

5 April 2023

Sector: Transport

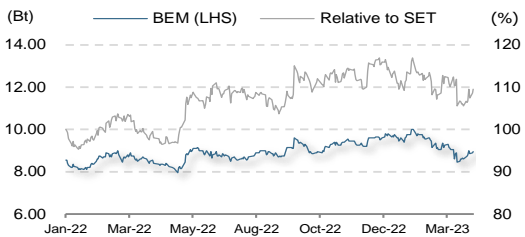
Bloomberg ticker	BEM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt8.95
Target price	Bt10.80 (maintained)
Upside/Downside	+21%
EPS revision	No change

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)	136,801
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	453
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%	1.3%	1.3%	1.5%
PER (x)	135.4	56.2	37.4	32.6
Core PER (x)	135.4	56.2	37.4	32.6
EV/EBITDA (x)	46.4	30.3	23.6	21.1
PBV (x)	3.6	3.7	3.5	3.3

Bloomberg consensus				
Net profit	1,010	2,436	3,692	4,338
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.25	0.29



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.2%	-7.7%	0.0%	4.1%
Relative to SET	-2.4%	-3.0%	-1.0%	10.5%

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)

Bangkok Expressway and Metro

Ridership โอกาสมี upside, คดีสายสีส้มทยอยคลี่คลาย ตั้งเป้าเซ็น 4Q23E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท อิง SOTP เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุม นักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (4 เม.ย.) จากแนวโน้มโดยรวมที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้า โอกาสมี upside ขณะที่ประเด็นสายสีส้มทยอยคลี่คลาย โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) แนวโน้ม ผู้ใช้บริการปี 2023E และนับจากนี้ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้า ซึ่งประเมินปี 2023E จะฟื้นตัว 130% ของปริมาณก่อน COVID-19 หรือ > 4 แสนเที่ยว/วัน และปี 2024E อาจแตะระดับสูงถึง 5 แสนเที่ยว/วัน (เราคาดปี 2023E ที่ 4 แสนเที่ยว/วัน โต +46% YoY และปี 2024E ที่ 4.3 แสนเที่ยว/วัน โต +10% YoY) จากการรับรู้ผลบวกเต็มที่จะจากการเปิดสายสีน้ำเงินเต็มวงและการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และ 2) มีความเป็นไปได้น้อยที่จะล้มประมูลสายสีส้ม หลังคดีความเริ่มคลี่คลาย และเป็นโครงการที่รัฐอยากเร่งผลักดัน โดยตั้งเป้าจะลงนามสัญญาได้ภายใน 4Q23E นี้

เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) ขณะที่หากเทียบกำไรปกติเราประเมินจะทำสถิติสูงสุดใหม่ ทั้งนี้เรามองว่าผู้โดยสารรถไฟฟ้าโอกาสมี upside สูง โดยคาดการณ์ผู้โดยสารที่สูงกว่าคาดทุกๆ +10% จะเป็น upside กำไรราว +3-5%

ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่ in line กับ SET ใน 1-3 เดือน เราคงมุมมองบวกต่อ BEM จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2023E แข็งแกร่งมากและจะทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลงมาใกล้เคียงระดับก่อนข่าวชนะประมูลสายสีส้มแล้ว อีกทั้งเริ่มมีสัญญาณบวกมากขึ้นจากคดีความสายสีส้มทยอยคลี่คลาย โดยหาก ครม. เห็นชอบและลงนามสัญญาได้ ประเมินจะเป็น upside ราว 1-2 บาท/หุ้น

