

BLUEVENTURE GROUP
THAILAND / TECHNOLOGY

BVG TB

HOLD

FROM BUY

ระยะสั้นสะดวก รอคอยความสำเร็จของธุรกิจใหม่

- คาดหวังธุรกิจให้บริการรับวางแผนดูแลสุขภาพ ส่งต่อผู้ป่วยจะสร้างรายได้ใน 2Q-3Q24
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 ลงเพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและรายได้ที่ลดลง
- ปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ ราคาเป้าหมายใหม่ 4.20 บาท

TARGET PRICE	THB4.20
CLOSE	THB4.10
UP/DOWNSIDE	+2.4%
PRIOR TP	THB4.48
CHANGE IN TP	-6.3%
TP vs CONSENSUS	-

กำไรสุทธิ 1Q24 ลดลง 30% q-q และ 23% y-y

กำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 13 ล้านบาท +30% q-q และ +23% y-y หลักๆ มาจากค่าใช้จ่าย One time จากการจัดตั้งบริษัทใหม่เพื่อศึกษาหาโอกาสและความเป็นไปได้ในการขยายธุรกิจใหม่ที่มีลักษณะธุรกิจที่คล้ายกับเป็นที่ปรึกษา เป็นตัวแทน ตรงกลางระหว่างโรงพยาบาลในไทยกับผู้ป่วยต่างชาติที่ต้องการเข้ารับการรักษาในไทย และรายได้ที่หายไปจากการหยุดให้บริการลูกค้าบางรายเพื่อบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต โดยมีรายได้รวม -8% q-q แต่ +3.2% y-y โดยเฉพาะรายได้จากการให้บริการเคลมประกันสุขภาพลดลง 18% q-q และ 10% y-y จากปริมาณการเคลมสุขภาพกลับสู่ภาวะปกติเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ยังมีปริมาณเคลมโควิด อีกทั้งบริษัทได้หยุดให้บริการลูกค้าบางรายดังกล่าวด้วย ส่วนรายได้จากเคลมรถยนต์เพิ่มขึ้น 5% q-q, 18% y-y จากทั้ง Claim Settlement และ Notification รวมทั้งระบบ AI ที่มีจำนวนการใช้บริการเพิ่มสูง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงมาที่ 47.7% จาก 55.8% ใน 4Q23 และ 56.5% ใน 1Q23 จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการจัดตั้งบริษัทใหม่

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26

แนวโน้ม 2Q-3Q ขึ้นอยู่กับธุรกิจใหม่ที่เริ่มให้บริการเป็น Agency ระหว่างผู้ป่วยกับโรงพยาบาลในประเทศไทยจะสามารถทำกำไรได้เร็วมากน้อยแค่ไหน ส่วนธุรกิจหลักเดิมน่าจะมียาได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากความต้องการใช้บริการระบบ AI เพิ่มขึ้นเพราะง่ายต่อการเคลม อย่างไรก็ตามเราเริ่มเห็นปัจจัยเสี่ยงมากขึ้นจากการที่บริษัทได้หยุดให้บริการลูกค้าบางรายที่มีปัญหาด้านเครดิตในช่วง 1Q24 ที่ผ่านมา รวมถึงการจัดตั้งบริษัทใหม่ทำให้มีค่าใช้จ่ายในช่วงแรกเพิ่มขึ้น ซึ่งกำไรสุทธิ 1Q24 คิดเป็นเพียง 16% ของประมาณการทั้งปี 2024 ดังนั้นจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 ลง 13%/18%/18% เป็น 71/75/84 ลบ. ตามลำดับ

นำ AI เสริมระบบ EMCS และ TPA จะหนุนกำไรและขยายฐานลูกค้าเพิ่ม

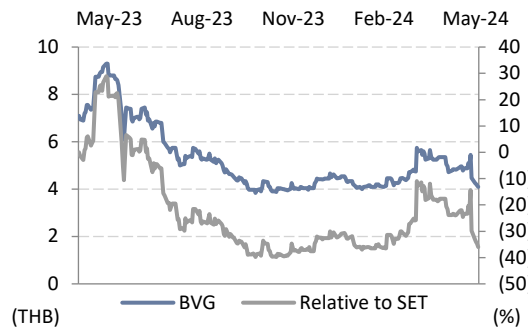
BVG มีลูกค้าและเครือข่ายคู่ค้าประกันภัยที่แข็งแกร่ง จากการเป็นผู้นำด้านการให้บริการระบบ EMCS มากกว่า 20 ปี โดยมีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 41% ในการให้บริการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ที่ได้รับความนิยมไว้วางใจจากบริษัทที่มีการรับประกันภัยรถยนต์ 34 บริษัท ดังนั้นบริษัท จึงได้นำ AI ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล และระบบจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นเพื่อลดต้นทุน และขยายไปต่างประเทศ

ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จาก upside ที่จำกัด

จากการปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 4.20 บาท อิง PE ปี 2024 ที่ 26 เท่า ค่าเฉลี่ยของกลุ่มกับบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน เช่น BBIK, BE8, MFEC, HUMAN, IIG และ NETBAY แต่ Upside ที่จำกัด ปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	522	576	633	697
Net profit	69	71	75	84
EPS (THB)	0.15	0.16	0.17	0.19
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	103	110	120	134
Recurring net profit	69	71	75	84
Core EPS (THB)	0.15	0.16	0.17	0.19
Chg. In EPS est. (%)	nm	nm	nm	nm
EPS growth (%)	2.3	2.3	5.4	12.7
Core P/E (x)	26.7	26.1	24.7	21.9
Dividend yield (%)	1.2	1.2	1.2	1.3
EV/EBITDA (x)	16.7	15.3	13.6	11.9
Price/book (x)	2.5	2.4	2.3	2.1
Net debt/Equity (%)	(16.0)	(20.2)	(25.3)	(29.1)
ROE (%)	12.5	9.3	9.4	10.0



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(23.4)	(1.0)	(43.1)
Relative to country (%)	(22.3)	(0.4)	(36.4)
Mkt cap (USD m)	51		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.3		
Free float (%)	35		
Major shareholder	HWIC Asia Fund A/C CLASS (31%)		
12m high/low (THB)	9.40/3.78		
Issued shares (m)	450.00		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

Investment thesis

BVG เป็นหนึ่งในผู้นำด้านบริการเคลมของธุรกิจประกันภัยรถยนต์ (ระบบ EMCS) และยังให้บริการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน (บริการ TPA) การนำระบบ AI มาต่อยอดแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน EMCS และบริการ TPA ให้ล้ำสมัย บนฐานข้อมูลขนาดใหญ่ที่จะช่วยขยายฐานลูกค้า ลดต้นทุนและมีโอกาสขยายธุรกิจไปต่างประเทศ ปี 2024 บริษัทได้จัดตั้งบริษัทใหม่เพื่อศึกษาหาโอกาสและความเป็นไปได้ในการขยายธุรกิจใหม่ที่มีลักษณะธุรกิจที่คล้ายกับเป็นที่ปรึกษา เป็นตัวแทน ตรงกลางระหว่างโรงพยาบาลในไทยกับผู้ป่วยต่างชาติที่ต้องการเข้ารับการรักษาในไทย คาดจะสามารถสร้างรายได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป คาดกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 71 ลบ. +2%y-y

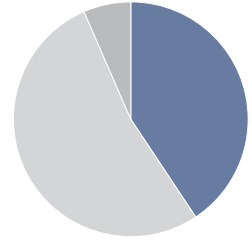
Company profile

BVG ดำเนินธุรกิจให้บริการระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันด้านการจัดการ ค่าสินไหมทดแทน ครบวงจร ประกอบด้วย 1) เป็นผู้ออกแบบพัฒนา และให้บริการแพลตฟอร์ม และแอปพลิเคชัน สำหรับบริหารจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้อง จากประกันภัยรถยนต์ (ระบบ EMCS) ด้วยประสบการณ์ที่มากกว่า 20 ปี มุ่งเน้นการพัฒนากระบวนการบริหารจัดการสินไหมทดแทนของรถยนต์ 2) ให้บริการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน ผ่านแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน (บริการ TPA)

www.blueventuregroup.co.th

Principal activities (revenue, 2023)

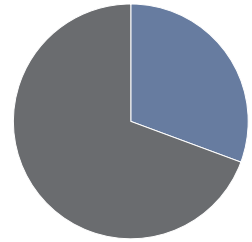
- Motor claim management platform - 40.7 %
- Health claim management - 52.8 %
- Actuarial and tech - 6.5 %



