

18 September 2023

Sector: Health Care Services

# Bangkok Dusit Medical Services

## 3Q23E โตต่อเนื่อง หนุนจาก occupancy rate อยู่ในระดับสูง

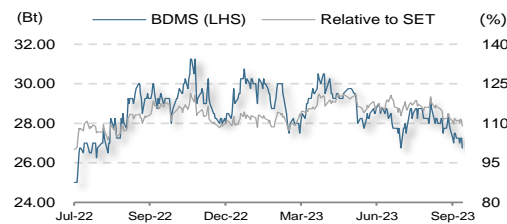
Bloomberg ticker	BDMS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt26.75
Target price	Bt37.50 (maintained)
Upside/Downside	+40%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt33.81
Bloomberg consensus	Buy 24 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt32.00 / Bt23.50
Market cap. (Bt mn)	425,111
Shares outstanding (mn)	15,892
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,172
Free float	70%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	74,451	91,934	100,994	110,106
EBITDA	17,644	23,063	24,669	25,918
Net profit	7,936	12,606	14,172	15,330
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.89	0.96
Growth	10.0%	58.8%	12.4%	8.2%
Core EPS (Bt)	0.50	0.79	0.89	0.96
Growth	31.3%	58.8%	12.4%	8.2%
DPS (Bt)	0.45	1.45	0.45	0.48
Div. yield	1.7%	5.4%	1.7%	1.8%
PER (x)	53.6	33.7	30.0	27.7
Core PER (x)	53.6	33.7	30.0	27.7
EV/EBITDA (x)	24.7	19.0	18.2	17.0
PBV (x)	4.8	4.5	5.0	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	7,936	12,606	13,528	14,602
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.85	0.92



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.5%	-7.0%	-4.5%	-8.5%
Relative to SET	-5.9%	-5.9%	-3.0%	-2.4%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.		12.71%
2. Mr. Prasert Prasartong-osothe		12.65%
3. Ms. Poramaporn Prasartong-osothe		5.18%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" คงราคาเป้าหมายที่ 37.50 บาท ถึง 2023E PER 42x เรายังคงมองแนวโน้ม 3Q23E เติบโตต่อเนื่อง YoY, QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season จากใช้หวัดฤดูฝน แม้ปีนี้จะมีผลกำไรมากกว่าปีอื่น แต่การระบาดของไข้หวัดใหญ่ในช่วงหน้าฝนนี้มีจำนวนสูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มเด็ก เนื่องจากมีความใกล้ชิดกันมากกว่าผู้ใหญ่ ทำให้อัตราการครองเตียงยังอยู่ในระดับสูง โดยเราคาดว่า อัตราการครองเตียงใน 3Q23E จะอยู่ราว 74% (2Q23 = 65%) นอกจากนี้ คนใช้ต่างชาติเข้ามาใช้บริการต่อเนื่อง โดยส่วนมากใน 3Q23E จะเป็นนักท่องเที่ยวและ expat

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E อยู่ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) และ 15,845 ล้านบาท (+12% YoY) โดยกำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 46% ของทั้งปี โดยการเติบโตนั้นมาจากการขยายฐานคนใช้ต่างประเทศ ส่วนคนใช้ในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถคงอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้ โดยเราคงกำไร 3Q23E จะเติบโตทั้ง YoY, QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season ของกลุ่มรพ. จากใช้หวัดฤดูฝน รวมถึงคนใช้ต่างชาติที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

ราคาหุ้น underperform SET -3% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา เรายังคงมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของชาวต่างชาติอยู่ที่ 26% ซึ่งกำลังกลับเข้าสู่ระดับช่วงก่อนโควิดที่ 30% ในปัจจุบันมีผู้ป่วยต่างชาติที่สนใจมารักษาอยู่เป็นจำนวนมาก ในด้านของ valuation เรายังคงมองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด และมีการเปิดรพ. ใหม่เพิ่มที่ระยอง ซึ่งคนไข้อาจมีความต้องการมากกว่าที่คาด ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 30x (เทียบเท่า -1.75SD below average 5-yr PER)

