

7 March 2023

# Chularat Hospital

Sector: Health Care Services

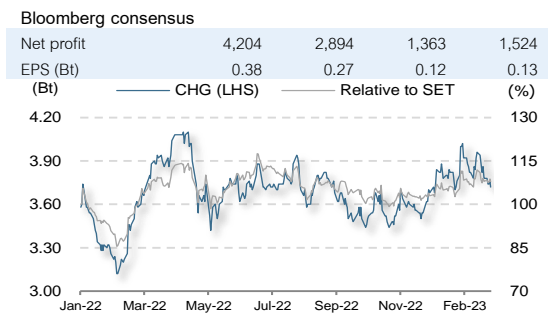
2023E แม้รายได้โตกว่าช่วง pre-covid แต่กำไรถูกกดดันจากรพ.ใหม่

Bloomberg ticker	CHG TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt3.70
Target price	Bt3.00 (previously Bt2.60)
Upside/Downside	-19%
EPS revision	2023E: +8%

Bloomberg target price	Bt4.28
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 6 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.16 / Bt3.38
Market cap. (Bt mn)	40,700
Shares outstanding (mn)	11,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	157
Free float	43%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	11,742	10,103	8,380	8,895
EBITDA	5,649	3,952	2,077	2,274
Net profit	4,204	2,778	1,240	1,356
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.11	0.12
Growth	379.6%	-33.9%	-55.4%	9.4%
Core EPS (Bt)	0.38	0.25	0.11	0.12
Growth	379.6%	-33.9%	-55.4%	9.4%
DPS (Bt)	0.06	0.25	0.06	0.07
Div. yield	1.6%	6.9%	1.7%	1.8%
PER (x)	9.7	14.6	32.8	30.0
Core PER (x)	9.7	14.6	32.8	30.0
EV/EBITDA (x)	6.9	10.1	19.5	17.4
PBV (x)	5.4	5.4	6.8	6.1



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.6%	1.6%	-0.5%	2.2%
Relative to SET	-0.8%	3.8%	0.4%	7.5%

Major shareholders		Holding
1. Ms. Kannikar Palussin		18.13%
2. Mr. Apieum Panyapol		10.25%
3. Mrs. Kobkul Panyapol		8.13%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงคำแนะนำเป็น “ขาย” แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.00 บาท จาก 2.60 บาท ถึง 2023E PER ที่ 26.0x (-0.5SD below 5-year average) เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นจากประชุมนักวิเคราะห์วันศุกร์ที่ผ่านมา (3 มี.ค.) จาก 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2023E ที่ 8,000 – 10,000 ล้านบาท โดยการเติบโตจากศูนย์ต่างๆ เช่นหัวใจ และ stroke ในคนไข้คนไทย และเมียร์มา 2) ยังคงแผนเปิดรพ.แม่สอด และศูนย์การแพทย์ใน 2Q23E โดยมีถึง 4 ศูนย์ โดยเดิมเป็นเพียงแค่ศูนย์มะเร็งอย่างเดียว 3) การเข้าซื้อกิจการ century care nursing home คาดว่าจะปิดดีลได้สำเร็จใน 1H23E โดยเข้าซื้อ 100% และ 4) ขยายเตียง 130 เตียง จากรพ.จุฬารัตน์ 304 จำนวน 59 เตียง และจุฬารัตน์ RPC จำนวน 71 เตียง โดยการเพิ่มเตียงจะสามารถเพิ่มโควตาในการรับคนไข้ประกันสังคมเพิ่ม

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +8% เป็น 1,240 ล้านบาท (-55% YoY) จาก 1,112 ล้านบาท จากปรับรายได้ OPD และ IPD ขึ้น จากการขยายจำนวนเตียงในรพ.เดิม (จุฬารัตน์ 304 และ RPC) และรพ.ใหม่ นอกจากนี้ศูนย์การแพทย์จะดึงดูดคนไข้โรคมะเร็ง, หัวใจ และ stroke โดยคนไข้ที่เป็น stroke รพ.ในระแวกนั้นและจังหวัดใกล้เคียงจะส่งต่อเคสมาให้กับศูนย์การแพทย์นี้ได้ โดยมี contact รพ.นอกเครือข่ายกว่า 40 รพ. ทำให้ break-even ได้อย่างรวดเร็ว โดยคาดว่าจะใช้เวลา 7-8 เดือน และมองว่าปี 2024E เริ่มสามารถทำกำไรได้แล้ว ทั้งนี้เรามองว่าปี 2023E กำไรยังถูกกดดันจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายพนักงานของทั้งรพ.แม่สอดและศูนย์การแพทย์

