

17 April 2023

Sector: Health Care Services

# Bangkok Dusit Medical Services

## 1Q23E ยังคงเติบโตดี จากคนไข้ต่างชาติ

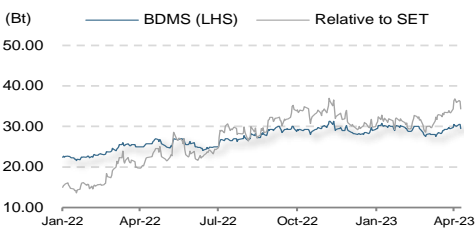
Bloomberg ticker	<b>BDMS TB</b>
Recommendation	<b>BUY</b> (maintained)
Current price	Bt29.50
Target price	Bt36.00 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt33.82
Bloomberg consensus	Buy 22 / Hold 7 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt32.00 / Bt23.50
Market cap. (Bt mn)	468,814
Shares outstanding (mn)	15,892
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,210
Free float	70%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	74,451	91,934	100,994	110,761
EBITDA	17,644	23,063	24,874	27,273
Net profit	7,936	12,606	13,243	15,100
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.83	0.95
Growth	10.0%	58.8%	5.1%	14.0%
Core EPS (Bt)	0.50	0.79	0.83	0.95
Growth	31.3%	58.8%	5.1%	14.0%
DPS (Bt)	0.45	1.45	0.42	0.48
Div. yield	1.5%	4.9%	1.4%	1.6%
PER (x)	59.1	37.2	35.4	31.0
Core PER (x)	59.1	37.2	35.4	31.0
EV/EBITDA (x)	27.1	20.9	19.8	17.7
PBV (x)	5.3	5.0	5.6	5.1

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	7,936	12,606	13,119	14,389
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.83	0.90



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolute	5.4%	-1.7%	0.9%	14.6%
Relative to SET	5.8%	4.0%	-1.2%	19.4%

<b>Major shareholders</b>	<b>Holding</b>
1. Thai NVDR Co., Ltd.	13.71%
2. Mr. Prasert Prasartong-osoth	12.85%
3. Bangkok Airway	5.21%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ 36.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 44x เราประมาณกำไร 1Q23E ที่ 3,364 ล้านบาท (+8% QoQ, -2% YoY) จากรายได้ที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเราคาดการณ์รายได้ อยู่ที่ 24,600 ล้านบาท (+5% QoQ, +7% YoY) จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติของกลุ่มผู้ป่วยประเทศ CLMV ที่เติบโตมากกว่าช่วงระดับก่อนโควิด ในขณะที่ผู้ป่วยไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่เนื่องจากใน 1Q22 มีการระบาดของโควิดที่เกี่ยวข้องทำให้ทรงตัว YoY แต่หากไม่รวมโควิด รายได้ผู้ป่วยไทยเติบโตต่อเนื่อง จากโรคเรื้อรัง โดยมองว่า occupancy rate ใน 1Q23E อยู่ที่ 66% (4Q22 = 68%, 1Q22 = 80%) เนื่องจากเป็นช่วง low season ของรพ. และกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ไม่มีโควิดมาเกี่ยวข้อง

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 13,232 ล้านบาท (+5% YoY) จากฐานที่สูง จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกลาเทศ และซาอุดี ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถรักษาอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้

ราคาหุ้น outperform SET +19% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จากอานิสงส์การเปิดประเทศ และเรายังคงมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของชาวต่างชาติอยู่ที่ 27% ซึ่งกำลังกลับมาสู่ระดับช่วงก่อนโควิดที่ 30% ในปัจจุบันมีผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจมารักษาอยู่เป็นจำนวนมาก ในด้านของ valuation เรามองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด แม้จะมีการเติบโตของกำไรไม่สูงมากนัก จากฐานที่สูง ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 35.4x (-1.25SD below average 5-yr PER)

