

26 December 2024

Sector: Construction Services

# CH. Karnchang

4Q24E มีโอกาสดีกว่าคาด, รอลุ้น Double Deck ขณะที่ค่าแรงกระทบจำกัด

Bloomberg ticker	CK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt18.40
Target price	Bt27.50 (maintained)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt26.17
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 0 / Sell 0

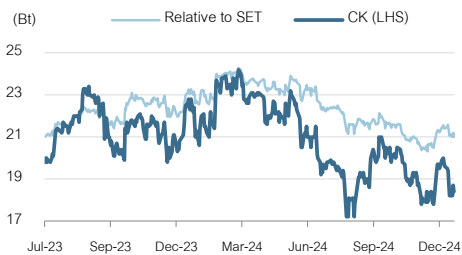
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.60 / Bt16.80
Market cap. (Bt mn)	31,046
Shares outstanding (mn)	1,694
Avg. daily turnover (Bt mn)	84
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

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%	1.6%	2.4%	3.0%
PER (x)	27.6	20.7	19.1	15.8
Core PER (x)	34.6	21.4	19.1	15.8
EV/EBITDA (x)	23.5	17.2	17.2	14.7
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.1

Bloomberg consensus

	2022A	2023A	2024E	2025E
Net profit	1,105	1,501	1,772	2,059
EPS (Bt)	0.67	0.89	1.07	1.24



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.5%	-7.5%	-14.0%	-8.9%
Relative to SET	3.6%	-3.3%	-20.1%	-8.2%

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 เราคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ CK จาก 1) แม้กำไรปกติ 4Q24E จะชะลอ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของส่วนแบ่งกำไร CKP แต่คาดการณ์แนวโน้มกำไรปกติจะขยายตัว YoY และมีโอกาสสูงกว่าคาด อยู่ที่กรอบราว 170-250 ล้านบาท หนุนโดยการเริ่มงานสายสีส้ม ซึ่ง progress อาจเร็วกว่าเราคาด, 2) backlog ปัจจุบันทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสนล้านบาท และมีโอกาสได้งาน Double Deck 3 หมื่นล้านบาทเพิ่มใน 1Q25E, และ 3) มองว่าผลกระทบค่าแรงไม่มาก หลังคณะกรรมการไตรภาคีมีมติปรับขึ้นค่าแรงพื้นที่ กทม. และปริมณฑลเพียง +2.5% ขณะที่แรงงานของบริษัทได้รับค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำและอัตรา 400 บาทอยู่แล้ว

เราคงกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 1.6 พันล้านบาท/2 พันล้านบาท (+12% YoY/+21% YoY) แต่ประมาณการปี 2024E อาจมี upside ราว +10% จากแนวโน้มกำไร 4Q24E ดีกว่าเราคาด ขณะที่ปี 2025E จะโตต่อเนื่องตามการรับรู้ backlog

ราคาหุ้นกลับมา in line กับ SET ใน 1-3 เดือน แม้การเปิดประมูลโครงการใหม่ของรัฐจะล่าช้าเนื่องจากส่วนใหญ่ยังอยู่ในขั้นตอนการเสนอ ครม. แต่บริษัทมีข้อได้เปรียบจาก backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสนล้านบาท ขณะที่ยังมี catalyst จากโครงการ Double Deck รวมถึงปัจจัยหนุนจากแผนซื้อหุ้นคืนถึง 1 มิ.ย. 2025 โดยปัจจุบันยังมีการซื้อคืนเพียง 5%

