

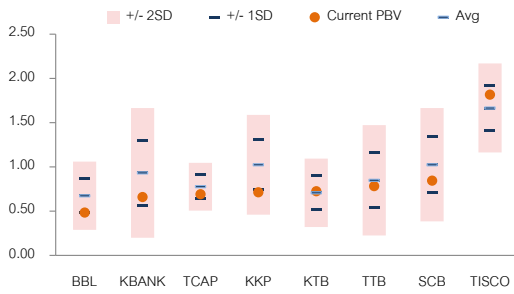
2 April 2025

# Bank

## กำไร 1Q25E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯและ OPEX ที่ลดลง

Recommendation **Overweight (maintained)**

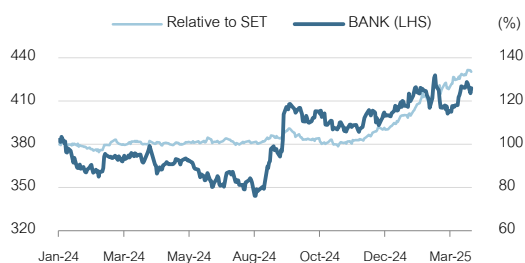
Banking sector stocks - 10-years PBV Band



10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	3.01	4.32	4.42	11.95
Relative to SET (%)	5.98	20.90	24.67	27.27

Analyst: Saranrat Panthacholiratt (Reg. No. 028916)

เรายังคงนำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 1Q25E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท (+1% YoY, +8% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯและ OPEX ที่ลดลงเป็นหลัก โดยธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY/QoQ คือ BBL (+5% YoY, +6% QoQ), KTB (+4% YoY, +10% QoQ) และ TTB (+1% YoY, +5% QoQ) จากสำรองฯที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่กำไรสุทธิ 1Q25E ที่ลดลง YoY, QoQ คือ KKP (-15% YoY, -12% QoQ), TISCO (-7% YoY, -5% QoQ) เพราะสำรองฯที่เพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงอย่างจำนำทะเบียนที่เพิ่มขึ้น ด้านสินเชื่อ 1Q25E ลดลงเล็กน้อย (-0.5% YoY, -0.3% QoQ) จากสินเชื่อภาครัฐ แต่สินเชื่อรายใหญ่ยังโตได้ดี ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ส่วน NPL รวมทยอยเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 3.08% จาก 4Q24 ที่ 3.05% แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2025E/2026E อยู่ที่ 2.24 แสนล้านบาท/2.35 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY/+5% YoY จากสำรองฯที่ลดลงเป็นหลัก โดยเราคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลง -9% YoY จากปี 2024 ที่ลดลง -7% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว ขณะที่ DAOL คาดกนง. จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งที่ 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% ในปี 2025E

กลุ่มธนาคารปรับตัวเพิ่มขึ้น +6%/+21% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET เพราะตลาดหุ้นมีความผันผวนทำให้มีการโยกเงินเข้ามาในหุ้นที่มีอัตรารายได้สูง โดยอัตรารายได้สูงเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 7% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ขณะที่ valuation ยังน่าสนใจ เทอเทรดที่ระดับเพียง 0.68x 2025E PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดย Top picks เราเลือก TTB, KTB และ BBL

TTB (ซื้อ/เป้า 2.22 บาท) เพราะมีโครงการซื้อหุ้นคืนช่วยหนุนราคาหุ้น ประกอบกับมี Dividend yield สูงราว 7% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.80x ที่ระดับเพียง -0.50SD และราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยื่นเหนือ 5 พันล้านบาทได้อย่างต่อเนื่อง

KTB (ซื้อ/เป้า 27.50 บาท) เพราะกำไรปี 2025E อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท โต +6% YoY ขณะที่ valuation ซื้อขายที่ PBV เพียง 0.76x (-0.50SD) ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยื่นเหนือ 1 หมื่นล้านบาท ต่อเนื่องมา 5 ไตรมาสติดกัน ส่วน NPL จะดีกว่ากลุ่มเพราะเน้นปล่อยสินเชื่อภาครัฐ

BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) เพราะมีความแข็งแกร่งทางด้านการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดที่ 334% ด้าน Valuation เทอเทรดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.51x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.68x

### Event: 1Q25E earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q25E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯและ OPEX ที่ลดลง** เราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 1Q25E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY และ +8% QoQ (Fig 2)

- กำไรเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากมีสำรองฯที่ลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว โดยเฉพาะ BBL, KTB, TTB และ SCB แต่อย่างไรก็ดี TISCO มีสำรองฯที่สูงขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงมากขึ้น ส่วน KKP ยังมีสำรองฯที่รวมผลขาดทุนระยะยาวที่ทรงตัวระดับสูง
- กำไรเพิ่มขึ้น QoQ เพราะ OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล

โดยธนาคารที่มีกำไรสุทธิ 1Q25E เติบโตได้ดีทั้ง YoY/QoQ คือ BBL (+5% YoY, +6% QoQ), KTB (+4% YoY, +10% QoQ) และ TTB (+1% YoY, +5% QoQ) จากสำรองฯที่ลดลงเป็นหลัก ส่วนธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY คือ BBL +5% YoY รองลงมาเป็น KTB +4% YoY

ขณะที่กำไรสุทธิ 1Q25E ที่ลดลง YoY, QoQ คือ KKP (-15% YoY, -12% QoQ) เพราะสำรองฯที่รวมผลขาดทุนระยะยาวที่ทรงตัวระดับสูง รองลงมาเป็น TISCO (-7% YoY, -5% QoQ) เพราะสำรองฯที่เพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงอย่างจำนำทะเบียนที่เพิ่มขึ้น

❑ **คาดการณ์สินเชื่อ 1Q25E ลดลงเล็กน้อย YoY/QoQ จากสินเชื่อภาครัฐ แต่สินเชื่อรายใหญ่ยังโตได้ดี** ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ภาพรวมของสินเชื่อ 1Q25E จะลดลง -0.5% YoY และ -0.3% QoQ (Fig 3) เพราะสินเชื่อภาครัฐที่มีการชำระคืนตามปีงบประมาณ ประกอบกับสินเชื่อรายย่อยและ SME ยังคงลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลดลง

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.

ในสินเชื่อเช่าซื้อตามสภาพจะอุตสาหกรรมรถยนต์ และการแข่งขันทางด้านราคาที่ดีสุด ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่ยังฟื้นตัวได้ดี ทั้งนี้เรายังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อรวมปี 2025E ไว้ที่ +2.5% YoY (Fig 4) โดยเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ที่จะฟื้นตัวได้ตามการลงของภาครัฐที่น่าจะเห็นความชัดเจนในช่วง 2H25E ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นใน 1Q25E มาอยู่ที่ 3.08% จาก 4Q24 ที่ 3.05% ขณะที่เรายังคงคาดว่า NPL ปี 2025E อยู่ที่ 3.19% จากปี 2024 ที่ 3.05% (Fig 7) ซึ่งยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม NPL มีโอกาสที่จะน้อยกว่าที่เราคาดได้ จากมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐในโครงการค้ำชื้อเราช่วย และกำลังจะมีโครงการกักหนี้จากการตั้ง AMC แห่งชาติที่กำลังพิจารณาเพิ่มเติม รวมถึงมีหลายธนาคารเริ่มทำ JV AMC มากขึ้น (เช่น KBANK ที่มี JV AMC กับ BAM) เพื่อเป็นการเร่งขายหนี้ออกและได้ในราคาที่เหมาะสมที่สุด

□ **ยังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2025E/2026E จะเพิ่มขึ้นที่ +4%/+5% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2025E/2026E อยู่ที่ 2.24 แสนล้านบาท/2.35 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY/+5% YoY (Fig 5) จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก โดยเราคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลง -9% YoY จากปี 2024 ที่ลดลง -7% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว ขณะที่ DAOL คาด กนง. จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง ที่ 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% ในปี 2025E (Fig 8) ตาม Fed Fund rate

