

25 September 2023

# Bumrungrad Hospital

Sector: Health Care Services

3Q23E จะเติบโตต่อเนื่อง จากการให้บริการของคนไข้อย่างต่อเนื่อง

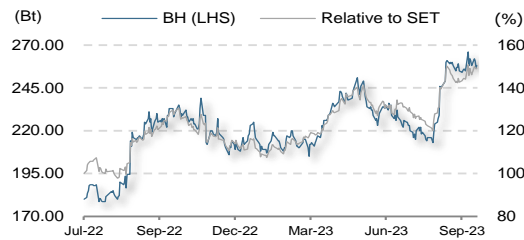
Bloomberg ticker	BH TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt265.00
Target price	Bt300.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt281.91
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 4 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt267.00 / Bt203.00
Market cap. (Bt mn)	210,645
Shares outstanding (mn)	795
Avg. daily turnover (Bt mn)	572
Free float	65%
CG rating	Very Good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	12,404	20,646	25,679	27,375
EBITDA	2,757	7,173	10,071	10,749
Net profit	1,216	4,938	7,298	7,759
EPS (Bt)	1.53	6.21	9.18	9.76
Growth	-0.7%	306.2%	47.8%	6.3%
Core EPS (Bt)	1.53	6.22	9.18	9.76
Growth	-0.5%	305.8%	47.7%	6.3%
DPS (Bt)	3.20	3.20	4.78	5.08
Div. yield	1.2%	1.2%	1.8%	1.9%
PER (x)	173.2	42.6	28.9	27.1
Core PER (x)	172.9	42.6	28.9	27.1
EVEBITDA (x)	74.2	28.2	19.7	18.2
PBV (x)	12.2	10.7	8.6	7.4

Bloomberg consensus				
Net profit	1,216	4,938	6,959	7,345
EPS (Bt)	1.53	6.21	8.25	8.85



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.9%	14.2%	23.8%	15.2%
Relative to SET	3.4%	13.3%	27.8%	22.7%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR company		16.01%
2. Bangkok Insurance company		11.21%
3. UOB KAY HIAN (HONG KONG)		9.12%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 300.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 31.0x เราประเมินว่า BH จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q23E อยู่ที่ 1,955 ล้านบาท (+30% YoY, +12% QoQ) เติบโตจากคนไข้ที่เข้ามาใช้บริการกับ BH อย่างต่อเนื่องทั้งคนไทยและต่างชาติ จากโรคทั่วไป และโรคไข้หวัดที่ระบาดในช่วงหน้าฝนซึ่งเป็น seasonality จึงทำให้เราคาดการณ์รายได้ อยู่ที่ 6,700 ล้านบาท (+18% YoY, +11% QOQ) โดยคาดสัดส่วนต่างชาติอยู่ที่ 66% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ GP เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.3% (3Q22 = 48.4%, 2Q23 = 49.6%) และ SG&A/Revenue ลดลงมาอยู่ที่ 16.1% (3Q22 = 17.6%, 2Q23 = 16.4%)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 7,298 ล้านบาท (+48% YoY) และ 7,759 ล้านบาท (+6% YoY) กำไรสุทธิ 1H23 มีสัดส่วนอยู่ที่ 46% ของประมาณการทั้งปี โดยแนวโน้มการเติบโตใน 2H23E มีการเติบโตดีกว่า 1H23 จากการเข้าสู่ช่วง high season จากฤดูฝน และความต้องการของลูกค้าต่างชาติที่จะเดินทางมารักษาที่ BH ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้รายได้เติบโตต่อเนื่อง โดยปัจจุบันคนไข้ต่างชาติเดินทางมารักษาที่ BH มากกว่าช่วงก่อนโควิด โดยเฉพาะคนไข้จีน และตะวันออกกลาง ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มผลดำเนินงาน 3Q23E จะดีต่อเนื่อง ปัจจุบัน BH เทรดอยู่ที่ 2024E PER ที่ 27.1x (เทียบเท่า -1.0SD below 5-yr avg PER) โดยราคาหุ้น BH เคยสูงสุดที่ 250 บาท ในปี 2015 ซึ่งมีกำไรสุทธิเพียง 3,436 ล้านบาท และปี 2019 (ก่อน COVID) กำไรอยู่ที่ 3,794 ล้านบาทเท่านั้น เราคิดว่ากำไร BH จะเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งยังมี upside จากการปรับขึ้นค่ารักษา โดยทุกๆการปรับขึ้น 2% ของค่ารักษา จะเป็น upside ต่อประมาณการที่ +5%, จำนวนคนไข้ต่างชาติที่มากกว่าคาด โดยเฉพาะชาวจีนและตะวันออกกลาง ทำให้กำไรของ BH เติบโตต่อเนื่อง และมองว่า 2H23E จะเติบโตดี HoH จากคนไข้ต่างชาติที่เติบโตเกินคาด โดยอาจเป็น upside ต่อประมาณการของเรา