Event: Analyst Meeting

□ แนวโน้มปี 2023E ฟื้นตัวแข็งแกร่ง, ตั้งเป้าเซ็นสายสีส้ม 4Q23E เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (4 เม.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) คงมุมมองบวกต่อเป้าหมายปี 2023E ได้แก่ i. ผู้ใช้ทางด่วนฟื้นตัว 95% ของปริมาณก่อน COVID-19 หรือราว 1.1-1.2 ล้านเที่ยว/วัน (เราคาด 1.14 ล้านเที่ยว/วัน โต +9% YoY), ii. ผู้โดยสารรถไฟฟ้าฟื้นตัว 130% ของปริมาณก่อน COVID-19 หรือ > 4 แสนเที่ยว/วัน (เราคาด 4 แสนเที่ยว/วัน โต +46% YoY), และ iii. รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ราว 1.2 พันล้านบาท (เราคาด 1.1 พันล้านบาท โต +16% YoY) เป็นไปตามการฟื้นตัวของภาคการเดินทาง
- 2) เชื่อมั่นการประมูลสายสีส้มเป็นไปอย่างถูกต้องและมองมีความเป็นไปได้น้อยที่จะล้มประมูล โดยคาดการณ์จะได้ข้อสรุปและลงนามสัญญาภายใน 4Q23E
- 3) สำหรับสัญญา O&M สายสีม่วงใต้ บริษัทยังเชื่อมั่นจะเป็นการเจรจาโดยตรง โดยมองว่ารัฐบาลจะเริ่มต้นศึกษาในปี 2023E, เสร็จปี 2024E, และกระบวนการ PPP จะได้ข้อสรุปและลงนามสัญญา 3Q24E
- 4) สำหรับโครงการ Double Deck คาดการณ์ EIA จะเสร็จสิ้น 2Q23E นี้ ส่วนขั้นตอน PPP และเจรจาจะได้ข้อสรุป 2Q24E

Implication

□ คงประมาณการปี 2023E แต่ ridership โอกาสมี upside, มีสัญญาณบวกจากคดีความสายสีส้มเริ่มคลี่คลาย เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท (+50% YoY) แต่มองว่าแนวโน้มผู้โดยสารรถไฟฟ้าโอกาสมี upside สูง โดยประเมินผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่สูงกว่าคาดทุกๆ +10% จะเป็น upside กำไรราว +3-5% สำหรับ 1Q23E เราประเมินกำไรสุทธิจะขยายตัว YoY, QoQ ตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายอ่อนตัวตามฤดูกาล

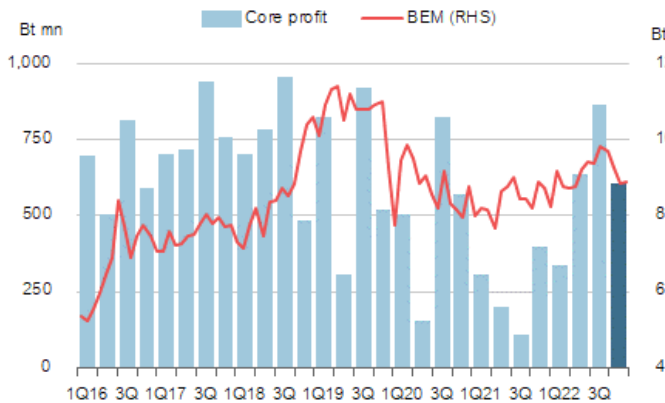
สำหรับประเด็นคดีความสายสีส้ม เริ่มมีสัญญาณบวกมากขึ้นหลังจากที่ล่าสุดเมื่อวันที่ 30 มี.ค. ศาลปกครองสูงสุดยกฟ้องคดียกเลิกประมูลสายสีส้มครั้งที่ 1 ซึ่งเป็นคดีสำคัญ โดยปัจจุบันจะเหลือคดีศาลปกครองอยู่ 1 คดี ได้แก่ คดีฟ้องร้องการประมูลครั้งที่ 2 ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองกลาง แต่เราคงมองว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัย เนื่องจากศาลฯ เคยมีคำสั่งไม่รับคำร้องขอทุเลาการชะลอประมูล