### Event: 1Q23E earnings preview

□ **มีมุมมองเป็นกลางจากประชุมเพราะยังโตดีใกล้เคียงที่เราคาด** เราประมาณการกำไร 1Q23E ที่ 3,364 ล้านบาท (+8% QoQ, -2% YoY) โดยการเติบโต QoQ มาจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเติบโตราว 44% YoY จากกลุ่มผู้ป่วย CLMV ที่เติบโตมากกว่าช่วงระดับก่อนโควิด ในขณะที่รายได้ทรงตัว YoY จากจำนวนคนไข้คนไทยลดลง YoY เนื่องจาก 1Q22 ยังมีการระบาดของโควิดอยู่ แต่คนไข้โรคทั่วไปยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากโรคเรื้อรัง ทำให้เราประเมินรายได้ 1Q23E อยู่ที่ 24,600 ล้านบาท (+5% QoQ, +7% YoY) เรามองว่า occupancy rate ใน 1Q23E อยู่ที่ 66% (4Q22 = 68%, 1Q22 = 80%) เนื่องจากเป็นช่วง low season ของรพ. และกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ไม่มีโควิดมาเกี่ยวข้อง

### Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 13,232 ล้านบาท (+5% YoY) จากฐานที่สูง** ในปีก่อน เรามองว่าการเติบโตของคนไข้ใกล้เคียงคาด โดยการเติบโตมาจากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกลาเทศ และซาอุดี ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถรักษาอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้

### Valuation/Catalyst/Risk

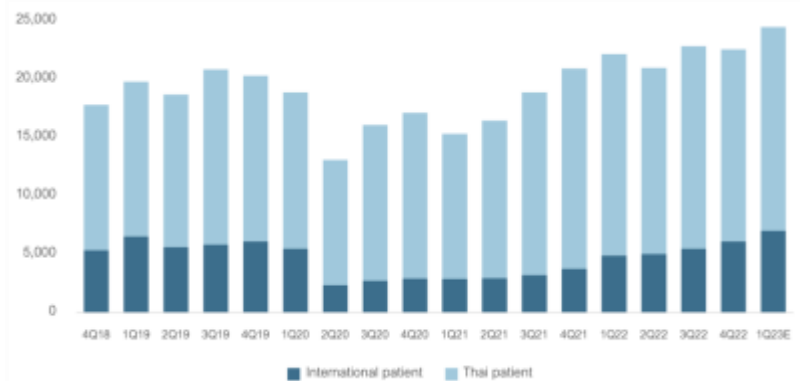
เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 36.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 44x โดยมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism ในด้านของ valuation เรามองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด แม้จะมีการเติบโตของกำไรไม่สูงมากนัก จากฐานที่สูง และมีการเปิดรพ. ใหม่เพิ่มภายในปี 2023E ที่ระยอง ซึ่งคนไข้อาจมีความต้องการมากกว่าที่คาด ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 35.4x (-1.25SD below average 5-yr PER)

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: 1Q23E earnings preview

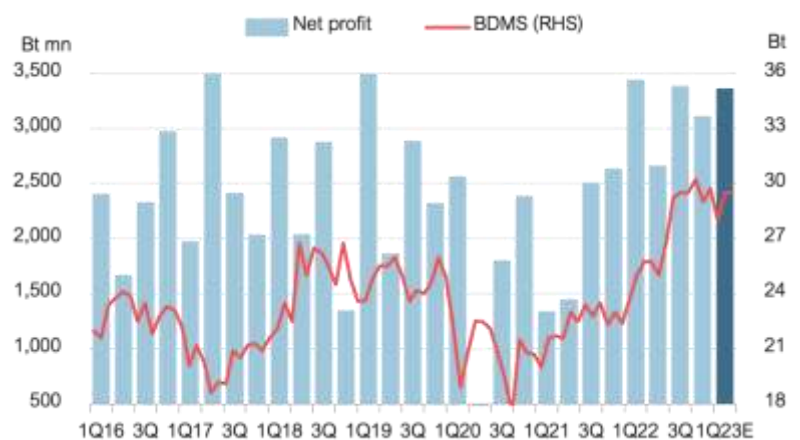
FY: Dec (Bt mn)	1Q23E	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	24,600	22,986	7.0%	23,476	4.8%	100,994	91,934	9.9%
CoGS	(15,375)	(14,451)	6.4%	(14,752)	4.2%	(64,636)	(58,329)	10.8%
Gross profit	9,225	8,535	8.1%	8,723	5.8%	36,358	33,604	8.2%
SG&A	(4,797)	(4,025)	19.2%	(4,933)	-2.8%	(19,694)	(17,655)	11.6%
EBITDA	6,121	6,182	-1.0%	5,731	6.8%	24,874	23,063	7.9%
Other inc./exps	200	173	15.6%	447	-55.2%	1,565	1,122	39.5%
Interest expenses	(220)	(146)	51.0%	(217)	1.6%	(848)	(632)	34.2%
Income tax	(883)	(903)	-2.1%	(806)	9.7%	(3,430)	(3,227)	6.3%
Core profit	3,364	3,443	-2.3%	3,113	8.0%	13,243	12,606	5.1%
Net profit	3,364	3,443	-2.3%	3,113	8.0%	13,243	12,606	5.1%
EPS (Bt)	0.21	0.22	-2.3%	0.20	8.0%	0.83	0.79	5.1%
Gross margin	37.5%	37.1%		37.2%		36.0%	36.6%	
Net margin	13.7%	15.0%		13.3%		13.1%	13.7%	

