

21 March 2023

Sector: Transport

Bangkok Expressway and Metro

ผู้ให้บริการปี 2023E พ้นตัว on track, สายสี่ล้าช้าไม่กระทบประมาณการ

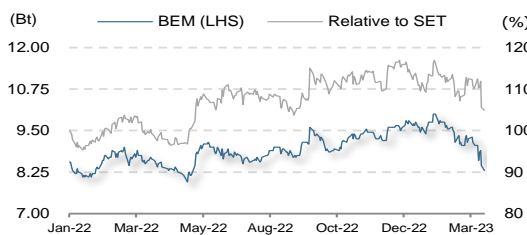
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt8.50
Target price	Bt10.80 (maintained)
Upside/Downside	+27%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt10.94
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.10 / Bt7.90
Market cap. (Bt mn)	129,923
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	470
Free float	54%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	10,727	14,029	16,280	17,450
EBITDA	4,461	6,784	8,512	9,228
Net profit	1,010	2,436	3,661	4,196
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.24	0.27
Growth	-50.8%	141.2%	50.3%	14.6%
Core EPS (Bt)	0.07	0.16	0.24	0.27
Growth	-50.7%	141.2%	50.3%	14.6%
DPS (Bt)	0.08	0.12	0.12	0.14
Div. yield	0.9%	1.4%	1.4%	1.6%
PER (x)	128.6	53.3	35.5	31.0
Core PER (x)	128.6	53.3	35.5	31.0
EV/EBITDA (x)	44.9	29.3	22.8	20.4
PBV (x)	3.4	3.5	3.3	3.1

Bloomberg consensus				
Net profit	1,010	2,436	3,692	4,351
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.25	0.29



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.6%	-11.5%	-10.5%	-2.9%
Relative to SET	-2.4%	-8.4%	-5.5%	4.5%

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 อิง SOTP เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด Group conference call เมื่อวานนี้ (20 มี.ค.) จากทิศทางโดยรวมที่ยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) คงเป้าหมายผู้ใช้ทางตอนปี 2023E อยู่ที่ 1.1-1.2 ล้านเที่ยว/วัน พ้นตัวเป็น 90% ของปริมาณก่อน COVID-19 และผู้โดยสารรถไฟฟ้ามีโอกาสกลับไปอยู่สูงกว่าระดับก่อนปี COVID-19 ได้ที่เฉลี่ยอย่างน้อย 4 แสนเที่ยว/วัน ใกล้เคียงเราคาด และ 2) สำหรับโครงการสายสี่ล้าช้า มองว่าสถานการณ์ปัจจุบันยังเป็นเพียงการ delay ของการลงนามสัญญาจากประเด็นคดีความ แต่เชื่อมั่นท้ายที่สุดจะสามารถลงนามได้เนื่องจาก process ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เสร็จเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งเป็นโครงการที่รัฐต้องการเร่งผลักดันจากสายสี่ล้าช้าวันออกที่ก่อสร้างใกล้เสร็จแล้ว

เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) ขณะที่หากเทียบกำไรปกติเราประเมินจะทำสถิติสูงสุดใหม่หนุนโดยการรับรู้ผลบวกเพิ่มที่จากการเปิดสายสี่น้ำเงินเต็มวงและค่าเสื่อมทางด่วน sector A, B, C ที่รับรู้หมดใน 1Q20 สำหรับ 1Q23E เราประเมินกำไรจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ

ราคาหุ้นปรับตัวลง และ underperform SET -8% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้จะมี noise จากความกังวลสายสี่ล้าช้า แต่ปัจจัยดังกล่าวไม่กระทบประมาณการ โดยราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลงมาอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อนข่าวชนะประมูลสายสี่ล้าช้า ขณะที่เราประเมินกำไรปกติปี 2023E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ อีกทั้งมี catalysts เพิ่มเติมจาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง และ 2) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสี่ม่วงได้ในปี 2023E

