

19 November 2024

Sector: Transport

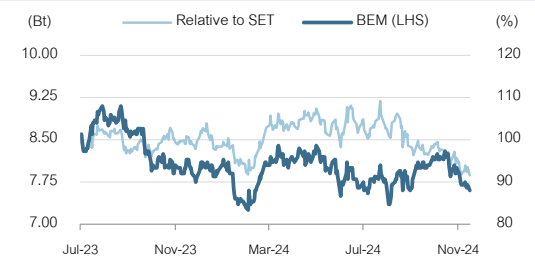
Bloomberg ticker	<b>BEM TB</b>
Recommendation	<b>BUY</b> (maintained)
Current price	Bt7.65
Target price	Bt11.40 (maintained)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.40
Bloomberg consensus	Buy 19 / Hold 0 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt8.45 / Bt7.00
Market cap. (Bt mn)	116,930
Shares outstanding (mn)	15,285
Avg. daily turnover (Bt mn)	334
Free float	50%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	14,029	16,374	17,409	18,050
EBITDA	7,205	9,076	9,127	9,903
Net profit	2,436	3,479	3,748	3,964
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.26
Growth	141.2%	42.8%	7.7%	5.8%
Core EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.26
Growth	141.2%	42.8%	7.7%	5.8%
DPS (Bt)	0.12	0.14	0.15	0.15
Div. yield	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%
PER (x)	48.0	33.6	31.2	29.5
Core PER (x)	48.0	33.6	31.2	29.5
EV/EBITDA (x)	25.8	20.3	21.6	20.8
PBV (x)	3.1	3.1	3.0	2.9

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	2,436	3,479	3,830	4,300
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.25	0.28



Source: Aspen

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolute	-7.2%	-1.9%	-4.4%	-4.4%
Relative to SET	-3.7%	-9.7%	-9.8%	-5.7%

<b>Major shareholders</b>	<b>Holding</b>
1. CH. Kamchang	36.40%
2. Mass Rapid Transit Authority of Thailand	8.22%
3. Thai NVDR	5.38%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

# Bangkok Expressway and Metro

## ผู้ให้บริการปี 2025E โตต่อเนื่อง, Double Deck เติบโต 1Q25E

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 11.40 บาท อิง SOTP เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (18 พ.ย.) จากทิศทางโดยรวมยังเป็นไปตามกรอบที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้าผู้โดยสารรถไฟฟ้าปี 2025E จะขยายตัว > +5% YoY (เรคาด +10% YoY) และผู้ใช้งานด้านนี้จะกลับมาเห็นการเติบโต (เรคาด +2% YoY) จากผลกระทบงานก่อสร้างบางพื้นที่เสร็จสิ้นและท่องเที่ยวฟื้นตัว, 2) ปัจจุบันโครงการ Double Deck ยังอยู่ใน process ของรัฐ โดยการลงนามสัญญาจะได้ข้อสรุปใน 1Q25E, และ 3) บริษัทได้เข้าทำสัญญากับ CK ตามแผน เพื่อจัดหาขบวนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มเติม มูลค่ารวม 6.8 พันล้านบาท ระยะเวลางานราว 3 ปี ซึ่งต้นทุนดังกล่าวจะถูกตัดจำหน่ายตามอายุสัมปทาน

เราคงกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 3.7 พันล้านบาท/4 พันล้านบาท (+8% YoY/+6% YoY) เบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q24E จะขยายตัวต่อเนื่อง YoY แต่จะกลับมาอ่อนตัว QoQ เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลของวันหยุดยาว และไม่มีอานิสงส์เงินปันผล

ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้จะมี noise จากนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท แต่เรามองว่าในช่วง 1-2 ปีแรกของการเริ่มใช้นโยบาย มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นการชดเชยส่วนต่างค่าโดยสารก่อน ซึ่งจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการ นอกเหนือจากนี้ยังมี catalyst จาก 1) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside ราว 0.5 บาท/หุ้น และ 2) การเริ่มเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงได้ในปี 2025E

