

11 September 2023

Sector: Construction Services

CH. Karnchang

2H23E ดีต่อเนื่อง, สายสีส้มและ Double Deck ททยอยชัดเจนปี 2024E

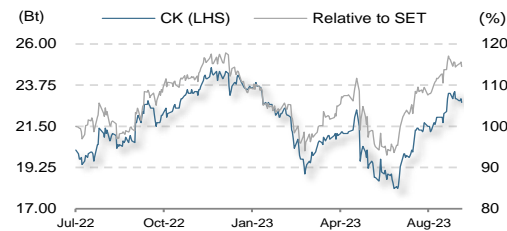
Bloomberg ticker	CK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.60
Target price	Bt27.00 (previously Bt24.00)
Upside/Downside	+19%
EPS revision	2023E: +11%, 2024E: +11%

Bloomberg target price	Bt26.12
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.80 / Bt17.80
Market cap. (Bt mn)	38,282
Shares outstanding (mn)	1,694
Avg. daily turnover (Bt mn)	104
Free float	66%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	12,199	18,097	36,673	39,213
EBITDA	2,246	2,968	4,533	4,951
Net profit	906	1,105	1,494	1,852
EPS (Bt)	0.55	0.67	0.88	1.09
Growth	49.6%	22.0%	32.4%	24.0%
Core EPS (Bt)	0.06	0.53	0.88	1.09
Growth	-70.0%	783.4%	65.8%	24.0%
DPS (Bt)	0.25	0.25	0.35	0.45
Div. yield	1.1%	1.1%	1.5%	2.0%
PER (x)	41.4	33.9	25.6	20.7
Core PER (x)	375.2	42.5	25.6	20.7
EV/EBITDA (x)	33.0	25.8	17.0	15.9
PBV (x)	1.5	1.6	1.5	1.4

Bloomberg consensus				
Net profit	906	1,105	1,616	2,055
EPS (Bt)	0.55	0.67	0.94	1.22



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.6%	14.7%	10.2%	2.7%
Relative to SET	2.7%	15.5%	14.3%	8.4%

Major shareholders		Holding
1. Mahasiri Siam Co., Ltd.		14.26%
2. CH. Karnchang Holding Co., Ltd.		11.18%
3. Thai NVDR		6.32%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท (เดิม 24.00 บาท) อิง SOTP เรามีมุมมองเป็นบวกจากการจัด Group conference call กับ CK เมื่อวันศุกร์ (8 ก.ย.) จากแนวโน้มรายได้ธุรกิจก่อสร้างที่มีโอกาสดีกว่าคาด ขณะที่ทิศทางเดิมงานใหม่ยังมีสูง โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ปรับเป้ารายได้ปี 2023E ขึ้นเป็นอย่างน้อย 3-3.5 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2-2.5 หมื่นล้านบาท โดยคาดการณ์รายได้ก่อสร้างนับจากนี้จะมีสูงที่ราว 9 พันล้านบาท/ไตรมาส จากงานหลวงพระบางที่ยัง progress ได้ดีแม้เข้าสู่ฤดูฝน, 2) backlog 2Q23 ทรงตัวสูงที่ 1.4 แสนล้านบาท ขณะที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอความชัดเจนโครงการสายสีส้ม ซึ่งเหลือเพียง 1 คดี ด้านโครงการ Double Deck คาด EIA เสร็จและ ครม. เห็นชอบปี 2024E และเริ่มก่อสร้างปี 2025E, และ 3) เชื่อกันจะสามารถบริหารจัดการเรื่องค่าแรงได้ ขณะที่งานหลวงพระบาง (60% ของ backlog รวม) ไม่ได้อิงกับนโยบายค่าแรงของไทย เราปรับเป้ากำไรกติกปี 2023E และปี 2024E ขึ้น +11% เป็น 1.5 พันล้านบาท (+69% YoY) และ 1.9 พันล้านบาท (+24% YoY) โดยหลักเพื่อสะท้อนรายได้ธุรกิจก่อสร้างขยายตัวได้ดีกว่าคาด ขณะที่ประเมินกำไรกติกปี 3Q23E จะโตต่อเนื่อง YoY, QoQ

