

20 November 2023

Sector: Health Care Services

Bangkok Dusit Medical Services

4Q23E โต YoY จากคนไข้กลุ่ม COE, อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล

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

Bloomberg target price	Bt34.32
Bloomberg consensus	Buy 26 / Hold 2 / Sell 0

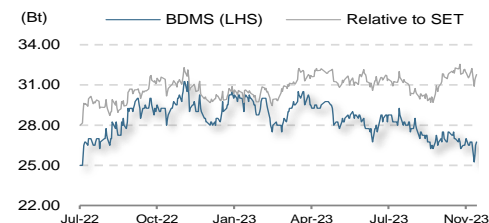
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt31.00 / Bt25.75
Market cap. (Bt mn)	425,111
Shares outstanding (mn)	15,892
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,179
Free float	70%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	74,451	91,934	100,994	108,002
EBITDA	17,644	23,063	24,669	25,839
Net profit	7,936	12,606	14,172	15,246
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.89	0.96
Growth	10.0%	58.8%	12.4%	7.6%
Core EPS (Bt)	0.50	0.79	0.89	0.96
Growth	31.3%	58.8%	12.4%	7.6%
DPS (Bt)	0.45	0.60	0.49	0.48
Div. yield	1.7%	2.3%	1.9%	1.8%
PER (x)	53.1	33.4	29.7	27.6
Core PER (x)	53.1	33.4	29.7	27.6
EV/EBITDA (x)	24.4	18.8	17.3	16.2
PBV (x)	4.8	4.5	4.3	4.0

Bloomberg consensus

Net profit	7,936	12,606	13,358	14,570
EPS (Bt)	0.50	0.79	0.84	0.91



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	-8.5%	-10.1%	-14.4%
Relative to SET	3.1%	0.8%	1.4%	-0.2%

Major shareholders

	Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.	13.71%
2. Mr. Prasert Prasarttong-osoth	12.85%
3. Bangkok Airway	5.21%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ที่ 37.50 บาท ถึง 2024E PER ที่ 39x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม นักวิเคราะห์หุ้นศุกร์ (17 พ.ย.) โดย 1) ผู้บริหารปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2023E ขึ้นเป็น 9-10% เดิม 6-8% (เรคาด 10%), 2) เป้า EBITDA margin ปี 2023E ยังคงที่ 24.0% (เรคาด 24.4%) โดยจะเน้นกลุ่มคนไข้ COE (center of excellence) ซึ่งเป็นแหล่งทำรายได้สำคัญให้กับบริษัท และ 3) แผนเปิดรพ. อีก 2 แห่ง ปี 2025E (รพ.พญาไท ศรีราชา 2 และรพ.พญาไท บ่อวิน) ตามเป้าที่จะมีจำนวนผู้ประกันตนที่ 1 ล้านรายในปี 2025E (ปัจจุบันอยู่ราว 7.7 แสนราย)

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) โดยกำไร 9M23 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี และเรคาดกำไร 4Q23E จะเติบโต YoY/อ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล สำหรับกำไรปี 2024E ที่ 15,246 ล้านบาท (+8% YoY) เติบโตจากคนไข้ต่างประเทศ และ ในประเทศจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ ทำให้สามารถคงอัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้

ราคาหุ้น outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากผลประกอบการ 3Q23 ออกมาดี จากการเข้าสู่ช่วง high season ทั้งนี้เรายังคงชอบ จากกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับประโยชน์จาก medical tourism อย่างต่อเนื่อง ทำให้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มเป็น 26% (จากปี 2022 ที่ 24% และเทียบช่วงก่อนโควิดที่ 30%), เปิดรพ.ใหม่และศูนย์มะเร็งเพิ่มที่ระยองในกลางปี 2023 มีความต้องการมากกว่าที่คาด และ 3) มีรพ.ในเครือมากถึง 58 แห่ง ทำให้ได้อานิสงส์สูงสุดในการส่งต่อคนไข้ ในขณะที่ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 27.6x (เทียบเท่า -2.0SD below average 5-yr PER) ทั้งนี้ความกังวลต่อคนไข้ middle east มีค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้เพียง 4% ของรายได้รวม

Event: Analyst meeting

□ มีมุมมองเป็นกลางจากการประชุม แม้ผู้บริหารจะปรับเป้าหมายรายได้ขึ้น แต่มองเท่ากับที่เรคาดไว้ เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์หุ้นศุกร์ (17 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:

- 1) ผู้บริหารปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2023E เป็น +9-10% YoY จากเดิม 6-8% (เรคาด +10%) ในขณะที่ยังคง EBITDA margin ปี 2023E ไว้ที่ 24% (เรคาด 24.4%) โดยทางรพ.จะให้ความสำคัญของคนไข้กลุ่ม COE (center of excellence) อย่างต่อเนื่อง เพราะเป็นแหล่งรายได้สำคัญให้กับบริษัท โดย 9M23 มีสัดส่วนจาก COE อยู่ 60%
- 2) ตั้งเป้าผู้ประกันตนไว้ที่ 1 ล้านรายในปี 2025E ซึ่งปัจจุบันมีผู้ประกันตนราว 7.7 แสนราย
- 3) ในปี 2025E จะเปิดรพ.ใหม่เพิ่ม 2 แห่ง ได้แก่ รพ.พญาไท ศรีราชา 2 และ รพ.พญาไท บ่อวิน โดยรพ.พญาไท บ่อวิน จะสร้างขนาด 220 เตียง ซึ่งจะเปิด phase 1 ที่ 59 เตียง และรพ.แห่งนี้จะรับคนไข้เงินสด และประกันสังคม ซึ่งจะสอดคล้องกับเป้าหมายของจำนวนผู้ประกันตนที่ 1 ล้านรายในปี 2025E

Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/24E ที่ 14,172 ล้านบาท (+12% YoY) และ 15,246 ล้านบาท (+8% YoY) โดยกำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปี เรามองว่ากำไรสุทธิ 4Q23E จะเติบโต YoY แต่ชะลอตัวลง QoQ เนื่องจากพ้นช่วงฤดูฝน ส่วนกำไรสุทธิปี 2024E จะมีการเติบโตต่อเนื่องทั้งคนไข้คนไทยและต่างชาติ จากการขยายฐานลูกค้าต่างประเทศเพิ่มจากประเทศบังกอลเทศ ส่วนลูกค้าในประเทศมาจากการขยายตลาดประกันสังคม และผู้สูงอายุ โดยตลาดทั้งสองนี้จะเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการให้กับรพ. ทำให้สามารถรักษ้อัตราการครองเตียงไว้ในระดับสูงได้

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงราคาเป้าหมายที่ 37.50 บาท ถึง 2024E PER ที่ 39x (เทียบเท่า -0.5SD below average 5-yr PER) โดยมองว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลประโยชน์จาก medical tourism เรามองว่า BDMS เติบโตดี เนื่องจากรายได้ organic เติบโตดีมากกว่าช่วงก่อนโควิด และมีการเปิดรพ.ใหม่และศูนย์มะเร็งเพิ่มที่ระยองในกลางปี 2023 ซึ่งคนไข้อาจมีความต้องการมากกว่าที่คาด ปัจจุบัน BDMS เทรดอยู่ที่ 27.6x (เทียบเท่า -2.0SD below average 5-yr PER)

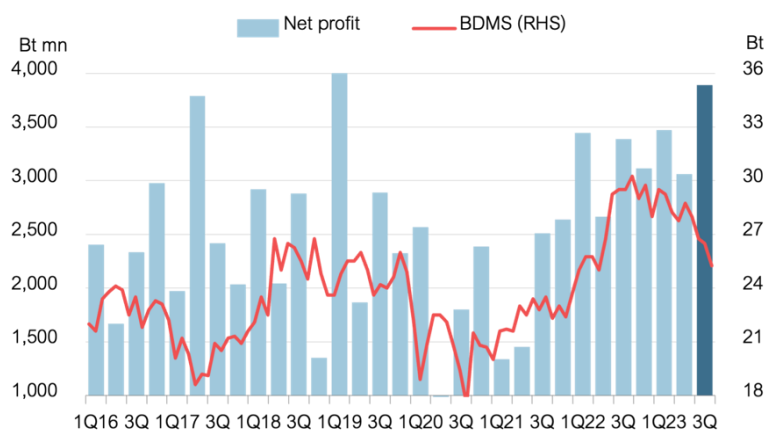
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 upcoming hospital in 2025E