## Event: 3Q23E earnings preview

□ คาดกำไรสุทธิ 3Q23E จะเติบโตต่อเนื่อง จากคนไข้ทั้งคนไทยและต่างชาติที่เข้ามาใช้บริการอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ากำไร 3Q23E จะอยู่ที่ 1,955 ล้านบาท (+30% YoY, +12% QoQ) โดยเราคาดการณ์รายได้ อยู่ที่ 6,700 ล้านบาท (+18% YoY, +11% QOQ) โดยคาดว่าสัดส่วนต่างชาติอยู่ที่ 66% ทำให้รายได้ต่างชาติอยู่ที่ 4,422 ล้านบาท (+16% YoY, +12% QoQ) และรายได้คนไทยอยู่ที่ 2,278 ล้านบาท (+23% YoY, +9% QoQ) การเติบโตของรายได้มาจากจำนวนคนไข้เข้ามาใช้บริการมากขึ้นทั้งโรคทั่วไป และโรคไข้หวัดที่ระบาดในช่วงหน้าฝนที่เป็น seasonality จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทำให้ GP เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 50.3% (3Q22 = 48.4%, 2Q23 = 49.6%) และ SG&A/revenue ลดลงอยู่ที่ 16.1% (3Q22 = 17.6%, 2Q23 = 16.4%)

## Implication

□ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 7,298 ล้านบาท (+48% YoY) และ 7,759 ล้านบาท (+6% YoY) กำไรสุทธิ 1H23 มีสัดส่วนอยู่ที่ 46% ของประมาณการทั้งปี โดยแนวโน้มการเติบโตใน 2H23E มีการเติบโตดีกว่า 1H23 จากการเข้าสู่ช่วง high season จากฤดูฝน และความต้องการของลูกค้าต่างชาติที่จะเดินทางมารักษาที่ BH ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้รายได้เติบโตต่อเนื่อง โดยปัจจุบันคนไข้ต่างชาติเดินทางมารักษาที่ BH มากกว่าช่วงก่อนโควิด โดยเฉพาะคนไข้จีน และตะวันออกกลาง รวมถึงแนวโน้มการปรับ discount ค่ารักษาลงอย่างต่อเนื่อง โดยช่วงก่อนโควิดอยู่ที่ราว 9.5% และปัจจุบันอยู่ที่ 11.4%

## Valuation/Catalyst/Risk

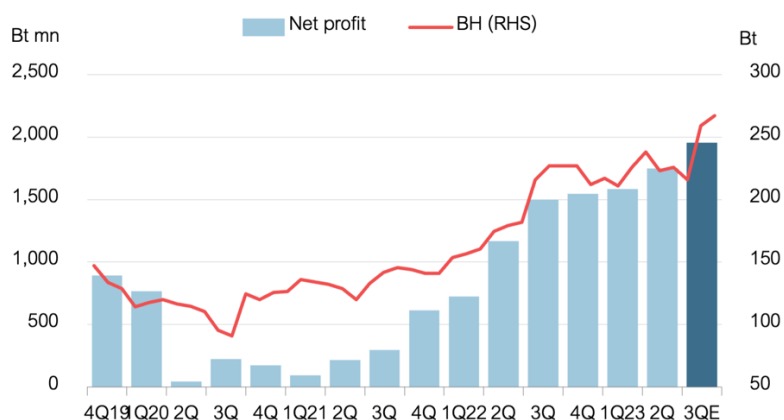
เราคงราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 300.00 บาท ถึง 2024E PER 31.0x โดยยังมี catalyst จาก medical tourism visa ที่ทำให้ผู้ป่วยต่างชาติเข้า-ออกประเทศสะดวกมากขึ้น และการที่เริ่มเป็นที่รู้จักในอาเซียน และโอมานอาจทำให้ผู้ใช้บริการมากกว่าที่คาดการณ์

