

21 November 2024

Sector: Construction Services

CH. Karnchang

2025E โตตาม backlog แม้ 4Q24E ยังไม่มีประมูลโครงการใหม่

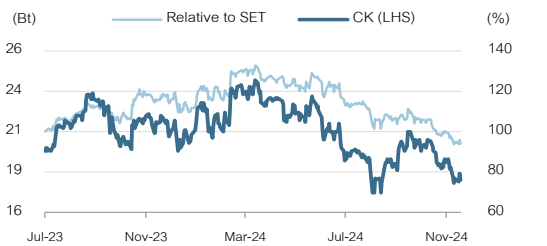
Bloomberg ticker	CK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt17.90
Target price	Bt27.50 (maintained)
Upside/Downside	+54%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt26.13
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.60 / Bt16.80
Market cap. (Bt mn)	30,321
Shares outstanding (mn)	1,694
Avg. daily turnover (Bt mn)	100
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	37,059	39,877
EBITDA	2,968	4,576	4,569	4,975
Net profit	1,105	1,501	1,633	1,975
EPS (Bt)	0.67	0.89	0.96	1.17
Growth	22.0%	33.6%	8.3%	20.9%
Core EPS (Bt)	0.53	0.86	0.96	1.17
Growth	783.4%	61.9%	11.9%	20.9%
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.45	0.55
Div. yield	1.4%	1.7%	2.5%	3.1%
PER (x)	26.9	20.1	18.6	15.4
Core PER (x)	33.6	20.8	18.6	15.4
EV/EBITDA (x)	23.2	17.0	17.0	14.6
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	1,105	1,501	1,760	2,064
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.06	1.24



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.8%	-5.8%	-20.7%	-17.4%
Relative to SET	-4.9%	-12.5%	-27.6%	-21.7%

Major shareholders	Holding
1. Mahasiri Siam Co., Ltd.	14.26%
2. CH. Karnchang Holding Co., Ltd.	10.18%
3. Thai NVDR	6.58%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 27.50 บาท ซึ่ง SOTP เราคงเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (20 พ.ย.) แม้ 4Q24E ดอกเบี้ยจ่ายอาจทรงตัวสูง QoQ และไม่มีประมูลโครงการใหม่ แต่แนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายปี 2025E จะทยอยลดลง ขณะที่ backlog ปัจจุบันยังแข็งแกร่ง โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) เบื้องต้นตั้งเป้ารายได้และ GPM ปี 2025E จะโตตามการรับรู้ backlog (เราคาดรายได้โต +8% YoY และ GPM ดีขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 7.3%) ขณะที่งานโยธาสายสี่ลิ่ม เริ่มทยอยเข้าพื้นที่ตั้งแต่กลาง พ.ย. 2024, 2) แม้ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้อาจไม่เห็นการเปิดประมูลโครงการใหญ่ แต่ YTD เซ็นงานใหม่สูงถึง 1.2 แสนล้านบาทแล้ว, และ 3) ดอกเบี้ยจ่าย 4Q24E ทรงตัวสูง QoQ จากเงินกู้ระยะสั้นสูงขึ้นชั่วคราวตามการเร่งงาน อย่างไรก็ตามคาดการณ์ปี 2025E จะทยอยปรับตัวลง

เราคงกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 1.6 พันล้านบาท/2 พันล้านบาท (+12% YoY/+21% YoY) แต่มองว่าประมาณการปี 2024E อาจมี upside หลังส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม 9M24 สูงกว่าคาด สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะทรงตัว YoY แต่จะอ่อนตัว QoQ โดยหลักจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP

ราคาหุ้น underperform SET -13% ใน 3 เดือน เนื่องจากปัจจัยการเมือง อย่างไรก็ตามเรายังแนะนำ “ซื้อ” โดยคาดรายได้ก่อสร้างจะเร่งตัวมากขึ้นตั้งแต่ปี 2025E ขณะที่ระดับ backlog ปัจจุบันที่ 2.2 แสนล้านบาทจะช่วยให้ secure รายได้อีกอย่างน้อยใน 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้มี catalyst จากโครงการ Double Deck ของ BEM มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท คาดได้ข้อสรุปใน 1Q25E