### Event: Analyst meeting

□ ผู้ให้บริการปี 2025E โตต่อเนื่อง, Double Deck เติบโต 1Q25E เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (18 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ตั้งเป้าผู้โดยสารรถไฟฟ้าปี 2025E จะขยายตัว > +5% YoY (เรคาด +10% YoY) และผู้ใช้งานด้านนี้จะกลับมาเห็นการขยายตัว (เรคาด +2% YoY) จากผลกระทบงานก่อสร้างบางพื้นที่เสร็จสิ้นและท่องเที่ยวทยอยเติบโต
- 2) ปัจจุบันโครงการ Double Deck ยังอยู่ใน process ของรัฐและบริษัทไม่มีความกังวล โดยคาดการณ์ลงนามสัญญาจะได้ข้อสรุปใน 1Q25E
- 3) บริษัทได้เข้าทำสัญญากับ CK ตามแผน เพื่อจัดหาขบวนรถไฟฟ้าเพิ่มเติมและปรับปรุงระบบสายสีน้ำเงิน มูลค่ารวม 6.8 พันล้านบาท ระยะเวลางานราว 3 ปี เพื่อรองรับแนวโน้มผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จะขยายตัวในอนาคตทั้งจาก organic และจากการส่งต่อของสายสีส้ม ซึ่งต้นทุนดังกล่าวจะทยอยถูกตัดจำหน่ายตามอายุสัมปทาน

### Implication

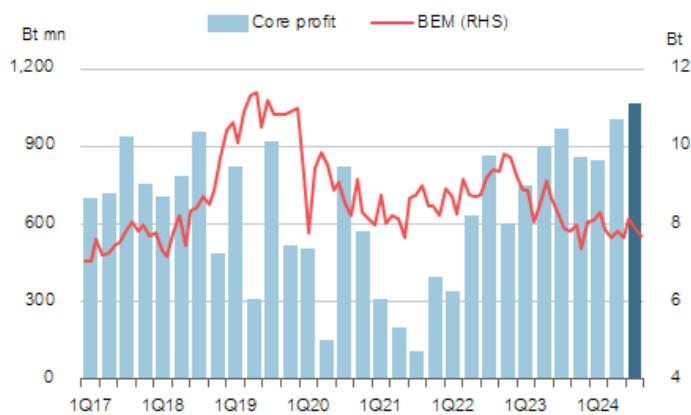
□ คงกำไรสุทธิปี 2024E/25E, 4Q24E โต YoY แต่กลับมลดลง QoQ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 3.7 พันล้านบาท/4 พันล้านบาท (+8% YoY/+6% YoY) สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง YoY ตามการขยายตัวของผู้ให้บริการ โดยเฉพาะผู้โดยสารรถไฟฟ้า แต่กำไรสุทธิจะกลับมาอ่อนตัว QoQ เป็นผลจาก 1) ผู้ให้บริการโดยรวมปรับตัวลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของวันหยุดยาวในช่วงเดือนสุดท้ายของปี แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจากการกลับมาเปิดภาคเรียน การเปิดโครงการใหญ่ One Bangkok และการจัด event เช่น งานสัปดาห์หนังสือ งานกาชาด และ 2) ไม่มีอานิสงส์จากรายได้เงินปันผล

### Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 11.40 บาท อิง SOTP ทั้งนี้เรามองว่า BEM ยังมี catalyst จาก 1) โครงการ Double Deck เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายราว 0.5 บาท/หุ้น และ 2) การเริ่มเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงได้ในปี 2025E

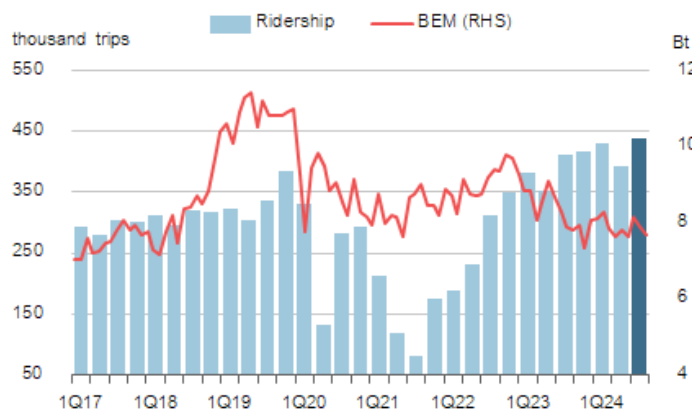
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



