

12 September 2022

Construction Services

การประมูลโครงการใหม่เริ่มชะลอตัว

Recommendation

Neutral (Downgraded)

เราปรับน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างลงเป็น “เท่ากับตลาด” (จากเดิม “มากกว่าตลาด”) แม้ผลการดำเนินงาน 2H22E จะฟื้นตัวต่อเนื่องตามทิศทาง backlog รวมถึง progress งานก่อสร้างที่ทำได้ดีขึ้นจาก COVID-19 ผ่อนคลายและการทยอยนำเข้าแรงงาน แต่เรามีมุมมองระยะยาวที่ระมัดระวังมากขึ้นเนื่องจาก 1) Catalyst การเปิดประมูลโครงการใหม่เริ่มลดลงในช่วงเวลาที่เหลือของปีและอย่างน้อยใน 1Q23E อีกทั้งมีโอกาสล่าช้าจากการใกล้เลือกตั้ง ขณะที่ข้อมูลสัดส่วนการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐล่าสุดใน 11MFY22 (ต.ค.2021-ส.ค.2022) อยู่ที่ 59% จากงบลงทุนทั้งหมด เทียบกับ 11MFY21 ที่ 56% โดยไม่ได้เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัย, 2) โครงการสายสีส้ม ซึ่งเป็นโครงการประมูล key highlight ของปีนี้ประกาศ lowest bidder เรียบร้อยแล้ว แต่การลงนามสัญญาอาจยังต้องใช้เวลาจาก process เรื่องคดีความ, และ 3) ราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างมีโอกาสที่ จะ outperform ก่อนเลือกตั้ง โดยหากอิงจากการเลือกตั้งครั้งล่าสุด ราคาหุ้นกลุ่มโดยรวมมีทิศทาง in line หรือ underperform SET ในช่วง 1-6 เดือนก่อนเลือกตั้ง

ราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปรับตัวขึ้นเล็กน้อย และ in line กับ SET ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ สำหรับ Top pick เราเน้นหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัว โดยชอบ CK (ซื้อ/เป้า 25.40 บาท) มากสุด จาก catalyst โครงการหลวงพระบาง ทำให้ลดความเสี่ยงหากการประมูลโครงการรัฐล่าช้า นอกจากนี้หากการลงนามสัญญาสายสีส้มเป็นไปตามแผน จะมี upside สูงราว 6-7 บาท/หุ้น ด้านหุ้นรับเหมาขนาดเล็ก เราชอบ PYLON (ซื้อ/เป้า 5.40 บาท) ด้วย catalyst จากการเจรจาขนาดใหญ่ภาคเอกชนมูลค่า 1 พันล้านบาท คาดได้ข้อสรุป ก.ย. นี้ รวมถึงมีข้อได้เปรียบเรื่องแรงงานกว่าคู่แข่ง

Event: Sector update

□ **การประมูลโครงการใหม่เริ่มชะลอตัว** หากพิจารณาจาก pipeline การเปิดประมูลโครงการใหญ่ (Fig 2) เราเห็นว่าแนวโน้มโครงการใหม่เริ่มลดลงในช่วงเวลาที่เหลือของปีและ 1Q23E และมีโอกาสล่าช้าจากการใกล้เลือกตั้ง โดยปัจจุบันโครงการที่มีความคืบหน้ามากที่สุดมีเพียง 1) โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง (ไม่รวม Missing Link) มูลค่ารวม 2.2 หมื่นล้านบาท แต่ยังอยู่ระหว่างจัดทำ TOR และสรุปราคา และ 2) โครงการรถไฟฟ้าทางคูฟเต 2 จำนวน 3 เส้นทางใหม่ มูลค่ารวม 1.3 แสนล้านบาท โดยยังรอเสนอเข้าที่ประชุม ครม. ทำให้เราประเมินว่าการเปิดประมูลโครงการเหล่านี้จะเห็นเร็วสุดใน 1H23E

นอกเหนือจากนั้นแล้ว จากข้อมูลการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐล่าสุดไม่ได้มีการเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัย (Fig 3) โดยตัวเลขในช่วง 11MFY22 (ต.ค.2021-ส.ค.2022) ยังอยู่ในระดับที่ 3.6 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 59% ของงบประมาณลงทุนทั้งหมด เทียบกับ 11MFY21 (ต.ค.2020-ส.ค.2021) ที่ 3.6 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 56%

