

14 November 2023

Sector: Transport

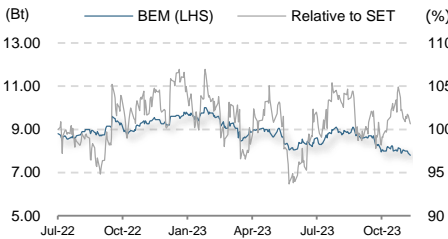
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.90
Target price	Bt10.40 (maintained)
Upside/Downside	+32%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt10.74
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.10 / Bt7.70
Market cap. (Bt mn)	120,752
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	281
Free float	51%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	10,727	14,029	16,175	17,127
EBITDA	4,461	6,784	8,676	9,355
Net profit	1,010	2,436	3,242	3,682
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.21	0.24
Growth	-50.8%	141.2%	33.1%	13.6%
Core EPS (Bt)	0.07	0.16	0.21	0.24
Growth	-50.7%	141.2%	33.1%	13.6%
DPS (Bt)	0.08	0.12	0.11	0.12
Div. yield	1.0%	1.5%	1.3%	1.5%
PER (x)	119.5	49.6	37.2	32.8
Core PER (x)	119.5	49.6	37.2	32.8
EV/EBITDA (x)	42.8	27.9	21.3	19.2
PBV (x)	3.2	3.2	3.1	3.0

Bloomberg consensus				
Net profit	1,010	2,436	3,589	4,177
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.23	0.27



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.7%	-10.7%	-4.8%	-16.4%
Relative to SET	0.7%	-1.5%	4.3%	-2.3%

Major shareholders		Holding
1. CH. Kamchang		34.41%
2. Mass Rapid Transit Authority of Thailand		8.22%
3. Thai NVDR		6.89%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

Bangkok Expressway and Metro

3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E โตต่อเนื่อง YoY แต่ชะลอ QoQ ตามฤดูกาล

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.40 บาท ถึง SOTP BEM รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 970 ล้านบาท (+12% YoY, +8% QoQ) ใกล้เคียง consensus และเราคาด แม้รายได้อื่นจะลดลง -32% QoQ จากฐานสูงใน 2Q23 เนื่องจากมีเงินปันผลจาก CKP รว 116 ล้านบาท แต่กำไรสุทธิยังขยายตัวดีได้ปัจจัยหนุนจาก 1) ผู้ใช้บริการโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้าทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (+31% YoY, +17% QoQ) ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ รวมถึงอานิสงส์การเปิดให้บริการของสายสีเหลืองต้นไตรมาส และ 2) SG&A/Sale อยู่ที่ 7.1% ลดลงจาก 2Q23 ที่ 8.2% เนื่องจากค่าใช้จ่าย PR ปรับตัวลง

เราคงกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 3.2 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+33% YoY/+14% YoY) สำหรับ 4Q23E เราประเมินกำไรสุทธิจะโตต่อเนื่อง YoY แต่จะกลับมาปรับตัวลง QoQ จากผลกระทบวันหยุดยาว ค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามฤดูกาล และไม่มีเงินปันผลจาก TTW

ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่ in line กับ SET ใน 1-6 เดือน แม้แนวโน้มกำไร 4Q23E จะกลับมาชะลอ QoQ แต่โดยหลักเป็นไปตามฤดูกาล ขณะที่เราคงประเมินกำไรไปกปี 2023E/24E โดยรวมจะขยายตัวทำสถิติสูงสุดใหม่ ซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่สะท้อนการเติบโตดังกล่าว นอกจากนี้ยังมี catalysts จาก 1) การเจรจาโครงการ Double Deck และสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ ซึ่งจะเห็นความคืบหน้าใน 1H24E และ 2) การลงนามสัญญาสายสีส้ม ซึ่งปัจจุบันเหลือเพียงรอความคืบหน้าคดีสุดท้าย

