

11 November 2024

Sector: Bank

# Thanachart Capital

## กำไรสุทธิ 3Q24 ต่ำกว่าคาดจาก THANI กดดัน

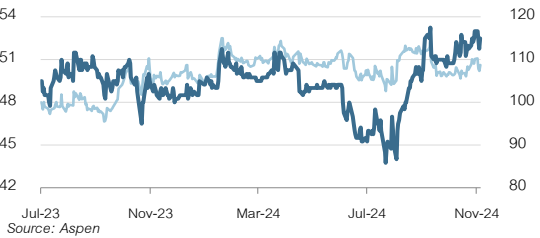
Bloomberg ticker	TCAP TB
Recommendation	HOLD (downgraded)
Current price	Bt51.75
Target price	Bt55.00 (previously "Bt60.00")
Upside/Downside	+6%
EPS revision	2024E: -3%, 2025E: -4%

Bloomberg target price	Bt57.32
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 3 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt53.50 / Bt43.25
Market cap. (Bt mn)	54,272
Shares outstanding (mn)	1,049
Avg. daily turnover (Bt mn)	89
Free float	69%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	3,004	3,374	3,498	3,715
Non NII	1,113	782	832	885
Pre-provision profit	7,693	8,918	9,196	9,485
Provision	493	1,016	1,142	1,028
Net profit	5,220	6,603	6,820	7,153
EPS (Bt)	4.56	6.30	6.50	6.82
EPS growth (%)	0.4%	38.2%	3.3%	4.9%
NIM (%)	4.4%	4.0%	3.8%	3.8%
BVPS (Bt)	58.3	66.9	69.9	73.2
DPS (Bt)	3.1	3.2	3.4	3.5
PER (x)	11.4	8.2	8.0	7.6
PBV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
Dividend yield	6.0%	6.2%	6.6%	6.8%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit (Bt mn)	5,220	6,603	7,116	7,646
EPS (Bt)	4.98	6.30	6.73	7.27
(Bt)	Relative to SET	TCAP (LHS)		(%)



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.0%	10.7%	5.1%	5.6%
Relative to SET	1.2%	-2.3%	-1.6%	1.9%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. MBK PCL		24.58%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		5.47%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited		2.79%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิมที่ "ซื้อ" TCAP และปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 55.00 บาท จากเดิมที่ 60.00 บาท จากเดิมที่ 0.75x (-0.50SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 60.00 บาท จากเดิมที่ 0.82x (-0.25SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV ลง โดย TCAP ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1.62 พันล้านบาท (-11% YoY, -16% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -7% โดยกำไรหดตัวมาจาก THANI มีกำไรสุทธิหดตัวลงถึง -68% YoY และ -69% QoQ จากการตั้งสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนรอยืดที่ยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับมี Net Insurance Premium ที่ 537 ล้านบาท ลดลง -21% YoY และ -19% QoQ รวมถึงมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY แต่ลดลง -2% QoQ จากสินเชื่อที่หดตัวลง นอกจากนี้ยังมีเงินปันผลปรับที่ลดลงตามฤดูกาลมาอยู่ที่ 88 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่รับสูงถึง 194 ล้านบาท

กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 76% ของกำไรทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม THANI ยังฟื้นตัวได้ช้า และ TTB ในปี 2025E กำไรจะหดตัวลง YoY ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลงที่ -3%/-4% จากการปรับ Credit cost เพิ่มขึ้นและปรับกำไรสุทธิของ TTB ปี 2024E/2025E ลง -1%/-7% จากการปรับสินเชื่อและ NIM ลดลง ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +3% YoY ขณะที่คาดแนวโน้มกำไร 4Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะ TTB ยังมี Tax benefit แต่จะลดลง QoQ เพราะ THANI ที่สำรองฯยังคงอยู่ในระดับสูงและมี OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

ราคาหุ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาลดลง -3% เมื่อเทียบกับ SET จากกำไร 3Q24 ของ TNANI ที่ต่ำกว่าคาดมาก ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2024E ที่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 3.40 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 7%