**Valuation/Catalyst/Risk**

เราให้น้ำหนักการลงของของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 7% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ประกอบกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2025E จะยังเติบโตได้ต่อเนื่องอีก +4% YoY ขณะที่ valuation ยังถูก โดยเทรดที่ระดับเพียง 0.68x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก KTB, TTB, BBL เป็น Top pick

- **TTB ราคาเป้าหมายที่ 2.22 บาท** อิง PBV 2025E ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV) เพราะมีโครงการซื้อหุ้นคืนช่วยหนุนราคาหุ้น ประกอบกับมี Dividend yield สูงราว 7% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.80x ที่ระดับเพียง -0.50SD และราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยืนเหนือ 5 พันล้านบาทได้อย่างต่อเนื่อง

- **KTB ราคาเป้าหมายที่ 27.50 บาท** อิง 2025E PBV ที่ 0.82x (-0.25SD below 10-yr average PBV) เพราะกำไรสุทธิปี 2025E จะอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตได้อีก +6% YoY ขณะที่ valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำเพียง PBV ที่ 0.76x (-0.50SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยืนเหนือระดับ 1 หมื่นล้านบาท อย่างต่อเนื่องมา 5 ไตรมาสติดกัน ส่วนภาพรวม NPL มีแนวโน้มที่ดีกว่ากลุ่มเพราะเน้นการปล่อยสินเชื่อให้ภาครัฐเป็นหลัก

- **BBL ราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท** อิง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) เพราะมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดที่ 334% ด้าน Valuation เทรดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.51x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.68x

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 01-Apr-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)			Core profit gwth (%)			PER (x)			PBV (x)			Div. yield (%)			ROE (%)		
					24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E
BBL	BUY	147.50	186.00	26.1	8.6	2.7	4.9	8.6	2.7	4.9	6.2	6.1	5.8	0.5	0.5	0.5	5.8	5.9	6.1	8.3	8.1	8.1
KBANK	BUY	163.50	176.00	7.6	14.6	6.6	6.3	14.6	6.6	6.3	8.0	7.5	7.0	0.7	0.7	0.6	5.8	6.2	6.5	8.9	9.0	9.1
KKP	HOLD	54.75	50.00	-8.7	-8.4	2.1	5.7	-8.4	2.1	5.7	9.3	9.1	8.6	0.7	0.7	0.7	7.3	5.5	5.8	8.1	7.9	8.1
KTB	BUY	24.20	27.50	13.6	19.8	5.5	5.7	19.8	5.5	5.7	7.7	7.3	6.9	0.8	0.7	0.7	6.4	6.7	7.1	10.4	10.1	10.1
SCB	HOLD	124.00	125.00	0.8	1.0	3.7	4.0	1.0	3.7	4.0	9.5	9.2	8.8	0.9	0.8	0.8	8.4	8.7	9.1	9.1	9.2	9.4
TCAP	HOLD	50.50	55.00	8.9	0.7	4.5	4.7	0.7	4.5	4.7	8.0	7.6	7.3	0.7	0.7	0.7	6.5	6.7	6.9	9.3	9.3	9.3
TISCO	HOLD	98.50	96.00	-2.5	-5.5	-1.3	2.4	-5.5	-1.3	2.4	11.4	11.6	11.3	1.8	1.8	1.8	7.9	7.9	8.0	16.1	15.7	15.8
TTB	BUY	1.97	2.22	12.7	12.9	2.4	3.7	12.9	2.4	3.7	9.1	8.9	8.6	0.8	0.8	0.7	6.7	6.7	7.0	9.0	8.9	8.9
Sector					9.4	4.2	5.0	9.4	4.2	5.0	8.7	8.4	8.0	0.9	0.8	0.8	6.8	6.8	7.1	9.9	9.8	9.8