### Event: Company update

□ 3Q23E โตต่อเนื่อง จากการเข้าสู่ช่วง high season มองแนวโน้ม 3Q23E เติบโตต่อเนื่องจากการเข้าสู่ช่วง high season จากใช้หวัดฤดูฝน แม้ปีนี้จะมีผลกำไรมากกว่าปีอื่น แต่การระบาดของไข้หวัดใหญ่ในช่วงหน้าฝนนี้มีจำนวนสูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มเด็ก เนื่องจากมีความใกล้ชิดกันมากกว่าผู้ใหญ่ จากการเล่นด้วยกันเป็นต้น ทำให้อัตราการครองเตียงยังอยู่ในระดับสูง โดยเราคาดว่า อัตราการครองเตียงใน 3Q23E จะอยู่ราว 74% จาก 65% ใน 2Q23 นอกจากนี้ คนใช้ต่างชาติเข้ามาใช้บริการต่อเนื่อง โดยส่วนมากใน 3Q23E จะเป็นนักท่องเที่ยวและ expat และใน 4Q23E จะเป็นคนใช้ต่างชาติที่เดินทางมารักษาเพิ่มขึ้น เนื่องจากวันหยุดยาว ทำให้มีการบู๊คเข้ารักษามากขึ้น นอกจากนี้ เป็นช่วงตรวจสุขภาพประจำปีอีกด้วย

### Implication

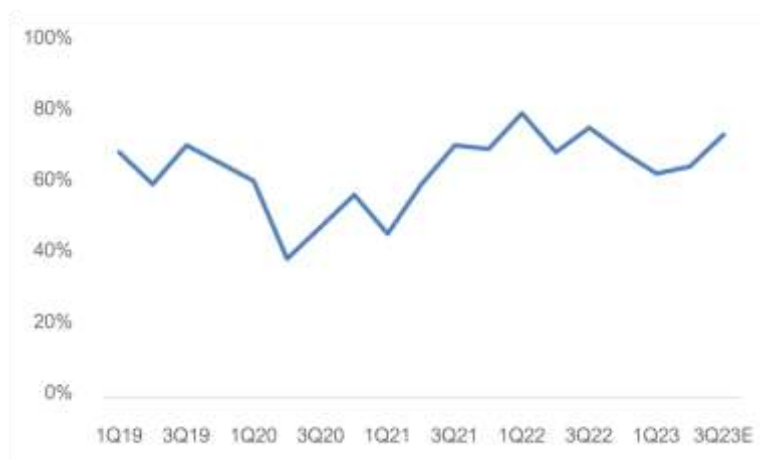
□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) และ 15,845 ล้านบาท (+12% YoY) โดยกำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 46% ของทั้งปี เรายังคงมองว่า BDMS จะมีการเติบโตต่อเนื่องทั้งคนใช้คนไทยและต่างชาติ จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกลาเทศ และซาอุดี ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถรักษ้อัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้ เราประเมินกำไร 3Q23E จะเติบโตทั้ง YoY, QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season ของกลุ่มรพ. จากใช้หวัดฤดูฝน รวมถึงคนใช้ต่างชาติที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่ม CLMV และ Middle east

### Valuation/Catalyst/Risk

เราคงราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 37.50 บาท ถึง 2023E PER ที่ 42x โดยมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism ในด้านของ valuation เรายังคงมองว่าน่าสนใจ เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด และมีการเปิดรพ. ใหม่เพิ่มที่ระยอง ซึ่งคนไข้อาจมีความต้องการมากกว่าที่คาด ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 30x (เทียบเท่า -1.75SD below average 5-yr PER)