Source: Blueventure Group

Major shareholders

- HWIC Asia Fund A/C CLASS - 30.6 %
- Others - 69.4 %



Source: Blueventure Group

Catalysts

- ธุรกิจใหม่ที่เป็นการให้บริการรับวางแผนดูแลสุขภาพ ส่งต่อผู้ป่วย รวมถึงให้คำปรึกษาและแนะนำด้านการดูแลสุขภาพ คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป
- ผู้เข้ามาใช้บริการเคลมด้วยระบบ AI ยังแข็งแกร่งต่อเนื่องเพราะมีการเคลมสะดวกไม่ซับซ้อนและใช้เวลาสั้น

Risks to our call

- การหยุดให้บริการสำหรับลูกค้าที่มีความเสี่ยงด้านเครดิต
- บริษัทประกันภัยหลักไม่ต้องสัญญาการให้บริการแก่บริษัท รวมถึงผู้ซ่อมต่างๆ ไม่เข้าร่วมเป็นพันธมิตรกับบริษัท
- ธุรกิจใหม่ที่เป็นการให้บริการรับวางแผนดูแลสุขภาพ ส่งต่อผู้ป่วย รวมถึงให้คำปรึกษาและแนะนำด้านการดูแลสุขภาพ ไม่ประสบผลสำเร็จในการดำเนินงาน

Event calendar

Date	Event
Aug-2024	2Q24 Earnings Results

Key assumptions

Revenue growth	10.3	10.0	10.0
บริการระบบประกันภัยรถยนต์	11.5	10.0	10.0
บริการการพิจารณาสินไหม	10.0	10.0	10.0
GPM (%)	54.8	54.9	55.3
บริการระบบประกันภัยรถยนต์	44.0	45.0	45.0
บริการการพิจารณาสินไหม	68.0	68.0	67.5
SG&A to sales	40.2	40.2	40.2

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

	-1%	2024E	1%
Gross profit margin (%)	53.8	54.8	55.8
Net profits (THB m)	64	71	78
Change (%)	-10%	-	10%

Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: BVG - 1Q24 Results summary

Profit & Loss Statement	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	----- Change -----	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)
Revenue	104	104	115	116	125	123	133	141	129	(8.1)	3.2
Gross profit	56	59	65	60	71	66	73	78	62	(21.3)	(12.7)
Operating costs	43	42	43	48	50	52	51	57	48	(15.8)	(3.4)
Operating profit	13	18	22	12	21	14	22	22	14	(35.7)	(34.6)
Other income	2	2	1	0	2	4	2	2	4	139.1	148.3
Profit before tax	14	20	22	12	22	18	24	24	17	(28.8)	(22.8)
Tax	3	4	4	3	5	4	5	5	3	(23.2)	(24.4)
Reported net profit	11	15	18	9	17	14	19	19	13	(30.1)	(22.8)
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Gross margin	53.9	56.8	56.6	52.0	56.5	53.4	55.3	55.8	47.7	(8.0)	(8.7)
Net margin	10.8	14.7	16.0	7.7	13.9	11.4	14.5	13.7	10.4	(3.3)	(3.5)
SG&A / Sales	40.9	39.9	37.6	41.4	39.5	42.5	38.4	40.4	37.0	(3.4)	(2.5)
Effective tax rate	22.0	21.7	18.0	22.1	21.0	20.7	21.1	19.0	20.5	1.5	(0.5)

Source: BVG

Exhibit 2: Earnings Revision

Key assumptions	----- New -----			----- Previous -----			----- % change -----		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Revenue (THB m)	576	633	697	624	714	828	(8)	(11)	(16)
Net profits (THB m)	71	75	84	81	91	103	(13)	(18)	(18)
Gross profit margin (%)	54.8	54.9	55.3	55.7	55.6	55.3	(2)	(1)	(0)