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. 2

## Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	21,596	22,986	21,772	23,700	23,476
Cost of sales	(13,525)	(14,451)	(14,147)	(14,979)	(14,752)
Gross profit	8,071	8,535	7,625	8,720	8,723
SG&A	(4,691)	(4,025)	(4,200)	(4,496)	(4,933)
EBITDA	5,255	6,182	5,134	6,016	5,731
Finance costs	(186)	(146)	(135)	(135)	(217)
Core profit	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
Net profit	2,636	3,443	2,664	3,386	3,113
EPS	0.17	0.22	0.17	0.21	0.20
Gross margin	37.4%	37.1%	35.0%	36.8%	37.2%
EBITDA margin	24.3%	26.9%	23.6%	25.4%	24.4%
Net profit margin	12.2%	15.0%	12.2%	14.3%	13.3%

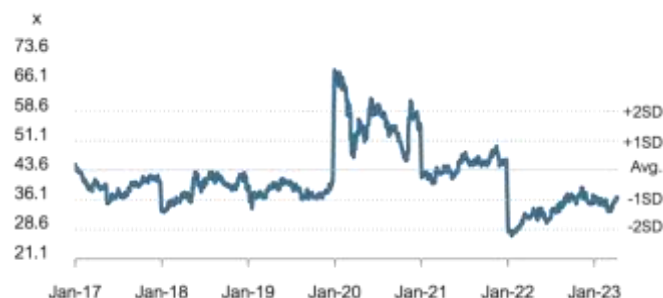
## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	20,939	12,660	14,988	(6,869)	(3,605)
Accounts receivable	7,192	9,131	10,484	10,941	11,999
Inventories	1,855	2,005	2,211	2,370	2,587
Other current assets	27	605	116	40	44
<b>Total cur. assets</b>	<b>30,013</b>	<b>24,401</b>	<b>27,799</b>	<b>6,483</b>	<b>11,026</b>
Investments	1,547	1,604	1,986	2,020	4,430
Fixed assets	103,886	101,733	111,069	110,512	109,077
Other assets	604	715	689	2,020	2,215
<b>Total assets</b>	<b>136,050</b>	<b>128,454</b>	<b>141,543</b>	<b>121,035</b>	<b>126,749</b>
Short-term loans	0	0	500	101	111
Accounts payable	4,450	5,035	6,176	6,464	7,055
Current maturities	427	3,369	5,880	5,427	5,218
Other current liabilities	6,343	7,459	8,060	10,099	11,076
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>11,220</b>	<b>15,862</b>	<b>20,616</b>	<b>22,091</b>	<b>23,460</b>
Long-term debt	23,736	15,384	17,182	6,952	2,036
Other LT liabilities	9,631	9,442	10,032	8,080	8,861
<b>Total LT liabilities</b>	<b>33,367</b>	<b>24,827</b>	<b>27,214</b>	<b>15,031</b>	<b>10,897</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>44,588</b>	<b>40,689</b>	<b>47,830</b>	<b>37,122</b>	<b>34,357</b>
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	47,275	42,949	47,950	38,149	46,628
Others	8,880	9,141	10,174	10,174	10,174
Minority interests	3,553	3,920	3,834	3,834	3,834
<b>Shares' equity</b>	<b>91,463</b>	<b>87,765</b>	<b>93,713</b>	<b>83,912</b>	<b>92,391</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	7,214	7,936	12,606	13,243	15,100
Depreciation	6,413	6,321	5,950	6,616	6,973
Chg in working capital	106	(1,504)	(419)	(328)	(683)
Others	897	237	1,707	(1,169)	1,559
<b>CF from operations</b>	<b>14,630</b>	<b>12,990</b>	<b>19,844</b>	<b>18,363</b>	<b>22,949</b>
Capital expenditure	(12,622)	(4,168)	(15,286)	(6,060)	(5,538)
Others	16,468	(57)	(382)	(34)	(2,411)
<b>CF from investing</b>	<b>3,847</b>	<b>(4,225)</b>	<b>(15,667)</b>	<b>(6,093)</b>	<b>(7,949)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>18,477</b>	<b>8,765</b>	<b>4,177</b>	<b>12,269</b>	<b>15,000</b>
Net borrowings	(201)	(5,410)	4,809	(11,082)	(5,115)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,768)	(12,713)	(7,946)	(23,043)	(6,621)