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: 3Q23E earnings preview

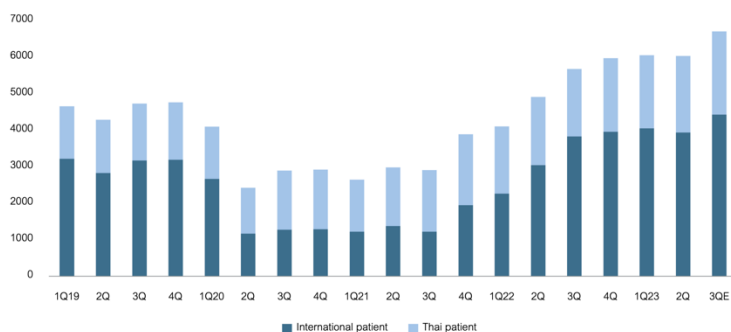
FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenues	6,700	5,673	18.1%	6,029	11.1%	18,779	14,678	27.9%
CoGS	(3,330)	(2,930)	13.7%	(3,041)	9.5%	(9,521)	(7,963)	19.6%
Gross profit	3,370	2,743	22.8%	2,988	12.8%	9,258	6,715	37.9%
SG&A	(1,079)	(999)	7.9%	(986)	9.4%	(3,079)	(2,752)	11.9%
EBITDA	2,671	2,100	27.2%	2,423	10.2%	7,318	4,996	46.5%
Other inc./exps	100	78	28.9%	147	-32.1%	310	200	55.3%
Interest expenses	(0)	(1)	-38.8%	(0)	-15.3%	(1)	(3)	-54.4%
Income tax	(430)	(316)	36.2%	(382)	12.7%	(1,167)	(737)	58.4%
Core profit	1,955	1,501	30.2%	1,748	11.9%	5,286	3,392	55.8%
Net profit	1,955	1,501	30.2%	1,748	11.9%	5,286	3,392	55.8%
EPS (Bt)	2.46	1.89	30.2%	2.20	11.9%	6.65	4.27	55.8%
Gross margin	50.3%	48.4%		49.6%		49.3%	45.7%	
Net margin	29.2%	26.5%		29.0%		28.2%	23.1%	

Fig 2: BH share prices vs profits



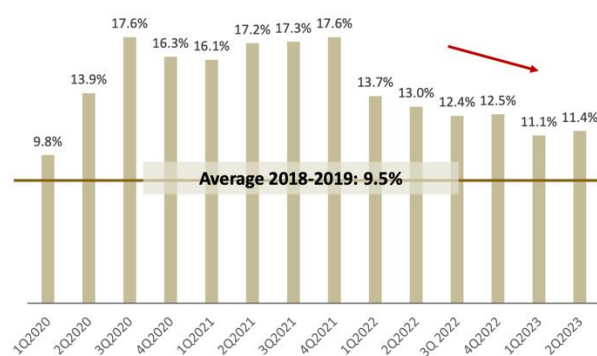
Sources: DAOL, Setsmart

Fig 3: Revenue breakdown by nationality



Source: BH, DAOL

Fig 4: BH discount rate development



Source: BH

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.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	4,903	5,673	5,968	6,050	6,029
Cost of sales	(2,640)	(2,930)	(3,136)	(3,150)	(3,041)
Gross profit	2,263	2,743	2,831	2,900	2,988
SG&A	(887)	(999)	(1,046)	(1,013)	(986)
EBITDA	1,715	2,100	2,173	2,224	2,423
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
Core profit	1,166	1,501	1,546	1,583	1,748
Net profit	1,166	1,501	1,546	1,583	1,748
EPS	1.47	1.89	1.94	1.99	2.20
Gross margin	46.2%	48.4%	47.4%	47.9%	49.6%
EBITDA margin	35.0%	37.0%	36.4%	36.8%	40.2%
Net profit margin	23.8%	26.5%	25.9%	26.2%	29.0%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	8,138	5,936	8,276	11,742	14,773
Accounts receivable	2,206	1,461	2,658	2,497	2,661
Inventories	309	328	326	457	487
Other current assets	148	338	159	514	547
<b>Total cur. assets</b>	<b>10,801</b>	<b>8,062</b>	<b>11,419</b>	<b>15,209</b>	<b>18,468</b>
Investments	432	2	2	2	2
Fixed assets	12,588	12,390	12,476	13,294	14,237
Other assets	400	403	362	514	547
<b>Total assets</b>	<b>24,222</b>	<b>20,857</b>	<b>24,259</b>	<b>29,019</b>	<b>33,255</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,224	1,265	1,835	2,773	2,951
Current maturities	2,534	40	24	8	0
Other current liabilities	660	979	1,556	1,284	1,369
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>4,418</b>	<b>2,284</b>	<b>3,415</b>	<b>4,065</b>	<b>4,320</b>
Long-term debt	74	54	40	0	0
Other LT liabilities	893	901	799	257	274
<b>Total LT liabilities</b>	<b>967</b>	<b>955</b>	<b>839</b>	<b>257</b>	<b>274</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>5,385</b>	<b>3,239</b>	<b>4,253</b>	<b>4,322</b>	<b>4,593</b>
Registered capital	923	923	923	923	923
Paid-up capital	796	796	796	796	796
Share premium	450	450	450	450	450
Retained earnings	17,236	15,947	18,448	23,200	27,164
Others	50	94	12	12	12
Minority interests	305	332	300	300	300
<b>Shares' equity</b>	<b>18,837</b>	<b>17,618</b>	<b>20,005</b>	<b>24,758</b>	<b>28,722</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	1,204	1,216	4,938	7,298	7,759
Depreciation	1,220	1,180	1,117	1,111	1,223
Chg in working capital	196	767	(625)	968	(16)
Others	(295)	134	696	(1,321)	34
<b>CF from operations</b>	<b>2,326</b>	<b>3,297</b>	<b>6,126</b>	<b>8,056</b>	<b>9,000</b>
Capital expenditure	(1,110)	(981)	(1,203)	(1,990)	(2,166)
Others	970	430	(0)	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(140)</b>	<b>(551)</b>	<b>(1,203)</b>	<b>(1,990)</b>	<b>(2,166)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>2,185</b>	<b>2,746</b>	<b>4,923</b>	<b>6,066</b>	<b>6,834</b>
Net borrowings	95	(2,514)	(31)	(55)	(8)
Equity capital raised	230	0	0	0	0
Dividends paid	(2,546)	(2,546)	(2,545)	(2,545)	(3,795)
Others	(316)	112	(6)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(2,537)</b>	<b>(4,948)</b>	<b>(2,582)</b>	<b>(2,601)</b>	<b>(3,803)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(352)</b>	<b>(2,203)</b>	<b>2,341</b>	<b>3,465</b>	<b>3,031</b>