ราคาหุ้น outperform SET +4% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากอานิสงส์ของจีนเปิดประเทศ ทั้งนี้เราคงแนะนำ “ขาย” ถึงแม้รายได้ organic จะเติบโตในปี 2023E แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้โควิดที่ลดลงมาก รวมถึงค่าใช้จ่ายของรพ.ที่จะเปิดใหม่ในปี 2023E อีกด้วย สำหรับ valuations ปัจจุบันถือว่าแพง เนื่องจาก CHG เทรดอยู่ที่ PER 36.6x (+0.5SD above average 5-year PER) โดยค่าเฉลี่ยกลุ่มเทรดอยู่ที่ 29.4x

## Event: Analyst meeting

□ **มีมุมมองเป็นบวกจากประชุมเพราะเพิ่ม traffic คนไข้ได้ดีกว่าคาด** เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นจากประชุมนักวิเคราะห์วันศุกร์ที่ผ่านมา (3 มี.ค.) จากการขยายศูนย์ที่จะเปิดใหม่ให้มีความหลากหลายมากขึ้น และตั้งเป้าหมายดีกว่าคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:

- 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2023E ที่ 8,000 – 10,000 ล้านบาท (เดิมเราคาด 7,212 ล้านบาท) โดยการเติบโตจากศูนย์หัวใจทั้ง 4 รพ. ในเครือจุฬารัตน์ และจากผู้ป่วยต่างชาติที่จะเน้นเมียร์มา คาดว่ามีสัดส่วนคนไข้เมียร์มาในปี 2023E ที่ 10% ของรายได้รวม จากการเปิดรพ.ที่แม่สอด โดยห่างจากด่านชายแดนราว 3-4 กม.
- 2) ยังคงแผนเปิดรพ.แม่สอด และศูนย์การแพทย์ใน 2Q23E โดยศูนย์การแพทย์จะมีศูนย์มะเร็ง, ศูนย์โรคหลอดเลือดสมองและระบบประสาท, ศูนย์รักษาแผลเรื้อรัง และศูนย์บำบัดด้วยออกซิเจนความดันสูง โดยเดิมเป็นเพียงแค่ศูนย์มะเร็งอย่างเดียว
- 3) การเข้าซื้อกิจการ century care nursing home คาดว่าจะปิดดีลได้สำเร็จใน 1H23E โดยเข้าซื้อ 100% จากเดิม 77.7% เพื่อสามารถรองรับผู้ป่วยที่พักฟื้นได้มากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันเตียงที่รพ.จุฬารัตน์ 3 ค่อนข้างแน่น และได้มีการส่งผู้ป่วยไปพักฟื้นที่ century care บ้างแล้ว
- 4) ในปี 2023E แผนขยายเตียง 130 เตียง จากรพ.จุฬารัตน์ 304 จำนวน 59 เตียง และจุฬารัตน์ RPC จำนวน 71 เตียง โดยการเพิ่มเตียงจะสามารถเพิ่มโควตาในการรับคนไข้ประกันสังคมเพิ่มได้ราว 120,000 คน โดยปัจจุบันอยู่ในระหว่างรอทางสำนักงานสปสช. มาตรวจสถานที่เท่านั้น