Source: DAOL

Fig 2: Estimated net profits, 1Q25E

Net profit (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	Announce Date(E)	Reason
BBL	11,046	10,524	5.0%	10,404	6.2%	21-Apr-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว +QoQ เพราะ OPEX ลดลงตามฤดูกาล
KBANK	13,028	13,486	-3.4%	10,494	24.1%	21-Apr-25	-YoY เพราะมีฐานกำไรจากเงินลงทุนสูงในปีก่อน +QoQ เพราะ OPEX ลดลงตามฤดูกาล และสำรองลดลง
KKP	1,282	1,506	-14.8%	1,451	-11.6%	21-Apr-25	-YoY เพราะสำรองยังคงเพิ่มขึ้นจากลูกหนี้เข้าซื้อที่ปล่อยมาตั้งแต่ช่วงโควิด -QoQ เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมลดลงตามฤดูกาล
KTB	11,562	11,078	4.4%	10,475	10.4%	21-Apr-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว +QoQ เพราะ OPEX ลดลงตามฤดูกาล
SCB	11,387	11,281	0.9%	11,387	0.0%	21-Apr-25	+YoY เพราะสำรองลดลง -QoQ เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมลดลงตามฤดูกาล
TISCO	1,612	1,733	-7.0%	1,702	-5.3%	17-Apr-25	-YoY เพราะสำรองเพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงมากขึ้น -QoQ เพราะไม่มีรายได้จาก Incentive fee ในการขายกองทุนได้ตามเป้า
TTB	5,383	5,334	0.9%	5,112	5.3%	18-Apr-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว +QoQ เพราะ OPEX ลดลงตามฤดูกาล
<b>Total</b>	<b>55,299</b>	<b>54,942</b>	<b>0.7%</b>	<b>51,025</b>	<b>8.4%</b>		

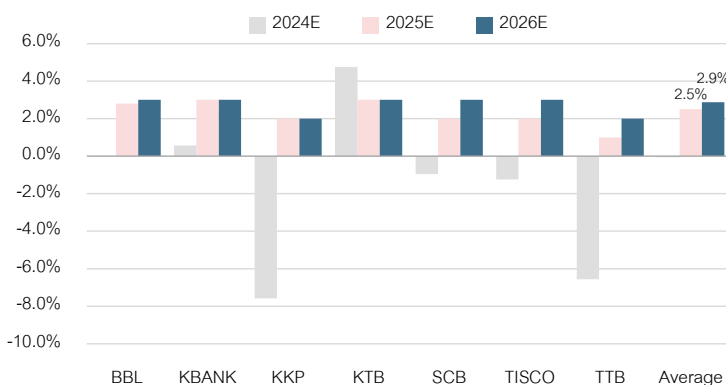
Source: Company, DAOL

Fig 3: Estimated loans, 1Q25E

Loan	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
BBL	2,738,783	2,698,305	1.5%	2,698,308	1.5%	2,774,100	2,698,308	2.8%
KBANK	2,454,474	2,463,771	-0.4%	2,504,565	-2.0%	2,579,702	2,504,565	3.0%
KKP	363,422	395,044	-8.0%	367,836	-1.2%	375,192	367,836	2.0%
KTB	2,658,507	2,618,737	1.5%	2,698,992	-1.5%	2,779,962	2,698,992	3.0%
SCB	2,417,799	2,448,681	-1.3%	2,403,379	0.6%	2,451,447	2,403,379	2.0%
TISCO	246,018	247,581	-0.6%	244,308	0.7%	61,627	59,257	4.0%
TTB	1,244,597	1,314,641	-5.3%	1,240,874	0.3%	1,253,283	1,240,874	1.0%
<b>Total</b>	<b>12,123,599</b>	<b>12,186,760</b>	<b>-0.5%</b>	<b>12,158,261</b>	<b>-0.3%</b>	<b>12,275,312</b>	<b>11,973,210</b>	<b>2.5%</b>

