

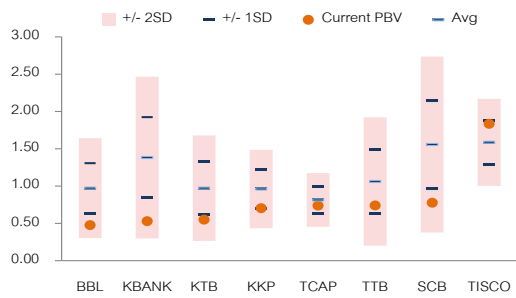
2 April 2024

Bank

กำไร 1Q24E เพิ่มขึ้น YoY, QoQ จากสำรองฯและ OPEX ลด

Recommendation **Neutral (maintained)**

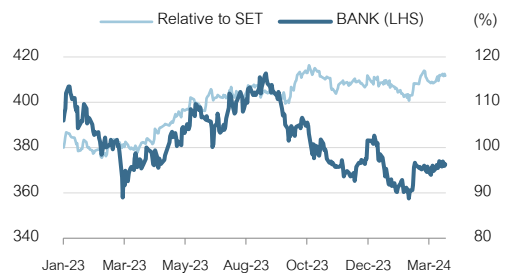
Banking sector stocks - 10-years PBV Band



10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	0.53	-2.77	-4.33	-1.30
Relative to SET (%)	0.00	-0.10	2.02	13.14

Analyst: Saranrat Panthacholiratt (Reg. No. 028916)

เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 1Q24E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท (+3%, YoY, +21% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY เกิดจาก NIM ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ เยอะเพราะมี OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล และมีการตั้งสำรองที่ลดลง โดยเฉพาะ KTB และ TTB โดยธนาคารที่มีกำไรสุทธิ 1Q24E เติบโตได้ดีทั้ง YoY, QoQ คือ TTB, KTB, SCB, BBL และ KBANK ขณะที่สินเชื่อรวม 1Q24E จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.6% YoY แต่ทรงตัว QoQ เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐยังไม่มา แต่สินเชื่อรายย่อยโตได้เล็กน้อย ส่วน NPL รวมจะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นใน 1Q24E มาอยู่ที่ 3.01% จาก 4Q23 ที่ 2.92% แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2024E อยู่ที่ 2.05 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY ซึ่งถือว่าเป็นการเติบโตที่ชะลอลงจากปี 2023 ที่ +18% YoY เพราะ NIM ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 4Q23 และจะเริ่มทยอยหดตัวลงเพราะเงินฝากประจำที่ทยอย rollover อย่างไรก็ดี ด้านสำรองเราคาดว่าจะลดลง -9% YoY จากปี 2023 ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว และมีการตั้งเผื่อรายใหญ่รายหนึ่งที่มีปัญหาไปบางส่วนแล้วตั้งแต่ปี 2023

ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา เพราะแรงกดดันที่จะให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในการประชุม กนง. วันที่ 10 เม.ย. 24 ขณะที่เรายังคงแนะนำให้นักการลงทุน “เท่ากับตลาด” จากกำไรปี 2024E ที่เริ่มโตน้อยลง แต่ valuation ยังถูก เทรดที่ระดับเพียง 0.67x 2024E PBV (-1.0SD below 10-yr average PBV) โดยหุ้น top picks เราชอบ KBANK และ TTB โดย KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และ valuation ที่ 0.55x PBV (-1.50SD) ถูกกว่ากลุ่มที่ 0.64x PBV และถูกกว่า SCB ที่ 0.81x PBV และ TTB (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) เพราะกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดในกลุ่ม +13% YoY ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.73x (-1.00SD) และยังมี Dividend yield ที่ 6-7%

Event: 1Q24E earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q24E เพิ่มขึ้น YoY, QoQ จากสำรองที่ลดลง, OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล และ NIM ที่เพิ่มขึ้น** เราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 1Q24E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY และ +21% QoQ (Fig 2)

- กำไรเพิ่มขึ้น YoY เกิดจาก NIM ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ เพราะยังได้อานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้นปีก่อน ประกอบกับมี TTB ที่ได้ผลประโยชน์ทางภาษีราว 1 พันล้านบาท จากปีก่อนที่ไม่มี
- กำไรเพิ่มขึ้น QoQ เยอะเพราะมี OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล ประกอบกับมีการตั้งสำรองที่ลดลง โดยเฉพาะ KTB ที่กลับมาตั้งสำรองฯที่ปกติที่ 8.1 พันลบ. จาก 4Q23 ที่ 1.3 หมื่นลบ. และ TTB ที่ 4Q23 มีการตั้งสำรองฯเพิ่มเติมสูงถึง 9.3 พันล้านบาท จากระดับปกติที่ราว 4 พันล้านบาท

