

11 September 2023

Sector: Technology (MAI)

Bluebik Group

งานประมูลเริ่มกลับมา หนุน backlog + กำไร 2H23E ดีขึ้นต่อเนื่อง

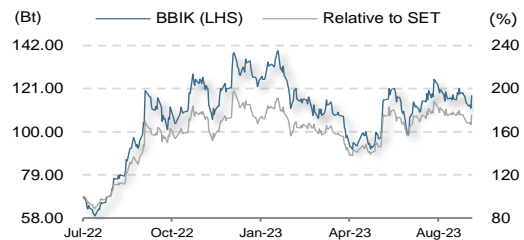
Bloomberg ticker	BBIK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt116.50
Target price	Bt160.00 (maintained)
Upside/Downside	+37%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt136.97
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 1 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt143.50 / Bt89.00
Market cap. (Bt mn)	12,685
Shares outstanding (mn)	109
Avg. daily turnover (Bt mn)	47
Free float	38%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	304	564	1,301	1,871
EBITDA	85	154	309	419
Net profit	66	127	271	380
EPS (Bt)	0.66	1.27	2.49	3.49
Growth	-38.2%	91.1%	95.9%	40.2%
Core EPS (Bt)	0.66	1.33	2.48	3.49
Growth	-38.5%	100.8%	86.7%	40.8%
DPS (Bt)	0.38	0.40	0.80	1.10
Div. yield	0.3%	0.3%	0.7%	0.9%
PER (x)	175.2	91.7	46.8	33.4
Core PER (x)	176.1	87.7	47.0	33.4
EV/EBITDA (x)	144.5	79.8	39.2	29.2
PBV (x)	21.4	18.3	6.7	5.8

Bloomberg consensus				
Net profit	66	127	278	394
EPS (Bt)	0.66	1.27	2.55	3.61



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.7%	-0.9%	2.6%	-2.9%
Relative to SET	-0.2%	-0.1%	6.7%	2.7%

Major shareholders	
1. Bluebik Group Holding Co., Ltd.	25.72%
2. Mr. Phachara Arayakankul	13.79%
3. Mr. Pakorn Jeamsakulthip	8.20%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 160.00 บาท อิง PEG 1.2 เท่า (-1SD จากค่าเฉลี่ย peer, 2023E core EPS อยู่ที่ 2.47 บาท, กำไรปกติปี 2023E-25E เติบโต +54% CAGR) โดยเรามีมุมมองเป็นบวกตามเดิมจาก SET Opportunity Day (8 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1) backlog 30 มิ.ย. 23 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 789 ล้านบาท (31 มี.ค.23 อยู่ที่ 745 ล้านบาท), 2) งานประมูล 3Q23E กลับมาดีขึ้นมากกว่าปกติ จาก 2Q23E ที่ลูกค้าชะลอการเปิดประมูลเพื่อรอความชัดเจนทางการเมือง ซึ่งช่วยหนุน backlog และรายได้ 3Q-4Q23E ดีขึ้นต่อเนื่อง, 3) จะเพิ่มพนักงานเป็น 950-1,000 คนภายในสิ้นปี 2023E จะปัจจุบันที่ 900 คน และ 4) effective tax rate จะทยอยลดลงจาก 1H23E ที่ 10% จากการขอ BOI ธุรกิจใหม่เพิ่ม ซึ่งหากได้ครบในปี 2025E effective tax rate จะลดลงใกล้เคียง 5%

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 270 ล้านบาท (+103% YoY) ทั้งนี้ กำไร 1H23 จะคิดเป็น 46% จากทั้งปี สำหรับ 3Q-4Q23E จะยังคงดีขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งจาก backlog ที่สูงและมีโอกาสได้งานใหม่เพิ่ม, การขยายธุรกิจไปต่างประเทศมากขึ้น, ส่วนแบ่งกำไรจาก ORBIT ยังคงดีตามการส่งมอบงานที่เพิ่มขึ้น และ SG&A/sales จะลดลงจาก 2Q23 ที่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นมากจากการเปิดบริษัทใหม่หลายแห่ง

ราคาหุ้น outperform SET +7% ในช่วง 6 เดือน จากกำไร 1Q-2Q23 ที่เติบโตโดดเด่นทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง แต่ปรับตัวใกล้เคียง SET ในช่วง 1 และ 3 เดือน ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ซื้อ จากกำไร 2023E-25E ที่ยังคงสดใส รวมถึงยังมีโอกาส upside จากคดี M&A ใหม่ ๆ ที่อยู่ระหว่างเจรจา ด้าน valuation ยังน่าสนใจปัจจุบันเทรดที่ 2023E PER ที่ 46.8 เท่า คิดเป็น -1.2SD below 2-yr average PER ซึ่งเรายังคงมองว่า BBIK ควรเทรดในระดับพรีเมียม จากกำไรที่เติบโตสูง โดย PEG ปัจจุบันอยู่ที่ 0.87 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.5 เท่า

