

26 July 2024

Sector: Construction Services

CH. Karnchang

2Q24E โตตาม backlog และบริษัทร่วม, สายสีส้มเริ่มงาน 3Q24E

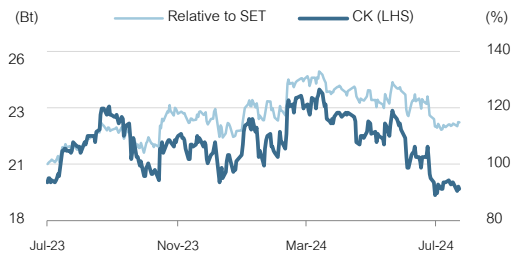
Bloomberg ticker	CK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt19.40
Target price	Bt29.00 (previously Bt27.00)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt26.80
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.60 / Bt19.00
Market cap. (Bt mn)	32,862
Shares outstanding (mn)	1,694
Avg. daily turnover (Bt mn)	90
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	38,459	41,377
EBITDA	2,968	4,576	5,114	5,424
Net profit	1,105	1,501	1,809	2,111
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.07	1.25
Growth	22.0%	33.6%	20.0%	16.7%
Core EPS (Bt)	0.53	0.86	1.07	1.25
Growth	783.4%	61.9%	24.0%	16.7%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.45	0.55
Div. yield	1.3%	1.5%	2.3%	2.8%
PER (x)	29.1	21.8	18.2	15.6
Core PER (x)	36.5	22.5	18.2	15.6
EV/EBITDA (x)	24.1	17.6	15.7	13.8
PBV (x)	1.3	1.3	1.2	1.2

Bloomberg consensus				
Net profit	1,105	1,501	1,834	2,131
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.10	1.28



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.2%	-12.3%	-11.5%	-9.0%
Relative to SET	-8.2%	-7.0%	-5.4%	6.4%

Major shareholders		Holding
1. Mahasiri Siam Co., Ltd.		14.26%
2. CH. Karnchang Holding Co., Ltd.		11.18%
3. Thai NVDR		7.77%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 29.00 บาท (เดิม 27.00 บาท) ถึง SOTP เพื่อสะท้อนการรวมโครงการรถไฟไฟฟ้าสายสีส้มและราคาเป้าหมาย BEM สูงขึ้น หลังบริษัทเซ็นสัญญารับงานกับ BEM เรียบร้อยแล้ว ทำให้งานก่อสร้างมีโอกาสเริ่มได้ตั้งแต่ 3Q24E นี้ สำหรับ 2Q24E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 490 ล้านบาท (+1% YoY, +305% QoQ) ขยายตัว YoY หนุนโดยงานใหญ่โดยรวม progress มากขึ้น โดยเฉพาะทางคูเด้นชัย-เชียงรายได้ และสายสีม่วงใต้ และค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงจากการปรับรายการระหว่างกัน แต่ถูก offset บางส่วนจาก SG&A สูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายโครงการ JV ขณะที่กำไรปรับตัวดีขึ้น QoQ หนุนโดยส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP หลังสถานการณ์ El Nino ทายอภัยคลี่คลายและเริ่มเข้าฤดูฝน และมีอานิสงส์เงินปันผลจาก TTW

เราคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.8 พันล้านบาท (+25% YoY) และคงกำไรปกติปี 2025E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+17% YoY) โดยเรามีการปรับรายได้ก่อสร้างปี 2025E ขึ้น +3% แต่ถูก offset เล็กน้อยจากส่วนแบ่งกำไร BEM ลดลงหลังค่าใช้จ่ายทางการเงินสูงขึ้นในช่วงต้น สำหรับ 3Q24E เบื้องต้นคาดการณ์แนวโน้มกำไรจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง YoY, QoQ

ราคาหุ้นกลับมา underperform SET -7% ใน 3 เดือน จาก noise ปัจจัยทางการเมือง ทั้งนี้เราคงมุมมองบวกต่อ CK จาก backlog ปัจจุบันทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ราว 2.2 แสนล้านบาท จากสิ้น 2Q24E ที่ 1.1 แสนล้านบาท หลังการรวมงานสายสีส้ม ซึ่งจะช่วย secure รายได้อย่างน้อยใน 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้มี catalyst จากการเริ่มเปิดขายของโครงการทางคูชอนแก่น-หนองคาย 20 ส.ค. นี้ และความคืบหน้าโครงการ Double Deck ของ BEM ใน 2H24E-1H25E

