

24 January 2023

Sector: Transport

# Bangkok Expressway and Metro

4Q22E ฟิ้นต่อเนื่อง YoY, 2023E มีโอกาสดีกว่าคาดตามภาคท่องเที่ยว

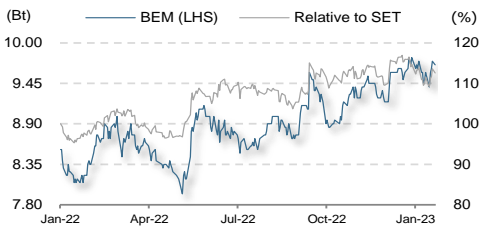
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt9.75
Target price	Bt10.80 (maintained)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.00
Bloomberg consensus	Buy 17 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.85 / Bt7.90
Market cap. (Bt mn)	149,029
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	367
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	13,907	15,698
EBITDA	6,404	4,461	6,801	8,376
Net profit	2,051	1,010	2,423	3,663
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.16	0.24
Growth	-62.3%	-50.8%	139.8%	51.2%
Core EPS (Bt)	0.13	0.07	0.16	0.24
Growth	-20.1%	-50.7%	139.8%	51.2%
DPS (Bt)	0.10	0.08	0.08	0.12
Div. yield	1.0%	0.8%	0.8%	1.2%
PER (x)	72.7	147.5	61.5	40.7
Core PER (x)	72.8	147.5	61.5	40.7
EV/EBITDA (x)	33.8	49.2	31.5	25.0
PBV (x)	3.9	4.0	3.8	3.6

Bloomberg consensus				
Net profit	2,051	1,010	2,458	3,804
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.17	0.25



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.1%	6.5%	12.6%	20.2%
Relative to SET	-2.1%	0.7%	4.1%	18.3%

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 จึง SOTP เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E อยู่ที่ 590 ล้านบาท (+49% YoY, -32% QoQ) โดยขยายตัวต่อเนื่อง YoY เป็นไปตามการเดินทางที่ทยอยกลับสู่ระดับปกติ ภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว และได้านิสงส์บางส่วนจากงานกาชาด ส่งผลให้ผู้ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+12% YoY, +3% QoQ) และผู้โดยสารรถไฟฟ้าอยู่ที่ 3.5 แสนเที่ยว/วัน (+99% YoY, +12% QoQ) ซึ่งฟื้นตัวสูงคิดเป็นสัดส่วนราว 85-90% ของปริมาณก่อนการระบอบ COVID-19 แล้ว ด้านกำไรสุทธิปรับตัวลง QoQ โดยหลักเนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงรถจักรรถไฟที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายโบนัสที่ปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล

เราคงกำไรสุทธิปี 2022E/23E โกล้เคียงเดิมที่ 2.4 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+140% YoY/+51% QoQ) แต่มองว่าประมาณการปี 2023E มีโอกาสดีกว่าคาด โดยเฉพาะรถจักรไฟฟ้า โดยประเมินผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่สูงกว่าคาดทุก ๆ +10% จะเป็น upside กำไรราว +3-5%

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ in line กับ SET ใน 1-3 เดือน เราคงมุมมองบวกต่อ BEM จากทิศทางผลการดำเนินงานฟื้นตัวต่อเนื่อง อีกทั้งมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง หลังล่าสุดจีนประกาศปลดล็อกวีซ่าเที่ยว ซึ่งจะช่วยหนุนผู้โดยสารรถไฟฟ้า, 2) การลงนามสัญญาสายสีส้มโดยแม้อาจยังต้องใช้เวลาจากประเด็นคดีความ แต่เราเชื่อว่าท้ายที่สุดจะลงนามสัญญาได้ คาดการณ์จะเป็น upside ราว 1-2 บาท/หุ้น, และ 3) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงได้ในปี 2023E

