

8 February 2024

Sector: Construction Services

CH. Karnchang

4Q23E โตต่อเนื่อง YoY จากหลวงพระบางและส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น

Bloomberg ticker	CK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.20
Target price	Bt27.00 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt26.49
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt23.50 / Bt17.80
Market cap. (Bt mn)	37,605
Shares outstanding (mn)	1,694
Avg. daily turnover (Bt mn)	65
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	36,823	39,213
EBITDA	2,246	2,968	4,589	5,087
Net profit	906	1,105	1,484	1,816
EPS (Bt)	0.55	0.67	0.88	1.07
Growth	49.6%	22.0%	31.5%	22.4%
Core EPS (Bt)	0.06	0.53	0.85	1.07
Growth	-70.0%	783.4%	59.2%	26.5%
DPS (Bt)	0.25	0.25	0.35	0.45
Div. yield	1.1%	1.1%	1.6%	2.0%
PER (x)	40.6	33.3	25.3	20.7
Core PER (x)	368.5	41.7	26.2	20.7
EV/EBITDA (x)	32.7	25.6	16.6	15.2
PBV (x)	1.4	1.5	1.5	1.4

Bloomberg consensus				
Net profit	906	1,105	1,555	1,977
EPS (Bt)	0.55	0.67	0.92	1.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.3%	1.4%	2.3%	-0.9%
Relative to SET	0.6%	2.0%	10.9%	15.8%

Major shareholders		Holding
1. Mahasiri Siam Co., Ltd.		14.26%
2. CH. Karnchang Holding Co., Ltd.		11.18%
3. Thai NVDR		8.01%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 27.00 บาท ถึง SOTP เราประเมินกำไรปกติ 4Q23E ที่ 139 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 4Q22 ที่ -75 ล้านบาท แต่ชะลอ -78% QoQ ใกล้เคียงกับกรอบที่เราประเมินราว 100-200 ล้านบาท ผลการดำเนินงานขยายตัวสูง YoY เป็นไปตามฐาน backlog สูงขึ้นอยู่ที่ 1.3 แสนล้านบาท เทียบกับ 4Q22 ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท จากโครงการหลวงพระบาง ขณะที่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ หลักๆ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไร CKP ชะลอหลังผ่านช่วง high season แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากรายได้ก่อสร้างกลับมาขยายตัว +4% QoQ หนุนโดยงานหลวงพระบางที่ progress ได้ดีขึ้นหลังผ่านฤดูฝน

เราคงกำไรปกติปี 2023E/24E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.4 พันล้านบาท/1.8 พันล้านบาท (+63% YoY/+27% YoY) สำหรับ 1Q24E เบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY ตามการรับรู้ backlog แต่จะยังชะลอ QoQ โดยหลักจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP

ราคาหุ้น in line กับ SET ใน 1-3 เดือน แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงใน 2Q24E แต่เรามองว่าผลกระทบจำกัด ขณะที่เราคงมุมมองบวกจากกำไรปกติปี 2024E โตต่อเนื่อง +27% YoY หนุนโดยฐาน backlog ที่สูงถึง 1.2 แสนล้านบาทและส่วนแบ่งกำไรโตต่อเนื่อง อีกทั้งมี catalysts จาก 1) การเปิดประมูลโครงการทางคู่ขอนแก่น-หนองคายและทางพิเศษคลองรัช ช่วงจุดไฮติ-ลำลูกกา รวม 5 หมื่นล้านบาทใน 1H24E และ 2) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck ของ BEM ใน 2H24E