Event: 3Q23 results review

กำไร 3Q23 ใกล้เคียงคาด BEM รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 970 ล้านบาท (+12% YoY, +8% QoQ) ใกล้เคียง consensus และเราคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) รายได้โต +12% YoY, +7% QoQ เป็นไปตามทิศทางผู้ใช้บริการ โดยผู้ใช้ทางด่วนอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+4% YoY, +1% QoQ) ซึ่งปริมาณรถเพิ่มขึ้นในทุกเส้นทาง โดยเฉพาะทางพิเศษศรีรัช ส่วน B และ D ที่ได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว เนื่องจากเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อไปยังสนามบินสุวรรณภูมิ นอกจากนี้ผู้โดยสารรถไฟฟ้าทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (+31% YoY, +17% QoQ) หนุนโดยการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและการเริ่มเปิดให้บริการของสายสีเหลือง, 2) GPM อยู่ที่ 42.8% ลดลงจาก 3Q22 ที่ 44% แต่เพิ่มขึ้นจาก 2Q23 ที่ 40.3% ลดลง YoY เนื่องจากการปรับแผนซ่อมบำรุงที่ทยอยกลับสู่ระดับปกติ ค่าไฟฟ้าสูงขึ้น และการทบทวนประมาณการปริมาณรถที่ใช้ทางด่วนในอนาคต ทำให้ค่าตัดจำหน่ายสูงขึ้น ขณะที่ GPM ดีขึ้น QoQ ได้อานิสงส์หลักจากการฟื้นตัวของธุรกิจรถไฟฟ้า, 3) SG&A/Sale อยู่ที่ 7.1% ลดลงจาก 2Q23 ที่ 8.2% จากค่าใช้จ่าย PR ปรับตัวลง, และ 4) รายได้อื่นลดลง -32% QoQ หลักๆ เนื่องจากไม่มีเงินปันผลจาก CKP รว 116 ล้านบาท

Implication

คงประมาณการปี 2023E/24E, 4Q23E โตต่อเนื่อง YoY แต่กลับมาชะลอ QoQ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 3.2 พันล้านบาท/3.7 พันล้านบาท (+33% YoY/+14% YoY) สำหรับ 4Q23E เราประเมินกำไรสุทธิจะโตต่อเนื่อง YoY แต่มีโอกาสกลับมาชะลอ QoQ เนื่องจาก 1) ผู้ใช้ทางด่วนและผู้โดยสารรถไฟฟ้ากลับมาอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ โดยล่าสุดตัวเลขผู้ใช้ทางด่วนเดือน ต.ค. อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+3% YoY, -1% MoM) และผู้โดยสารรถไฟฟ้าอยู่ที่ 4.1 แสนเที่ยว/วัน (+21% YoY, -1% MoM) ขณะที่เราคงมองว่าแนวโน้มในช่วงเวลาที่เหลือของปี ตัวเลขจะทรงตัวใกล้เคียงเดือน ต.ค. จากผลกระทบวันหยุดยาวในช่วงสิ้นปี, 2) ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ สูงขึ้นตามฤดูกาล, และ 3) ไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW รว 221 ล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.40 บาท ถึง SOTP เราคงมุมมองบวกต่อ BEM โดยยังมี catalysts จาก 1) โครงการ Double Deck และการเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ คาดจะทยอยเห็นความคืบหน้าใน 1H24E และ 2) การลงนามสัญญาสายสีส้ม ซึ่งจะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายราว 1-2 บาท/หุ้น