Event: SET Opportunity Day

□ **แนวโน้ม backlog จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 2H23E** เรายังคงมองเป็นบวกจาก SET Opportunity Day (8 ก.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

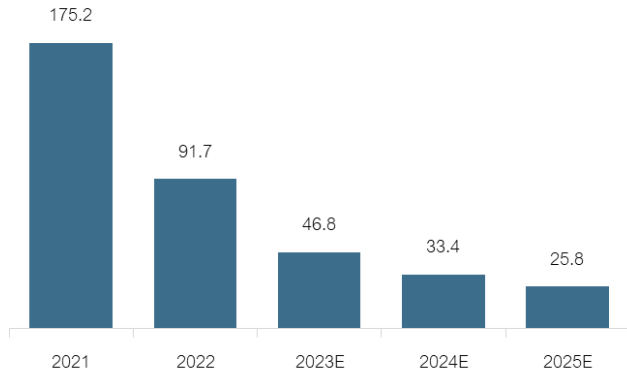
- 1) backlog ณ 30 มิ.ย.23 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 789 ล้านบาท (31 มี.ค.23 อยู่ที่ 745 ล้านบาท) โดยจะรับรู้รายได้ในปี 2023E จำนวน 494 ล้านบาท ขณะที่หากรวม backlog จาก JV ที่ส่วนใหญ่มาจาก ORBIT อีก 190 ล้านบาท จะทำให้มี backlog รวมที่ 979 ล้านบาท
- 2) **แนวโน้มงานประมูลใน 3Q23E กลับมาดีขึ้นมากกว่าปกติ** เมื่อเทียบกับ 2Q23 ที่ลูกค้าเป็นภาคเอกชนส่วนใหญ่รอความชัดเจนจากการเลือกตั้ง ซึ่งจะช่วยเสริม backlog และการรับรู้รายได้ใน 3Q-4Q23E ให้ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง
- 3) **ตั้งเป้าจำนวนพนักงานสิ้นปี 2023E จะเพิ่มขึ้นเป็น 950-1,000 คน** จากปัจจุบันมีพนักงานรวม 900 คน เพิ่มจากต้นปี 2023 ที่ 850 คน
- 4) **effective tax rate มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง** จาก 1H23E ที่ 10% โดยปัจจุบันทุกธุรกิจเดิมของ BBIK ได้รับ BOI ทั้งหมดแล้ว โดยปัจจุบันมีการขอ BOI เพิ่มทั้ง VDD, TITANS, Innoviz และ NEXUS ซึ่งหากได้ BOI ครบทั้งหมดจะทำให้ effective tax rate ลดลงใกล้เคียง 5% ภายในปี 2025E
- 5) **ยังคงตั้งเป้าหมายรายได้เติบโต 5 เท่า (เทียบกับรายได้ปี 2022 ที่ 564 ล้านบาท) หรือมากกว่า 2 พันล้านบาท ภายในปี 2025E** โดยจะมีจาก i) การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศเป็นหลัก ซึ่งในปี 2022 ธุรกิจของ BBIK ยังเล็กกว่ารายใหญ่สุดถึง 15 เท่า ทำให้ยังมีโอกาสขยายตลาดได้ อีกมาก, ii) การขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้นทั้งในเอเชีย, ยุโรป และสหรัฐ และ iii) การเพิ่ม service + product ใหม่ ๆ รวมถึงยังคงแผนเติบโต inorganic จากการทำ M&A

□ **ยังคงประเมินกำไร 3Q-4Q23E จะทำ new high ได้ต่อเนื่อง** เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 270 ล้านบาท +103% YoY เติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่อง โดยกำไร 1H23 จะคิดเป็น 46% จากทั้งปี สำหรับกำไร 3Q-4Q23E จะดีขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจาก 1) จะมีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากการรับงานใหม่เพิ่มขึ้น โดยยังคงได้อานิสงส์จาก 2 บริษัทใหม่ และการขยายตัวไปต่างประเทศมากขึ้น เรายังประเมินรายได้ทั้งปี 2023E ที่ 1.3 พันล้านบาท +131% YoY, 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก ORBIT จะยังคงดีขึ้นจากการส่งมอบงานได้เพิ่มขึ้น โดยเราประเมินส่วนแบ่งกำไรที่ 37 ล้านบาท +97% YoY และ 3) SG&A/sales จะลดลงจาก 2Q23 ที่มีค่าใช้จ่ายในการเปิดบริษัทใหม่ราว 5 ล้านบาท ขณะที่ BBIK ยังอยู่ระหว่างการศึกษาคดี M&A อยู่หลายคดี