## Event: 4Q22E earnings preview

4Q22E ฟิ้นต่อเนื่อง YoY เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E อยู่ที่ 590 ล้านบาท โตต่อเนื่อง +49% YoY แต่ชะลอ -32% QoQ ผลการดำเนินงานเติบโต YoY เป็นไปตามสถานการณ์ภาคท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัว การเดินทางที่ทยอยกลับสู่ระดับปกติ รวมถึงได้อานิสงส์จากงานกาชาดในช่วงวันที่ 8-18 ธ.ค. ซึ่งช่วยหนุนปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้า ทั้งนี้ ผู้ใช้ทางด่วนรวม 4Q22E ขยายตัว +12% YoY, +3% QoQ อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน และผู้โดยสารรถไฟฟ้าโตสูง +99% YoY, +12% QoQ อยู่ที่ 3.5 แสนเที่ยว/วัน ขณะที่กำไรชะลอตัว QoQ โดยหลักเป็นผลจาก 1) ไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW จำนวน 221 ล้านบาท ซึ่งโดยปกติจะบันทึกในไตรมาส 2 และ 3 ของปี, 2) GPM ปรับตัวลงอยู่ที่ 41.7% จาก 3Q22 ที่ 44% สาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงรถจักรไฟฟ้าเพิ่มสูงขึ้น, และ 3) SG&A/Sale เพิ่มขึ้นเป็น 8% จาก 3Q22 ที่ 7.4% จากค่าใช้จ่ายโบนัสที่สูงขึ้นตามฤดูกาล

## Implication

คงประมาณการปี 2022E/23E, แนวโน้มปี 2023E มีโอกาสดีกว่าคาด เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/23E โกล้เคียงเดิมที่ 2.4 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+140% YoY/+51% YoY) อย่างไรก็ตาม เราคงมองว่าประมาณการปี 2023E มีโอกาสดีกว่าคาด โดยเฉพาะรถจักรไฟฟ้า หนุนโดยการรับรู้ผลบวกเต็มจากการเปิดสายสีน้ำเงินเต็มวง การพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มขึ้นตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้า และอานิสงส์จากจีนประกาศเปิดประเทศตั้งแต่ 8 ม.ค. รวมถึงล่าสุดมีการปลดล็อกวีซ่าเที่ยวในวันที่ 6 ก.พ. โดยเบื้องต้นเราประเมินผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่สูงกว่าคาดทุก ๆ +10% จะเป็น upside กำไรปี 2023E ราว +3-5% สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 1Q23E เราประเมินจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายโบนัสที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล

## Valuation/Catalyst/Risk

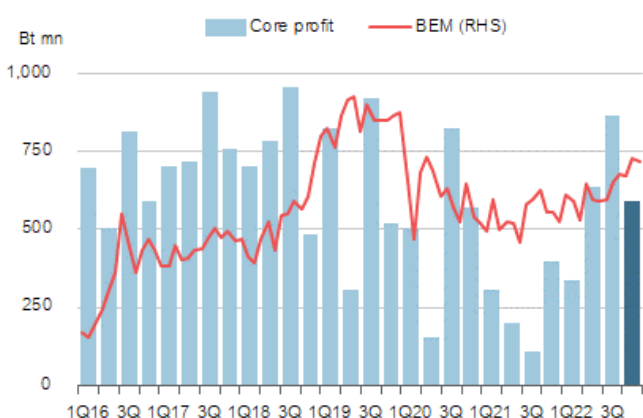
คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท จึง SOTP โดยมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน, 2) การลงนามสัญญาโครงการสายสีส้ม ซึ่งเป็น upside ราว 1-2 บาท/หุ้น, และ 3) โครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงได้ คาดเห็นความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2023E

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	2022E	2021	YoY
Revenues	3,813	3,060	24.6%	3,739	2.0%	13,907	10,727	29.6%
CoGS	(2,222)	(1,773)	25.4%	(2,094)	6.1%	(8,273)	(6,990)	18.4%
Gross profit	1,590	1,287	23.6%	1,644	-3.3%	5,634	3,737	50.8%
SG&A	(307)	(298)	3.1%	(278)	10.4%	(1,154)	(1,160)	-0.5%
EBITDA	1,758	1,387	26.7%	2,063	-14.8%	6,801	4,461	52.5%
Other inc./exps	51	63	-19.7%	266	-80.9%	765	755	1.3%
Interest expenses	(603)	(556)	8.5%	(604)	-0.2%	(2,360)	(2,187)	8%
Income tax	(141)	(100)	41.1%	(165)	-14.6%	(461)	(134)	244.6%
Core profit	590	396	48.9%	863	-31.7%	2,423	1,010	139.8%
Net profit	590	396	48.9%	863	-31.7%	2,423	1,010	139.8%
EPS (Bt)	0.04	0.03	48.9%	0.06	-31.7%	0.16	0.07	139.8%
Gross margin	41.7%	42.1%		44.0%		40.5%	34.8%	
Net margin	15.5%	12.9%		23.1%		17.4%	9.4%	