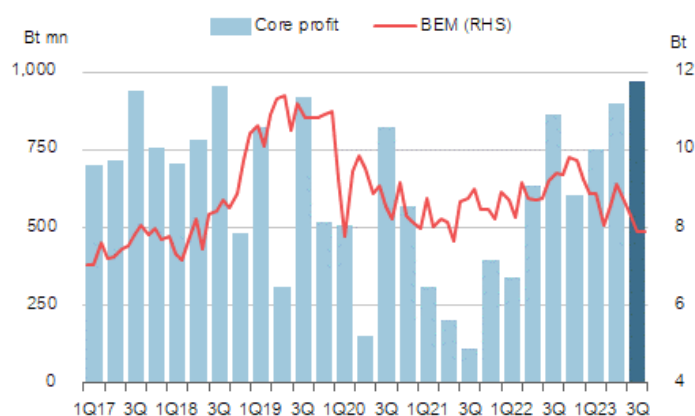
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 3Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23	9M22	YoY
Revenues	4,182	3,739	11.9%	3,908	7.0%	12,189	10,094	20.7%
CoGS	(2,391)	(2,094)	14.2%	(2,333)	2.5%	(7,063)	(6,051)	16.7%
Gross profit	1,791	1,644	8.9%	1,574	13.8%	5,126	4,044	26.8%
SG&A	(297)	(282)	5.3%	(322)	-7.7%	(920)	(852)	8.0%
EBITDA	2,410	2,060	17.0%	2,227	8.2%	6,750	5,101	32.3%
Other inc./exps	266	266	-0.2%	390	-32.0%	707	714	-1.0%
Interest expenses	(602)	(601)	0.2%	(601)	0.3%	(1,775)	(1,752)	1%
Income tax	(188)	(165)	14.0%	(142)	32.7%	(517)	(321)	61.4%
Core profit	970	863	12.4%	901	7.7%	2,620	1,833	42.9%
Net profit	970	863	12.4%	901	7.7%	2,620	1,833	42.9%
EPS (Bt)	0.06	0.06	12.4%	0.06	7.7%	0.17	0.12	42.9%
Gross margin	42.8%	44.0%		40.3%		42.1%	40.1%	
Net margin	23.2%	23.1%		23.1%		21.5%	18.2%	

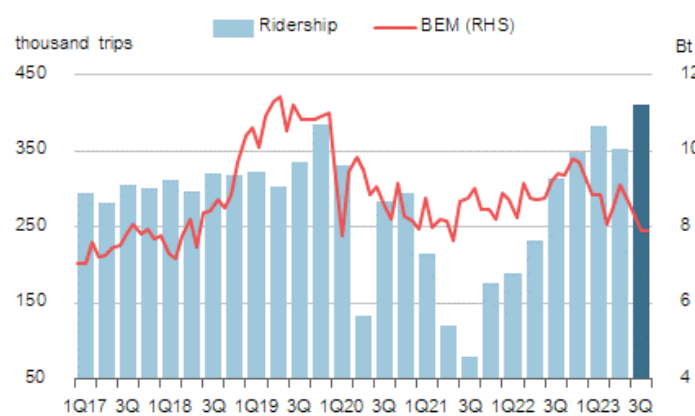
Source: BEM, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs profits



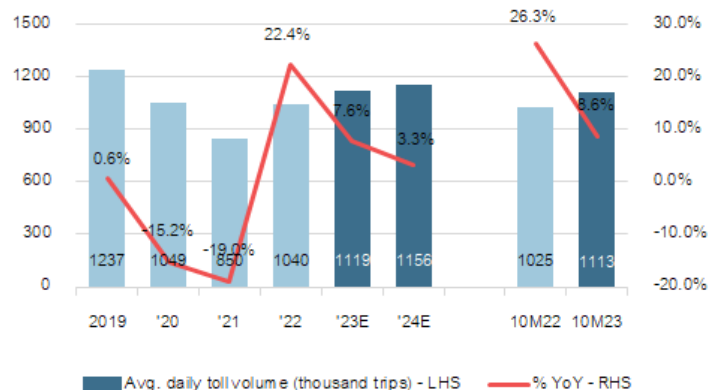
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 3: BEM share prices vs ridership



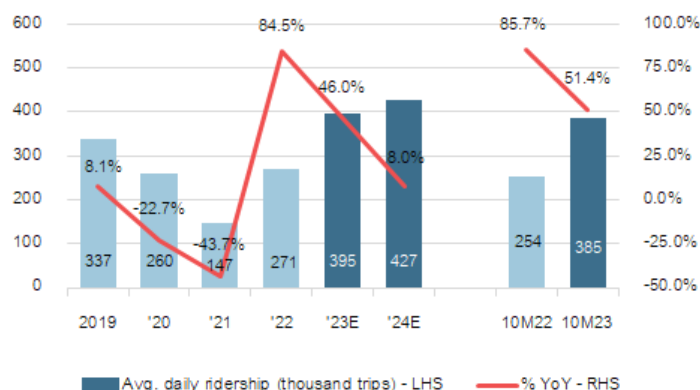
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 4: Average daily traffic volume - annually