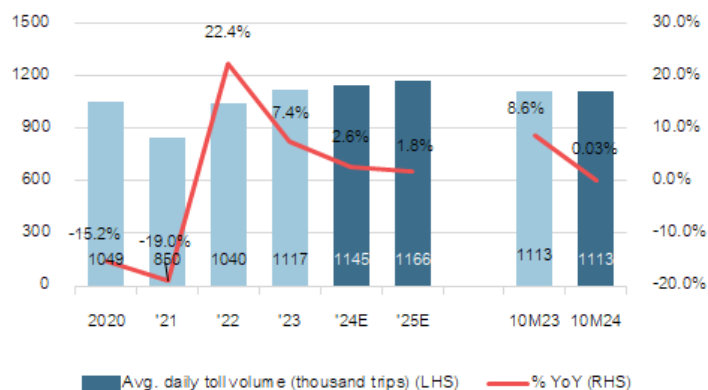
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 2: BEM share prices vs ridership



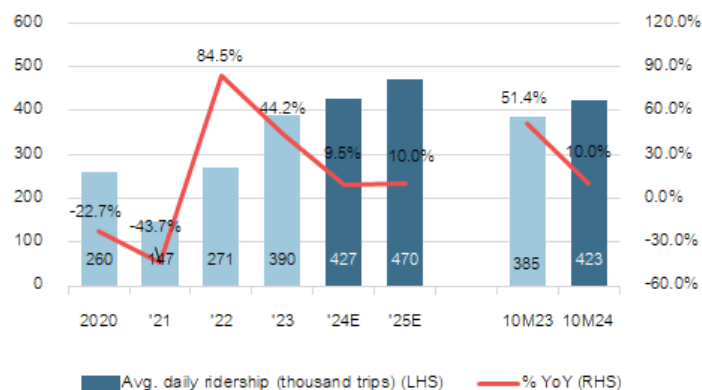
Source: BEM, Setsmart, DAOL

Fig 3: Average daily traffic volume - annually



Source: BEM, DAOL

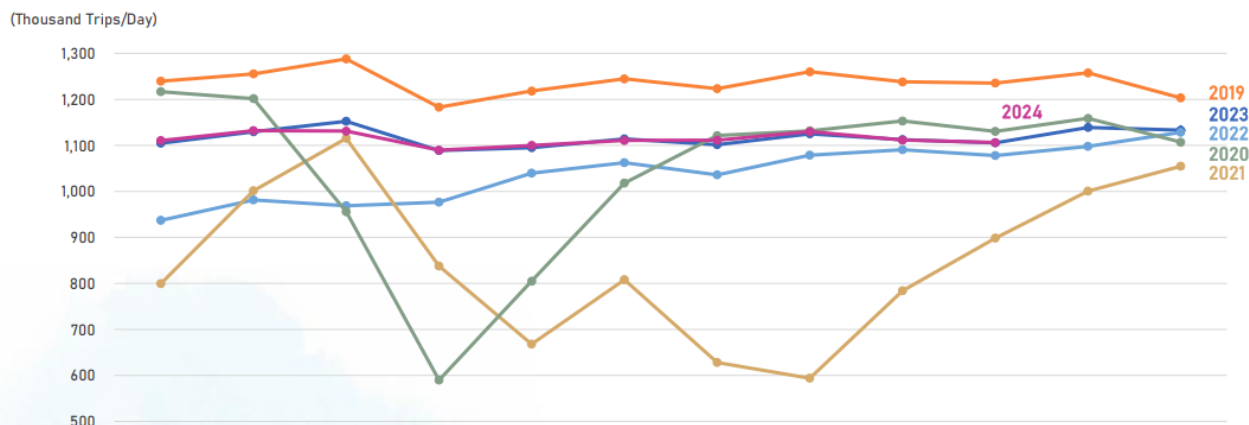
Fig 4: Average daily ridership - annually



