

9 January 2023

Sector: Health Care Services

# Bumrungrad Hospital

## 4Q22E ยังคงโตต่อ จากผู้ป่วยต่างชาติและไทย

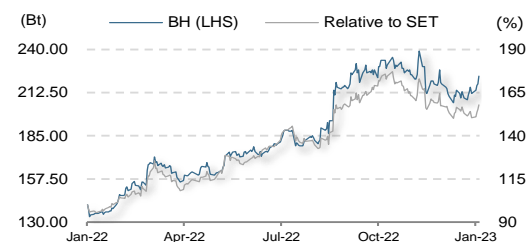
Bloomberg ticker	BH TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt223.00
Target price	Bt265.00 (maintained)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt226.38
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 11 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt241.00 / Bt133.50
Market cap. (Bt mn)	177,260
Shares outstanding (mn)	795
Avg. daily turnover (Bt mn)	937
Free float	51%
CG rating	Good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	12,315	12,404	20,478	21,978
EBITDA	2,719	2,757	7,218	7,557
Net profit	1,204	1,216	4,992	5,270
EPS (Bt)	1.54	1.53	6.28	6.63
Growth	-70.0%	-0.7%	310.7%	5.6%
Core EPS (Bt)	1.54	1.53	6.28	6.63
Growth	-70.1%	-0.5%	310.0%	5.6%
DPS (Bt)	3.26	3.20	3.14	3.32
Div. yield	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%
PER (x)	144.8	145.8	35.5	33.6
Core PER (x)	144.8	145.5	35.5	33.6
EV/EBITDA (x)	63.1	62.1	23.4	22.1
PBV (x)	9.4	10.4	9.1	8.0

Bloomberg consensus				
Net profit	1,204	1,216	4,478	4,978
EPS (Bt)	1.54	1.53	5.48	6.09



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.2%	-4.3%	20.5%	67.0%
Relative to SET	0.7%	-9.6%	12.0%	65.8%

Major shareholders	Holding
1. Thai NVDR company	15.82%
2. Bangkok Insurance company	11.84%
3. UOB KAY HIAN (HONG KONG)	9.10%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 265.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E อยู่ที่ 1,600 ล้านบาท (+161% YoY, +7% QoQ) เติบโต YoY, QoQ จากฐานต่ำ และจำนวนผู้ป่วยต่างชาติและไทยขยายตัว ทั้งในธุรกิจรพ. และ wellness center นอกจากนี้ GPM จะดีขึ้นต่อเนื่อง จากการปรับ discount rate ค่ารักษาลดลง คาด 4Q22E อยู่ที่ 11.8% (3Q22 = 12.4%)

เราคงประมาณการกำไรปี 2022E/23E ที่ 4,992 และ 5,270 ล้านบาท โดยเราคาดว่ากำไรในปี 2022E จะเติบโตที่ +311% YoY จากการเปิดประเทศ ทำให้ผู้ป่วยทั้งต่างประเทศและชาวไทยกลับมาใช้บริการมากขึ้น และการปรับลด discount rate จาก 17% เป็น 12% ทำให้รพ.ทำกำไรได้สูงขึ้น สำหรับปี 2023E กำไรจะเติบโตขึ้น +5% YoY จากการที่เรารู้จักมากขึ้นในประเทศชาอุฯ จากการไปทำตลาดมากขึ้นในต้นปี 2022 และจะขยายฐานลูกค้าเพิ่มโดยรุกไปตลาดเวียดนาม

ราคาหุ้น outperform SET +1%/+12% ในช่วง 1 และ 6 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน BH เทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 33.6x (เทียบเท่า -0.75SD below 5-yr avg PER) โดยราคาหุ้น BH เคยสูงสุดที่ 250 บาท ในปี 2015 ซึ่งมีกำไรสุทธิเพียง 3,436 ล้านบาท และปี 2019 (ก่อน COVID) กำไรอยู่ที่ 3,794 ล้านบาท เท่านั้น เราคาดว่ากำไร BH จะเติบโตตั้งแต่ปี 2022E เป็นต้นไป อีกทั้งยังมี upside จากการปรับขึ้นค่ารักษา โดยทุกๆการปรับขึ้น 2% ของค่ารักษา กำไรจะปรับเพิ่มขึ้น 5%, จำนวนคนไข้ต่างชาติที่มากกว่า คาด โดยเฉพาะชาอุติอาระเบีย และขยายฐานลูกค้าต่อเนื่อง