Event: 4Q23E earnings preview

กำไร 4Q23E โต YoY ตามคาด เราประเมินกำไรปกติ 4Q23E ที่ 139 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 4Q22 ที่ -75 ล้านบาท แต่ปรับตัวลง -78% QoQ เป็นไปตามกรอบที่เราคาดการณ์ มีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้เติบโต +136% YoY, +4% QoQ ขยายตัวสูง YoY เป็นไปตามฐาน backlog ที่สูงขึ้นจากโครงการหลวงพระบางอยู่ที่ 1.3 แสนล้านบาท เทียบกับ 4Q22 ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท ขณะที่รายได้ปรับตัวดีขึ้น QoQ หนุนโดยงานหลวงพระบางเช่นกันจากงานก่อสร้างทำได้ดีขึ้นหลังผ่านฤดูฝน, 2) GPM อยู่ที่ 7.2% ลดลงเล็กน้อยจาก 4Q22 ที่ 7.7% และ 3Q23 ที่ 7.4% โดยหลักเป็นไปตาม blended GPM จากงานหลวงพระบาง ซึ่งเป็นโครงการใหญ่ทำให้ GPM จะไม่สูงเท่าโครงการที่มีขนาดเล็กกว่า, 3) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทพร้อมเพิ่มขึ้น +32% YoY แต่ลดลง -46% QoQ โต YoY หนุนโดย BEM ฟื้นตัวตามผู้ใช้บริการ และ CKP ที่โรงไฟฟ้าหลักผลิตกระแสไฟฟ้าได้สูงขึ้น แต่ปรับตัวลง QoQ สาเหตุหลักจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP, และ 4) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น +34% YoY เนื่องจากบริษัทต้องมีการกู้ยืมเพื่อสำรองเงินทุนล่วงหน้าไปก่อนบางส่วนองงานหลวงพระบาง

Implication

คงกำไรปกติปี 2023E/24E ใกล้เคียงเดิม, 1Q24E ขยายตัวต่อเนื่อง YoY เราคงกำไรปกติปี 2023E/24E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.4 พันล้านบาท/1.8 พันล้านบาท (+63% YoY/+27% YoY) โดยปรับส่วนแบ่งกำไร CKP ขึ้นเพื่อสะท้อนแนวโน้ม 4Q23E และปี 2024E ดีกว่าคาดจากสภาพอากาศที่คาดว่าจะเข้าสู่ภาวะปกติตั้งแต่ มิ.ย. 2024 แต่ถูก offset จากปรับสมมติฐาน SG&A ขึ้นและ GPM ลงจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา รวมถึงต้นทุนงานหลวงพระบางสูงกว่าคาดเล็กน้อยสำหรับ 1Q24E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY จากงานก่อสร้างโดยรวม progress มากขึ้น แต่จะยังชะลอ QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 27.00 บาท ถึง SOTP โดยมี catalysts จากแนวโน้มการเปิดประมูลโครงการทางคู่ขอนแก่น-หนองคายและทางพิเศษคลองรัช ช่วงจุดไฮติ-ลำลูกกา รวม 5 หมื่นล้านบาทใน 1H24E รวมถึงความคืบหน้าโครงการ Double Deck ของ BEM ใน 2H24E สำหรับ key risks ได้แก่ โครงการใหม่ล่าช้ากว่าคาดและนโยบายค่าแรงของรัฐ แต่เรามองว่าการปรับขึ้นค่าแรงยังกระทบจำกัด

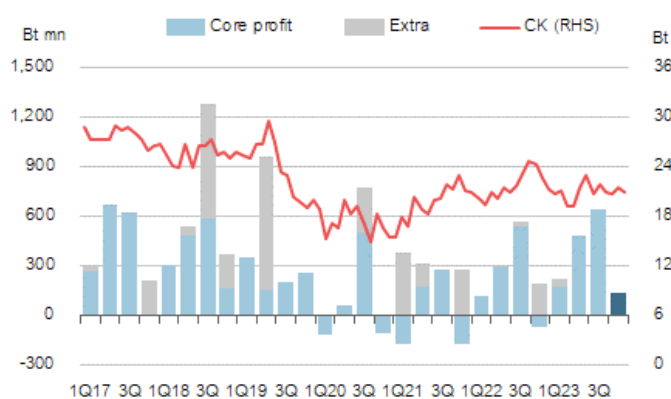
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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 in any manner in any form 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: 4Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	9,253	3,920	136.0%	8,925	3.7%	36,823	18,097	103.5%
CoGS	(8,584)	(3,617)	137.3%	(8,267)	3.8%	(34,147)	(16,711)	104.3%
Gross profit	669	303	120.8%	658	1.7%	2,675	1,386	93.0%
SG&A	(543)	(481)	12.8%	(533)	1.9%	(2,040)	(1,927)	5.9%
EBITDA	969	408	137.5%	1,466	-33.9%	4,589	2,968	54.6%
Other inc./exps	546	465	17.3%	1,035	-47.3%	2,798	2,871	-2.5%
Interest expenses	(485)	(362)	33.9%	(480)	1.1%	(1,835)	(1,411)	30.0%
Income tax	(25)	8	n.m.	(19)	32.4%	(77)	(21)	270.9%
Core profit	139	(75)	n.m.	641	-78.3%	1,435	882	62.7%
Net profit	139	112	24.1%	641	-78.3%	1,484	1,105	34.3%
EPS (Bt)	0.08	0.07	21.4%	0.38	-78.3%	0.88	0.67	31.5%
Gross margin	7.2%	7.7%		7.4%		7.3%	7.7%	
Net margin	1.5%	2.9%		7.2%		4.0%	6.1%	