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +16% ใน 1 เดือน จาก 2Q23 โตโดดเด่นและปัจจัยหนุนจากข่าวความคืบหน้าการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ เรายังชอบ CK ต่อเนื่องจากการกำไรกติกปี 2023E ขยายตัวสูงในรอบ 5 ปีและ backlog สูงโดดเด่นกว่าคู่แข่ง ขณะที่มี catalysts จากความคืบหน้าสายสีส้มหลังจากปัจจุบันเหลือเพียงรอค่าพิพากษาศาลปกครองสูงสุด 1 คดี และโครงการ Double Deck ซึ่งจะได้ข้อสรุปในปี 2024E

Event: Group conference call

□ แนวโน้มธุรกิจก่อสร้างดีต่อเนื่อง, สายสีส้มและ Double Deck ททยอยชัดเจนปี 2024E เรามีมุมมองเป็นบวกจากการจัด Group conference call กับ CK เมื่อวันศุกร์ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ปรับเป้ารายได้ปี 2023E ขึ้นเป็นอย่างน้อย 3-3.5 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2-2.5 หมื่นล้านบาท โดยคาดการณ์รายได้ 2H23E จะทรงตัวสูงที่ 9 พันล้านบาท/ไตรมาส จากงานหลวงพระบางที่ยัง progress ได้ดีแม้เข้าสู่ฤดูฝน อานิสงส์จากฝนทิ้งช่วง ขณะที่เชื่อกันรายได้ปี 2024E จะขยายตัวต่อเนื่อง YoY 2) Backlog ณ สิ้น 2Q23 ทรงตัวสูงที่ 1.4 แสนล้านบาท ขณะที่ปัจจุบันมีงานโรงบำบัดน้ำเสียธนบุรีรอเซ็นในช่วงเวลาที่เหลือของปีอีกราว 2.5 พันล้านบาท นอกจากนี้คาดการณ์แนวโน้มการเปิดประมูลโครงการจะทยอยชัดเจนขึ้นนับจากนี้ เช่น รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2, โครงการขยายสนามบิน เป็นต้น 3) Update โครงการลงทุนของบริษัทฯ ได้แก่ i. โครงการสายสีส้ม มูลค่า 1 แสนล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอความชัดเจนเรื่องคดีความ ซึ่งเหลือเพียง 1 คดี, ii. โครงการ Double Deck คาด EIA เสร็จปี 2024E และเริ่มงานก่อสร้างปี 2025E, และ iii. สัญญาสัมปทาน TTW คาดได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้ 4) สำหรับนโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำของรัฐบาลใหม่ เชื่อกันยังสามารถบริหารจัดการได้เนื่องจากปัจจุบันจ่ายค่อนข้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำทั่วไป ขณะที่โครงการใหญ่หลวงพระบาง (60% ของ backlog รวม) การจ่ายค่าแรงจะไม่ได้อิงตามนโยบายของไทย

Implication

□ ปรับประมาณการปี 2023E-24E ขึ้น, แนวโน้ม 3Q23E ขยายตัวดี YoY, QoQ เราปรับเป้ากำไรกติกปี 2023E ขึ้น +11% เป็น 1.5 พันล้านบาท (+69% YoY) และปรับเป้ากำไรกติกปี 2024E ขึ้น +11% เป็น 1.9 พันล้านบาท (+24% YoY) โดยหลักจากการปรับรายได้ธุรกิจก่อสร้างขึ้นเพื่อสะท้อน progress งานโดยรวมเร่งตัวดีกว่าคาด ทั้งโครงการหลวงพระบางที่งานก่อสร้างยังดำเนินต่อเนื่องแม้เข้าสู่ฤดูฝน รวมถึงงานรถไฟฟ้าสายสีส้มวงใต้และทางคู่เด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ ซึ่งจะเริ่มงานใหญ่ชุดเจาะอุโมงค์ในปี 2024E สำหรับนโยบายค่าแรงขั้นต่ำ 600 บาทของรัฐบาลใหม่ เบื้องต้นเราประเมินค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทุกๆ +10% จะกดดันกำไรราว -12% อย่างไรก็ตามมองว่าผลกระทบมีโอกาสน้อยกว่าคาดเนื่องจากปัจจุบันบริษัทจ่ายสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำทั่วไป และเชื่อว่าการปรับขึ้นจะเป็นการทยอยปรับในช่วง 4 ปีควบคู่กับการประเมินทิศทางเศรษฐกิจ