### Event: 4Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22E ขยายตัวทั้ง YoY, QoQ** โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22E อยู่ที่ 1,600 ล้านบาท (+161% YoY, +7% QoQ) การเติบโตมาจากฐานที่ต่ำในช่วงปีก่อนที่ยังไม่เปิดประเทศ และจำนวนผู้ป่วยทั่วไปทั้งในไทยและต่างชาติเติบโตขึ้นต่อเนื่อง ทำให้รายได้รวมขยายตัว +49% YoY, +2% QoQ จากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติ (+100% YoY, +2% QoQ) และผู้ป่วยในประเทศ (-1% YoY, +3% QoQ) ซึ่งการเติบโตของรายได้มาจากทั้งธุรกิจรพ.และ Rakxa (wellness center) ที่เป็นนิคมทั้งในคนไทยและต่างชาติ นอกจากนี้มองว่า GPM จะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จากนโยบายการปรับอัตราส่วนลดค่ารักษาให้กับลูกค้าโดยคาดว่า discount rate ใน 4Q22E อยู่ที่ 11.8% (3Q22 = 12.4%)

### Implication

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/23E ที่ 4,992 ล้านบาท และ 5,270 ล้านบาท** โดยคาดว่ากำไรปี 2022E จะเติบโตมากถึง +311% YoY จาก 1) การเปิดประเทศ ทำให้ผู้ป่วยทั้งต่างชาติและชาวไทยกลับมาใช้บริการมากขึ้น โดยเฉพาะ Rakxa ที่ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี เนื่องจากได้เปิดตัวในช่วงการระบาดของโควิด และ 2) การปรับลด discount rate จาก 17% เป็น 12% ทำให้รพ.ทำกำไรได้เยอะขึ้น สำหรับปี 2023E เราคาดว่ากำไรจะเติบโตขึ้น +5% YoY จากการที่เรารู้จักมากขึ้นในตลาดชาอุฯ และทาง BH กำลังขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศเวียดนามมากขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้รายได้จะมี upside จากการตรวจ RT-PCR ให้กับนักท่องเที่ยวจีน

### Valuation/Catalyst/Risk

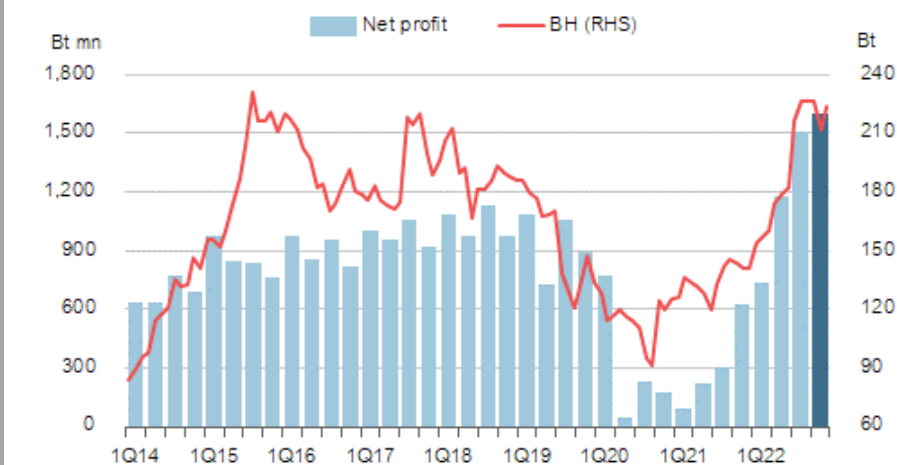
เราคงราคาเป้าหมายที่ 265.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 40.0x โดยยังมี catalyst จาก medical tourism visa ที่ทำให้ผู้ป่วยต่างชาติเข้า-ออกประเทศสะดวกมากขึ้น และการที่เริ่มเป็นที่รู้จักในชาอุฯอาจทำให้ผู้ใช้บริการมากกว่าที่คาดการณ์