Source: BH, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	12,315	12,404	20,646	25,679	27,375
Cost of sales	(7,677)	(7,731)	(11,099)	(12,965)	(13,797)
<b>Gross profit</b>	<b>4,638</b>	<b>4,673</b>	<b>9,546</b>	<b>12,714</b>	<b>13,578</b>
SG&A	(3,394)	(3,296)	(3,798)	(4,183)	(4,517)
<b>EBITDA</b>	<b>2,719</b>	<b>2,757</b>	<b>7,173</b>	<b>10,071</b>	<b>10,749</b>
Depre. & amortization	1,220	1,180	1,117	1,111	1,223
Equity income	(2)	(12)	(1)	0	0
Other income	257	213	308	429	465
<b>EBIT</b>	<b>1,499</b>	<b>1,578</b>	<b>6,056</b>	<b>8,959</b>	<b>9,526</b>
Finance costs	(128)	(120)	(4)	(1)	(0)
Income taxes	(150)	(216)	(1,072)	(1,620)	(1,724)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,221</b>	<b>1,242</b>	<b>4,980</b>	<b>7,339</b>	<b>7,802</b>
Minority interest	17	24	39	41	43
<b>Core profit</b>	<b>1,204</b>	<b>1,218</b>	<b>4,941</b>	<b>7,298</b>	<b>7,759</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Exchange gain (loss)	0	(2)	(3)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,204</b>	<b>1,216</b>	<b>4,938</b>	<b>7,298</b>	<b>7,759</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-33.1%	0.7%	66.4%	24.4%	6.6%
EBITDA	-53.9%	1.4%	160.1%	40.4%	6.7%
Net profit	-67.9%	1.0%	306.2%	47.8%	6.3%
Core profit	-68.0%	1.1%	305.8%	47.7%	6.3%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	37.7%	37.7%	46.2%	49.5%	49.6%
EBITDA margin	22.1%	22.2%	34.7%	39.2%	39.3%
Core profit margin	9.8%	9.8%	23.9%	28.4%	28.3%
Net profit margin	9.8%	9.8%	23.9%	28.4%	28.3%
ROA	5.0%	5.8%	20.4%	25.1%	23.3%
ROE	6.4%	6.9%	24.7%	29.5%	27.0%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.29	0.18	0.21	0.17	0.16
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	11.74	13.17	1,707.40	7,079.07	119,971.99
Current ratio (x)	2.44	3.53	3.34	3.74	4.28
Quick ratio (x)	2.34	3.24	3.20	3.50	4.04
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.54	1.53	6.21	9.18	9.76
Core EPS	1.54	1.53	6.22	9.18	9.76
Book value	23.71	21.75	24.80	30.78	35.77
Dividend	3.26	3.20	3.20	4.78	5.08
<b>Valuation (x)</b>					
PER	172.02	173.21	42.64	28.85	27.14
Core PER	172.02	172.94	42.61	28.85	27.14
P/BV	11.18	12.18	10.69	8.61	7.41
EV/EBITDA	75.42	74.24	28.21	19.74	18.21
Dividend yield	1.2%	1.2%	1.2%	1.8%	1.9%

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 หรือลดลง ในขณะนั้น

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 ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างมีธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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