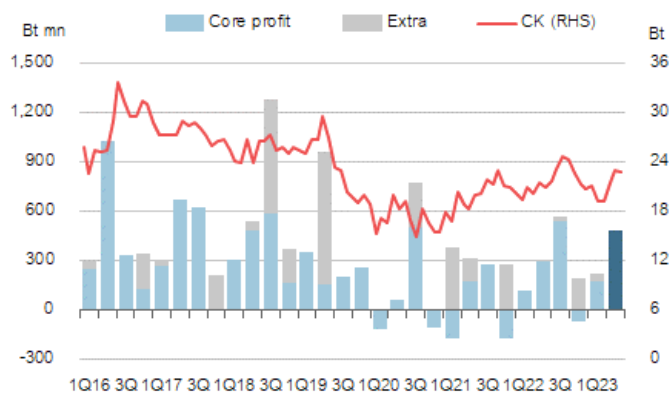
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

สำหรับ 3Q23E เราประเมินกำไรปกติจะโต YoY, QoQ โดยขยายตัว YoY เป็นไปตามฐานรายได้และ backlog ที่สูงขึ้นจากการรวมโครงการหลวงพระบางตั้งแต่ 1Q23 ขณะที่โต QoQ หนุนโดยรายได้ก่อสร้างทรงตัวสูง และส่วนแบ่งกำไร BEM ขยายตัวดีตามการฟื้นตัวของภาคการเดินทาง ซึ่งล่าสุดตัวเลขผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ส.ค. เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่แล้ว

Valuation/Catalyst/Risk

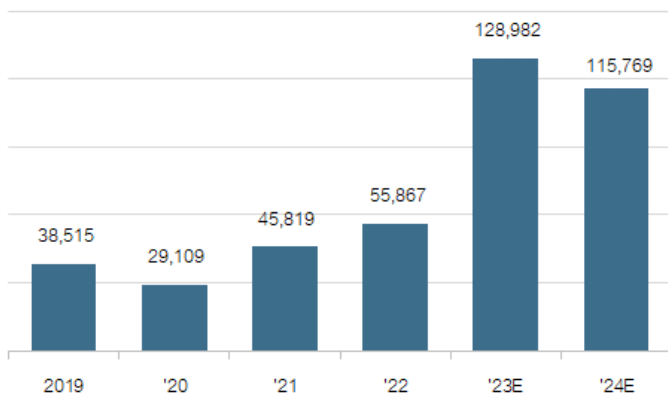
คงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท (เดิม 24.00 บาท) อิง SOTP เราคงมุมมองบวกจากกำไรปกติปี 2023E ขยายตัวสูงในรอบ 5 ปีและ backlog สูงโดดเด่นกว่าคู่แข่ง ทำให้ลดแรงกดดันในการดำเนินงานใหม่ ขณะที่ มี catalysts จากความคืบหน้าสายสีส้มและโครงการ Double Deck สำหรับ key risks ได้แก่ โครงการใหม่ล่าช้ากว่าคาดและนโยบายค่าแรง