## Implication

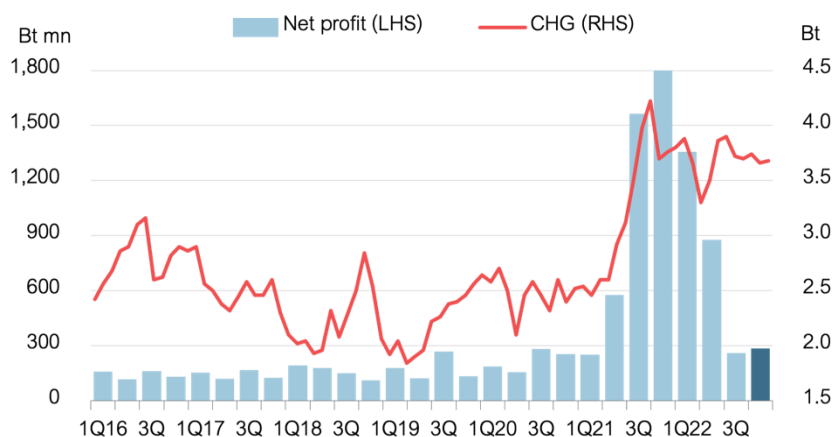
□ **เราปรับประมาณการปี 2023E ขึ้น +11% เป็น 1,240 ล้านบาท (-55% YoY) จาก 1,112 ล้านบาท** จากปรับรายได้ OPD และ IPD ขึ้น ทำให้รายได้อยู่ที่ 8,380 ล้านบาท โดยปรับจากการขยายจำนวนเตียงในรพ.เดิม (จุฬารัตน์ 304 และ RPC) และรพ.ใหม่ (รพ. แม่สอด) 100 เตียง โดยจะเปิด 59 เตียงในช่วงแรก รวมถึงศูนย์การแพทย์จะมี 50 เตียง นอกจากนี้ศูนย์การแพทย์จะดึงดูดคนไข้โรคมะเร็ง, หัวใจ และ stroke โดยผู้ประกันตนที่รพ.อื่นสามารถ walk-in มารักษาที่ CHG ได้ หากรพ.ผู้ประกันตนไม่มียุทธศาสตร์หัวใจ ซึ่งเป็นผลดีให้กับทาง CHG และคนไข้ที่ไม่ต้องรอในส่งต่อคนไข้ ซึ่งจะเพิ่ม traffic ให้กับ CHG ในส่วนของคนไข้ที่เป็น stroke รพ.ในระแวกนั้น รวมไปถึงจังหวัดมากกว่า 5 จังหวัดจะส่งต่อเคสมาให้กับศูนย์การแพทย์นี้ได้ โดยมี contact รพ.นอกเครือข่ายกว่า 40 รพ. ทำให้ break-even ได้อย่างรวดเร็ว โดยคาดว่าจะใช้เวลา 7-8 เดือน และมองว่าปี 2024E เริ่มสามารถทำกำไรได้แล้ว ทั้งนี้เรามองว่าปี 2023E กำไรยังถูกกดดันจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายพนักงานของทั้งรพ.แม่สอดและศูนย์การแพทย์

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

เรายังคงคำแนะนำเป็น “ขาย” แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ขึ้นเป็น 3.00 บาท จาก 2.60 บาท ถึง 2023E PER ที่ 26.0x (-0.5SD below average 5-year PER) เนื่องจากมองว่าผลประกอบการใน 1Q23E จะหดตัว YoY แต่ทรงตัว QoQ และปี 2023E มองว่า CHG อยู่ในระหว่างฟื้นตัวของกำไร รวมถึงการลดต้นทุนของรพ.ใหม่

Fig 1: CHG share prices vs profits



Source: Company data, DAOL

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	3,866	3,571	2,784	2,026	1,721
Cost of sales	(1,523)	(1,702)	(1,497)	(1,480)	(1,229)
Gross profit	2,343	1,869	1,288	546	492
SG&A	(117)	(205)	(223)	(253)	(254)
EBITDA	2,387	1,825	1,231	468	428
Finance costs	(5)	(3)	(3)	(4)	(6)
Core profit	1,813	1,356	878	258	285
Net profit	1,813	1,356	878	258	285
EPS	0.16	0.12	0.08	0.02	0.03
Gross margin	60.6%	52.3%	46.2%	26.9%	28.6%
EBITDA margin	61.7%	51.1%	44.2%	23.1%	24.9%
Net profit margin	46.9%	38.0%	31.5%	12.8%	16.6%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	548	2,790	2,001	2,344	3,473
Accounts receivable	983	2,437	2,767	1,595	1,693
Inventories	179	295	265	254	266
Other current assets	54	376	26	168	178
<b>Total cur. assets</b>	<b>1,763</b>	<b>5,897</b>	<b>5,058</b>	<b>4,360</b>	<b>5,610</b>
Investments	1	1	142	0	0
Fixed assets	4,320	4,516	4,928	4,848	4,548
Other assets	117	136	152	168	178
<b>Total assets</b>	<b>6,201</b>	<b>10,550</b>	<b>10,280</b>	<b>9,375</b>	<b>10,335</b>
Short-term loans	570	34	400	796	845
Accounts payable	570	842	851	952	996
Current maturities	154	117	90	97	214
Other current liabilities	135	1,215	462	210	222
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>1,429</b>	<b>2,208</b>	<b>1,802</b>	<b>2,055</b>	<b>2,277</b>
Long-term debt	455	363	381	838	890
Other LT liabilities	124	137	233	184	196
<b>Total LT liabilities</b>	<b>578</b>	<b>500</b>	<b>614</b>	<b>1,022</b>	<b>1,085</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>2,008</b>	<b>2,709</b>	<b>2,416</b>	<b>3,077</b>	<b>3,362</b>
Registered capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Share premium	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Retained earnings	1,778	5,323	5,277	3,712	4,386
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	169	272	341	341	341
<b>Shares' equity</b>	<b>4,193</b>	<b>7,841</b>	<b>7,864</b>	<b>6,298</b>	<b>6,973</b>