Source: FSSIA estimates

Financial Statements

Blueventure Group

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	439	522	576	633	697
Cost of goods sold	(199)	(234)	(260)	(286)	(312)
Gross profit	241	288	316	348	385
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(175)	(210)	(231)	(255)	(280)
Operating EBITDA	90	103	110	120	134
Depreciation	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	65	79	84	93	105
Net financing costs	0	6	2	0	0
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	2	2	2	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	68	87	88	93	105
Tax	(14)	(18)	(18)	(19)	(21)
Profit after tax	54	69	71	75	84
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	54	69	71	75	84
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	54	69	71	75	84
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.15	0.15	0.16	0.17	0.19
Reported EPS	0.15	0.15	0.16	0.17	0.19
DPS	0.20	0.05	0.05	0.05	0.05
Diluted shares (used to calculate per share data)	360	450	450	450	450
Growth					
Revenue (%)	9.7	18.8	10.3	10.0	10.0
Operating EBITDA (%)	6.2	14.8	6.7	9.4	11.0
Operating EBIT (%)	3.9	20.6	7.2	10.7	12.7
Recurring EPS (%)	54.1	2.3	2.3	5.4	12.7
Reported EPS (%)	54.1	2.3	2.3	5.4	12.7
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	54.8	55.2	54.8	54.9	55.3
Gross margin exc. depreciation (%)	60.4	59.9	59.3	59.2	59.4
Operating EBITDA margin (%)	20.5	19.8	19.1	19.0	19.2
Operating EBIT margin (%)	14.9	15.1	14.6	14.7	15.1
Net margin (%)	12.3	13.2	12.3	11.8	12.1
Effective tax rate (%)	20.6	19.0	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	134.5	31.8	31.1	30.2	28.2
Interest cover (X)	(180.0)	(13.3)	(47.4)	546.0	615.3
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	65.4	70.3	69.7	54.7	49.8
Creditor days	136.8	142.6	171.3	168.9	168.7
Operating ROIC (%)	27.1	18.6	13.5	15.4	17.9
ROIC (%)	18.5	13.9	10.5	11.4	12.8
ROE (%)	14.4	12.5	9.3	9.4	10.0
ROA (%)	10.9	9.2	7.4	7.5	8.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Motor claim management platform	187	212	237	260	286
Health claim management	228	276	303	333	367
Actuarial and tech	25	34	36	40	44

Sources: Blueventure Group; FSSIA estimates

Financial Statements

Blueventure Group

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	54	69	71	75	84
Depreciation	25	25	26	27	28
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(1)	3	(1)	1	0
Change in working capital	19	(321)	22	22	(2)
Cash flow from operations	96	(224)	117	125	111
Capex - maintenance	(21)	(32)	(35)	(30)	(20)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(10)	(45)	(9)	(12)	(13)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(31)	(77)	(44)	(42)	(33)
Dividends paid	(73)	(21)	(22)	(23)	(24)
Equity finance	1	325	(12)	(12)	(12)
Debt finance	0	(2)	(1)	0	0
Other financing cash flows	(1)	1	6	7	8
Cash flow from financing	(72)	303	(30)	(28)	(28)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	1	0	0	0	0
Net other adjustments	1	(1)	(6)	(6)	(6)
Movement in cash	(6)	1	37	50	45
Free cash flow to firm (FCFF)	65.42	(301.03)	73.32	83.12	78.51
Free cash flow to equity (FCFE)	65.54	(302.96)	71.37	84.15	80.54

Per share (THB)

FCFF per share	0.15	(0.67)	0.16	0.18	0.17
FCFE per share	0.15	(0.67)	0.16	0.19	0.18
Recurring cash flow per share	0.22	0.21	0.21	0.23	0.25

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	206	217	252	282	302
Less: Accumulated depreciation	(107)	(110)	(135)	(163)	(194)
Tangible fixed assets (net)	99	107	117	119	108
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	8	8	8	8
Cash & equivalents	120	121	158	208	253
A/C receivable	81	120	100	90	100
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	74	416	420	424	428
Current assets	275	657	678	722	781
Other assets	107	142	156	172	189
Total assets	482	914	960	1,021	1,087
Common equity	367	740	776	816	865
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	367	740	776	816	865
Long term debt	3	1	0	0	0
Other long-term liabilities	37	35	40	44	49
Long-term liabilities	39	35	41	45	49
A/C payable	57	106	114	125	137
Short term debt	2	2	1	1	1
Other current liabilities	16	30	27	33	35
Current liabilities	76	138	142	159	172
Total liabilities and shareholders' equity	482	913	959	1,020	1,086
Net working capital	81	399	378	356	357
Invested capital	287	656	660	655	662