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

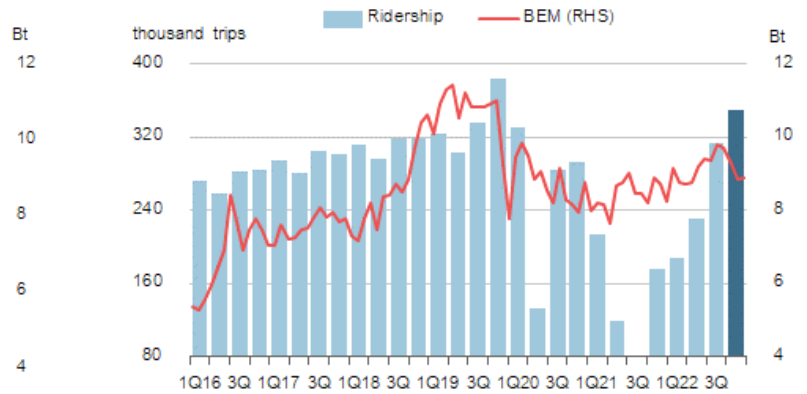
คงค่านำเสนอ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 10.80 บาท ถึง SOTP โดยมี catalysts จาก 1) ภาคท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นเร็วกว่าคาดสูง, 2) หาก ครม. อนุมัติเห็นชอบสายสีส้มและลงนามได้ จะเป็น upside ราคา 1-2 บาท/หุ้น, และ 3) โครงการ Double Deck และสัญญา O&M สายสีม่วงใต้ คาดเห็นความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2023E สำหรับ key risk ได้แก่ ความคืบหน้าโครงการล่าช้ากว่าคาด

Fig 1: BEM share prices vs profits



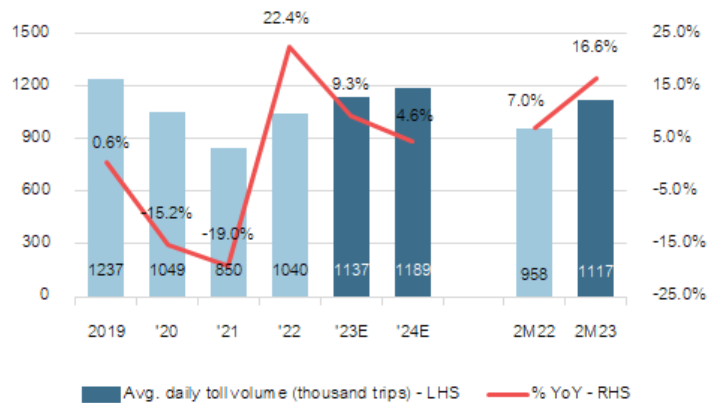
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs ridership