□ **สายสีส้มประกาศ lowest bidder แล้ว แต่ยังต้องรอ process คดีความ** ล่าสุด รฟม. ได้ประกาศผล lowest bidder การประมูลโครงการสายสีส้มแล้ว ซึ่ง BEM เป็นผู้ชนะประมูลอย่างไม่เป็นทางการ แต่อย่างไรก็ตามปัจจุบันมีคดีความที่เกี่ยวข้องกับสายสีส้มจำนวน 4 คดี ได้แก่ คดีศาลปกครอง 3 คดี และคดีศาลอาญาคดีทุจริตและประพฤติมิชอบกลาง 1 คดี ซึ่งรวมถึงคดีการแก้ไขหลักเกณฑ์ของการประมูลครั้งเก่าของ รฟม. ที่ศาลปกครองพิพากษาว่าการแก้ไขหลักเกณฑ์ไม่ชอบด้วยกฎหมาย และ รฟม. อยู่ระหว่างอุทธรณ์ ส่งผลให้ขั้นตอนการประกาศผู้ชนะอย่างเป็นทางการและการลงนามสัญญาอาจยังต้องใช้เวลา

□ **ราคาหุ้นมีโอกาสที่ จะ outperform ช่วงก่อนเลือกตั้ง** จากการศึกษาของเราพบว่า (Fig 4 & 5) หากอิงข้อมูลการเลือกตั้งครั้งล่าสุดในปี 2019 ราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างโดยรวม (SETCONS) underperform SET -7% ในช่วง 6 เดือน และ in line กับ SET ในช่วง 1-3 เดือนก่อนเลือกตั้ง ทำให้เราคาดการณ์ว่าราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาจะมีโอกาสจะ in line หรือ underperform SET ในช่วง 1-6 เดือนก่อนการเลือกตั้งครั้งนี้ จากปัจจัยลักษณะทางการเมืองที่มีความคล้ายกัน รวมถึงปัจจัยการเปิดประมูลโครงการใน 4Q22E-1Q23E ที่เริ่มลดลงเช่นกัน

Price performance



Source: Aspen

Price performance

	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.1%	-5.4%	-2.4%	-6.7%
Relative to SET	0.9%	-6.2%	-3.0%	-8.2%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

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.

□ **แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H22E พุ่งตัวมากขึ้น** เราคงประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มรับเหมาก่อสร้างของ 5 บริษัทที่อยู่ภายใต้ coverage ของ DAOL ในปี 2022E พุ่งตัว +12% YoY โดยประเมิน 2H22E จะปรับตัวดีขึ้น YoY, HoH หนุนโดย 1) backlog ที่กลับมาขยายตัวและ progress งานใหญ่ที่เร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะทางคู่เด่นชัย-เชียงรายได้ และสายสีม่วงใต้ ทั้งนี้ backlog รวมสิ้น 2Q22 อยู่ที่ 1.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2Q21 ที่ 1.35 แสนล้านบาท, 2) COVID-19 คลี่คลายขึ้นและการผ่อนคลายมาตรการของรัฐ โดยใน 3Q21 รัฐมีการใช้มาตรการปิดแคมป์คนงานแบบเข้มงวด, 3) การนำเข้าแรงงานทำได้คล่องตัวขึ้นหลังการเปิดประเทศ (Fig 8) โดยข้อมูลแรงงานต่างด้าวล่าสุดใน ก.ค. 2022 อยู่ที่ 2.3 ล้านคน ทายปรับตัวขึ้นนับตั้งแต่ เม.ย. 2022 ที่ 2 ล้านคน ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่การระบาด COVID-19, และ 4) ราคาวัสดุก่อสร้างเริ่มมีสัญญาณอ่อนตัว (Fig 9) โดยดัชนีวัสดุก่อสร้างเดือน ส.ค. อ่อนตัว -0.4% MoM ปรับตัวลง MoM เป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกันตามทิศทางราคาเหล็ก

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับน้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้างลงเป็น “เท่ากับตลาด” (จากเดิม “มากกว่าตลาด”) จากแนวโน้มการเปิดประมูลโครงการใหญ่ในช่วงเวลาที่เหลือของปีเริ่มลดลงและมีโอกาสล่าช้าจากการใกล้เลือกตั้ง ขณะที่สายสีส้มยังต้องรอ process คดีความ นอกจากนี้ จากการศึกษาของเราพบว่าราคาหุ้นกลุ่มรับเหมามีทิศทางจะ in line หรือ underperform SET ในช่วงก่อนเลือกตั้ง