Fig 1: CK share prices vs profits



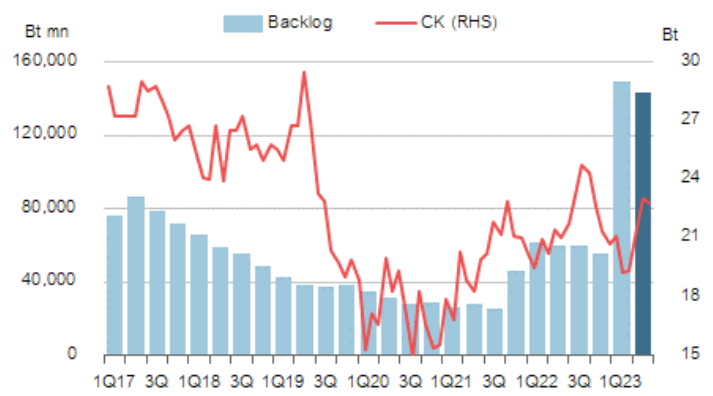
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: 2019-24E backlog



Source: CK, DAOL

Fig 3: CK share prices vs backlog



Source: Setsmart, CK, DAOL

Fig 4: New project target

Projects	Construction Value (M฿)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
MRT Orange Line : Taling Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension)	109,230	MRTA	Considerations for Proposals	Signing & Construction			
Red Line : Taling chan - Selaya	10,670	SRT	Cabinet Approved	Waiting for a New Cabinet Continues the Project			
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital	4,694						
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,469						
Red Line : Bang Sue - Hua Mark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	44,158						
Double Track : Khonkaen - Nung Khai	28,759	SRT	To Submit to MOT	Waiting for a New Cabinet Approval			
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	36,000	SRT	To Submit to MOT	Under MOT Process			
Double Track : Pak nam Pho - Den Chal	62,809	SRT	To Submit to MOT	Under MOT Process			
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Sue Thong (M3)	46,000	DOH	Submit to PPP Board	Waiting for a New Cabinet Approval			
Motorway : Nakhon Pathom - Cha-am (MR)	61,000	DOH	Preparing PPP Report	Revised EIA Process			
Motorway : Bangkok - Bang pa - In (M5)	25,000	DOH	Preparing PPP Report	Waiting for a New Cabinet Approval			
Bangkok International Airport Phase 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Survey & Design Process			
Bridge over Songkhla Lake	4,829	DOR	EIA Approved	Waiting for a New Cabinet Approval			
Total	490,424						

Source: CK

Fig 5: Profit breakdown



Source: CK, DAOL

Fig 6: SOTP valuation

	2023E
Fair value - Construction business	7.2
BEM	14.9
CKP	2.8
TTW	2.1
Fair value - Infrastructure investment	19.8
Total fair value	27.0

Source: 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. **3**

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	3,474	3,663	3,920	9,425	9,220
Cost of sales	(3,230)	(3,414)	(3,617)	(8,756)	(8,541)
Gross profit	244	248	303	669	679
SG&A	(496)	(480)	(481)	(495)	(470)
EBITDA	842	1,094	408	849	1,306
Finance costs	(363)	(355)	(362)	(396)	(474)
Core profit	300	536	(75)	169	486
Net profit	300	571	112	217	486
EPS	0.18	0.34	0.07	0.13	0.29
Gross margin	7.0%	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%
EBITDA margin	24.2%	29.9%	10.4%	9.0%	14.2%
Net profit margin	8.6%	15.6%	2.9%	2.3%	5.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	7,566	6,772	6,960	12,088	8,035
Accounts receivable	3,659	2,273	2,549	4,314	4,613
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	8,608	11,024	13,547	13,210	14,280
Total cur. Assets	19,834	20,069	23,057	29,613	26,928
Investments	37,256	37,638	38,938	41,470	43,968
Fixed assets	11,921	11,795	11,633	12,445	13,392
Other assets	13,763	13,918	11,523	9,523	7,523
Total assets	82,774	83,421	85,151	93,051	91,811
Short-term loans	147	82	2,705	2,840	2,982
Accounts payable	2,636	2,174	2,850	4,249	4,536
Current maturities	3,742	6,639	5,494	9,765	8,813
Other current liabilities	8,232	8,853	8,994	9,254	8,908
Total cur. liabilities	14,758	17,748	20,043	26,108	25,239
Long-term debt	38,638	36,634	37,991	38,280	36,522
Other LT liabilities	3,108	2,931	2,651	2,699	2,749
Total LT liabilities	41,746	39,565	40,642	40,979	39,271
Total liabilities	56,503	57,313	60,684	67,087	64,510
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Retained earnings	14,037	14,695	15,084	16,155	17,415
Others	5,247	4,410	2,379	2,716	2,716
Minority interests	424	439	440	530	608
Shares' equity	26,271	26,108	24,466	25,965	27,301