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. 2

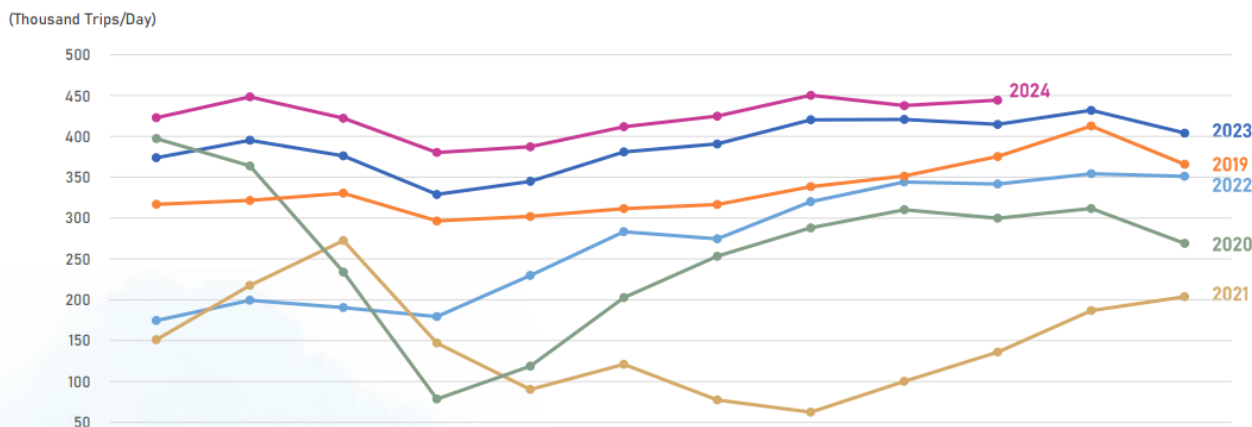
Fig 5: Average daily traffic volume - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2024	1,110.5	1,132.1	1,131.2	1,089.6	1,099.9	1,110.7	1,111.2	1,129.9	1,111.5	1,106.2			1,113.6	0.04%
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	1,112.5	1,105.6	1,139.1	1,133.1	1,117.0	7.4%
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 24/23	0.5%	0.2%	-1.9%	0.1%	0.5%	-0.3%	0.9%	0.4%	-0.1%	0.1%				

Source: BEM

Fig 6: Average daily ridership - monthly



	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC	AVERAGE	%YoY
2024	422.9	448.5	422.4	380.4	387.4	411.9	424.9	450.4	437.8	444.4			423.0	10.0%
2023	374.0	395.3	376.2	329.0	345.0	381.1	390.8	420.4	420.9	414.8	432.0	404.2	390.3	44.2%
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 24/23	13.1%	13.5%	12.3%	15.6%	12.3%	8.1%	8.7%	7.1%	4.0%	7.2%				

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)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365
Cost of sales	(2,391)	(2,248)	(2,357)	(2,318)	(2,426)
Gross profit	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939
SG&A	(297)	(321)	(291)	(316)	(311)
EBITDA	2,410	2,326	2,318	2,411	2,583
Finance costs	(602)	(596)	(601)	(611)	(615)
Core profit	970	859	847	1,003	1,067
Net profit	970	859	847	1,003	1,067
EPS	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
Gross margin	42.8%	46.3%	44.5%	42.4%	44.4%
EBITDA margin	57.6%	55.6%	54.6%	59.9%	59.2%
Net profit margin	23.2%	20.5%	19.9%	24.9%	24.4%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	1,131	1,788	1,246	1,268	1,146
Accounts receivable	473	648	897	696	645
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2,936	3,130	3,104	3,226	2,574
<b>Total cur. Assets</b>	<b>4,541</b>	<b>5,566</b>	<b>5,247</b>	<b>5,190</b>	<b>4,365</b>
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	384	338	327	351	612
Other assets	110,164	108,225	106,922	121,600	132,747
<b>Total assets</b>	<b>115,088</b>	<b>114,128</b>	<b>112,496</b>	<b>127,141</b>	<b>137,723</b>
Short-term loans	2,000	0	1,000	1,010	1,020
Accounts payable	1,492	1,763	1,615	1,789	1,823
Current maturities	6,589	9,741	12,299	13,825	17,311
Other current liabilities	564	588	653	764	800
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>10,645</b>	<b>12,092</b>	<b>15,566</b>	<b>17,388</b>	<b>20,955</b>
Long-term debt	62,759	60,872	55,121	66,232	71,421
Other LT liabilities	3,985	3,901	4,144	4,248	4,360
<b>Total LT liabilities</b>	<b>66,744</b>	<b>64,773</b>	<b>59,265</b>	<b>70,481</b>	<b>75,781</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>77,390</b>	<b>76,865</b>	<b>74,832</b>	<b>87,869</b>	<b>96,736</b>
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	16,697	17,980	19,801	21,409	23,124
Others	(101)	(1,820)	(3,241)	(3,241)	(3,241)
Minority interests	2	2	2	2	2
<b>Shares' equity</b>	<b>37,699</b>	<b>37,264</b>	<b>37,664</b>	<b>39,272</b>	<b>40,987</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	1,010	2,436	3,479	3,748	3,964
Depreciation	1,129	2,010	2,490	2,140	2,349
Chg in working capital	(1,182)	(790)	(1,582)	2,015	(12,623)
Others	1,913	1,976	1,966	104	112
<b>CF from operations</b>	<b>2,869</b>	<b>5,633</b>	<b>6,353</b>	<b>8,007</b>	<b>(6,198)</b>
Capital expenditure	(41)	(3)	(35)	(174)	(361)
Others	(1,690)	(594)	(483)	(18,318)	0
<b>CF from investing</b>	<b>(1,731)</b>	<b>(597)</b>	<b>(518)</b>	<b>(18,492)</b>	<b>(361)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,138</b>	<b>5,035</b>	<b>5,835</b>	<b>(10,485)</b>	<b>(6,559)</b>
Net borrowings	2,174	(736)	(2,192)	12,647	8,685
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,529)	(1,223)	(1,834)	(2,140)	(2,249)
Others	(2,266)	(2,420)	(2,351)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(1,621)</b>	<b>(4,379)</b>	<b>(6,377)</b>	<b>10,507</b>	<b>6,437</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(482)</b>	<b>656</b>	<b>(542)</b>	<b>22</b>	<b>(122)</b>