สำหรับ Top pick กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เราชอบ CK (ซื้อ/เป้า 25.40 บาท) มากสุด จากผลการดำเนินงานและ backlog ที่กลับมา turnaround และมี catalyst เฉพาะตัวจากความคืบหน้าสัญญา EPC โครงการหลวงพระบางใน 2H22E ซึ่งมีมูลค่างานก่อสร้างสูงถึง 8-9 หมื่นล้านบาท โดยจะช่วยลดความเสี่ยงและเป็นข้อได้เปรียบหากการประมูลโครงการรัฐล่าช้า ด้านกลุ่มรับเหมาน้ำขนาดเล็ก เราชอบ PYLON (ซื้อ/เป้า 5.40 บาท) จากผลการดำเนินงานและ backlog ที่ฟื้นตัวเร็ว และมีข้อได้เปรียบในเรื่องแรงงานมากกว่าคู่แข่ง สำหรับหุ้นรับเหมาน้ำขนาดเล็กตัวอื่นจะกลับมาน่าสนใจมากขึ้นหากสถานการณ์ GPM, ปัญหาแรงงานขาดแคลน, และการเจรจาใหม่มีสัญญาณดีขึ้นชัดเจน

□ **CK:** คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 25.40 บาท จิง SOTP จาก 1) มี catalyst เฉพาะตัวจากความคืบหน้าสัญญา EPC โครงการหลวงพระบางใน 2H22E, 2) ผลการดำเนินงาน 2H22E และนับจากนี้อยู่ในทิศทางที่ดีตาม backlog ที่กลับสู่ขาขึ้น ขณะที่บริษัทได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัดจากการปรับขึ้นค่าแรง, และ 3) หากการฟ้องร้องสายสีส้มคลี่คลายและสามารถลงนามสัญญาได้ เราประเมินจะเป็น upside ต่อ CK ราว 6-7 บาท/หุ้น

□ **PYLON:** คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 5.40 บาท จิง 2022E PER 27x (+1.5SD above 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปี 2017) โดยมี catalysts เพิ่มเติมจาก 1) การเจรจาโครงการเอกชนขนาดใหญ่มูลค่า 1 พันล้านบาท จะทราบผลเดือน ก.ย. นี้ และ 2) มีโอกาสสูงในการได้ส่วนแบ่งงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้

□ **RT:** คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 1.60 บาท จิง 2022E PBV 1.35x (-1.5SD below 2-yr average PBV) โดยเรายังกังวลต่อทิศทาง GPM ที่ต้องใช้เวลาในการฟื้นตัวจากการแข่งขันด้านราคา อย่างไรก็ตาม เรามีโอกาสปรับคำแนะนำขึ้นหาก GPM มีสัญญาณดีขึ้น รวมถึงการเจรจาใหม่มีความชัดเจน โดยเฉพาะงานเพิ่มเติมในโครงการอุโมงค์ทางคู่เด่นชัย-เชียงรายได้ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง

□ **SEAFECO:** คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 3.50 บาท จิง 2022E PBV 1.8x (-1.5SD below 5-yr average PBV) แม้สถานการณ์แรงงานและแนวโน้มงานใหม่และงานศูนย์การค้าเซ็นทรัล เอ็มบาสซี (ส่วนต่อขยาย) ทายเห็นพัฒนาการ แต่เราคงมุมมองระยะวัฏจักรระยะสั้นผลการดำเนินงานจะขาดทุนต่อเนื่องใน 3Q22E และการนำเข้าแรงงานที่ยังต้องใช้เวลากลับสู่ระดับปกติ

□ **STEC:** คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท จิง 2022E PER 24x (+0.5SD above 3-yr average PER) แม้ backlog ปัจจุบันจะอยู่ในระดับสูงถึง 1 แสนล้านบาท แต่เรายังมีความกังวลในคุณภาพ backlog และ GPM ที่ผันผวน ขณะที่บริษัทขาด catalyst การประมูลโครงการใหม่