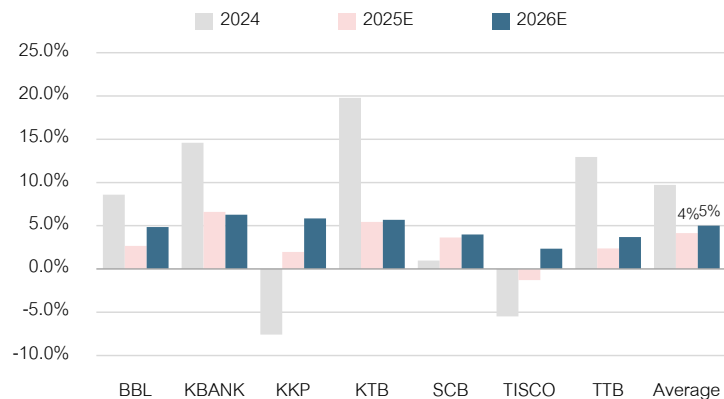
Source: Company, DAOL

Fig 4: Loan growth



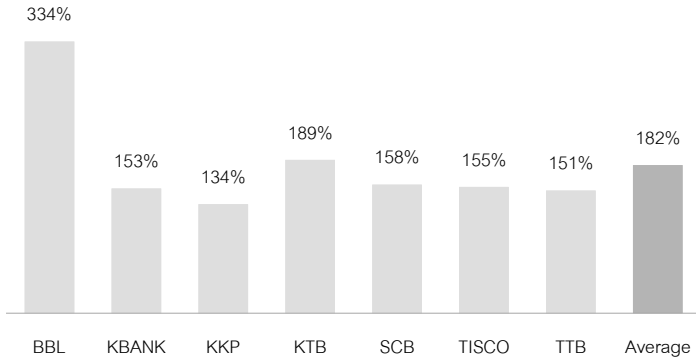
Source: Company, DAOL

Fig 5: Net profit growth (excl. TCAP)



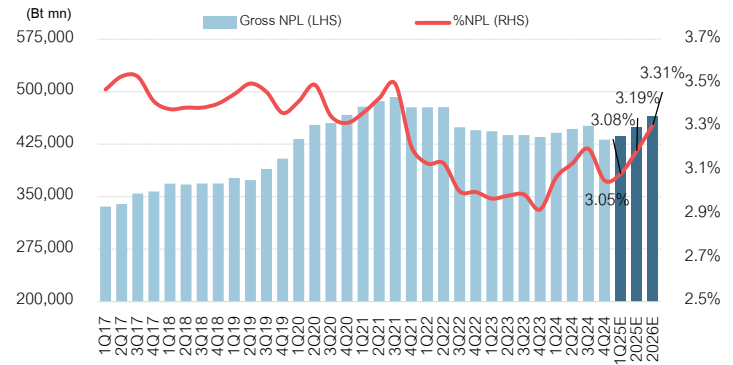
Source: Company, DAOL

Fig 6: Coverage ratio, 4Q24



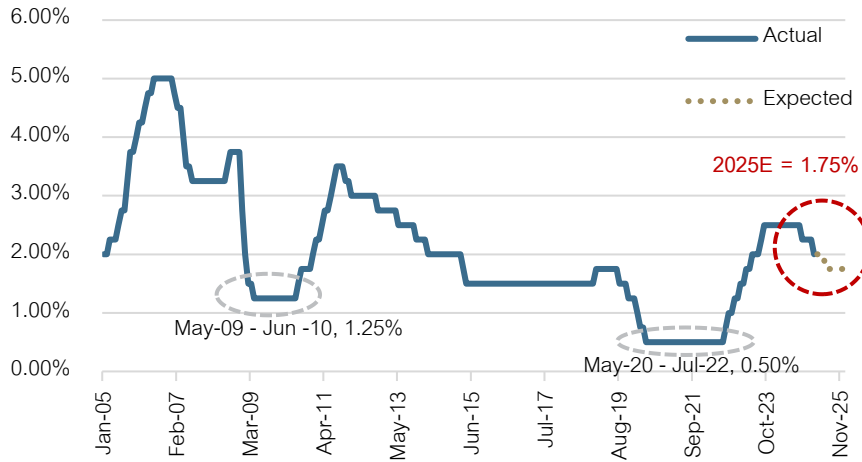
Source: Company, DAOL

Fig 7: Gross NPL & NPL Ratio



Source: Company, DAOL

Fig 8: Policy interest rate



Source: BoT, Bloomberg, DAOL

Fig 9: BBL 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 10: KBANK 10 years PBV band



Source: Setsmart



Fig 11: KTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 12: SCB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 13: TCAP 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 14: TTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 15: KKP 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 16: TISCO 10 years PBV band



Source: SetSMART

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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. 7