Event: Company update

□ 4Q24E มีโอกาสดีกว่าเราคาดหลังเริ่มงานสายสีส้มแล้ว แม้แนวโน้มกำไรปกติ 4Q24E จะกลับมาชะลอ QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลของ CKP และใน 3Q24 ฐานสูงจากหลวงพระบาง พาวเวอร์มีอันโง่งงกำไร Ex แต่เบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรปกติมีโอกาสดีกว่าคาด อยู่ที่กรอบราว 170-250 ล้านบาท หนุนโดยการเริ่มงานรถไฟฟ้าสายสีส้มอย่างเป็นทางการ โดย progress เร็วกว่าเราคาดเล็กน้อย ซึ่งในส่วนของงานก่อสร้างโยธาบริษัทได้ทยอยเข้าพื้นที่ย้ายระบบสาธารณูปโภค ขณะที่ในส่วนงาน M&E ได้เริ่มมีการเจรจากับ supplier แล้ว ขณะที่งานใหญ่อื่นๆ ยังเป็นไปตามแผน โดยเฉพาะงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่อยู่ระหว่างขุดเจาะอุโมงค์ 2 หัวเจาะแล้ว จากทั้งหมด 3 หัวเจาะ

□ รอลุ้น Double Deck ขณะที่ค่าแรงกระทบจำกัด ปัจจุบัน backlog ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.2 แสนล้านบาท ขณะที่แม้การเปิดประมูลงานใหม่ของรัฐจะล่าช้า แต่เรามองว่าบริษัทยังมีโอกาสเติมงานใหม่จากโครงการ Double Deck มูลค่า 3 หมื่นล้านบาทใน 1Q25E สำหรับประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ล่าสุดคณะกรรมการไตรภาคีมีมติปรับขึ้นค่าแรง 400 บาทเพียงพื้นที่ 4 จังหวัด 1 อำเภอ (จ.ภูเก็ต ฉะเชิงเทรา ชลบุรี ระยอง และ อ.เกาะสมุย จ.สุราษฎร์ธานี) ขณะที่พื้นที่ กทม. และปริมณฑล ซึ่งเป็นพื้นที่งานโครงการก่อสร้างส่วนใหญ่ ปรับขึ้นเพียง +2.5% ทำให้เรามองว่าผลกระทบค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันแรงงานในสังกัดของ CK ได้รับค่าแรงสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำทั่วไปและอัตรา 400 บาทอยู่แล้ว ขณะที่แรงงานกลุ่มอื่นจะเป็นการบริหารภายใต้ subcontractor ทั้งนี้บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนค่าแรงโดยตรงและต้นทุน subcontractor 6-7% และ 65-70% ตามลำดับ

Implication

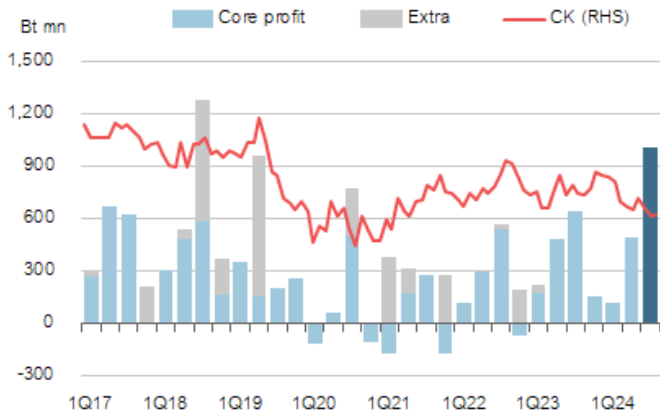
□ คงกำไรปกติปี 2024E/25E แต่แนวโน้ม 2024E อาจมี upside เราคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 1.6 พันล้านบาท (+12% YoY) อย่างไรก็ตามเรามองว่าประมาณการปี 2024E โอกาสมี upside ราว +10% จากแนวโน้มกำไร 4Q24E มีโอกาสดีกว่าคาดจาก progress งานสายสีส้มเร็วกว่าที่เราคาด รวมถึงส่วนแบ่งกำไร 9M24 ดีกว่าคาดจากหลวงพระบาง พาวเวอร์ ขณะที่เราคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2025E ขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ 2 พันล้านบาท (+21% YoY) หนุนโดย progress งานโดยรวมยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่จะเริ่มงานเสาเข็มใน 1Q25E