Event: 2Q24E earnings preview & company update

□ **กำไร 2Q24E โตติดตามการรับรู้ backlog และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q24E ที่ 490 ล้านบาท (+1% YoY, +305% QoQ) โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) รายได้โต +1% YoY แต่ลดลง -2% QoQ ขณะที่ GPM เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อยู่ที่ 7.5% สูงขึ้นจาก 2Q23 ที่ 7.4% แต่ปรับตัวลงจาก 1Q24 ที่ 7.6% โดยดีขึ้น YoY จากงานใหญ่โดยรวมทยอย progress มากขึ้น ขณะที่อ่อนตัว QoQ จากผลกระทบวันหยุดยาว รวมถึงงานหลวงพระบางชะลอเล็กน้อยจากการเริ่มเข้าฤดูฝน, 2) SG&A/Sale อยู่ที่ 5.8% ปรับตัวขึ้นจาก 2Q23 ที่ 5.1% และ 1Q24 ที่ 5.6% เป็นไปตามค่าใช้จ่ายโครงการ JV สูงขึ้น, 3) ส่วนแบ่งกำไรสูงขึ้น +50% YoY, +131% QoQ จาก CKP พันตัวหลังสถานการณ์ El Nino ทายอภัยคลี่คลายและการเริ่มเข้าฤดูฝน รวมถึง BEM ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องตามทิศทาง ridership, 4) มีรายได้เงินปันผลจาก TTW รวม 232 ล้านบาท ซึ่งโดยปกติจะบันทึกในไตรมาส 2 และ 3 ของปี, และ 5) ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลง -15% YoY จากการปรับวิธีคำนวณรายการระหว่างกัน แต่สูงขึ้น +13% QoQ เนื่องจากการออกหุ้นกู้

□ **สายสีส้มเซ็นแล้ว เริ่มงาน 3Q24E** ปัจจุบัน backlog ปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสนล้านบาท จากสิ้น 2Q24E ที่ราว 1.1 แสนล้านบาท หลังสายสีส้มคลี่คลายและบริษัทมีการเซ็นสัญญากับ BEM แล้ว โดย BEM คาดจะได้รับ Notice to Proceed (NTP) จาก รฟม. เดือน ส.ค. นี้ ทำให้งานก่อสร้างสายสีส้มจะเริ่มได้ใน 3Q24E ซึ่งเรามองว่างานในช่วงต้นจะเป็นงานออกแบบและสำรวจพื้นที่ รวมถึงงาน M&E เส้นทางฝั่งตะวันออก

Implication

□ **คงกำไรปี 2024E/25E ใกล้เคียงเดิม, 3Q24E ขยายตัวต่อเนื่อง YoY, QoQ** เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E/25E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.8 พันล้านบาท/2.1 พันล้านบาท (+25% YoY/+17% YoY) จากงานก่อสร้างสายสีส้มในปี 2024E ที่จะยังอยู่ในช่วงต้น ขณะที่เราปรับรายได้ก่อสร้างปี 2025E ขึ้น +3% แต่ถูก offset บางส่วนจากส่วนแบ่งกำไร BEM ลดลงหลังค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นสำหรับ 3Q24E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรจะปรับตัวดีขึ้น YoY, QoQ เป็นไปตามการรับรู้ backlog โดยเฉพาะงานทางคูเด้นชัย-เชียงรายได้ และสายสีม่วงใต้เร่งตัวขึ้น และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมดีขึ้น โดยเฉพาะ CKP จากการเข้าสู่ high season

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.

Valuation/Catalyst/Risk

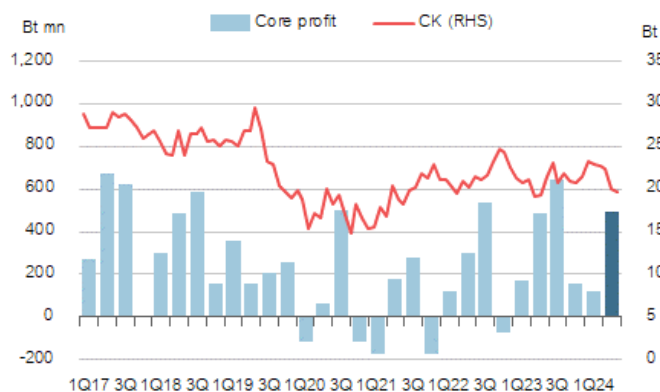
คงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 29.00 บาท (เดิม 27.00 บาท) อิง SOTP จากกรรวมโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มและราคาเป้าหมาย BEM ที่สูงขึ้น นอกเหนือจากสายสีส้มที่เซ็นสัญญาแล้ว เรายังมองว่ายังมี catalyst จากการประมูลทางคู่ขนกัน-หนองคาย ซึ่งจะเริ่มเปิดขายของ 20 ส.ค. รวมถึงความคืบหน้าโครงการทางด่วน Double Deck ของ BEM ใน 2H24E-1H25E