Fig 1: Peer comparison

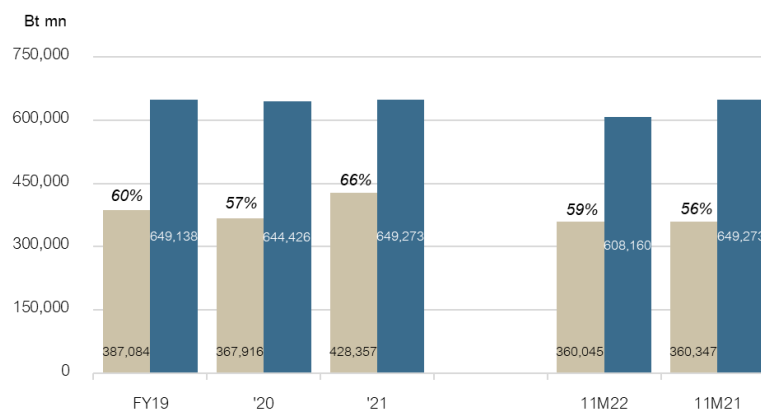
Stock	Rec	Price 09-Sep-22	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
CK	BUY	22.10	25.40	14.9	10.9	60.4	905.4	60.4	36.5	22.7	1.4	1.3	1.8	2.3	3.8	5.8
PYLON	BUY	4.48	5.40	20.5	268.8	8.4	283.1	8.4	22.9	21.1	3.1	3.0	3.1	3.3	13.6	14.0
RT	HOLD	1.55	1.60	3.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	45.8	1.3	1.3	0.0	0.9	-1.2	2.8
SEAFECO	HOLD	3.72	3.50	-5.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	44.8	1.9	1.9	0.0	1.0	-8.9	4.2
STEC	HOLD	12.40	13.00	4.8	15.9	42.8	18.7	42.8	23.0	16.1	1.1	1.0	2.4	2.8	4.7	6.4
Sector					11.7	66.2	130.1	66.2	27.5	30.1	1.8	1.7	1.5	2.1	2.4	6.7

Source: DAOL

Fig 2: Expected schedule of projects in 2022E-23E

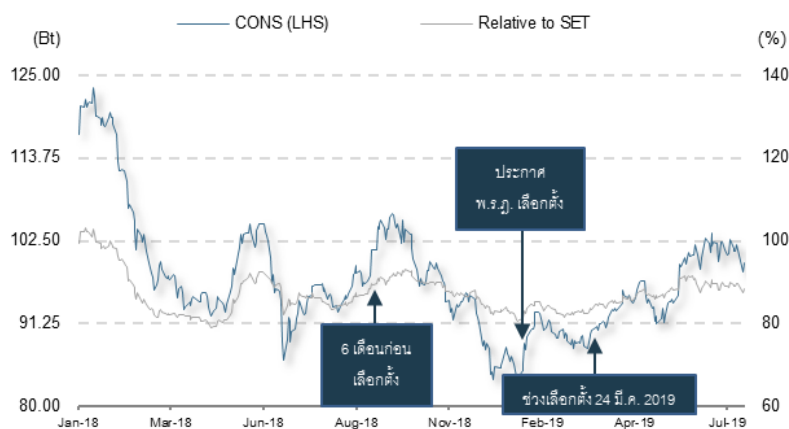
MRT					
	Project value (Bt mn)	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E
Orange Line (Taling Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension))	127,012	Bidding	Signing & Construction		
Red Line (Taling Chan - Salaya)	10,670	TOR		Bidding	
Red Line (Taling Chan - Siriraj Hospital)	4,694				
Red Line (Rangsit - Thammasat University)	6,469				
Red Line (Missing Link)	44,158	Revising construction drawing & EIA process			
SRT Double Track					
Khon Kaen - Nong Khai	28,759	Cabinet approval		TOR & Bidding	
Chira - Ubon	36,000				
Pak Nam Pho - Den Chai	62,800				
Motorway					
Western Outer Ring Road - Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	46,000			TOR & Bidding	
Nakhon Pathom - Cha-am	61,000	Market sounding & EIA process			
Rangsit - Bang Pa-in	25,000			TOR & Bidding	
Bang Khun Thien - Ban Paew (M&E)	800				
Expressway					
Kathu – Patong	14,000	Public hearing		RFP & Bidding	
Total	467,362				

Source: CK

Fig 3: Government investment spending and budget (fiscal year ended Oct.)


Source: Ministry of Finance Data Services

Fig 4: SETCONS performance vs key events in last election



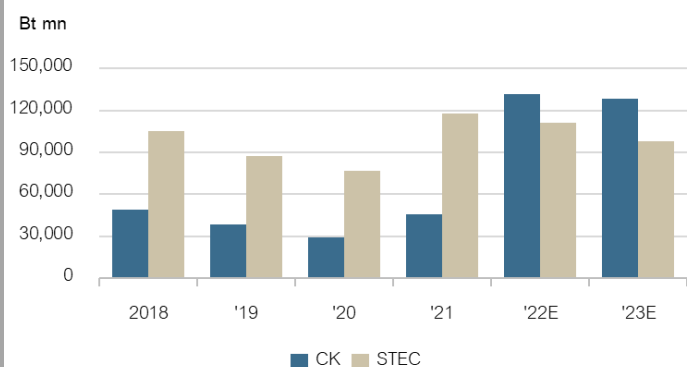
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 5: Sector price performance in last election