Source: BEM, DAOL

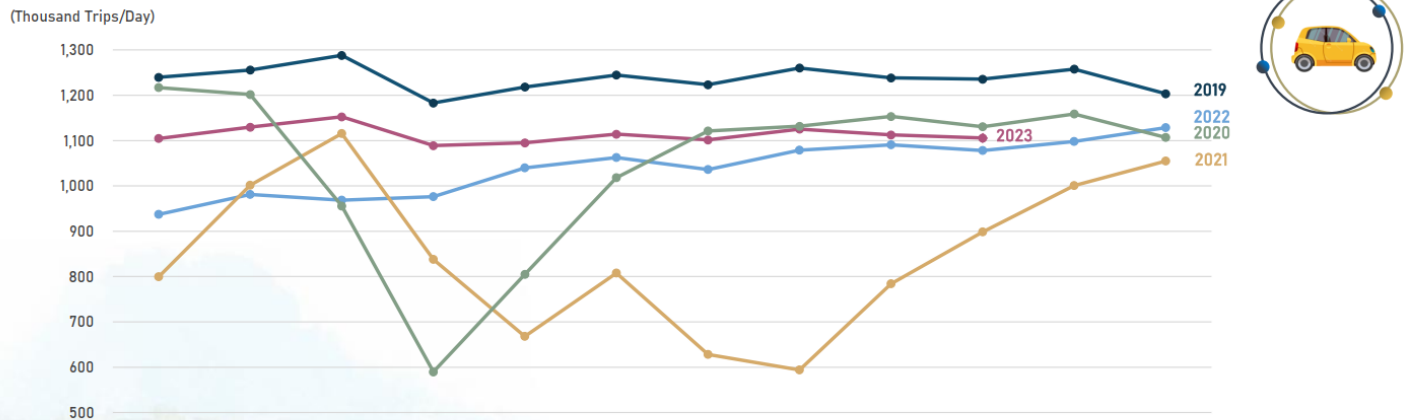
Fig 5: Average daily ridership - annually



Source: BEM, 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.

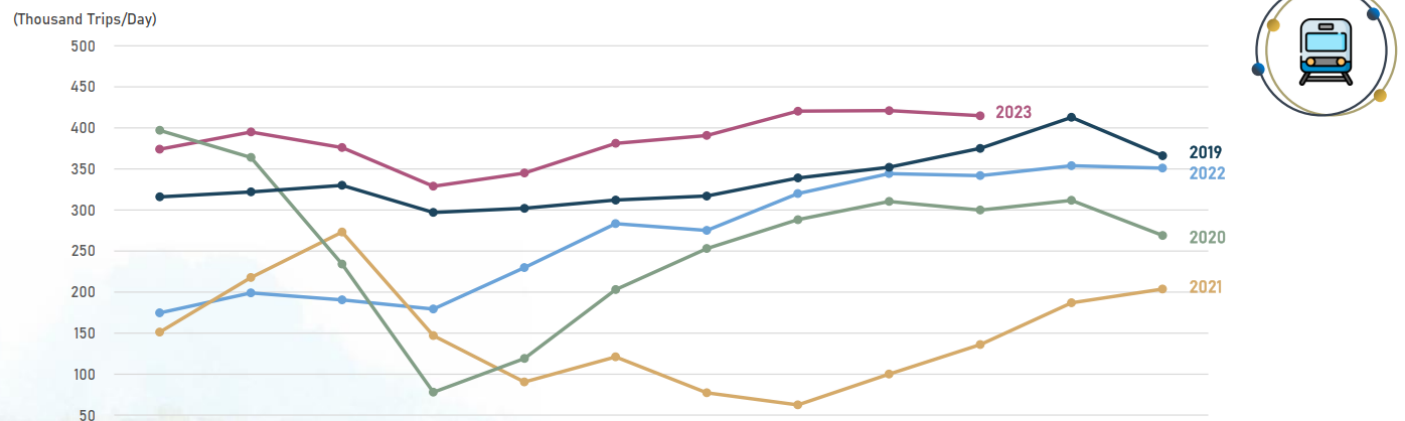
Fig 6: Average daily traffic volume - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2023	1,104.7	1,129.6	1,152.5	1,088.9	1,095.0	1,114.2	1,101.6	1,125.3	1,112.6	1,105.7			1,113.1	8.6%
2022	937.0	981.3	968.7	976.3	1,039.6	1,062.5	1,036.0	1,078.8	1,090.7	1,078.0	1,097.9	1,128.5	1,039.9	22.4%
2021	799.5	1,001.3	1,115.5	837.8	668.0	807.8	628.0	593.9	783.9	898.5	1,000.6	1,054.7	849.7	-19.1%
2020	1,216.9	1,201.7	955.8	589.8	804.9	1,018.2	1,121.3	1,131.7	1,153.2	1,130.6	1,158.8	1,107.1	1,049.9	-15.1%
2019	1,239.6	1,255.6	1,288.1	1,183.0	1,218.3	1,244.7	1,223.3	1,260.2	1,238.3	1,235.5	1,257.8	1,203.4	1,237.2	0.6%
%YoY 23/22	17.9%	15.1%	19.0%	11.5%	5.3%	4.9%	6.3%	4.3%	2.0%	2.6%				