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	612	906	1,105	1,494	1,852
Depreciation	726	695	638	1,021	1,014
Chg in working capital	(5,592)	(893)	(2,110)	1,031	(1,327)
Others	(2,387)	(2,587)	(2,664)	48	50
CF from operations	(6,640)	(1,879)	(3,032)	3,594	1,590
Capital expenditure	(41)	(107)	447	(1,834)	(1,961)
Others	1,426	720	661	(1,331)	(598)
CF from investing	1,385	613	1,107	(3,165)	(2,559)
Free cash flow	(5,256)	(1,266)	(1,925)	429	(969)
Net borrowings	5,523	827	2,835	4,696	(2,569)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(332)	(414)	(415)	(423)	(593)
Others	(1,110)	55	(302)	428	77
CF from financing	4,081	467	2,118	4,700	(3,085)
Net change in cash	(1,175)	(799)	193	5,128	(4,054)

Source: CK, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	16,746	12,199	18,097	36,673	39,213
Cost of sales	(15,341)	(11,235)	(16,711)	(33,988)	(36,292)
Gross profit	1,405	963	1,386	2,684	2,921
SG&A	(2,027)	(1,915)	(1,927)	(2,017)	(2,000)
EBITDA	2,382	2,246	2,968	4,533	4,951
Depre. & amortization	(726)	(695)	(638)	(1,021)	(1,014)
Equity income	857	1,088	1,530	1,477	1,689
Other income	1,421	1,415	1,341	1,368	1,327
EBIT	1,656	1,551	2,330	3,512	3,938
Finance costs	(1,276)	(1,386)	(1,411)	(1,844)	(1,885)
Income taxes	(28)	(38)	(21)	(83)	(123)
Net profit before MI	352	128	898	1,584	1,930
Minority interest	(15)	(28)	(16)	(90)	(77)
Core profit	337	100	882	1,494	1,852
Extraordinary items	275	806	222	0	0
Net profit	612	906	1,105	1,494	1,852

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-27.2%	-27.2%	48.3%	102.6%	6.9%
EBITDA	-16.6%	-5.7%	32.2%	52.7%	9.2%
Net profit	-65.6%	48.0%	22.0%	35.3%	24.0%
Core profit	-65.4%	-70.4%	783.4%	69.4%	24.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.4%	7.9%	7.7%	7.3%	7.5%
EBITDA margin	14.2%	18.4%	16.4%	12.4%	12.6%
Core profit margin	2.0%	0.8%	4.9%	4.1%	4.7%
Net profit margin	3.7%	7.4%	6.1%	4.1%	4.7%
ROA	0.7%	1.1%	1.3%	1.6%	2.0%
ROE	2.4%	3.5%	4.6%	5.9%	6.9%
Stability					
D/E (x)	1.62	1.66	1.89	1.96	1.77
Net D/E (x)	1.33	1.40	1.60	1.49	1.48
Interest coverage ratio	1.3	1.1	1.7	1.9	2.1
Current ratio (x)	1.34	1.13	1.15	1.13	1.07
Quick ratio (x)	1.34	1.13	1.15	1.13	1.07
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.37	0.55	0.67	0.88	1.09
Core EPS	0.20	0.06	0.53	0.88	1.09
Book value	15.42	15.48	14.49	15.02	15.76
Dividend	0.20	0.25	0.25	0.35	0.45
Valuation (x)					
PER	61.89	41.37	33.92	25.62	20.67
Core PER	112.44	375.19	42.47	25.62	20.67
P/BV	1.47	1.46	1.56	1.51	1.43
EV/EBITDA	30.59	32.98	25.84	17.00	15.87
Dividend yield	0.9%	1.1%	1.1%	1.5%	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 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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 6