Fig 1: 2Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Revenues	9,310	9,220	1.0%	9,458	-1.6%	18,768	18,645	0.7%
CoGS	(8,612)	(8,541)	0.8%	(8,741)	-1.5%	(17,353)	(17,297)	0.3%
Gross profit	698	679	2.9%	717	-2.6%	1,415	1,348	5.0%
SG&A	(540)	(470)	15.0%	(533)	1.3%	(1,073)	(964)	11.3%
EBITDA	1,178	1,306	-9.8%	771	52.7%	1,950	2,154	-9.5%
Other inc./exps	805	800	0.6%	374	115.0%	1,179	1,217	-3.1%
Interest expenses	(405)	(474)	-14.6%	(360)	12.6%	(765)	(870)	-12.1%
Income tax	(33)	(23)	44.4%	(33)	-1.2%	(66)	(32)	105.1%
Core profit	490	486	0.8%	121	305.1%	611	655	-6.7%
Net profit	490	486	0.8%	121	305.1%	611	704	-13.1%
EPS (Bt)	0.29	0.29	0.8%	0.07	305.1%	0.36	0.42	-13.6%
Gross margin	7.5%	7.4%		7.6%		7.5%	7.2%	
Net margin	5.3%	5.3%		1.3%		3.3%	3.8%	

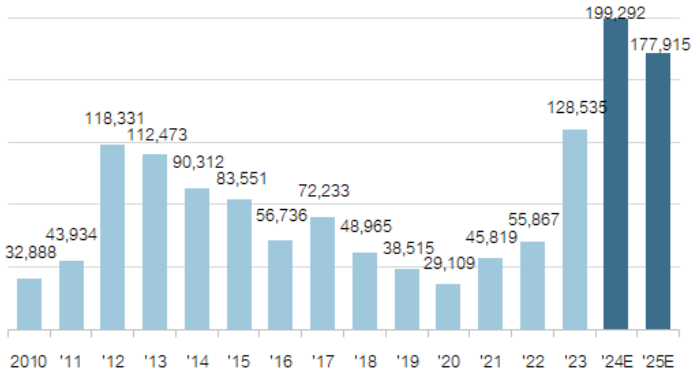
Source: CK, DAOL

Fig 2: CK share prices vs profits



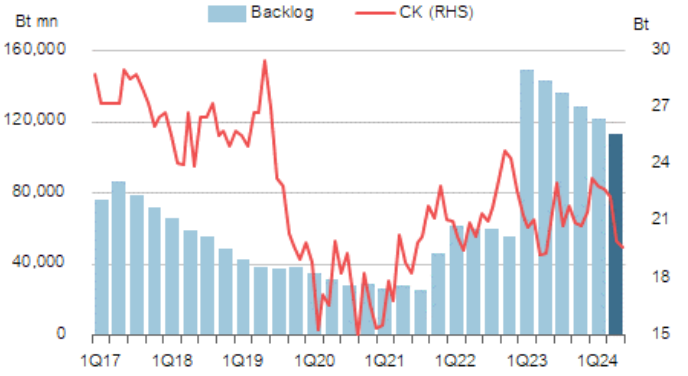
Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: 2019-24E backlog