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	1.02	1.64	1.73	1.81	1.92
Tangible book value per share	1.02	1.64	1.73	1.81	1.92

Financial strength

Net debt/equity (%)	(31.6)	(16.0)	(20.2)	(25.3)	(29.1)
Net debt/total assets (%)	(24.0)	(13.0)	(16.3)	(20.3)	(23.2)
Current ratio (x)	3.6	4.7	4.8	4.5	4.5
CF interest cover (x)	(173.3)	50.6	(38.0)	493.0	471.9

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	27.3	26.7	26.1	24.7	21.9
Recurring P/E @ target price (x) *	28.0	27.3	26.7	25.3	22.5
Reported P/E (x)	27.3	26.7	26.1	24.7	21.9
Dividend yield (%)	4.9	1.2	1.2	1.2	1.3
Price/book (x)	4.0	2.5	2.4	2.3	2.1
Price/tangible book (x)	4.0	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x) **	15.1	16.7	15.3	13.6	11.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	15.5	17.2	15.7	14.0	12.3
EV/invested capital (x)	4.7	2.6	2.6	2.5	2.4

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Blueventure Group; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																											
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																											
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																											
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (50-59), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																											
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																											
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																											
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+																	
NEGL	Low	Medium	High	Severe																									
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																									
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																											
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td>Leader:</td> <td>leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>7.143-8.570</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>5.714-7.142</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>4.286-5.713</td> <td>Average:</td> <td>a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>2.857-4.285</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>1.429-2.856</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> <td>Laggard:</td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </tbody> </table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570			A	5.714-7.142			BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285			B	1.429-2.856			CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																										
AA	7.143-8.570																												
A	5.714-7.142																												
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																										
BB	2.857-4.285																												
B	1.429-2.856																												
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																										
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																												
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																												
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																												
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																											
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																											

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **"CG Score"**; 2) **"AGM Level"**; 3) **"Thai CAC"**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

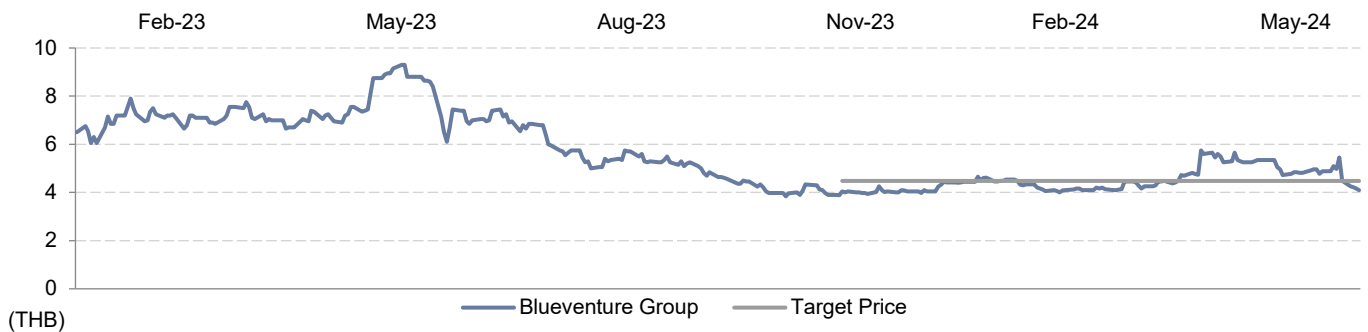
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

Blueventure Group (BVG TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
14-Nov-2023	BUY	4.48	-	-	-	-	-	-

Songklod Wongchai started covering this stock from 14-Nov-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Blueventure Group	BVG TB	THB 4.10	HOLD	1) การหยุดให้บริการสำหรับลูกค้าที่มีความเสี่ยงด้านเครดิต 2) บริษัทประกันภัยหลักไม่ต้องสัญญาการให้บริการแก่บริษัท รวมถึงผู้ซ่อมต่างๆ ไม่เข้าร่วมเป็นพันธมิตรกับบริษัท 3) ธุรกิจใหม่ที่เป็นการให้บริการรับวางแผนดูแลสุขภาพ ส่งต่อผู้ป่วย รวมถึงให้คำปรึกษาแนะนำด้านการดูแลสุขภาพ ไม่ประสบผลสำเร็จในการดำเนินงาน

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 16-May-2024 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.