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	877	4,204	2,778	1,240	1,356
Depreciation	354	351	382	430	450
Chg in working capital	20	(1,298)	(291)	1,284	(66)
Others	22	752	(323)	(459)	4
<b>CF from operations</b>	<b>1,271</b>	<b>4,010</b>	<b>2,546</b>	<b>2,495</b>	<b>1,744</b>
Capital expenditure	(252)	(547)	(794)	(350)	(150)
Others	(0)	(0)	(142)	142	0
<b>CF from investing</b>	<b>(252)</b>	<b>(547)</b>	<b>(935)</b>	<b>(208)</b>	<b>(150)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1,019</b>	<b>3,463</b>	<b>1,610</b>	<b>2,287</b>	<b>1,594</b>
Net borrowings	(360)	(665)	356	861	217
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(550)	(660)	(2,805)	(2,805)	(682)
Others	(29)	103	49	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>(939)</b>	<b>(1,221)</b>	<b>(2,399)</b>	<b>(1,944)</b>	<b>(465)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>80</b>	<b>2,242</b>	<b>(789)</b>	<b>343</b>	<b>1,129</b>

### Forward PER band



### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	5,433	11,742	10,103	8,380	8,895
Cost of sales	(3,685)	(5,882)	(5,908)	(5,908)	(6,182)
<b>Gross profit</b>	<b>1,748</b>	<b>5,860</b>	<b>4,195</b>	<b>2,472</b>	<b>2,713</b>
SG&A	(673)	(821)	(935)	(1,077)	(1,156)
<b>EBITDA</b>	<b>1,460</b>	<b>5,649</b>	<b>3,952</b>	<b>2,077</b>	<b>2,274</b>
Depre. & amortization	354	351	382	430	450
Equity income	0	0	(1)	0	0
Other income	32	259	311	251	267
<b>EBIT</b>	<b>1,107</b>	<b>5,298</b>	<b>3,570</b>	<b>1,647</b>	<b>1,824</b>
Finance costs	(36)	(21)	(16)	(26)	(54)
Income taxes	(219)	(1,009)	(703)	(324)	(354)
<b>Net profit before MI</b>	<b>852</b>	<b>4,267</b>	<b>2,850</b>	<b>1,297</b>	<b>1,416</b>
Minority interest	24	(63)	(72)	(57)	(60)
<b>Core profit</b>	<b>877</b>	<b>4,204</b>	<b>2,778</b>	<b>1,240</b>	<b>1,356</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>877</b>	<b>4,204</b>	<b>2,778</b>	<b>1,240</b>	<b>1,356</b>

### Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Revenue	5.2%	116.1%	-14.0%	-17.1%	6.1%
EBITDA	19.8%	286.8%	-30.0%	-47.4%	9.5%
Net profit	24.3%	379.6%	-33.9%	-55.4%	9.4%
Core profit	24.3%	379.6%	-33.9%	-55.4%	9.4%
<b>Profitability ratio</b>					
Gross profit margin	32.2%	49.9%	41.5%	29.5%	30.5%
EBITDA margin	26.9%	48.1%	39.1%	24.8%	25.6%
Core profit margin	16.1%	35.8%	27.5%	14.8%	15.2%
Net profit margin	16.1%	35.8%	27.5%	14.8%	15.2%
ROA	14.1%	39.9%	27.0%	13.2%	13.1%
ROE	20.9%	53.6%	35.3%	19.7%	19.4%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.2	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	31.1	247.8	219.3	63.1	34.0
Current ratio (x)	1.2	2.7	2.8	2.1	2.5
Quick ratio (x)	1.1	2.4	2.6	1.9	2.3
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1
Core EPS	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1
Book value	0.4	0.7	0.7	0.5	0.6
Dividend	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1
<b>Valuation (x)</b>					
PER	46.4	9.7	14.6	32.8	30.0
Core PER	46.4	9.7	14.6	32.8	30.0
P/BV	10.1	5.4	5.4	6.8	6.1
EV/EBITDA	28.4	6.9	10.1	19.5	17.4
Dividend yield	1.4%	1.6%	6.9%	1.7%	1.8%

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. **3**

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 ที่ไม่ใช่เชิงการเงิน 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ 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. 5