### Event: 3Q24 results review

□ **กำไรสุทธิ 3Q24 ต่ำกว่าตลาดคาด** TCAP ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1.62 พันล้านบาท ลดลง -11% YoY และ -16% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาด -7% โดยกำไรหดตัวมาจาก THANI มีกำไรสุทธิหดตัวลงถึง -68% YoY และ -69% QoQ จากการตั้งสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนรอยืดที่ยังอยู่ในระดับสูง และมีรายได้รวมลดลงตามยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลงจากการชะลอตัวของตลาดรถบรรทุก ประกอบกับมี Net Insurance Premium ที่ 537 ล้านบาท ลดลง -21% YoY และ -19% QoQ เนื่องจากการแข่งขันที่สูงทำให้ยอดขายช่องทางโบรกเกอร์มียอดขายที่ลดลง ขณะที่ปริมาณการเกิดเหตุที่สูงขึ้น รวมถึงมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY แต่ลดลง -2% QoQ จากสินเชื่อที่หดตัวลง นอกจากนี้ยังมีเงินปันผลปรับที่ลดลงตามฤดูกาลมาอยู่ที่ 88 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่รับสูงถึง 194 ล้านบาท เพราะไตรมาสก่อนมีรับเงินปันผลจาก TISCO

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลง -3%/-4%, คาดกำไร 4Q24E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY แต่ลดลง QoQ** กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 76% ของกำไรทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม THANI ยังฟื้นตัวได้ช้า และ TTB ในปี 2025E กำไรจะหดตัวลง YoY ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ลงที่ -3%/-4% จากการปรับ Credit cost ปี 2024E เพิ่มขึ้นเป็น 170bps จากเดิมที่ 150bps และปี 2025E เพิ่มขึ้นเป็น 147bps จากเดิมที่ 140bps นอกจากนี้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิของ TTB ปี 2024E/2025E ลง -1%/-7% จากการปรับสินเชื่อและ NIM ลดลง แต่ปรับ Credit cost เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +3% YoY ขณะที่คาดแนวโน้มกำไร 4Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะ TTB ยังมี Tax benefit แต่จะลดลง QoQ เพราะ THANI ที่สำรองฯยังคงอยู่ในระดับสูงและมี OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

### Valuation/Catalyst/Risk

ปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" จากเดิมที่ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 55.00 บาท จากเดิมที่ 60.00 บาท จากเดิมที่ 0.75x (-0.50SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 60.00 บาท จากเดิมที่ 0.82x (-0.25SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV ลง ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2024E ที่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 3.40 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 7% แต่อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของบริษัทลูกไม่เป็นไปตามคาด

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: 3Q24 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24	9M23	YoY
Net interest income	773	853	-9.3%	770	0.4%	2,316	2,535	-8.7%
Net fees income	164	188	-12.8%	150	9.3%	475	626	-24.1%
Non-int. income	2,240	2,445	-8.4%	2,591	-13.5%	7,110	6,954	2.2%
Non-int. expense	(862)	(837)	3.1%	(883)	-2.3%	(2,587)	(2,548)	1.5%
PPOP	2,151	2,462	-12.6%	2,479	-13.2%	6,838	6,941	-1.5%
Provision expense	(397)	(338)	17.6%	(251)	58.1%	(780)	(654)	19.2%
Profit before tax	1,754	2,124	-17.4%	2,227	-21.3%	6,058	6,286	-3.6%
Normal net profit	1,621	1,812	-10.6%	1,926	-15.9%	5,309	5,168	2.7%
Net profit	1,621	1,812	-10.6%	1,926	-15.9%	5,309	5,168	2.7%
EPS	1.55	1.73	-10.6%	1.84	-15.9%	4.56	4.44	2.7%
NIM (%)	3.5%	3.8%		3.5%		3.6%	3.9%	
Cost to income (%)	28.6%	25.4%		26.3%		27.4%	26.9%	
NPLs ratio (%)	3.8%	2.7%		3.4%		3.8%	2.7%	
Credit cost (%)	2.6%	2.0%		1.6%		1.7%	1.3%	
ROAE (%)	9.4%	9.2%		9.8%		11.6%	10.3%	