Source: BEM

Fig 7: Average daily ridership - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2023	374.0	395.3	376.2	329.0	345.0	381.1	390.8	420.4	420.9	414.8			384.7	51.4%
2022	174.6	199.4	190.5	179.3	229.7	283.3	274.6	320.2	344.2	341.8	354.4	351.1	270.6	84.5%
2021	151.2	217.6	272.6	146.9	90.3	120.9	77.2	62.4	100.1	135.9	186.8	203.7	146.7	-43.7%
2020	397.4	363.9	234.0	78.5	118.8	202.7	253.4	288.1	310.3	299.9	311.8	269.1	260.5	-22.7%
2019	316.9	321.7	330.5	296.6	302.1	311.7	316.7	338.5	351.5	375.4	412.8	365.9	336.8	8.1%
%YoY 23/22	114.2%	98.2%	97.4%	83.5%	50.2%	34.5%	42.3%	31.3%	22.3%	21.4%				

Source: BEM

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)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	3,739	3,935	4,099	3,908	4,182
Cost of sales	(2,094)	(2,396)	(2,339)	(2,333)	(2,391)
Gross profit	1,644	1,539	1,760	1,574	1,791
SG&A	(282)	(308)	(301)	(322)	(297)
EBITDA	2,060	1,683	2,114	2,227	2,410
Finance costs	(601)	(609)	(572)	(601)	(602)
Core profit	863	603	749	901	970
Net profit	863	603	749	901	970
EPS	0.06	0.04	0.05	0.06	0.06
Gross margin	44.0%	39.1%	42.9%	40.3%	42.8%
EBITDA margin	55.1%	42.8%	51.6%	57.0%	57.6%
Net profit margin	23.1%	15.3%	18.3%	23.1%	23.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	1,614	1,131	1,788	1,641	1,496
Accounts receivable	549	473	648	647	685
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2,881	2,936	3,130	3,234	3,273
Total cur. Assets	5,044	4,541	5,566	5,522	5,454
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	379	384	338	728	1,256
Other assets	108,193	110,164	108,225	104,765	101,125
Total assets	113,616	115,088	114,128	111,015	107,835
Short-term loans	3,000	2,000	0	0	0
Accounts payable	1,745	1,492	1,763	1,882	1,935
Current maturities	8,406	6,589	9,741	12,456	11,838
Other current liabilities	583	564	588	678	717
Total cur. liabilities	13,734	10,645	12,092	15,017	14,490
Long-term debt	57,769	62,759	60,872	53,312	48,474
Other LT liabilities	4,080	3,985	3,901	4,016	4,139
Total LT liabilities	61,848	66,744	64,773	57,327	52,612
Total liabilities	75,582	77,390	76,865	72,344	67,103
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	19,387	21,449
Others	(147)	(101)	(1,820)	(1,820)	(1,820)
Minority interests	42	2	2	2	2
Shares' equity	38,034	37,699	37,264	38,671	40,733

