (5,752) | (6,413) | (6,321) | (5,956) | (5,990) |
| Equity income | 1,022 | 273 | 21 | 51 | 28 |
| Other income | 1,171 | 1,028 | 1,340 | 955 | 1,313 |
| EBIT | 13,192 | 8,843 | 11,322 | 17,170 | 17,802 |
| Finance costs | (929) | (871) | (728) | (551) | (501) |
| Income taxes | (1,718) | (1,491) | (2,103) | (3,201) | (3,332) |
| Net profit before MI | 10,545 | 6,480 | 8,490 | 13,418 | 13,968 |
| Minority interest | (492) | (435) | (554) | (707) | (736) |
| Core profit | 10,053 | 6,045 | 7,936 | 12,711 | 13,232 |
| Extraordinary items | 5,464 | 1,169 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 15,517 | 7,214 | 7,936 | 12,711 | 13,232 |

Key ratios

| FY: Dec (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Growth YoY | | | | | |
| Revenue | 6.9% | -17.7% | 9.4% | 23.6% | 9.8% |
| EBITDA | 0.0% | -19.5% | 15.7% | 31.1% | 2.9% |
| Net profit | 68.8% | -53.5% | 10.0% | 60.2% | 4.1% |
| Core profit | 1.8% | -39.9% | 31.3% | 60.2% | 4.1% |
| Profitability ratio | | | | | |
| Gross profit margin | 34.4% | 31.9% | 33.6% | 36.4% | 36.3% |
| EBITDA margin | 22.9% | 22.4% | 23.7% | 25.1% | 23.6% |
| Core profit margin | 12.2% | 8.9% | 10.7% | 13.8% | 13.1% |
| Net profit margin | 18.8% | 10.6% | 10.7% | 13.8% | 13.1% |
| ROA | 11.6% | 5.3% | 6.2% | 10.0% | 9.9% |
| ROE | 17.8% | 7.9% | 9.0% | 14.5% | 14.0% |
| Stability | | | | | |
| D/E (x) | 0.53 | 0.49 | 0.46 | 0.45 | 0.41 |
| Net D/E (x) | 0.22 | 0.04 | 0.07 | 0.09 | 0.00 |
| Interest coverage ratio | 14.20 | 10.15 | 15.54 | 31.14 | 35.51 |
| Current ratio (x) | 0.85 | 2.67 | 1.54 | 1.14 | 1.36 |
| Quick ratio (x) | 0.75 | 2.51 | 1.37 | 1.02 | 1.24 |
| Per share (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.99 | 0.45 | 0.50 | 0.80 | 0.83 |
| Core EPS | 0.64 | 0.38 | 0.50 | 0.80 | 0.83 |
| Book value | 5.54 | 5.76 | 5.52 | 5.52 | 5.96 |
| Dividend | 0.44 | 0.55 | 0.45 | 0.40 | 0.42 |
| Valuation (x) | | | | | |
| PER | 30.44 | 66.09 | 60.08 | 37.51 | 36.03 |
| Core PER | 46.98 | 78.87 | 60.08 | 37.51 | 36.03 |
| P/BV | 5.42 | 5.21 | 5.43 | 5.43 | 5.04 |
| EV/EBITDA | 26.33 | 31.70 | 27.59 | 21.13 | 20.22 |
| Dividend yield | 1.5% | 1.8% | 1.5% | 1.3% | 1.4% |

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

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

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

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

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

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

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

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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. 5