Fig 2: BEM share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: BEM share prices vs ridership

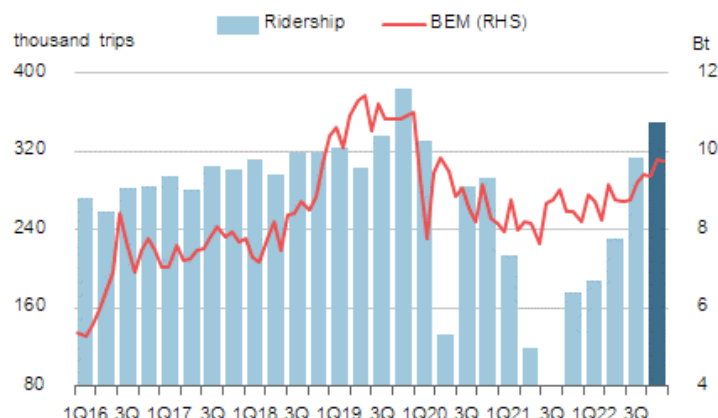
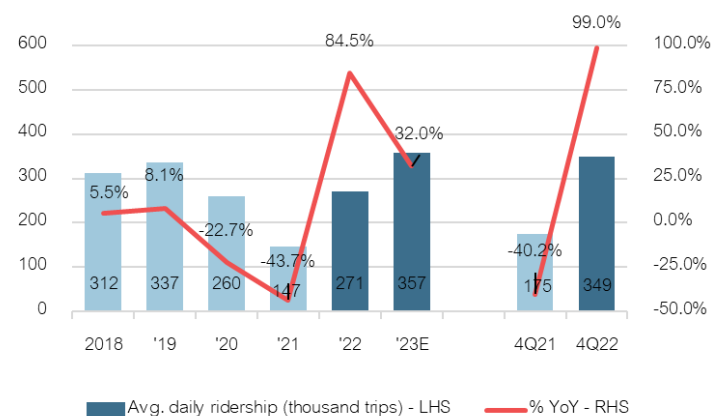
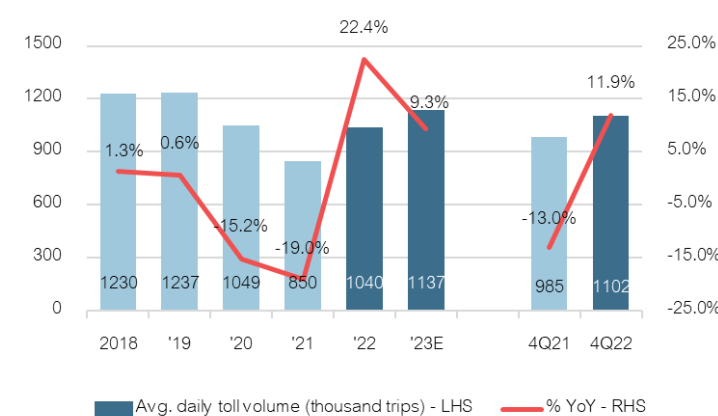