Source: BDMS

Fig 2: BDMS share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	23,700	23,476	24,010	24,081	26,416
Cost of sales	(14,979)	(14,752)	(15,122)	(15,432)	(16,469)
Gross profit	8,720	8,723	8,888	8,650	9,947
SG&A	(4,496)	(4,933)	(4,633)	(4,876)	(5,106)
EBITDA	6,016	5,731	6,034	5,528	6,622
Finance costs	(135)	(217)	(138)	(87)	(74)
Core profit	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890
Net profit	3,386	3,113	3,470	3,063	3,890
EPS	0.21	0.20	0.22	0.19	0.24
Gross margin	36.8%	37.2%	37.0%	35.9%	37.7%
EBITDA margin	25.4%	24.4%	25.1%	23.0%	25.1%
Net profit margin	14.3%	13.3%	14.5%	12.7%	14.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	20,939	12,660	14,988	13,755	15,565
Accounts receivable	7,192	9,131	10,484	10,941	11,700
Inventories	1,855	2,005	2,211	2,344	2,511
Other current assets	27	605	116	101	108
Total cur. assets	30,013	24,401	27,799	27,141	29,884
Investments	1,547	1,604	1,986	2,020	2,160
Fixed assets	103,886	101,733	111,069	109,270	107,766
Other assets	604	715	689	1,010	1,080
Total assets	136,050	128,454	141,543	139,441	140,890
Short-term loans	0	0	500	505	540
Accounts payable	4,450	5,035	6,176	6,393	6,847
Current maturities	427	3,369	5,880	5,427	5,283
Other current liabilities	6,343	7,459	8,060	10,099	10,800
Total cur. liabilities	11,220	15,862	20,616	22,425	23,470
Long-term debt	23,736	15,384	17,182	8,568	2,978
Other LT liabilities	9,631	9,442	10,032	10,099	8,640
Total LT liabilities	33,367	24,827	27,214	18,667	11,618
Total liabilities	44,588	40,689	47,830	41,092	35,089
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	52,587	60,038
Others	8,880	9,141	10,174	10,174	10,174
Minority interests	3,553	3,920	3,834	3,834	3,834
Shares' equity	91,463	87,765	93,713	98,349	105,801

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	7,214	7,936	12,606	14,172	15,246
Depreciation	6,413	6,321	5,950	5,799	5,504
Chg in working capital	106	(1,504)	(419)	(372)	(471)
Others	897	237	1,707	1,800	(836)
CF from operations	14,630	12,990	19,844	21,399	19,443
Capital expenditure	(12,622)	(4,168)	(15,286)	(4,000)	(4,000)
Others	16,468	(57)	(382)	(34)	(140)
CF from investing	3,847	(4,225)	(15,667)	(4,034)	(4,140)
Free cash flow	18,477	8,765	4,177	17,365	15,303
Net borrowings	(201)	(5,410)	4,809	(9,062)	(5,699)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(4,768)	(12,713)	(7,946)	(9,535)	(7,794)
Others	1,835	1,079	1,288	0	0
CF from financing	(3,134)	(17,044)	(1,850)	(18,597)	(13,493)
Net change in cash	15,343	(8,279)	2,327	(1,232)	1,810

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	108,002
Cost of sales	(46,371)	(49,462)	(58,329)	(63,929)	(68,474)
Gross profit	21,703	24,989	33,604	37,065	39,529
SG&A	(14,161)	(15,029)	(17,655)	(19,694)	(20,844)
EBITDA	15,255	17,644	23,063	24,669	25,839
Depre. & amortization	(6,413)	(6,321)	(5,950)	(5,799)	(5,504)
Equity income	273	21	42	85	31
Other income	1,028	1,340	1,122	1,414	1,620
EBIT	8,843	11,322	17,113	18,870	20,335
Finance costs	(871)	(728)	(632)	(401)	(217)
Income taxes	(1,491)	(2,103)	(3,227)	(3,509)	(4,024)
Net profit before MI	6,480	8,490	13,254	14,960	16,094
Minority interest	(435)	(554)	(648)	(788)	(848)
Core profit	6,045	7,936	12,606	14,172	15,246
Extraordinary items	1,169	0	0	0	0
Net profit	7,214	7,936	12,606	14,172	15,246

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-17.7%	9.4%	23.5%	9.9%	6.9%
EBITDA	-19.5%	15.7%	30.7%	7.0%	4.7%
Net profit	-53.5%	10.0%	58.8%	12.4%	7.6%
Core profit	-39.9%	31.3%	58.8%	12.4%	7.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.9%	33.6%	36.6%	36.7%	36.6%
EBITDA margin	22.4%	23.7%	25.1%	24.4%	23.9%
Core profit margin	8.9%	10.7%	13.7%	14.0%	14.1%
Net profit margin	10.6%	10.7%	13.7%	14.0%	14.1%
ROA	5.3%	6.2%	8.9%	10.2%	10.8%
ROE	7.9%	9.0%	13.5%	14.4%	14.4%
Stability					
D/E (x)	0.49	0.46	0.51	0.42	0.33
Net D/E (x)	0.04	0.07	0.09	0.01	Cash
Interest coverage ratio	10.15	15.54	27.08	47.11	93.50
Current ratio (x)	2.67	1.54	1.35	1.21	1.27
Quick ratio (x)	2.51	1.37	1.24	1.10	1.16
Per share (Bt)					
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	6.19	6.66
Dividend	0.55	0.45	0.60	0.49	0.48
Valuation (x)					
PER	58.38	53.07	33.41	29.72	27.62
Core PER	69.66	53.07	33.41	29.72	27.62
P/BV	4.60	4.80	4.49	4.28	3.98
EV/EBITDA	28.05	24.44	18.80	17.26	16.18
Dividend yield	2.1%	1.7%	2.3%	1.9%	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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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.