Event: Group Conference Call

□ ผู้ให้บริการปี 2023E พ้นตัว on track, เชื้อมนสายสี่ล้าช้าจะลงนามได้ เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด Group conference call เมื่อวานนี้ (20 มี.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) คงเป้าหมายผู้ใช้ทางตอนปี 2023E จะพ่นตัว 90-95% ของปริมาณก่อน COVID-19 หรืออยู่ที่ 1.1-1.2 ล้านเที่ยว/วัน (เราคาด 1.14 ล้านเที่ยว/วัน โต +9% YoY) จากภาคท่องเที่ยวที่ยังกลับมาไม่เต็มที่ แต่ประเมินผู้โดยสารรถไฟฟ้าจะโตสูงอย่างน้อย 4 แสนเที่ยว/วัน (เราคาด 4 แสนเที่ยว/วัน โต +46% YoY) อานิสงส์การเปิดสายสี่น้ำเงินเต็มวงและการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใกล้พื้นที่สถานีเพิ่มสูงขึ้น
- 2) สำหรับโครงการสายสี่ล้าช้า i. บริษัทมองว่าสถานการณ์ปัจจุบันยังเป็นเพียงการ delay ของการลงนามสัญญา โดยเชื่อมั่นว่าท้ายที่สุดจะลงนามได้ และ ii. ประเมินโครงการดังกล่าวจะไม่กระทบ D/E เนื่องจากงานโยธา 9 หมื่นล้านบาท จะถูก subsidize โดยรัฐทั้งหมดและไม่ถูกรวมใน net IBD ขณะที่งานระบบ M&E 3 หมื่นล้านบาทจะใช้เงินกู้เพียงบางส่วนและเป็นการทยอยการลงทุน
- 3) สำหรับโครงการอื่นๆ ได้แก่ i. Double Deck ปัจจุบันอยู่ระหว่างทำ EIA โดยจะเห็นความคืบหน้าในปี นี้ และ ii. สายสี่ม่วงใต้ อยู่ระหว่างรอความคืบหน้าจากทางภาครัฐ โดยยังมองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่จะเป็นการเจรจาโดยตรงตามนโยบาย single operator

Implication

□ คงกำไรปี 2023E, สายสี่ล้าช้าไม่กระทบประมาณการ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) ขณะที่หากเทียบกำไรปกติเราประเมินจะทำสถิติสูงสุดใหม่ตามทิศทางผู้ให้บริการพ่นตัวต่อเนื่องและค่าเสื่อมทางด่วน sector A, B, C ที่รับรู้หมดไปใน 1Q20 ทำให้มองว่าแนวโน้มกำไรปกติปี 2023E จะสามารถทำสถิติสูงมากกว่าก่อนปี COVID-19 ได้ สำหรับ 1Q23E เราประเมินผลการดำเนินงานจะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ ตามการพ่นตัวของภาคท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายอ่อนตัวตามฤดูกาล โดยล่าสุดปริมาณผู้ใช้ทางด่วน 2M23 อยู่ที่ 1.12 ล้านเที่ยว/วัน (+17% YoY) และผู้โดยสารรถไฟฟ้าอยู่ที่ 3.8 แสนเที่ยว/วัน (+106% YoY)

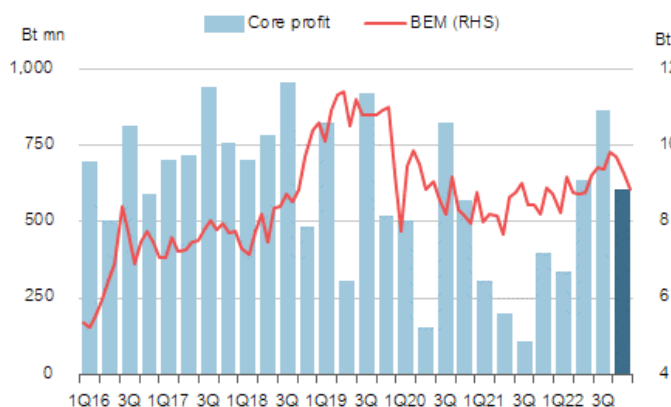
สำหรับประเด็นสายสี่ล้าช้า หลังจากเมื่อวันที่ 14 มี.ค. กระทรวงคมนาคมเสนอผลประมูลเข้าที่ประชุมกรม. เพื่อขอความเห็นชอบ แต่สุดท้ายถูกถอยนาระพิจารณาออกเนื่องจากยังมีคดีค้างที่ศาลปกครอง ทำให้มีความกังวลว่าโครงการจะยืดเยื้อไปภายหลังเลือกตั้ง ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการ อย่างไรก็ตามยังเชื่อว่าท้ายที่สุดจะสามารถลงนามได้เนื่องจากเป็นโครงการที่รัฐต้องการเร่งผลักดัน ขณะที่แหล่งข่าวกระทรวงคมนาคมล่าสุดยืนยันจะไม่มีการล้มประมูลหรือเจรจาใหม่