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 27.50 บาท ซึ่ง SOTP ทั้งนี้เรามองว่ายังมี catalyst จากการเข้ารับงานโครงการทางด่วน Double Deck ของ BEM ใน 1Q25E และมีปัจจัยหนุนจากแผนซื้อหุ้น

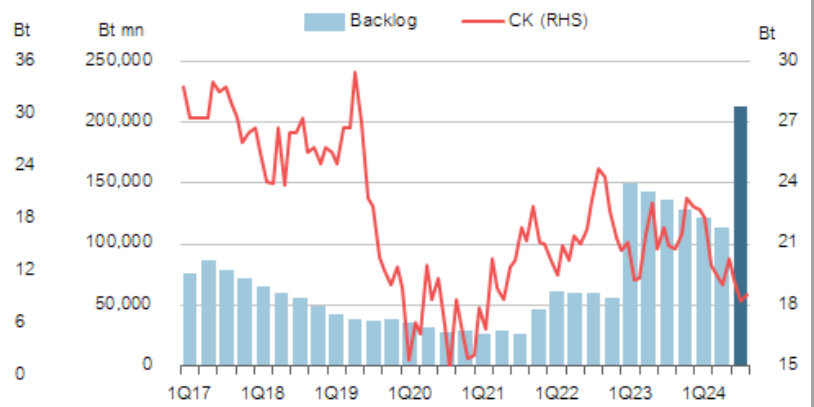
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



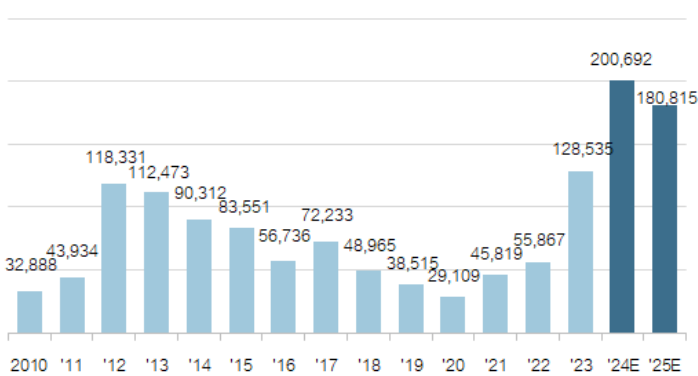
Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: CK share prices vs backlog



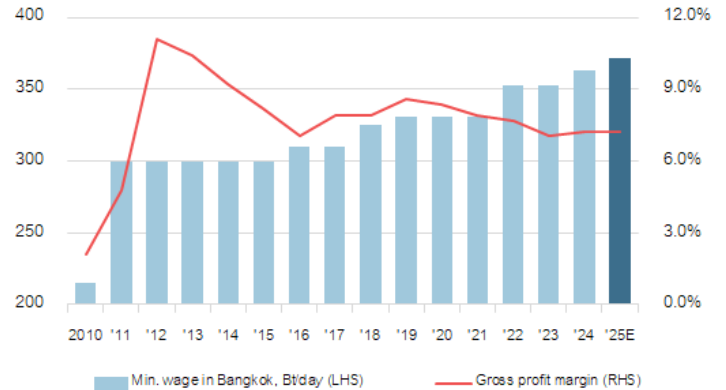
Source: Setsmart, CK, DAOL

Fig 3: 2019-24E backlog



Source: CK, DAOL

Fig 4: CK's gross profit margin vs Bangkok's minimum wage



Source: 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: 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 : Kasat -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			
<b>Total</b>	<b>493,866</b>							