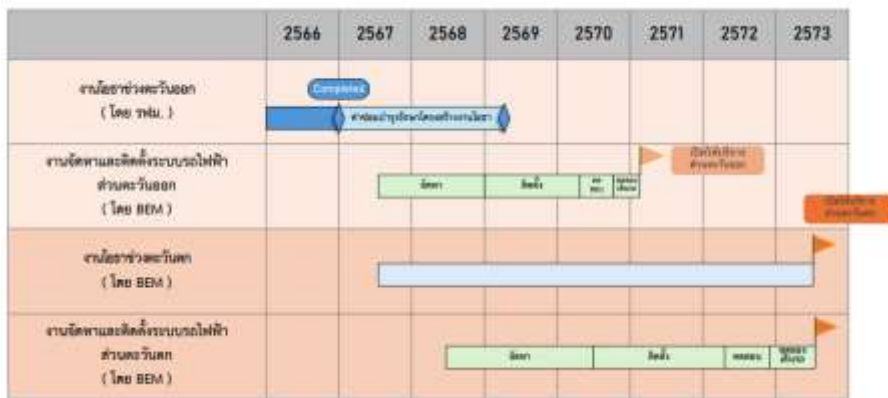
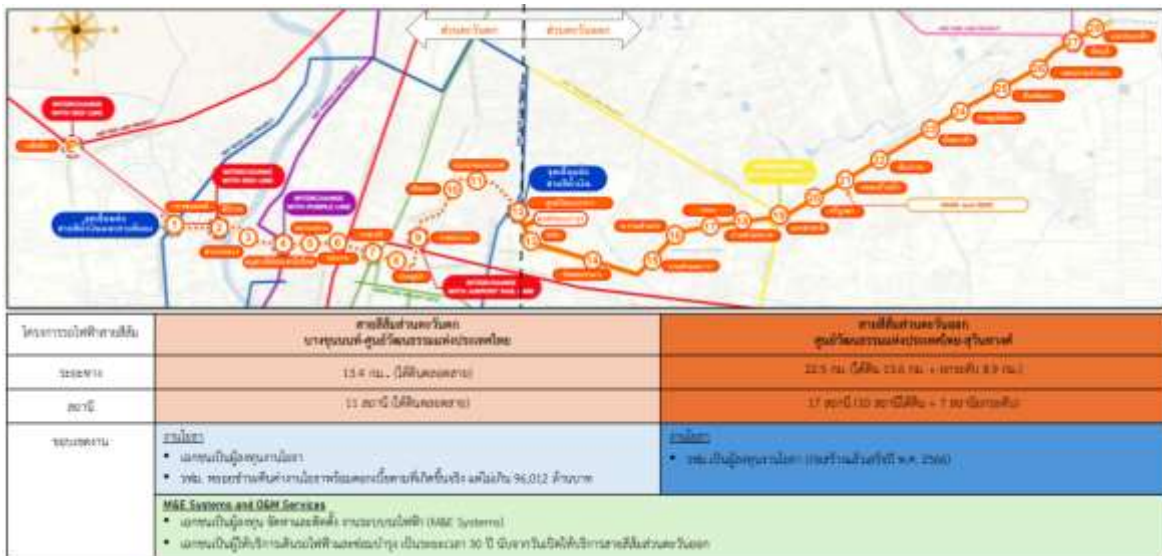
Source: CK, DAOL

Fig 4: CK share prices vs backlog



Source: Setsmart, CK, DAOL

Fig 5: Orange Line project overview & timeline



Source: BEM

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)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	9,425	9,220	8,925	8,915	9,458
Cost of sales	(8,756)	(8,541)	(8,267)	(8,353)	(8,741)
Gross profit	669	679	658	562	717
SG&A	(495)	(470)	(533)	(554)	(533)
EBITDA	849	1,306	1,466	956	771
Finance costs	(396)	(474)	(480)	(481)	(360)
Core profit	169	486	641	156	121
Net profit	217	486	641	156	121
EPS	0.13	0.29	0.38	0.09	0.07
Gross margin	7.1%	7.4%	7.4%	6.3%	7.6%
EBITDA margin	9.0%	14.2%	16.4%	10.7%	8.2%
Net profit margin	2.3%	5.3%	7.2%	1.8%	1.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	6,772	6,960	7,784	7,268	7,158
Accounts receivable	2,273	2,549	4,215	4,273	4,597
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	11,024	13,547	20,667	22,588	22,496
Total cur. Assets	20,069	23,057	32,666	34,129	34,251
Investments	37,638	38,938	42,465	45,025	47,788
Fixed assets	11,795	11,633	11,816	12,616	12,800
Other assets	13,918	11,523	9,798	7,798	774
Total assets	83,421	85,151	96,745	99,569	95,612
Short-term loans	82	2,705	6,801	7,141	7,498
Accounts payable	2,174	2,850	4,058	4,197	4,508
Current maturities	6,639	5,494	8,035	9,015	9,420
Other current liabilities	8,853	8,994	8,365	10,243	10,064
Total cur. liabilities	17,748	20,043	27,258	30,596	31,489
Long-term debt	36,634	37,991	40,771	38,790	32,404
Other LT liabilities	2,931	2,651	2,708	2,758	2,811
Total LT liabilities	39,565	40,642	43,479	41,548	35,215
Total liabilities	57,313	60,684	70,737	72,144	66,704
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	14,695	15,084	16,896	18,197	19,546
Others	4,410	2,379	2,023	2,023	2,023
Minority interests	439	440	526	641	776
Shares' equity	26,108	24,466	26,008	27,425	28,908