Valuation/Catalyst/Risk

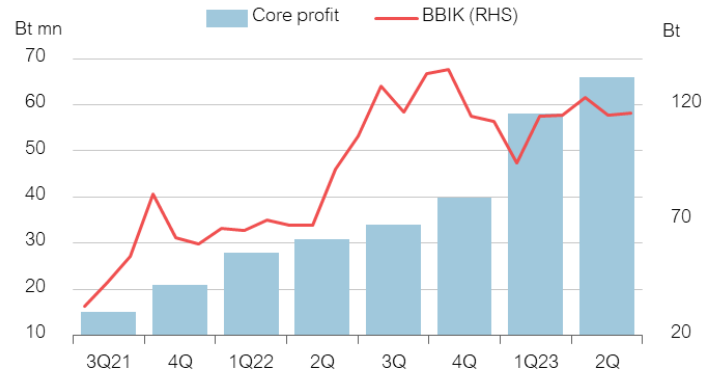
คงราคาเป้าหมายที่ 160.00 บาท ถึง PEG ที่ 1.2 เท่า (-1SD จากค่าเฉลี่ย peer ที่ 1.5 เท่า, 2023E core EPS อยู่ที่ 2.48 บาท, กำไรปกติปี 2023E-25E เติบโตเฉลี่ย +54% CAGR) หรือเทียบเท่า 2023E core PER ที่ 65 เท่า (2-yr average PER) ทั้งนี้ ยังมี key catalyst จาก backlog ที่สูง และงานประมูล ในช่วง 3Q23E กลับมามากขึ้นจะช่วยหนุน backlog และกำไร 3Q-4Q23E จะเติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง รวมถึงกำไรในปี 2024E ยังมีโอกาส upside ได้อีก หากดีล M&A ใหม่ประสบความสำเร็จ

Fig 2: BBIK forward PER



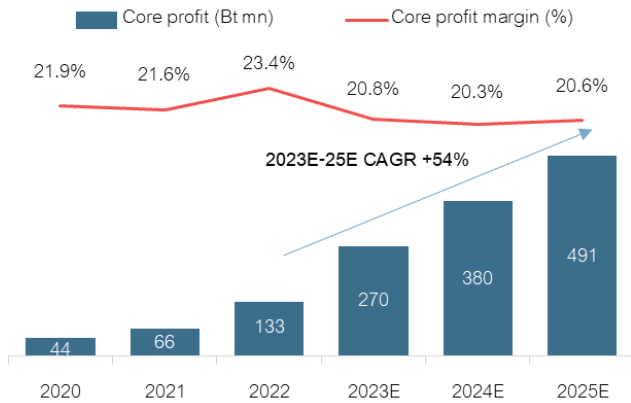
Source: BBIK, DAOL

Fig 3: BBIK share prices vs profit



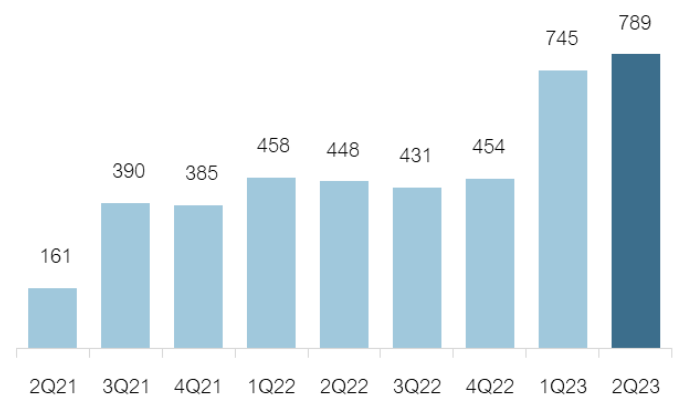
Source: BBIK, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Core profit & Core profit margin