Fig 4: Average daily traffic volume - annually



Source: Company, DAOL

Fig 5: Average daily ridership - annually

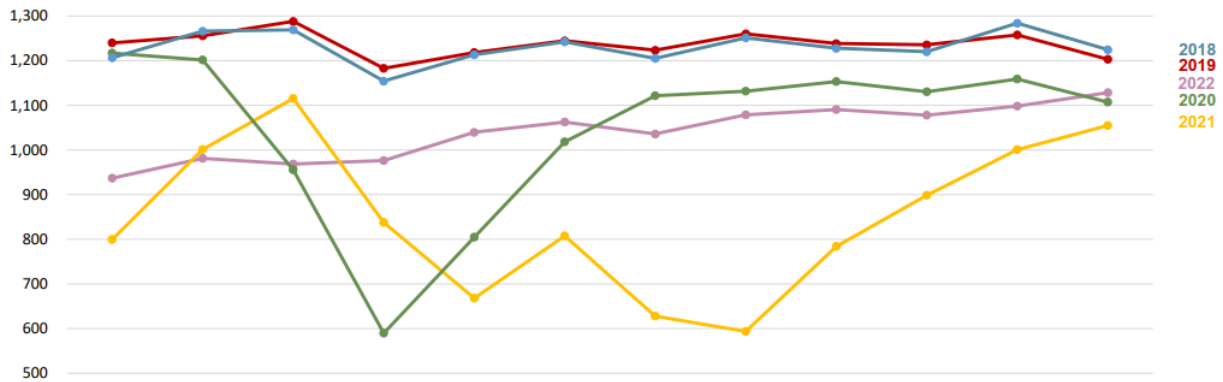


Source: Company, DAOL

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 6: Average daily traffic volume - monthly

(Thousand trips/Day)

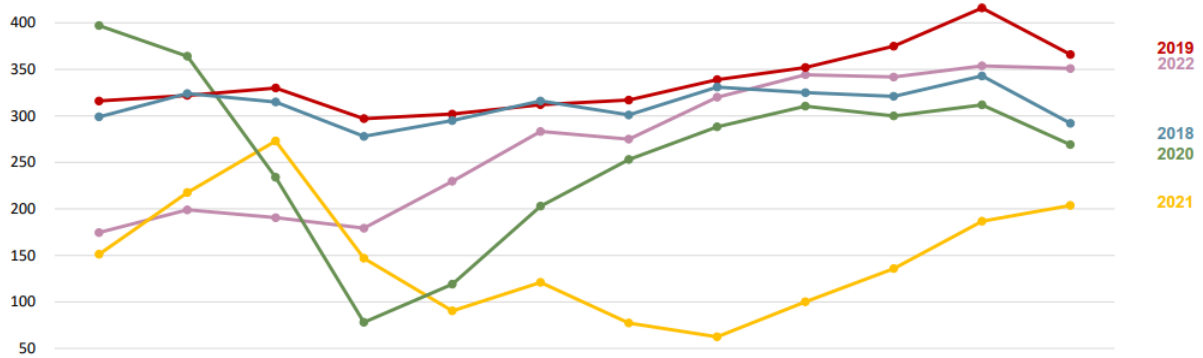


	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2022	936.95	981.29	968.74	976.33	1,039.60	1,062.55	1,036.00	1,078.81	1,090.74	1,078.10	1,098.37	1,128.49	1,039.97	22.40%
2021	799.50	1,001.28	1,115.52	837.85	668.03	807.77	627.96	593.88	783.85	898.55	1,000.59	1,054.73	849.66	-19.07%
2020	1,216.93	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%	6.99%		

Source: Company

Fig 7: Average daily 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	351.11	270.57	84.49%
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%	72.36%		