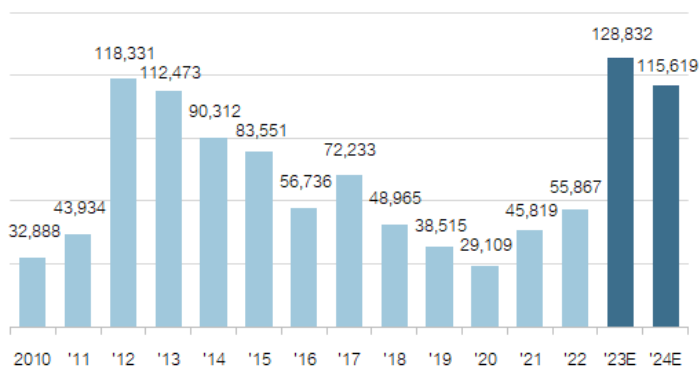
Source: CK, DAOL

Fig 2: CK share prices vs profits



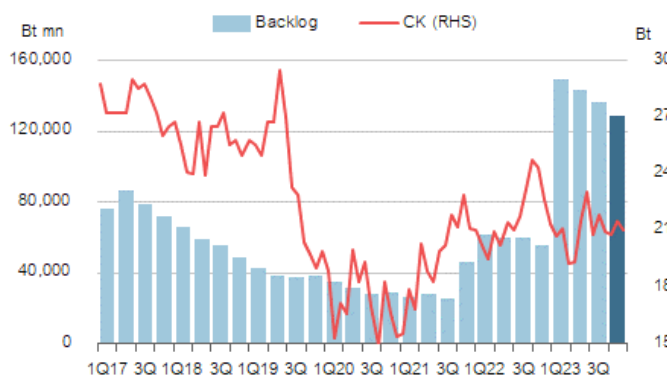
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: 2019-24E backlog



Source: CK, DAOL

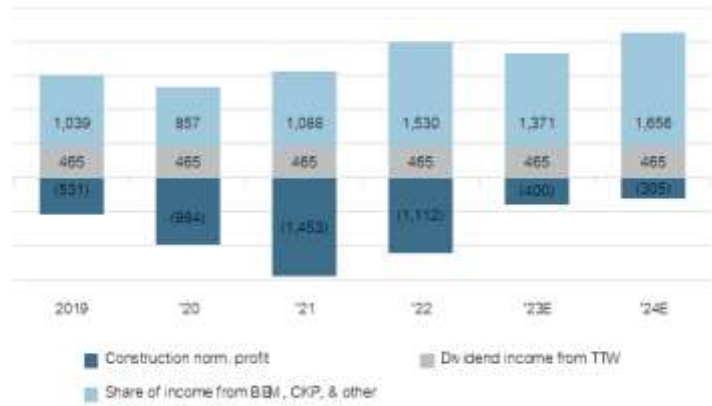
Fig 4: CK share prices vs backlog



Source: Setsmart, CK, 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.

Fig 5: Profit breakdown



Source: CK, DAOL

Fig 6: SOTP valuation

	2024E
Fair value - Construction business	6.8
BEM	14.9
CKP	3.0
TTW	2.2
Fair value - Infrastructure investment	20.2
Total fair value	27.0

Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	3,663	3,920	9,425	9,220	8,925
Cost of sales	(3,414)	(3,617)	(8,756)	(8,541)	(8,267)
Gross profit	248	303	669	679	658
SG&A	(480)	(481)	(495)	(470)	(533)
EBITDA	1,094	408	849	1,306	1,466
Finance costs	(355)	(362)	(396)	(474)	(480)
Core profit	536	(75)	169	486	641
Net profit	571	112	217	486	641
EPS	0.34	0.07	0.13	0.29	0.38
Gross margin	6.8%	7.7%	7.1%	7.4%	7.4%
EBITDA margin	29.9%	10.4%	9.0%	14.2%	16.4%
Net profit margin	15.6%	2.9%	2.3%	5.3%	7.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	7,566	6,772	6,960	12,283	8,397
Accounts receivable	3,659	2,273	2,549	4,332	4,613
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	8,608	11,024	13,547	13,228	14,272
Total cur. Assets	19,834	20,069	23,057	29,842	27,282
Investments	37,256	37,638	38,938	41,364	43,829
Fixed assets	11,921	11,795	11,633	12,318	13,120
Other assets	13,763	13,918	11,523	9,523	7,523
Total assets	82,774	83,421	85,151	93,047	91,753
Short-term loans	147	82	2,705	2,840	2,982
Accounts payable	2,636	2,174	2,850	4,268	4,541
Current maturities	3,742	6,639	5,494	9,765	8,813
Other current liabilities	8,232	8,853	8,994	9,244	8,897
Total cur. liabilities	14,758	17,748	20,043	26,117	25,233
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	67,096	64,504
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	16,145	17,368
Others	5,247	4,410	2,379	2,716	2,716
Minority interests	424	439	440	527	602
Shares' equity	26,271	26,108	24,466	25,951	27,250

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	612	906	1,105	1,484	1,816
Depreciation	726	695	638	1,156	1,159
Chg in working capital	(5,592)	(893)	(2,110)	1,005	(1,299)
Others	(2,387)	(2,587)	(2,664)	48	50
CF from operations	(6,640)	(1,879)	(3,032)	3,693	1,726
Capital expenditure	(41)	(107)	447	(1,841)	(1,961)
Others	1,426	720	661	(1,225)	(565)
CF from investing	1,385	613	1,107	(3,067)	(2,526)
Free cash flow	(5,256)	(1,266)	(1,925)	627	(800)
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)	424	76
CF from financing	4,081	467	2,118	4,696	(3,086)
Net change in cash	(1,175)	(799)	193	5,323	(3,886)

Source: CK, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	16,746	12,199	18,097	36,823	39,213
Cost of sales	(15,341)	(11,235)	(16,711)	(34,147)	(36,331)
Gross profit	1,405	963	1,386	2,675	2,882
SG&A	(2,027)	(1,915)	(1,927)	(2,040)	(2,039)
EBITDA	2,382	2,246	2,968	4,589	5,087
Depre. & amortization	(726)	(695)	(638)	(1,156)	(1,159)
Equity income	857	1,088	1,530	1,371	1,656
Other income	1,421	1,415	1,341	1,428	1,428
EBIT	1,656	1,551	2,330	3,433	3,928
Finance costs	(1,276)	(1,386)	(1,411)	(1,835)	(1,934)
Income taxes	(28)	(38)	(21)	(77)	(102)
Net profit before MI	352	128	898	1,522	1,892
Minority interest	(15)	(28)	(16)	(87)	(76)
Core profit	337	100	882	1,435	1,816
Extraordinary items	275	806	222	49	0
Net profit	612	906	1,105	1,484	1,816

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-27.2%	-27.2%	48.3%	103.5%	6.5%
EBITDA	-16.6%	-5.7%	32.2%	54.6%	10.8%
Net profit	-65.6%	48.0%	22.0%	34.3%	22.4%
Core profit	-65.4%	-70.4%	783.4%	62.7%	26.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.4%	7.9%	7.7%	7.3%	7.4%
EBITDA margin	14.2%	18.4%	16.4%	12.5%	13.0%
Core profit margin	2.0%	0.8%	4.9%	3.9%	4.6%
Net profit margin	3.7%	7.4%	6.1%	4.0%	4.6%
ROA	0.7%	1.1%	1.3%	1.6%	2.0%
ROE	2.4%	3.5%	4.6%	5.8%	6.8%
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	1.46
Interest coverage ratio	1.3	1.1	1.7	1.9	2.0
Current ratio (x)	1.34	1.13	1.15	1.14	1.08
Quick ratio (x)	1.34	1.13	1.15	1.14	1.08
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.37	0.55	0.67	0.88	1.07
Core EPS	0.20	0.06	0.53	0.85	1.07
Book value	15.42	15.48	14.49	15.01	15.73
Dividend	0.20	0.25	0.25	0.35	0.45
Valuation (x)					
PER	60.80	40.64	33.32	25.34	20.71
Core PER	110.45	368.55	41.72	26.20	20.71
P/BV	1.44	1.43	1.53	1.48	1.41
EV/EBITDA	30.31	32.68	25.62	16.61	15.24
Dividend yield	0.9%	1.1%	1.1%	1.6%	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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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.