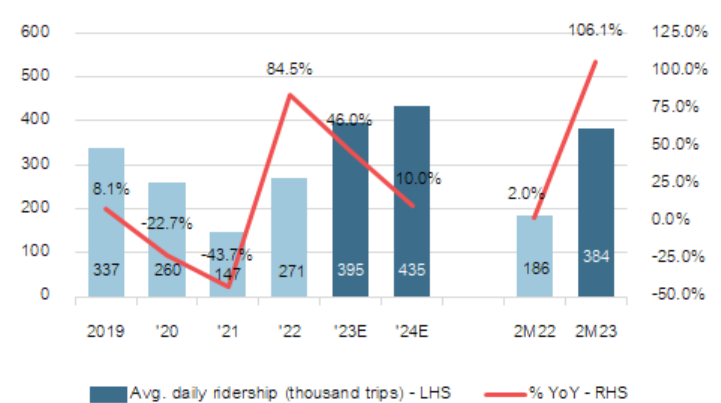
Source: Company, Setsmart, DAOL

Fig 3: Average daily traffic volume - annually



Source: Company, DAOL

Fig 4: Average daily ridership - annually

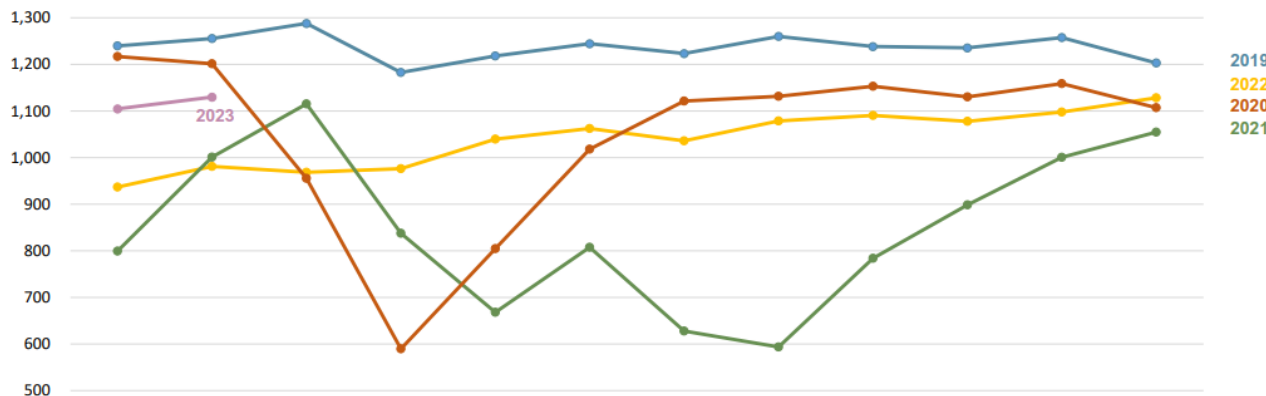


Source: Company, DAOL

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. 2

Fig 5: Average daily traffic volume - monthly

(Thousand trips/Day)

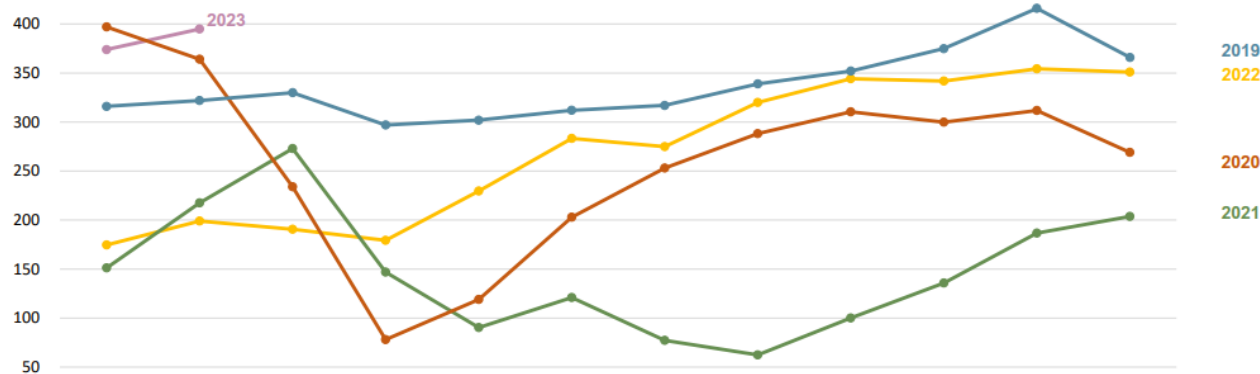


	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Avg.	%YoY
2023	1,104.74	1,129.86											1,116.84	16.54%
2022	936.95	981.29	968.74	976.33	1,039.60	1,062.55	1,036.00	1,078.81	1,090.74	1,077.99	1,097.93	1,128.49	1,039.97	22.40%
2021	799.50	1,001.28	1,115.52	837.85	668.03	807.77	627.96	593.88	783.85	898.55	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%
%YoY 23/22	17.91%	15.14%												

Source: Company

Fig 6: Average daily ridership - monthly

(Thousand trips/Day)



	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	190.55	179.28	229.66	283.29	274.62	320.17	344.19	341.78	354.39	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%
%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.

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	66.70	135.43	56.15	37.37	32.60
Core PER	66.79	135.43	56.15	37.37	32.60
P/BV	3.60	3.63	3.67	3.50	3.30
EV/EBITDA	31.91	46.41	30.31	23.59	21.15
Dividend yield	1.1%	0.9%	1.3%	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. 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 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.