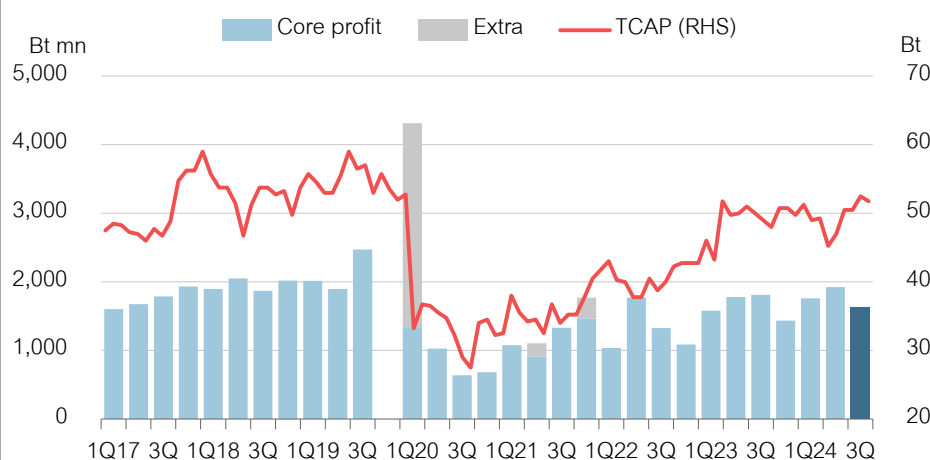
Source : TCAP, DAOL

Fig 2: Net profit of subsidiary and associated company

Net profit	%holding	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY	QoQ
TTB	24.93%	727	837	903	935	1,071	1,139	1,180	1,213	1,330	1,335	1,304	10%	-2%
THANI	56.84%	455	492	453	353	450	425	250	162	343	255	80	-68%	-69%
TSEC	89.97%	176	107	95	70	102	62	78	64	66	29	61	-22%	110%
Thanachart Insurance	89.96%	193	199	137	168	211	228	169	90	212	263	188	11%	-29%
T Life Assurance	100.00%	128	173	21	(196)	(51)	75	86	(78)	(24)	41	(54)	-163%	-232%
TS AMC	100.00%	(3)	(6)	74	(4)	71	(4)	(6)	(5)	(6)	(7)	(9)	50%	29%
MAX AMC	83.44%	(12)	(1)	76	(6)	(4)	(4)	(5)	(8)	(3)	9	(3)	-40%	-133%
NFS AMC	100.00%	(6)	(2)	(6)	27	(10)	7	(12)	(11)	(10)	(11)	(12)	0%	9%

Source : Company data, DAOL

Fig 3: TCAP share prices vs profits



Note: 4Q19 core losses of Bt8.9bn not included

Source : Company data, 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.

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Net interest income	853	839	772	770	773
Net fee income	188	156	161	150	164
Non-interest income	2,445	2,001	2,278	2,591	2,240
Non-interest expense	(837)	(862)	(842)	(883)	(862)
PPOP	2,462	1,978	2,208	2,479	2,151
Provisions	(338)	(362)	(131)	(251)	(397)
Profit before tax	2,124	1,616	2,078	2,227	1,754
Core profit	1,812	1,435	1,762	1,926	1,621
Net profit	1,812	1,435	1,762	1,926	1,621
EPS (Bt)	1.73	1.37	1.68	1.84	1.55
NIM (%)	3.8%	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%
Cost to income (%)	25.4%	30.4%	27.6%	26.3%	28.6%
NPL ratio (%)	2.7%	3.2%	3.3%	3.4%	3.8%
Credit cost (%)	2.0%	2.2%	0.8%	1.6%	2.6%
ROAE (%)	9.2%	9.6%	9.7%	9.8%	9.4%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash	4	5	7	6	7
Interbank & money	8,947	4,828	4,208	5,991	632
Investment (net)	66,079	75,610	79,481	87,434	96,182
Net loan	55,221	62,383	64,583	67,166	69,853
Outstanding loan	55,221	62,383	64,583	67,166	69,853
Loan-loss provision	0	0	0	0	0
Properties foreclosed	3,679	3,854	4,539	4,560	4,888
PP&E (net)	756	682	641	720	729
Intangible assets	245	227	203	234	234
Other assets	4,816	6,879	6,446	7,252	7,344
Earning asset	133,238	145,447	150,116	160,736	166,815
<b>Total asset</b>	<b>142,735</b>	<b>157,089</b>	<b>161,944</b>	<b>173,502</b>	<b>180,011</b>
Total deposit	0	0	0	0	0
Interbank & money	15,984	16,415	11,477	15,352	14,484
Total borrowing	34,308	47,730	53,321	55,987	58,786
Other liabilities	18,302	20,414	21,039	22,543	23,388
<b>Total liabilities</b>	<b>68,594</b>	<b>84,558</b>	<b>85,837</b>	<b>93,883</b>	<b>96,658</b>
Paid-up share capital	0	0	0	0	0
Paid-up share capital	11,651	11,456	10,486	10,486	10,486
Share premium	2,066	2,066	2,066	2,066	2,066
Total retained earning	60,489	61,861	61,267	64,731	68,318
Appropriated	7,141	6,141	1,278	1,619	1,976
Unappropriated	53,348	55,720	59,989	63,113	66,341
Minority interest	9,027	5,767	5,915	6,354	6,583
<b>Shareholders' equity</b>	<b>74,141</b>	<b>72,531</b>	<b>76,107</b>	<b>79,619</b>	<b>83,353</b>

## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest & dividend	4,026	4,563	5,338	5,167	5,535
Interest expense	(1,355)	(1,559)	(1,964)	(1,669)	(1,820)
Net interest income	2,671	3,004	3,374	3,498	3,715
Net fee and service	1,454	1,113	782	832	885
Non-interest income	8,016	7,964	8,955	9,191	9,374
Non-interest expense	(3,143)	(3,276)	(3,410)	(3,493)	(3,605)
PPOP	7,544	7,693	8,918	9,196	9,485
Provision expense	(483)	(493)	(1,016)	(1,142)	(1,028)
<b>EBT</b>	<b>7,061</b>	<b>7,200</b>	<b>7,902</b>	<b>8,054</b>	<b>8,457</b>
Tax expense	(836)	(772)	(695)	(805)	(846)
Core profit	4,790	5,220	6,603	6,820	7,153
Minority interest	(1,435)	(1,208)	(604)	(429)	(458)
<b>Net profit</b>	<b>5,287</b>	<b>5,220</b>	<b>6,603</b>	<b>6,820</b>	<b>7,153</b>

Source: Company, DAOL SEC

## PBV band



## Key ratios

FY: Dec	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth</b>					
Outstanding loan	9.9%	13.0%	3.5%	4.0%	4.0%
Net loan	9.9%	13.0%	3.5%	4.0%	4.0%
Earning asset	1.5%	9.2%	3.2%	7.1%	3.8%
Asset	1.4%	10.1%	3.1%	7.1%	3.8%
Liabilities	0.9%	23.3%	1.5%	9.4%	3.0%
Equity	1.9%	-2.2%	4.9%	4.6%	4.7%
Interest & dividend income	-4.4%	13.3%	17.0%	-3.2%	7.1%
Interest expense	-16.4%	15.0%	26.0%	-15.0%	9.0%
Net interest Income	3.0%	12.5%	12.3%	3.7%	6.2%
Net fee and service income	13.7%	-21.7%	-22.2%	5.0%	5.0%
Non-interest income	-22.3%	-0.6%	12.4%	2.6%	2.0%
Personnel expense	8.6%	-1.1%	1.5%	3.0%	3.0%
Non-interest expense	8.0%	4.2%	4.1%	2.4%	3.2%
PPOP	-24.6%	2.0%	15.9%	3.1%	3.1%
Core profit	-28.2%	9.0%	26.5%	3.3%	4.9%
Net profit	-20.7%	-1.3%	26.5%	3.3%	4.9%
EPS	-20.7%	0.4%	38.2%	3.3%	4.9%
<b>Performance</b>					
NIM	4.3%	4.6%	4.4%	4.0%	3.8%
Non-II / NII	300.2%	265.8%	267.2%	262.1%	251.6%
Cost / income ratio	29.4%	29.9%	27.7%	27.5%	27.5%
ROE	8.2%	7.9%	9.6%	9.5%	9.5%
ROA	3.4%	3.5%	4.1%	4.1%	4.0%
PPOP on equity	11.7%	11.7%	13.0%	12.8%	12.6%
PPOP on total asset	5.3%	5.1%	5.6%	5.5%	5.4%
<b>Asset quality &amp; Capital</b>					
Gross NPL Ratio	3.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Liquidity Asset	52.6%	51.2%	51.7%	53.9%	53.8%
<b>Efficiency</b>					
Fee Income / Total Asset	1.3%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%
Non-II / Total Asset (exc.	5.7%	5.3%	5.7%	5.5%	5.3%
Cost / Total Asset	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%

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 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)

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) เพื่อป้องกันว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน 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 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.