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: 4Q22E earnings preview

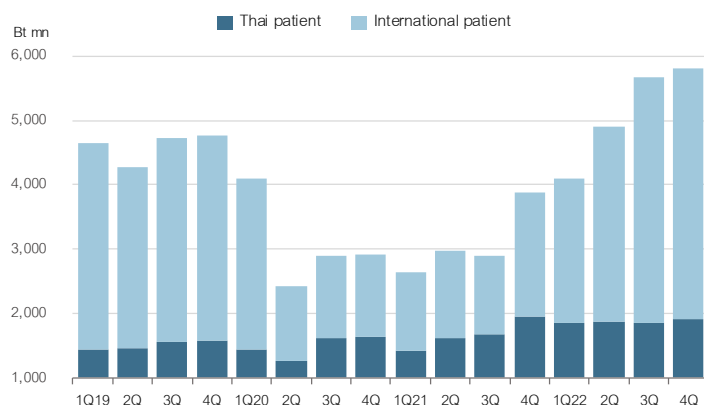
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	5,800	3,882	49.4%	5,673	2.2%	20,478	12,404	65.1%
CoGS	(2,900)	(2,264)	28.1%	(2,930)	-1.0%	(10,862)	(7,731)	40.5%
Gross profit	2,900	1,618	79.3%	2,743	5.7%	9,615	4,673	105.8%
SG&A	(1,044)	(836)	24.9%	(999)	4.5%	(3,796)	(3,296)	15.2%
EBITDA	2,221	1,074	106.8%	2,100	5.8%	7,218	2,757	161.7%
Other inc./exps	87	0	32,239.6%	78	12.2%	287	213	34.8%
Interest expenses	(1)	(26)	(1)	(1)	1	(4)	(120)	(1)
Income tax	(330)	(127)	160.8%	(316)	4.5%	(1,068)	(216)	394.7%
Core profit	1,600	612	2	1,501	0	4,992	1,218	3
Net profit	1,600	612	2	1,501	0	4,992	1,216	3
EPS (Bt)	2.01	0.8	161.2%	1.89	6.5%	6.28	1.53	310.7%
Gross margin	50.0%	41.7%		48.4%		47.0%	37.7%	
Net margin	27.6%	15.8%		26.5%		24.4%	9.8%	

Fig 2: BH share prices vs profits



Sources: DAOL, Setsmart

Fig 3: Revenue breakdown by nationality



Source: Company, DAOL

Fig 4: Earnings upside from lower a discount on BH's average bill

Discount rate	Net profit (Bt mn)		Upside
	2022E	2023E	
12% (base case)	4,992		
10% (base case)		5,270	
8%		5,542	5.2%
6%		5,814	10.3%

Source: Company, 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.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	2,900	3,882	4,102	4,903	5,673
Cost of sales	(1,814)	(2,264)	(2,394)	(2,640)	(2,930)
Gross profit	1,086	1,618	1,708	2,263	2,743
SG&A	(813)	(836)	(865)	(887)	(999)
EBITDA	667	1,074	1,181	1,715	2,100
Finance costs	(31)	(26)	(2)	(1)	(1)
Core profit	296	612	725	1,166	1,501
Net profit	296	612	725	1,166	1,501
EPS	0.37	0.77	0.91	1.47	1.89
Gross margin	37.5%	41.7%	41.6%	46.2%	48.4%
EBITDA margin	23.0%	27.7%	28.8%	35.0%	37.0%
Net profit margin	10.2%	15.8%	17.7%	23.8%	26.5%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	8,490	8,138	5,936	8,225	10,101
Accounts receivable	2,748	2,206	1,461	1,991	2,137
Inventories	330	309	328	383	403
Other current assets	168	148	338	410	440
<b>Total cur. assets</b>	<b>11,736</b>	<b>10,801</b>	<b>8,062</b>	<b>11,009</b>	<b>13,080</b>
Investments	1,402	432	2	2	2
Fixed assets	12,698	12,588	12,390	12,208	13,081
Other assets	345	400	474	410	440
<b>Total assets</b>	<b>26,181</b>	<b>24,222</b>	<b>20,928</b>	<b>23,628</b>	<b>26,602</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	1,591	1,224	1,265	2,323	2,444
Current maturities	0	2,534	40	11	0
Other current liabilities	1,048	660	979	1,024	1,099
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>2,639</b>	<b>4,418</b>	<b>2,284</b>	<b>3,358</b>	<b>3,543</b>
Long-term debt	2,513	74	54	0	0
Other LT liabilities	764	893	901	205	220
<b>Total LT liabilities</b>	<b>3,277</b>	<b>967</b>	<b>955</b>	<b>205</b>	<b>220</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>5,916</b>	<b>5,385</b>	<b>3,239</b>	<b>3,563</b>	<b>3,763</b>
Registered capital	923	923	923	923	923
Paid-up capital	730	796	796	796	796
Share premium	286	450	450	450	450
Retained earnings	18,652	17,236	15,947	18,394	21,168
Others	305	50	(226)	(226)	(226)
Minority interests	292	305	332	332	332
<b>Shares' equity</b>	<b>20,265</b>	<b>18,837</b>	<b>17,298</b>	<b>19,745</b>	<b>22,519</b>

## Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	3,748	1,204	1,216	4,992	5,270
Depreciation	1,223	1,220	1,180	1,111	1,117
Chg in working capital	(238)	196	767	473	(45)
Others	127	(295)	63	(658)	30
<b>CF from operations</b>	<b>4,860</b>	<b>2,326</b>	<b>3,226</b>	<b>5,919</b>	<b>6,373</b>
Capital expenditure	(1,802)	(1,110)	(981)	(1,000)	(1,990)
Others	(1,174)	970	430	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>(2,976)</b>	<b>(140)</b>	<b>(551)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,990)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,884</b>	<b>2,185</b>	<b>2,675</b>	<b>4,919</b>	<b>4,383</b>
Net borrowings	(167)	95	(2,514)	(84)	(11)
Equity capital raised	0	230	0	0	0
Dividends paid	(2,153)	(2,546)	(2,546)	(2,545)	(2,496)
Others	(74)	(316)	(208)	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(2,394)</b>	<b>(2,537)</b>	<b>(5,268)</b>	<b>(2,629)</b>	<b>(2,507)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(510)</b>	<b>(352)</b>	<b>(2,594)</b>	<b>2,290</b>	<b>1,876</b>

## Forward PER band



## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	18,409	12,315	12,404	20,478	21,978
Cost of sales	(10,285)	(7,677)	(7,731)	(10,862)	(11,429)
<b>Gross profit</b>	<b>8,124</b>	<b>4,638</b>	<b>4,673</b>	<b>9,615</b>	<b>10,549</b>
SG&A	(3,751)	(3,394)	(3,296)	(3,796)	(4,396)
<b>EBITDA</b>	<b>5,896</b>	<b>2,719</b>	<b>2,757</b>	<b>7,218</b>	<b>7,557</b>
Depre. & amortization	1,223	1,220	1,180	1,111	1,117
Equity income	(3)	(2)	(12)	0	0
Other income	303	257	213	287	286
<b>EBIT</b>	<b>4,673</b>	<b>1,499</b>	<b>1,578</b>	<b>6,106</b>	<b>6,440</b>
Finance costs	(127)	(128)	(120)	(4)	(0)
Income taxes	(773)	(150)	(216)	(1,068)	(1,127)
<b>Net profit before MI</b>	<b>3,773</b>	<b>1,221</b>	<b>1,242</b>	<b>5,034</b>	<b>5,312</b>
Minority interest	13	17	24	42	42
<b>Core profit</b>	<b>3,760</b>	<b>1,204</b>	<b>1,218</b>	<b>4,992</b>	<b>5,270</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Exchange gain (loss)	(12)	0	(2)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,748</b>	<b>1,204</b>	<b>1,216</b>	<b>4,992</b>	<b>5,270</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	0.8%	-33.1%	0.7%	65.1%	7.3%
EBITDA	-7.7%	-53.9%	1.4%	161.7%	4.7%
Net profit	-9.7%	-67.9%	1.0%	310.7%	5.6%
Core profit	-9.5%	-68.0%	1.1%	310.0%	5.6%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	44.1%	37.7%	37.7%	47.0%	48.0%
EBITDA margin	32.0%	22.1%	22.2%	35.2%	34.4%
Core profit margin	20.4%	9.8%	9.8%	24.4%	24.0%
Net profit margin	20.4%	9.8%	9.8%	24.4%	24.0%
ROA	14.3%	5.0%	5.8%	21.1%	19.8%
ROE	18.5%	6.4%	7.0%	25.3%	23.4%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.29	0.29	0.19	0.18	0.17
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	36.79	11.74	13.17	1,437.89	13,278.20
Current ratio (x)	4.45	2.44	3.53	3.28	3.69
Quick ratio (x)	4.26	2.34	3.24	3.04	3.45
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	5.14	1.54	1.53	6.28	6.63
Core EPS	5.16	1.54	1.53	6.28	6.63
Book value	27.40	23.71	21.35	24.43	27.92
Dividend	2.95	3.26	3.20	3.14	3.32
<b>Valuation (x)</b>					
PER	43.37	144.76	145.76	35.49	33.62
Core PER	43.22	144.76	145.53	35.49	33.62
P/BV	8.14	9.41	10.44	9.13	7.99
EV/EBITDA	29.04	63.14	62.14	23.41	22.11
Dividend yield	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%

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 2021

### 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 ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม 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.