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

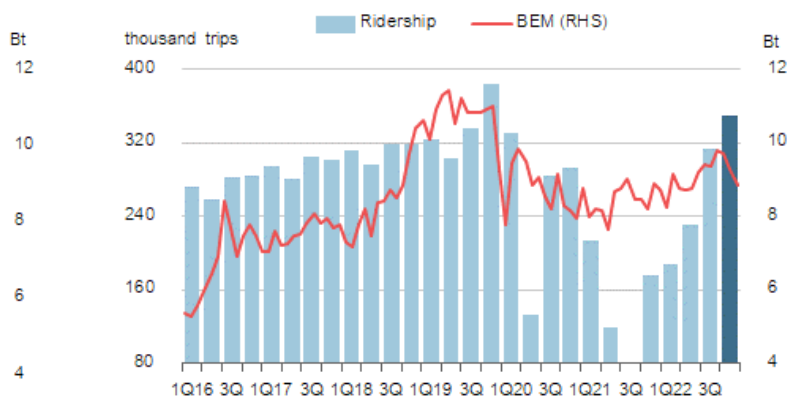
คงค่านำเสนอ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท ถึง SOTP โดยมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน และ 2) โครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงใต้ คาดเห็นความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2023E สำหรับ key risk ได้แก่ ความคืบหน้าโครงการล่าช้ากว่าคาด

Fig 1: BEM share prices vs profits



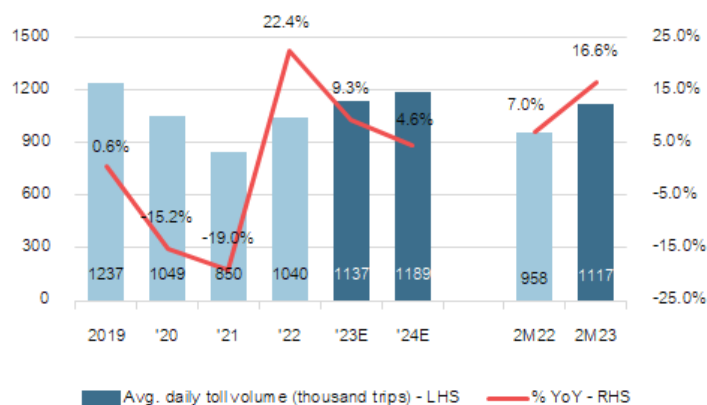
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs ridership



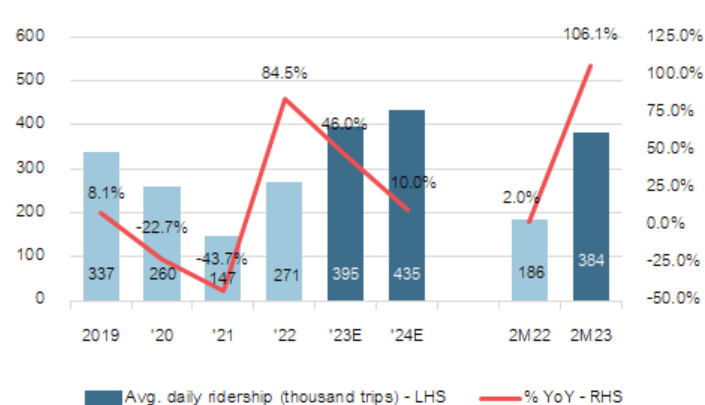
Source: Company, Setsmart, DAOL

Fig 3: Average daily traffic volume - annually



Source: Company, DAOL

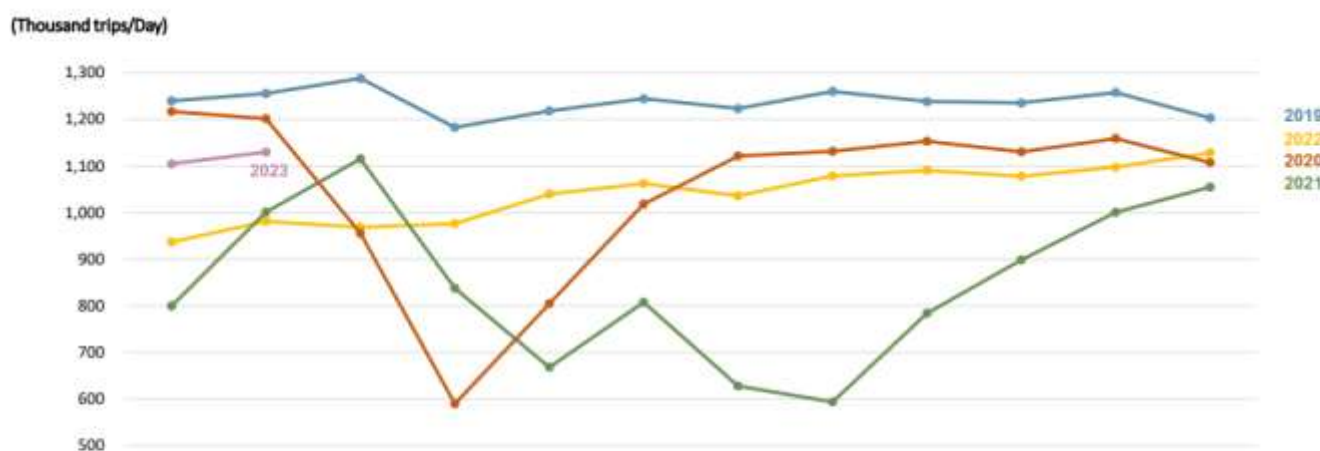
Fig 4: Average daily ridership - annually



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.