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	906	1,105	1,501	1,809	2,111
Depreciation	695	638	1,117	1,123	1,119
Chg in working capital	(893)	(2,110)	(8,402)	3,038	400
Others	(2,587)	(2,664)	(2,550)	50	53
CF from operations	(1,879)	(3,032)	(8,334)	6,020	3,682
Capital expenditure	(107)	447	(672)	(1,923)	(1,303)
Others	720	661	340	(3,560)	3,762
CF from investing	613	1,107	(332)	(5,483)	2,458
Free cash flow	(1,266)	(1,925)	(8,666)	537	6,141
Net borrowings	827	2,835	9,416	(660)	(5,624)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(332)	(663)	(422)	(508)	(762)
Others	(28)	(54)	602	115	135
CF from financing	467	2,118	9,597	(1,053)	(6,251)
Net change in cash	(799)	193	931	(516)	(111)

Source: CK, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	12,199	18,097	36,485	38,459	41,377
Cost of sales	(11,235)	(16,711)	(33,917)	(35,671)	(38,315)
Gross profit	963	1,386	2,568	2,788	3,062
SG&A	(1,915)	(1,927)	(2,051)	(2,096)	(2,110)
EBITDA	2,246	2,968	4,576	5,114	5,424
Depre. & amortization	(695)	(638)	(1,117)	(1,123)	(1,119)
Equity income	1,088	1,530	1,520	1,849	1,981
Other income	1,415	1,341	1,422	1,449	1,372
EBIT	1,551	2,330	3,459	3,991	4,305
Finance costs	(1,386)	(1,411)	(1,830)	(1,932)	(1,903)
Income taxes	(38)	(21)	(83)	(134)	(156)
Net profit before MI	128	898	1,546	1,925	2,246
Minority interest	(28)	(16)	(93)	(115)	(135)
Core profit	100	882	1,452	1,809	2,111
Extraordinary items	806	222	49	0	0
Net profit	906	1,105	1,501	1,809	2,111

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-27.2%	48.3%	101.6%	5.4%	7.6%
EBITDA	-5.7%	32.2%	54.2%	11.7%	6.1%
Net profit	48.0%	22.0%	35.9%	20.5%	16.7%
Core profit	-70.4%	783.4%	64.6%	24.6%	16.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.9%	7.7%	7.0%	7.3%	7.4%
EBITDA margin	18.4%	16.4%	12.5%	13.3%	13.1%
Core profit margin	0.8%	4.9%	4.0%	4.7%	5.1%
Net profit margin	7.4%	6.1%	4.1%	4.7%	5.1%
ROA	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	2.2%
ROE	3.5%	4.6%	5.9%	6.8%	7.5%
Stability					
D/E (x)	1.66	1.89	2.14	2.00	1.71
Net D/E (x)	1.40	1.60	1.84	1.74	1.46
Interest coverage ratio	1.1	1.7	1.9	2.1	2.3
Current ratio (x)	1.13	1.15	1.20	1.12	1.09
Quick ratio (x)	1.13	1.15	1.20	1.12	1.09
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.55	0.67	0.89	1.07	1.25
Core EPS	0.06	0.53	0.86	1.07	1.25
Book value	15.48	14.49	15.11	15.81	16.61
Dividend	0.25	0.25	0.30	0.45	0.55
Valuation (x)					
PER	35.51	29.12	21.79	18.16	15.57
Core PER	322.06	36.46	22.52	18.16	15.57
P/BV	1.25	1.34	1.28	1.23	1.17
EV/EBITDA	30.61	24.05	17.60	15.75	13.83
Dividend yield	1.3%	1.3%	1.5%	2.3%	2.8%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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.