Event: Analyst meeting

□ 2025E โตตาม backlog แม้ 4Q24E ยังไม่มีประมูลโครงการใหม่ เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ (20 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1) เบื้องต้นตั้งเป้ารายได้และ GPM ปี 2025E จะปรับตัวสูงขึ้นตามการรับรู้ backlog (เราคาดปี 2025E รายได้โต +8% YoY และ GPM ดีขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 7.3%) ขณะที่สำหรับงานโยธาสายสี่ลิ่ม บริษัทได้เริ่มเข้าพื้นที่เพื่อย้ายระบบสาธารณูปโภคแล้วตั้งแต่กลาง พ.ย. 2024 และงาน M&E ล่าสุดมีการสั่งขบวนรถแล้ว จะทยอยรับมอบกลางปี 2026E

2) แม้ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้อาจไม่เห็นการเปิดประมูลโครงการใหญ่แล้ว แต่ backlog ปัจจุบันทรงตัวสูงที่ 2.2 แสนล้านบาท โดย YTD เซ็นงานใหม่แล้ว 1.2 แสนล้านบาท ขณะที่งาน Double Deck คาดได้ข้อสรุป 1Q25E

3) แนวโน้มดอกเบี้ยจ่าย 4Q24E จะทรงตัวสูงใกล้เคียง 3Q24 เนื่องจากบริษัทมีการเร่งงานในช่วงต้น ทำให้เงินกู้ระยะสั้นสูงขึ้นชั่วคราว อย่างไรก็ตามคาดการณ์ดอกเบี้ยจ่ายปี 2025E จะลดลง YoY ตาม progress งานและทยอยจ่ายคืนเงินกู้

4) สำหรับประเด็นค่าแรง 400 บาท บริษัทยืนยันว่าแรงงานในสังกัดมีการจ่ายสูงกว่าระดับค่าแรงดังกล่าว ขณะที่แรงงานกลุ่มอื่นจะเป็นการบริหารภายใต้ subcontractor นอกจากนี้สำหรับสัญญาสายสี่ลิ่มจะอิงสมมติฐานค่าแรงใหม่แล้ว

Implication

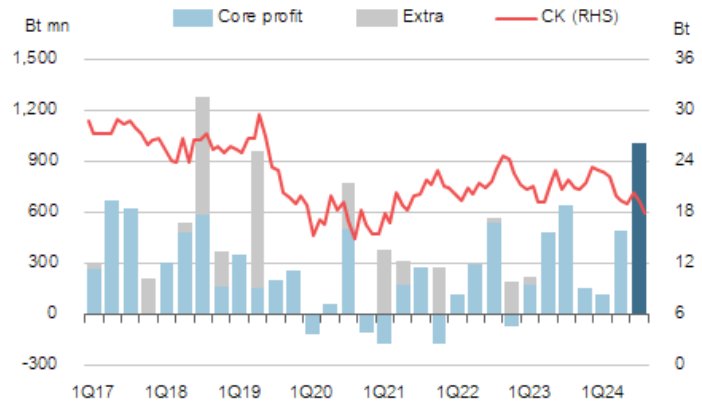
□ คงกำไรปกติปี 2024E/25E แต่ประมาณการปี 2024E อาจมี upside เราคงกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 1.6 พันล้านบาท/2 พันล้านบาท (+12% YoY/+21% YoY) แต่มองว่าประมาณการกำไรปกติปี 2024E อาจมี upside เล็กน้อยหลังส่วนแบ่งกำไร 9M24 ดีกว่าคาดจากหลวงพระบาง พาวเวอร์ สำหรับ 4Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะทรงตัว YoY และกลับมาอ่อนตัว QoQ โดยทรงตัว YoY หนุนโดยรายได้ก่อสร้างปรับตัวดีขึ้นตามฐาน backlog ที่สูงขึ้น แต่ถูกชดเชยจากดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น ขณะที่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาลของ CKP รวมถึงฐานสูงใน 3Q24 ที่หลวงพระบาง พาวเวอร์มีอานิสงส์จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 27.50 บาท ซึ่ง SOTP เราคงมุมมองบวกจาก backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ รวมถึงมี catalyst จากความคืบหน้าโครงการทางด่วน Double Deck ของ BEM ใน 1Q25E