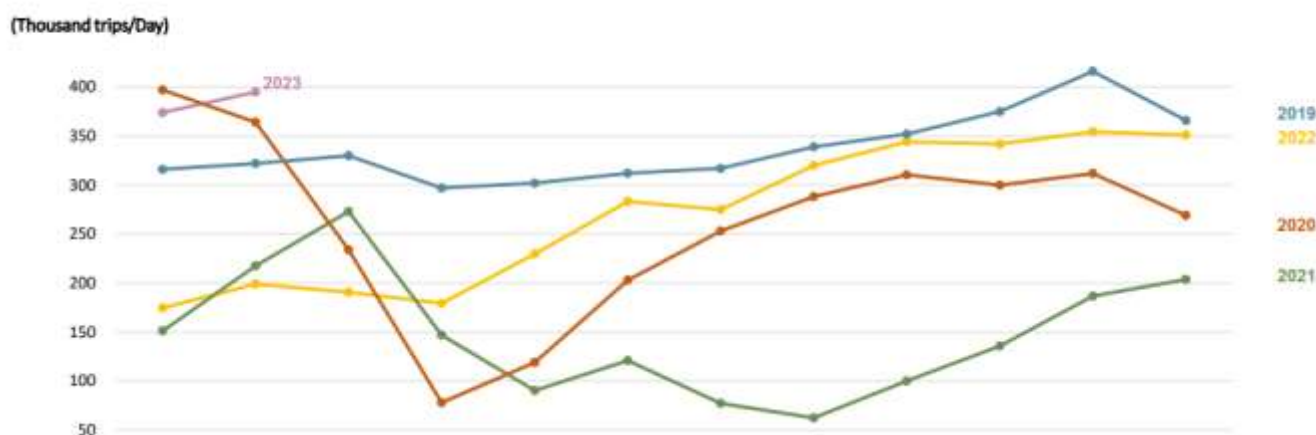
Fig 5: Average daily traffic volume - monthly



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2023	1,104.74	1,129.86											1,118.84	16.54%
2022	936.95	981.29	968.74	976.33	1,039.60	1,062.55	1,036.00	1,076.81	1,090.74	1,077.99	1,097.93	1,128.49	1,099.97	22.40%
2021	799.50	1,001.28	1,115.52	837.85	668.03	807.77	627.96	593.88	781.85	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	1,121.30	1,111.69	1,253.22	1,130.57	1,158.81	1,107.15	1,049.93	-15.14%
2019	1,239.85	1,259.79	1,288.53	1,183.02	1,218.34	1,244.63	1,223.34	1,260.20	1,238.35	1,235.54	1,257.85	1,201.37	1,237.26	0.98%
%YoY 23/22	17.91%	15.14%												

Source: Company

Fig 6: Average daily ridership - monthly



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2023	373.99	395.27											384.09	106.10%
2022	174.58	199.41	190.35	179.28	229.66	283.29	274.62	320.17	344.19	341.78	354.39	331.11	270.57	86.49%
2021	151.24	217.67	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	251.37	288.11	310.53	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%
%YoY 23/22	114.23%	98.22%												