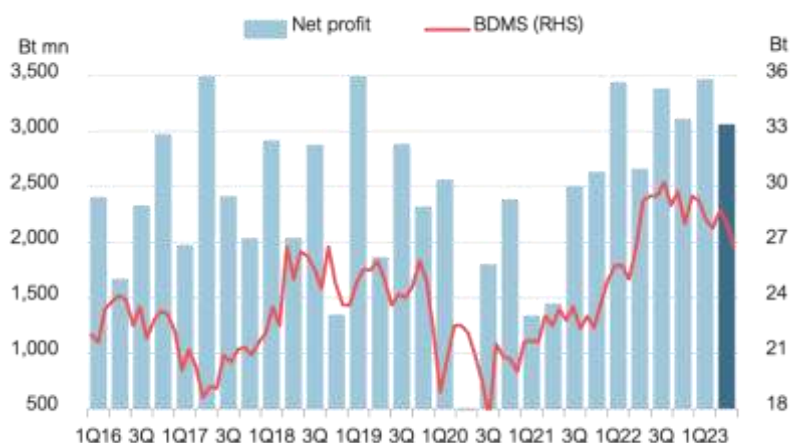
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Source: BDMS, DAOL

Fig 2: BDMS share prices vs profits



Source: BDMS, 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. DAOLSEC 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)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	21,772	23,700	23,476	24,010	24,081
Cost of sales	(14,147)	(14,979)	(14,752)	(15,122)	(15,432)
Gross profit	7,625	8,720	8,723	8,888	8,650
SG&A	(4,200)	(4,496)	(4,933)	(4,633)	(4,876)
EBITDA	5,134	6,016	5,731	6,034	5,528
Finance costs	(135)	(135)	(217)	(138)	(87)
Core profit	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063
Net profit	2,664	3,386	3,113	3,470	3,063
EPS	0.17	0.21	0.20	0.22	0.19
Gross margin	35.0%	36.8%	37.2%	37.0%	35.9%
EBITDA margin	23.6%	25.4%	24.4%	25.1%	23.0%
Net profit margin	12.2%	14.3%	13.3%	14.5%	12.7%

## Balance sheet

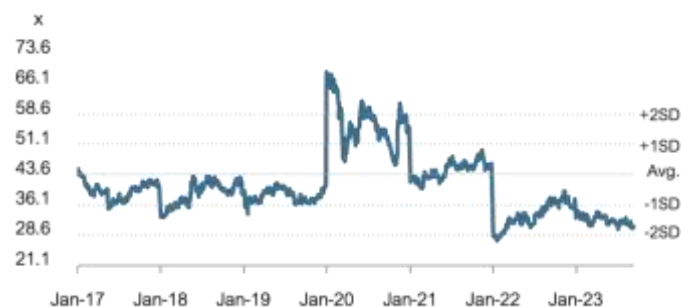
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	20,939	12,660	14,988	(6,802)	(5,101)
Accounts receivable	7,192	9,131	10,484	10,941	11,928
Inventories	1,855	2,005	2,211	2,344	2,576
Other current assets	27	605	116	40	44
<b>Total cur. assets</b>	<b>30,013</b>	<b>24,401</b>	<b>27,799</b>	<b>6,524</b>	<b>9,447</b>
Investments	1,547	1,604	1,986	2,020	4,404
Fixed assets	103,886	101,733	111,069	111,330	111,207
Other assets	604	715	689	2,020	2,202
<b>Total assets</b>	<b>136,050</b>	<b>128,454</b>	<b>141,543</b>	<b>121,893</b>	<b>127,261</b>
Short-term loans	0	0	500	101	110
Accounts payable	4,450	5,035	6,176	6,393	7,025
Current maturities	427	3,369	5,880	5,427	5,218
Other current liabilities	6,343	7,459	8,060	10,099	11,011
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>11,220</b>	<b>15,862</b>	<b>20,616</b>	<b>22,021</b>	<b>23,363</b>
Long-term debt	23,736	15,384	17,182	6,952	2,003
Other LT liabilities	9,631	9,442	10,032	8,080	8,808
<b>Total LT liabilities</b>	<b>33,367</b>	<b>24,827</b>	<b>27,214</b>	<b>15,031</b>	<b>10,812</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>44,588</b>	<b>40,689</b>	<b>47,830</b>	<b>37,052</b>	<b>34,175</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	39,078	47,323
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>84,841</b>	<b>93,086</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	7,214	7,936	12,606	14,172	15,330
Depreciation	6,413	6,321	5,950	5,799	5,627
Chg in working capital	106	(1,504)	(419)	(372)	(587)
Others	897	237	1,707	(1,169)	1,454
<b>CF from operations</b>	<b>14,630</b>	<b>12,990</b>	<b>19,844</b>	<b>18,429</b>	<b>21,825</b>
Capital expenditure	(12,622)	(4,168)	(15,286)	(6,060)	(5,505)
Others	16,468	(57)	(382)	(34)	(2,384)
<b>CF from investing</b>	<b>3,847</b>	<b>(4,225)</b>	<b>(15,667)</b>	<b>(6,093)</b>	<b>(7,890)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>18,477</b>	<b>8,765</b>	<b>4,177</b>	<b>12,336</b>	<b>13,935</b>
Net borrowings	(201)	(5,410)	4,809	(11,082)	(5,148)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,768)	(12,713)	(7,946)	(23,043)	(7,086)
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>(12,234)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>15,343</b>	<b>(8,279)</b>	<b>2,327</b>	<b>(21,789)</b>	<b>1,701</b>