Source: BEM, DAOL

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	10,727	14,029	16,374	17,409	18,050
Cost of sales	(6,990)	(8,447)	(9,311)	(9,841)	(10,028)
<b>Gross profit</b>	<b>3,737</b>	<b>5,582</b>	<b>7,064</b>	<b>7,568</b>	<b>8,022</b>
SG&A	(1,160)	(1,160)	(1,241)	(1,288)	(1,318)
<b>EBITDA</b>	<b>4,461</b>	<b>7,205</b>	<b>9,076</b>	<b>9,127</b>	<b>9,903</b>
Depre. & amortization	(1,129)	(2,010)	(2,490)	(2,140)	(2,349)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	755	772	764	707	850
<b>EBIT</b>	<b>3,332</b>	<b>5,195</b>	<b>6,587</b>	<b>6,987</b>	<b>7,554</b>
Finance costs	(2,187)	(2,361)	(2,371)	(2,467)	(2,776)
Income taxes	(134)	(398)	(737)	(773)	(815)
<b>Net profit before MI</b>	<b>1,011</b>	<b>2,436</b>	<b>3,479</b>	<b>3,748</b>	<b>3,964</b>
Minority interest	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>1,010</b>	<b>2,436</b>	<b>3,479</b>	<b>3,748</b>	<b>3,964</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,010</b>	<b>2,436</b>	<b>3,479</b>	<b>3,748</b>	<b>3,964</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	-20.5%	30.8%	16.7%	6.3%	3.7%
EBITDA	-30.3%	61.5%	26.0%	0.6%	8.5%
Net profit	-50.8%	141.2%	42.8%	7.7%	5.8%
Core profit	-50.7%	141.2%	42.8%	7.7%	5.8%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	34.8%	39.8%	43.1%	43.5%	44.4%
EBITDA margin	41.6%	51.4%	55.4%	52.4%	54.9%
Core profit margin	9.4%	17.4%	21.2%	21.5%	22.0%
Net profit margin	9.4%	17.4%	21.2%	21.5%	22.0%
ROA	0.9%	2.1%	3.1%	2.9%	2.9%
ROE	2.7%	6.5%	9.2%	9.5%	9.7%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.89	1.89	1.82	2.06	2.19
Net D/E (x)	1.86	1.85	1.78	2.03	2.16
Interest coverage ratio	1.5	2.2	2.8	2.8	2.7
Current ratio (x)	0.43	0.46	0.34	0.30	0.21
Quick ratio (x)	0.43	0.46	0.34	0.30	0.21
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26
Core EPS	0.07	0.16	0.23	0.25	0.26
Book value	2.47	2.44	2.46	2.57	2.68
Dividend	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15
<b>Valuation (x)</b>					
PER	115.76	48.00	33.61	31.20	29.50
Core PER	115.76	48.00	33.61	31.20	29.50
P/BV	3.10	3.14	3.10	2.98	2.85
EV/EBITDA	41.96	25.78	20.28	21.56	20.75
Dividend yield	1.0%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%

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 2023

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 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.