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. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	3,060	3,094	3,261	3,739	3,935
Cost of sales	(1,773)	(1,905)	(2,051)	(2,094)	(2,396)
Gross profit	1,287	1,189	1,210	1,644	1,539
SG&A	(298)	(264)	(304)	(278)	(313)
EBITDA	1,387	1,316	1,664	2,063	1,741
Finance costs	(556)	(570)	(583)	(604)	(604)
Core profit	396	336	634	863	603
Net profit	396	336	634	863	603
EPS	0.03	0.02	0.04	0.06	0.04
Gross margin	42.1%	38.4%	37.1%	44.0%	39.1%
EBITDA margin	45.3%	42.5%	51.0%	55.2%	44.2%
Net profit margin	12.9%	10.9%	19.4%	23.1%	15.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,614	1,131	1,788	1,246	1,043
Accounts receivable	549	473	648	651	698
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2,881	2,936	3,130	3,434	3,280
Total cur. Assets	5,044	4,541	5,566	5,331	5,021
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	379	384	338	414	500
Other assets	108,193	110,164	108,225	105,265	102,225
Total assets	113,616	115,088	114,128	111,010	107,746
Short-term loans	3,000	2,000	0	0	0
Accounts payable	1,745	1,492	1,763	1,957	2,041
Current maturities	8,406	6,589	9,741	12,381	11,699
Other current liabilities	583	564	588	678	724
Total cur. liabilities	13,734	10,645	12,092	15,017	14,464
Long-term debt	57,769	62,759	60,872	52,887	47,687
Other LT liabilities	4,080	3,985	3,901	4,016	4,139
Total LT liabilities	61,848	66,744	64,773	56,902	51,826
Total liabilities	75,582	77,390	76,865	71,919	66,290
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	17,037	16,697	17,980	19,807	22,172
Others	(147)	(101)	(1,820)	(1,820)	(1,820)
Minority interests	42	2	2	2	2
Shares' equity	38,034	37,699	37,264	39,091	41,456

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,051	1,010	2,436	3,661	4,196
Depreciation	1,858	1,129	1,589	1,560	1,565
Chg in working capital	(1,717)	(1,182)	(791)	1,826	1,687
Others	3,159	1,913	2,398	114	123
CF from operations	5,351	2,869	5,633	7,162	7,571
Capital expenditure	(113)	(41)	(3)	(326)	(262)
Others	(3,611)	(1,690)	(594)	(200)	200
CF from investing	(3,724)	(1,731)	(597)	(526)	(62)
Free cash flow	1,627	1,138	5,035	6,636	7,509
Net borrowings	2,842	2,174	(736)	(5,344)	(5,881)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,376)	(1,529)	(1,223)	(1,834)	(1,831)
Others	(2,184)	(2,266)	(2,420)	0	0
CF from financing	(717)	(1,621)	(4,379)	(7,178)	(7,712)
Net change in cash	910	(482)	656	(542)	(202)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	13,489	10,727	14,029	16,280	17,450
Cost of sales	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(8,805)	(9,184)
Gross profit	5,063	3,737	5,582	7,475	8,266
SG&A	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,286)	(1,309)
EBITDA	6,404	4,461	6,784	8,512	9,228
Depre. & amortization	(1,858)	(1,129)	(1,589)	(1,560)	(1,565)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	830	755	772	763	706
EBIT	4,546	3,332	5,195	6,952	7,663
Finance costs	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,514)	(2,555)
Income taxes	(381)	(134)	(398)	(777)	(911)
Net profit before MI	2,052	1,011	2,436	3,661	4,196
Minority interest	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
Core profit	2,048	1,010	2,436	3,661	4,196
Extraordinary items	3	0	0	0	0
Net profit	2,051	1,010	2,436	3,661	4,196

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-16.3%	-20.5%	30.8%	16.0%	7.2%
EBITDA	-31.6%	-30.3%	52.1%	25.5%	8.4%
Net profit	-62.3%	-50.8%	141.2%	50.3%	14.6%
Core profit	-20.1%	-50.7%	141.2%	50.3%	14.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	37.5%	34.8%	39.8%	45.9%	47.4%
EBITDA margin	47.5%	41.6%	48.4%	52.3%	52.9%
Core profit margin	15.2%	9.4%	17.4%	22.5%	24.0%
Net profit margin	15.2%	9.4%	17.4%	22.5%	24.0%
ROA	1.8%	0.9%	2.1%	3.3%	3.9%
ROE	5.4%	2.7%	6.5%	9.4%	10.1%
Stability					
D/E (x)	1.82	1.89	1.89	1.67	1.43
Net D/E (x)	1.78	1.86	1.85	1.64	1.41
Interest coverage ratio	2.2	1.5	2.2	2.8	3.0
Current ratio (x)	0.37	0.43	0.46	0.36	0.35
Quick ratio (x)	0.37	0.43	0.46	0.36	0.35
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.13	0.07	0.16	0.24	0.27
Core EPS	0.13	0.07	0.16	0.24	0.27
Book value	2.49	2.47	2.44	2.56	2.71
Dividend	0.10	0.08	0.12	0.12	0.14
Valuation (x)					
PER	63.34	128.62	53.33	35.49	30.96
Core PER	63.43	128.62	53.33	35.49	30.96
P/BV	3.42	3.45	3.49	3.32	3.13
EV/EBITDA	30.84	44.87	29.30	22.78	20.40
Dividend yield	1.2%	0.9%	1.4%	1.4%	1.6%

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. 4

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 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) 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. 6