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	1,170	1,419
Accounts receivable	482	549	473	497	561
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	3,262	2,881	2,936	2,951	3,228
<b>Total cur. Assets</b>	<b>4,448</b>	<b>5,044</b>	<b>4,541</b>	<b>4,618</b>	<b>5,208</b>
Investments	17,097	0	0	0	0
Fixed assets	311	379	384	373	437
Other assets	89,841	108,193	110,164	107,108	104,149
<b>Total assets</b>	<b>111,697</b>	<b>113,616</b>	<b>115,088</b>	<b>112,100</b>	<b>109,794</b>
Short-term loans	3,250	3,000	2,000	2,020	2,040
Accounts payable	1,938	1,745	1,492	1,838	1,859
Current maturities	5,666	8,406	6,589	9,491	12,068
Other current liabilities	574	583	564	583	660
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>11,429</b>	<b>13,734</b>	<b>10,645</b>	<b>13,933</b>	<b>16,626</b>
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
<b>Total LT liabilities</b>	<b>61,445</b>	<b>61,848</b>	<b>66,744</b>	<b>59,268</b>	<b>51,817</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>72,874</b>	<b>75,582</b>	<b>77,390</b>	<b>73,201</b>	<b>68,443</b>
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	17,896	20,348
Others	1,248	(147)	(101)	(101)	(101)
Minority interests	42	42	2	2	2
<b>Shares' equity</b>	<b>38,823</b>	<b>38,034</b>	<b>37,699</b>	<b>38,899</b>	<b>41,351</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	5,435	2,051	1,010	2,423	3,663
Depreciation	4,026	1,858	1,129	1,556	1,560
Chg in working capital	235	(1,717)	(1,182)	1,976	1,606
Others	(1,955)	3,159	1,913	108	116
<b>CF from operations</b>	<b>7,741</b>	<b>5,351</b>	<b>2,869</b>	<b>6,062</b>	<b>6,945</b>
Capital expenditure	(26)	(113)	(41)	(139)	(314)
Others	(7,537)	(3,611)	(1,690)	0	(200)
<b>CF from investing</b>	<b>(7,563)</b>	<b>(3,724)</b>	<b>(1,731)</b>	<b>(139)</b>	<b>(514)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>179</b>	<b>1,627</b>	<b>1,138</b>	<b>5,923</b>	<b>6,431</b>
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)	(1,211)
Others	(1,641)	(2,184)	(2,266)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(1)</b>	<b>(717)</b>	<b>(1,621)</b>	<b>(5,884)</b>	<b>(6,182)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>178</b>	<b>910</b>	<b>(482)</b>	<b>39</b>	<b>249</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	16,107	13,489	10,727	13,907	15,698
Cost of sales	(10,310)	(8,427)	(6,990)	(8,273)	(8,365)
<b>Gross profit</b>	<b>5,797</b>	<b>5,063</b>	<b>3,737</b>	<b>5,634</b>	<b>7,333</b>
SG&A	(1,336)	(1,347)	(1,160)	(1,154)	(1,272)
<b>EBITDA</b>	<b>9,367</b>	<b>6,404</b>	<b>4,461</b>	<b>6,801</b>	<b>8,376</b>
Depre. & amortization	(4,026)	(1,858)	(1,129)	(1,556)	(1,560)
Equity income	173	0	0	0	0
Other income	707	830	755	765	755
<b>EBIT</b>	<b>5,340</b>	<b>4,546</b>	<b>3,332</b>	<b>5,245</b>	<b>6,816</b>
Finance costs	(1,723)	(2,113)	(2,187)	(2,360)	(2,375)
Income taxes	(1,037)	(381)	(134)	(461)	(778)
<b>Net profit before MI</b>	<b>2,580</b>	<b>2,052</b>	<b>1,011</b>	<b>2,423</b>	<b>3,663</b>
Minority interest	(17)	(4)	(1)	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>2,563</b>	<b>2,048</b>	<b>1,010</b>	<b>2,423</b>	<b>3,663</b>
Extraordinary items	2,872	3	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>5,435</b>	<b>2,051</b>	<b>1,010</b>	<b>2,423</b>	<b>3,663</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	3.2%	-16.3%	-20.5%	29.6%	12.9%
EBITDA	1.2%	-31.6%	-30.3%	52.5%	23.2%
Net profit	2.2%	-62.3%	-50.8%	139.8%	51.2%
Core profit	-12.2%	-20.1%	-50.7%	139.8%	51.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	36.0%	37.5%	34.8%	40.5%	46.7%
EBITDA margin	58.2%	47.5%	41.6%	48.9%	53.4%
Core profit margin	15.9%	15.2%	9.4%	17.4%	23.3%
Net profit margin	33.7%	15.2%	9.4%	17.4%	23.3%
ROA	4.9%	1.8%	0.9%	2.2%	3.3%
ROE	14.0%	5.4%	2.7%	6.2%	8.9%
<b>Stability</b>					
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
<b>Per share (Bt)</b>					
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	2.54	2.71
Dividend	0.15	0.10	0.08	0.08	0.12
<b>Valuation (x)</b>					
PER	27.42	72.66	147.54	61.52	40.69
Core PER	58.15	72.76	147.54	61.52	40.69
P/BV	3.84	3.92	3.95	3.83	3.60
EV/EBITDA	22.92	33.82	49.15	31.55	24.99
Dividend yield	1.5%	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 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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ 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