Source: BBIK, DAOL

Fig 5: Backlog (Bt mn) ทำสถิติสูงสุดใหม่



Source: BBIK, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	132	181	139	267	340
Cost of sales	59	97	66	138	159
Gross profit	73	85	73	129	180
SG&A	42	48	33	73	106
EBITDA	37	46	36	65	86
Finance costs	0	0	0	1	1
Core profit	31	34	40	58	66
Net profit	32	36	30	58	67
EPS	0.32	0.36	0.30	0.53	0.62
Gross margin	55.5%	46.7%	52.7%	48.3%	53.1%
EBITDA margin	28.4%	25.2%	25.8%	24.5%	25.3%
Net profit margin	24.4%	20.0%	21.9%	21.8%	19.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	70	463	429	572	489
Accounts receivable	51	56	103	210	285
Inventories	1	0	0	2	3
Other current assets	30	64	143	343	483
Total cur. assets	152	582	675	1,127	1,260
Investments	0	47	77	80	108
Fixed assets	6	11	13	41	72
Other assets	10	11	41	924	1,129
Total assets	167	651	806	2,172	2,569
Short-term loans	0	0	3	0	0
Accounts payable	36	71	116	165	230
Current maturities	1	1	2	1	1
Other current liabilities	8	20	28	53	70
Total cur. liabilities	45	92	150	220	300
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	12	15	20	51	85
Total LT liabilities	12	15	20	51	85
Total liabilities	57	107	170	271	385
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	20	50	50	54	54
Share premium	0	428	428	1,498	1,498
Retained earnings	77	54	142	336	619
Others	12	12	12	12	12
Minority interests	0	0	5	0	0
Shares' equity	110	544	636	1,901	2,184

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	44	66	127	271	380
Depreciation	(3)	(4)	(6)	(9)	(12)
Chg in working capital	3	(9)	74	234	136
Others	1	27	(146)	(598)	(418)
CF from operations	45	81	49	(102)	87
Capital expenditure	(2)	(22)	(42)	(945)	(40)
Others	4	(227)	204	0	0
CF from investing	1	(249)	161	(945)	(40)
Free cash flow	46	(169)	210	(1,047)	47
Net borrowings	(1)	0	3	11	21
Equity capital raised	0	450	0	1,062	0
Dividends paid	0	(92)	(38)	(76)	(98)
Others	0	3	(3)	(4)	(3)
CF from financing	(1)	361	(37)	993	(80)
Net change in cash	45	192	173	(54)	(34)

Source: BBIK, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	201	304	564	1,301	1,871
Cost of sales	(72)	(119)	(266)	(649)	(958)
Gross profit	129	185	298	652	914
SG&A	(74)	(111)	(163)	(373)	(537)
EBITDA	57	85	154	309	419
Depre. & amortization	(3)	(4)	(6)	(9)	(12)
Equity income	0	3	19	38	36
Other income	0	3	4	7	8
EBIT	55	80	157	323	421
Finance costs	(0)	(1)	(1)	(4)	(3)
Income taxes	(10)	(14)	(20)	(26)	(23)
Net profit before MI	44	66	136	293	394
Minority interest	(0)	(0)	(4)	(23)	(14)
Core profit	44	66	133	270	380
Extraordinary items	0	0	(6)	1	0
Net profit	44	66	127	271	380

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	8.4%	51.4%	85.6%	130.8%	43.8%
EBITDA	41.0%	48.3%	81.6%	101.2%	35.4%
Net profit	42.2%	51.5%	91.1%	113.3%	40.2%
Core profit	26.3%	50.7%	100.8%	103.3%	40.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	64.1%	60.9%	52.8%	50.1%	48.8%
EBITDA margin	28.5%	27.9%	27.3%	23.8%	22.4%
Core profit margin	21.9%	21.8%	23.6%	20.8%	20.3%
Net profit margin	21.9%	21.9%	22.5%	20.8%	20.3%
ROA	26.3%	10.2%	16.5%	12.4%	14.8%
ROE	39.9%	12.2%	20.9%	14.2%	17.4%
Stability					
D/E (x)	0.52	0.20	0.27	0.14	0.18
Net D/E (x)	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00
Interest coverage ratio	128.31	140.62	207.24	84.31	125.02
Current ratio (x)	3.37	6.32	4.51	5.13	4.20
Quick ratio (x)	3.36	6.32	4.51	5.12	4.19
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.08	0.66	1.27	2.49	3.49
Core EPS	1.08	0.66	1.33	2.48	3.49
Book value	2.70	5.44	6.36	17.46	20.06
Dividend	0.00	0.38	0.40	0.80	1.10
Valuation (x)					
PER	108.31	175.20	91.67	46.79	33.36
Core PER	108.31	176.13	87.70	46.97	33.36
P/BV	43.19	21.42	18.31	6.67	5.81
EVEBITDA	221.21	144.50	79.81	39.23	29.24
Dividend yield	0.0%	0.3%	0.3%	0.7%	0.9%

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 or 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ 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 an 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เห็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป 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 or 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