Source: CK

Fig 6: Expected revenue recognition period of key projects

Projects	Contract Value (MB)	Year						
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 1	9,987							
MRT Purple Line (Southern Extension), Contract 2	8,161							
MRT Purple Line (Southern Extension), M&E *	27,000							
Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 2	13,571							
Double Track : Denchai - Chiang Khong Contract 3	9,240							
Luang Prabang Hydroelectric Power	99,788							
MRT Orange Line (Western Extension), M&E	26,714							
MRT Orange Line (Western Extension), Civil Work	82,502							

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
<b>Total cur. Assets</b>	<b>20,069</b>	<b>23,057</b>	<b>32,666</b>	<b>33,887</b>	<b>33,909</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>83,421</b>	<b>85,151</b>	<b>96,745</b>	<b>99,299</b>	<b>95,284</b>
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
<b>Total cur. liabilities</b>	<b>17,748</b>	<b>20,043</b>	<b>27,258</b>	<b>30,513</b>	<b>31,492</b>
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
<b>Total LT liabilities</b>	<b>39,565</b>	<b>40,642</b>	<b>43,479</b>	<b>41,548</b>	<b>35,215</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>57,313</b>	<b>60,684</b>	<b>70,737</b>	<b>72,061</b>	<b>66,707</b>
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
<b>Shares' equity</b>	<b>26,108</b>	<b>24,466</b>	<b>26,008</b>	<b>27,238</b>	<b>28,576</b>

## 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
<b>CF from operations</b>	<b>(1,879)</b>	<b>(3,032)</b>	<b>(8,334)</b>	<b>5,950</b>	<b>3,443</b>
Capital expenditure	(107)	447	(672)	(1,853)	(1,256)
Others	720	661	340	(3,433)	3,813
<b>CF from investing</b>	<b>613</b>	<b>1,107</b>	<b>(332)</b>	<b>(5,286)</b>	<b>2,557</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(1,266)</b>	<b>(1,925)</b>	<b>(8,666)</b>	<b>664</b>	<b>5,999</b>
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
<b>CF from financing</b>	<b>467</b>	<b>2,118</b>	<b>9,597</b>	<b>(1,064)</b>	<b>(6,260)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(799)</b>	<b>193</b>	<b>931</b>	<b>(400)</b>	<b>(261)</b>

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)
<b>Gross profit</b>	<b>963</b>	<b>1,386</b>	<b>2,568</b>	<b>2,683</b>	<b>2,891</b>
SG&A	(1,915)	(1,927)	(2,051)	(2,149)	(2,233)
<b>EBITDA</b>	<b>2,246</b>	<b>2,968</b>	<b>4,576</b>	<b>4,569</b>	<b>4,975</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>1,551</b>	<b>2,330</b>	<b>3,459</b>	<b>3,616</b>	<b>3,993</b>
Finance costs	(1,386)	(1,411)	(1,830)	(1,758)	(1,746)
Income taxes	(38)	(21)	(83)	(121)	(146)
<b>Net profit before MI</b>	<b>128</b>	<b>898</b>	<b>1,546</b>	<b>1,737</b>	<b>2,101</b>
Minority interest	(28)	(16)	(93)	(104)	(126)
<b>Core profit</b>	<b>100</b>	<b>882</b>	<b>1,452</b>	<b>1,633</b>	<b>1,975</b>
Extraordinary items	806	222	49	0	0
<b>Net profit</b>	<b>906</b>	<b>1,105</b>	<b>1,501</b>	<b>1,633</b>	<b>1,975</b>

## Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth YoY</b>					
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%
<b>Profitability ratio</b>					
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%
<b>Stability</b>					
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
<b>Per share (Bt)</b>					
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
<b>Valuation (x)</b>					
PER	33.68	27.62	20.67	19.09	15.78
Core PER	305.46	34.58	21.36	19.09	15.78
P/BV	1.19	1.27	1.22	1.17	1.12
EV/EBITDA	29.87	23.50	17.23	17.23	14.75
Dividend yield	1.4%	1.4%	1.6%	2.4%	3.0%

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 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 ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ข้อสงสัย 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.