	SETCONS	CK	STEC	SEAFSCO	PYLON	ITD
-6 M	-7.5%	-1.4%	0.9%	-4.3%	-7.5%	-19.8%
-3 M	-0.8%	-4.4%	4.5%	-17.6%	-12.6%	-10.1%
-1 M	0.9%	-2.1%	3.9%	-1.7%	-0.7%	-6.6%
24-Mar-19 : Election date						
+1 M	3.2%	0.3%	6.2%	2.7%	-1.6%	1.9%
+3 M	5.1%	6.7%	7.7%	14.1%	-5.8%	-0.7%

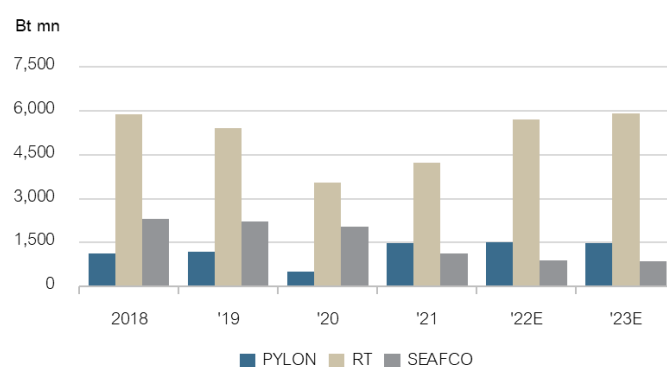
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 6: Large-scale contractors' backlog



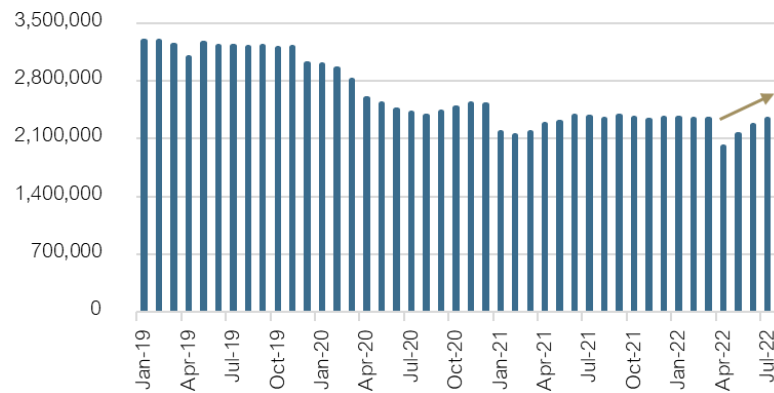
Source: Company, DAOL

Fig 7: Small contractors' backlog



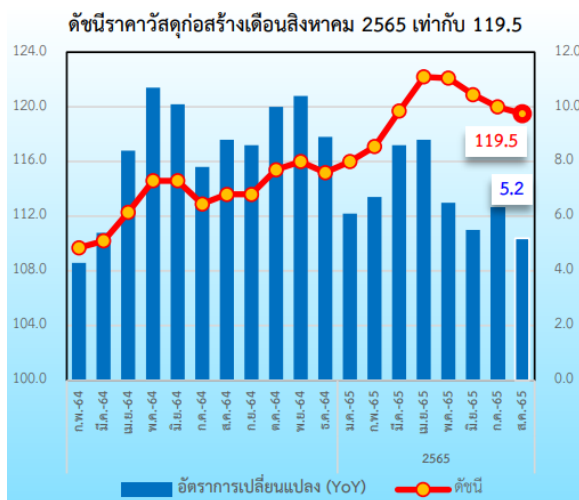
Source: Company, DAOL

Fig 8: Number of foreign workers in Thailand



Source: Foreign Workers Administration Office

Fig 9: Construction Materials Price Index (CMI) in Aug 2022



Source: Ministry of Commerce

Fig 10: CK price performance



Source: Setsmart, DAOL

Fig 11: CK PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: PYLON price performance



Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: PYLON PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: RT price performance



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: RT PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 16: SEAFCO price performance



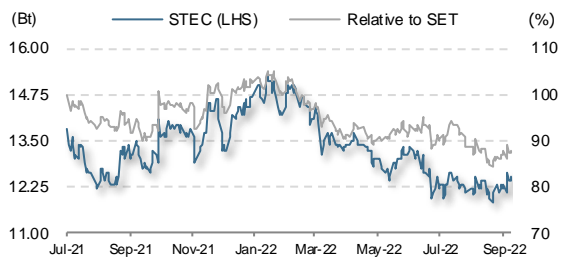
Source: Setsmart, DAOL

Fig 17: SEAFCO PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 18: STEC price performance



Source: Setsmart, DAOL

Fig 19: STEC PER band



Source: Setsmart, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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 และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.