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	2,051	1,010	2,436	3,242	3,682
Depreciation	1,858	1,129	1,589	2,390	2,490
Chg in working capital	(1,717)	(1,182)	(791)	1,756	1,665
Others	3,159	1,913	2,398	114	123
CF from operations	5,351	2,869	5,633	7,502	7,960
Capital expenditure	(113)	(41)	(3)	(971)	(1,028)
Others	(3,611)	(1,690)	(594)	0	0
CF from investing	(3,724)	(1,731)	(597)	(971)	(1,028)
Free cash flow	1,627	1,138	5,035	6,531	6,933
Net borrowings	2,842	2,174	(736)	(4,844)	(5,456)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,376)	(1,529)	(1,223)	(1,834)	(1,621)
Others	(2,184)	(2,266)	(2,420)	0	0
CF from financing	(717)	(1,621)	(4,379)	(6,678)	(7,077)
Net change in cash	910	(482)	656	(147)	(145)

Source: BEM, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	13,489	10,727	14,029	16,175	17,127
Cost of sales	(8,427)	(6,990)	(8,447)	(9,409)	(9,676)
Gross profit	5,063	3,737	5,582	6,767	7,451
SG&A	(1,347)	(1,160)	(1,160)	(1,254)	(1,302)
EBITDA	6,404	4,461	6,784	8,676	9,355
Depre. & amortization	(1,858)	(1,129)	(1,589)	(2,390)	(2,490)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	830	755	772	773	716
EBIT	4,546	3,332	5,195	6,286	6,865
Finance costs	(2,113)	(2,187)	(2,361)	(2,373)	(2,402)
Income taxes	(381)	(134)	(398)	(671)	(781)
Net profit before MI	2,052	1,011	2,436	3,242	3,682
Minority interest	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
Core profit	2,048	1,010	2,436	3,242	3,682
Extraordinary items	3	0	0	0	0
Net profit	2,051	1,010	2,436	3,242	3,682

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-16.3%	-20.5%	30.8%	15.3%	5.9%
EBITDA	-31.6%	-30.3%	52.1%	27.9%	7.8%
Net profit	-62.3%	-50.8%	141.2%	33.1%	13.6%
Core profit	-20.1%	-50.7%	141.2%	33.1%	13.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	37.5%	34.8%	39.8%	41.8%	43.5%
EBITDA margin	47.5%	41.6%	48.4%	53.6%	54.6%
Core profit margin	15.2%	9.4%	17.4%	20.0%	21.5%
Net profit margin	15.2%	9.4%	17.4%	20.0%	21.5%
ROA	1.8%	0.9%	2.1%	2.9%	3.4%
ROE	5.4%	2.7%	6.5%	8.4%	9.0%
Stability					
D/E (x)	1.82	1.89	1.89	1.70	1.48
Net D/E (x)	1.78	1.86	1.85	1.66	1.44
Interest coverage ratio	2.2	1.5	2.2	2.6	2.9
Current ratio (x)	0.37	0.43	0.46	0.37	0.38
Quick ratio (x)	0.37	0.43	0.46	0.37	0.38
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.13	0.07	0.16	0.21	0.24
Core EPS	0.13	0.07	0.16	0.21	0.24
Book value	2.49	2.47	2.44	2.53	2.66
Dividend	0.10	0.08	0.12	0.11	0.12
Valuation (x)					
PER	58.87	119.54	49.57	37.25	32.79
Core PER	58.95	119.54	49.57	37.25	32.79
P/BV	3.18	3.20	3.24	3.12	2.96
EV/EBITDA	29.41	42.81	27.95	21.31	19.19
Dividend yield	1.3%	1.0%	1.5%	1.3%	1.5%

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ประวัติ 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