Source: BDMS, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	68,074	74,451	91,934	100,994	110,106
Cost of sales	(46,371)	(49,462)	(58,329)	(63,929)	(70,248)
<b>Gross profit</b>	<b>21,703</b>	<b>24,989</b>	<b>33,604</b>	<b>37,065</b>	<b>39,858</b>
SG&A	(14,161)	(15,029)	(17,655)	(19,694)	(21,250)
<b>EBITDA</b>	<b>15,255</b>	<b>17,644</b>	<b>23,063</b>	<b>24,669</b>	<b>25,918</b>
Depre. & amortization	(6,413)	(6,321)	(5,950)	(5,799)	(5,627)
Equity income	273	21	42	85	31
Other income	1,028	1,340	1,122	1,414	1,652
<b>EBIT</b>	<b>8,843</b>	<b>11,322</b>	<b>17,113</b>	<b>18,870</b>	<b>20,291</b>
Finance costs	(871)	(728)	(632)	(401)	(187)
Income taxes	(1,491)	(2,103)	(3,227)	(3,509)	(3,920)
<b>Net profit before MI</b>	<b>6,480</b>	<b>8,490</b>	<b>13,254</b>	<b>14,960</b>	<b>16,183</b>
Minority interest	(435)	(554)	(648)	(788)	(853)
<b>Core profit</b>	<b>6,045</b>	<b>7,936</b>	<b>12,606</b>	<b>14,172</b>	<b>15,330</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>14,172</b>	<b>15,330</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%	9.0%
EBITDA	-19.5%	15.7%	30.7%	7.0%	5.1%
Net profit	-53.5%	10.0%	58.8%	12.4%	8.2%
Core profit	-39.9%	31.3%	58.8%	12.4%	8.2%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	31.9%	33.6%	36.6%	36.7%	36.2%
EBITDA margin	22.4%	23.7%	25.1%	24.4%	23.5%
Core profit margin	8.9%	10.7%	13.7%	14.0%	13.9%
Net profit margin	10.6%	10.7%	13.7%	14.0%	13.9%
ROA	5.3%	6.2%	8.9%	11.6%	12.0%
ROE	7.9%	9.0%	13.5%	16.7%	16.5%
<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	0.13
Interest coverage ratio	10.15	15.54	27.08	47.11	108.39
Current ratio (x)	2.67	1.54	1.35	0.30	0.40
Quick ratio (x)	2.51	1.37	1.24	0.19	0.29
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.45	0.50	0.79	0.89	0.96
Core EPS	0.38	0.50	0.79	0.89	0.96
Book value	5.76	5.52	5.90	5.34	5.86
Dividend	0.55	0.45	1.45	0.45	0.48
<b>Valuation (x)</b>					
PER	58.93	53.57	33.72	30.00	27.73
Core PER	70.32	53.57	33.72	30.00	27.73
P/BV	4.65	4.84	4.54	5.01	4.57
EV/EBITDA	28.31	24.66	18.97	18.17	17.03
Dividend yield	2.1%	1.7%	5.4%	1.7%	1.8%

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 ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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. 5