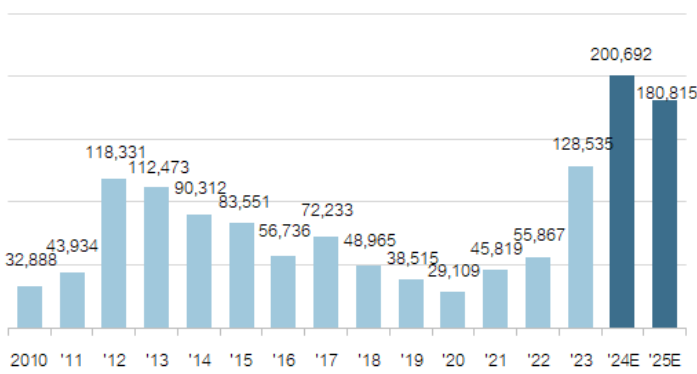
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

Fig 1: CK share prices vs profits



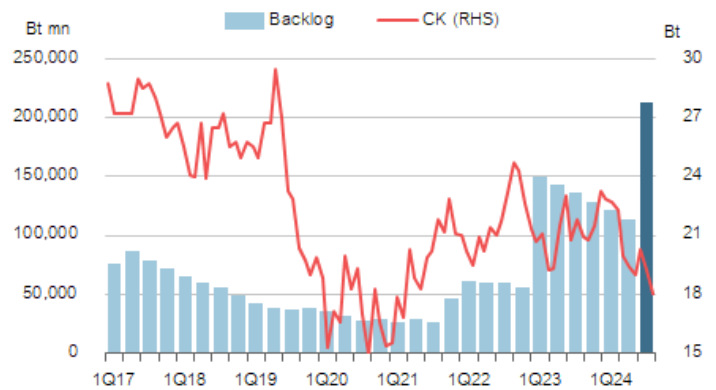
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: 2019-24E backlog



Source: CK, DAOL

Fig 3: CK share prices vs backlog



Source: Setsmart, CK, DAOL

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 4: CK's targeted projects

Projects	Construction Value (MB)	Project Owner	Project Progress	Activities				
				Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	
Red Line : Taling chan - Siriraj Hospital - Salaya	15,176	SRT	To Submit to MOT	Modifying the Construction Drawing				
Red Line : Rangsit - Thammasat University	6,474		To Submit to Cabinet					
Red Line : Bang Sue Hua Mark & Bang Sue - HuaLamphong (Missing Link)	44,158		To Submit to MOT					
Double Track : Chira Junction - Ubonratchathani	36,600	SRT	To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : Pak nam Pho – Den Chai	59,300		To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : Hat Yai – Padang Besar	7,860		To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : Chum Phon – Surat Thani	28,000		To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : Surat Thani – Had Yai – Song Khla	56,100		To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Double Track : Den Chai – Chiang Mai	57,900		To Submit to MOT	Waiting for Cabinet approval		TOR Process		
Motorway : Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong (M9)	46,000		DOH	Submit to PPP Board	Under MOT propose to Cabinet for approval			
Motorway : Rangsit- Bang pa - in (M5)	25,000			Preparing PPP Report	Under MOT propose to cabinet for approval			
Don Mueang International Airport Phase 3	36,829	AOT	Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process		
Suvarnabhumi International Airport Expansion (East)	10,000		Cabinet Approved	Design Process		TOR & Bidding Process		
Chiang Mai Airport Expansion	15,087		EIA Process	Waiting for Cabinet Approval		TOR & Bidding Process		
Northern Expressway (N2 Section : Kaset -Nawamin)	14,382	EXAT	EIA Approval	Waiting for Cabinet Approval				
Double Deck Expressway : Ngam Wong Wan – Rama 9	35,000	BEM	Cabinet Approved	Signing	Construction			
Total	493,866							

Source: CK

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)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales	8,925	8,915	9,458	9,206	9,381
Cost of sales	(8,267)	(8,353)	(8,741)	(8,547)	(8,722)
Gross profit	658	562	717	659	659
SG&A	(533)	(554)	(533)	(545)	(555)
EBITDA	1,466	956	771	1,132	1,849
Finance costs	(480)	(481)	(360)	(402)	(587)
Core profit	641	156	121	488	1,008
Net profit	641	156	121	488	1,008
EPS	0.38	0.09	0.07	0.29	0.59
Gross margin	7.4%	6.3%	7.6%	7.2%	7.0%
EBITDA margin	16.4%	10.7%	8.2%	12.3%	19.7%
Net profit margin	7.2%	1.8%	1.3%	5.3%	10.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	6,772	6,960	7,784	7,384	7,123
Accounts receivable	2,273	2,549	4,215	4,118	4,431
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	11,024	13,547	20,667	22,385	22,355
Total cur. Assets	20,069	23,057	32,666	33,887	33,909
Investments	37,638	38,938	42,465	44,898	47,610
Fixed assets	11,795	11,633	11,816	12,716	12,990
Other assets	13,918	11,523	9,798	7,798	774
Total assets	83,421	85,151	96,745	99,299	95,284
Short-term loans	82	2,705	6,801	7,141	7,498
Accounts payable	2,174	2,850	4,058	4,044	4,351
Current maturities	6,639	5,494	8,035	9,015	9,420
Other current liabilities	8,853	8,994	8,365	10,313	10,223
Total cur. liabilities	17,748	20,043	27,258	30,513	31,492
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	72,061	66,707
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	18,021	19,234
Others	4,410	2,379	2,023	2,023	2,023
Minority interests	439	440	526	630	756
Shares' equity	26,108	24,466	26,008	27,238	28,576