Others	1,835	1,079	1,288	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(3,134)</b>	<b>(17,044)</b>	<b>(1,850)</b>	<b>(34,125)</b>	<b>(11,736)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>15,343</b>	<b>(8,279)</b>	<b>2,327</b>	<b>(21,856)</b>	<b>3,264</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	68,074	74,451	91,934	100,994	110,761
Cost of sales	(46,371)	(49,462)	(58,329)	(64,636)	(70,555)
<b>Gross profit</b>	<b>21,703</b>	<b>24,989</b>	<b>33,604</b>	<b>36,358</b>	<b>40,206</b>
SG&A	(14,161)	(15,029)	(17,655)	(19,694)	(21,598)
<b>EBITDA</b>	<b>15,255</b>	<b>17,644</b>	<b>23,063</b>	<b>24,874</b>	<b>27,273</b>
Depre. & amortization	(6,413)	(6,321)	(5,950)	(6,616)	(6,973)
Equity income	273	21	42	28	31
Other income	1,028	1,340	1,122	1,565	1,661
<b>EBIT</b>	<b>8,843</b>	<b>11,322</b>	<b>17,113</b>	<b>18,257</b>	<b>20,300</b>
Finance costs	(871)	(728)	(632)	(848)	(449)
Income taxes	(1,491)	(2,103)	(3,227)	(3,430)	(3,911)
<b>Net profit before MI</b>	<b>6,480</b>	<b>8,490</b>	<b>13,254</b>	<b>13,980</b>	<b>15,940</b>
Minority interest	(435)	(554)	(648)	(737)	(840)
<b>Core profit</b>	<b>6,045</b>	<b>7,936</b>	<b>12,606</b>	<b>13,243</b>	<b>15,100</b>
Extraordinary items	1,169	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>7,214</b>	<b>7,936</b>	<b>12,606</b>	<b>13,243</b>	<b>15,100</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-17.7%	9.4%	23.5%	9.9%	9.7%
EBITDA	-19.5%	15.7%	30.7%	7.9%	9.6%
Net profit	-53.5%	10.0%	58.8%	5.1%	14.0%
Core profit	-39.9%	31.3%	58.8%	5.1%	14.0%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	31.9%	33.6%	36.6%	36.0%	36.3%
EBITDA margin	22.4%	23.7%	25.1%	24.6%	24.6%
Core profit margin	8.9%	10.7%	13.7%	13.1%	13.6%
Net profit margin	10.6%	10.7%	13.7%	13.1%	13.6%
ROA	5.3%	6.2%	8.9%	10.9%	11.9%
ROE	7.9%	9.0%	13.5%	15.8%	16.3%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.49	0.46	0.51	0.44	0.37
Net D/E (x)	0.04	0.07	0.09	0.23	0.12
Interest coverage ratio	10.15	15.54	27.08	21.52	45.18
Current ratio (x)	2.67	1.54	1.35	0.29	0.47
Quick ratio (x)	2.51	1.37	1.24	0.18	0.36
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.45	0.50	0.79	0.83	0.95
Core EPS	0.38	0.50	0.79	0.83	0.95
Book value	5.76	5.52	5.90	5.28	5.81
Dividend	0.55	0.45	1.45	0.42	0.48
<b>Valuation (x)</b>					
PER	64.98	59.07	37.19	35.40	31.05
Core PER	77.55	59.07	37.19	35.40	31.05
P/BV	5.13	5.34	5.00	5.59	5.07
EV/EBITDA	31.18	27.14	20.87	19.78	17.73
Dividend yield	1.9%	1.5%	4.9%	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. **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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ 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 ที่ไม่เชิงการเงิน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ 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