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	906	1,105	1,501	1,633	1,975
Depreciation	695	638	1,117	953	982
Chg in working capital	(893)	(2,110)	(8,402)	3,314	434
Others	(2,587)	(2,664)	(2,550)	50	53
CF from operations	(1,879)	(3,032)	(8,334)	5,950	3,443
Capital expenditure	(107)	447	(672)	(1,853)	(1,256)
Others	720	661	340	(3,433)	3,813
CF from investing	613	1,107	(332)	(5,286)	2,557
Free cash flow	(1,266)	(1,925)	(8,666)	664	5,999
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	104	126
CF from financing	467	2,118	9,597	(1,064)	(6,260)
Net change in cash	(799)	193	931	(400)	(261)

Source: CK, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	12,199	18,097	36,485	37,059	39,877
Cost of sales	(11,235)	(16,711)	(33,917)	(34,376)	(36,986)
Gross profit	963	1,386	2,568	2,683	2,891
SG&A	(1,915)	(1,927)	(2,051)	(2,149)	(2,233)
EBITDA	2,246	2,968	4,576	4,569	4,975
Depre. & amortization	(695)	(638)	(1,117)	(953)	(982)
Equity income	1,088	1,530	1,520	1,722	1,930
Other income	1,415	1,341	1,422	1,360	1,406
EBIT	1,551	2,330	3,459	3,616	3,993
Finance costs	(1,386)	(1,411)	(1,830)	(1,758)	(1,746)
Income taxes	(38)	(21)	(83)	(121)	(146)
Net profit before MI	128	898	1,546	1,737	2,101
Minority interest	(28)	(16)	(93)	(104)	(126)
Core profit	100	882	1,452	1,633	1,975
Extraordinary items	806	222	49	0	0
Net profit	906	1,105	1,501	1,633	1,975

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-27.2%	48.3%	101.6%	1.6%	7.6%
EBITDA	-5.7%	32.2%	54.2%	-0.2%	8.9%
Net profit	48.0%	22.0%	35.9%	8.8%	20.9%
Core profit	-70.4%	783.4%	64.6%	12.4%	20.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.9%	7.7%	7.0%	7.2%	7.3%
EBITDA margin	18.4%	16.4%	12.5%	12.3%	12.5%
Core profit margin	0.8%	4.9%	4.0%	4.4%	5.0%
Net profit margin	7.4%	6.1%	4.1%	4.4%	5.0%
ROA	1.1%	1.3%	1.6%	1.6%	2.1%
ROE	3.5%	4.6%	5.9%	6.1%	7.1%
Stability					
D/E (x)	1.66	1.89	2.14	2.02	1.73
Net D/E (x)	1.40	1.60	1.84	1.75	1.48
Interest coverage ratio	1.1	1.7	1.9	2.1	2.3
Current ratio (x)	1.13	1.15	1.20	1.11	1.08
Quick ratio (x)	1.13	1.15	1.20	1.11	1.08
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.55	0.67	0.89	0.96	1.17
Core EPS	0.06	0.53	0.86	0.96	1.17
Book value	15.48	14.49	15.11	15.71	16.42
Dividend	0.25	0.25	0.30	0.45	0.55
Valuation (x)					
PER	32.77	26.87	20.11	18.57	15.35
Core PER	297.16	33.64	20.78	18.57	15.35
P/BV	1.16	1.24	1.18	1.14	1.09
EV/EBITDA	29.51	23.22	17.04	17.05	14.58
Dividend yield	1.4%	1.4%	1.7%	2.5%	3.1%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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.