ทั้งนี้ ธนาคารที่มีกำไรสุทธิ 1Q24E เติบโตได้ดีทั้ง YoY, QoQ คือ TTB, KTB, SCB, BBL และ KBANK โดย TTB มีผลประโยชน์ทางภาษีมาช่วยและมีการรูดสินเชื่อรายย่อยที่ผลตอบแทนสูงมากขึ้น นอกนั้นส่วนใหญ่เกิดจากสำรองที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ขณะที่กำไรสุทธิ 1Q24E ที่ลดลง YoY, QoQ คือ TISCO -5% YoY, -4% QoQ เพราะ NIM ที่ลดลงจากการ repricing เงินฝากประจำ และไม่มี Incentive fee จากการขายกองทุนที่ 50 ล้านบาทเหมือน 4Q23 ส่วน KKP ยังคงลดลง -43% YoY เพราะสำรองที่รวมขาดทุนรอยืดยั้งทรงตัวสูง

❑ **คาดสินเชื่อ 1Q24E จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.6% YoY เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐยังไม่มา** ขณะที่สินเชื่อรายย่อยโตได้เล็กน้อย ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ภาพรวมของสินเชื่อ 1Q24E จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.6% YoY แต่ทรงตัว QoQ (Fig 3) เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐยังไม่มา ขณะที่สินเชื่อรายย่อยโตได้เล็กน้อย โดยมีสินเชื่อจำนำทะเบียนที่ยังเพิ่มขึ้นได้ดี ขณะที่เรายังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อรวมปี 2024E ไว้ที่ +2.4% YoY (Fig 4) โดยเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อจากสินเชื่อรายใหญ่ที่จะกลับมาฟื้นตัวได้ตามการลงทุนของภาครัฐในช่วง 2H24E ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆ ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นใน 1Q24E

มาอยู่ที่ 3.01% จาก 4Q23 ที่ 2.92% ขณะที่เรายังคงคาดว่า NPL ปี 2024E อยู่ที่ 3.17% จากปี 2023E ที่ 2.92% (Fig 7) ซึ่งยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

□ **ยังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2024E จะเพิ่มขึ้นที่ +5% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2024E อยู่ที่ 2.05 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY (Fig 5) ซึ่งถือว่าการเติบโตที่ชะลอลงจากปี 2023 ที่ +18% YoY เพราะ NIM ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 4Q23 และจะเริ่มทยอยหดตัวลงเพราะเงินฝากประจำที่ทยอย rollover ด้านสำรองฯ เราคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลง -9% YoY จากปี 2023 ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว และมีการตั้งเผื่อรายใหญ่รายหนึ่งที่มีปัญหาไปบางส่วนแล้วตั้งแต่ปี 2023 ทั้งนี้ กำไรสุทธิปี 2024E ของกลุ่มมี downside จากการคาดการณ์ของ DAOL ว่า กนง. มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงราว 50bps ในช่วง 2H24E (Fig 8) โดยเราทำ sensitivity ทุกๆการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงที่ 25bps จะกระทบกำไรสุทธิของกลุ่มราว -2% และกระทบ NIM ของกลุ่มราว 0.039% (Fig 9) แต่อย่างไรก็ดี เรายังมองว่าแต่ละธนาคารจะปรับตัวโดยการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลง และมีโอกาสที่จะตั้งสำรองฯ ลดลงได้อีก เพื่อชดเชย NIM ที่ปรับตัวลดลง ซึ่งจะช่วยให้ downside ต่อประมาณการกำไรน้อยกว่าที่เราประเมินได้

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำนักกลุ่มธนาคารเป็น “เท่ากับตลาด” เพราะแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2024E จะเติบโตได้อย่างชะลอลงเหลือ +5% YoY จากปี 2023 ที่ +18% YoY แต่อย่างไรก็ดี ด้าน valuation ยังถูกเทรดที่ระดับเพียง 0.64x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก KBANK, TTB เป็น Top pick

- KBANK ราคาเป้าหมายที่ 155.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.65x (-1.25SD below 10-yr average PBV) เพราะคุณภาพของสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ประกอบกับมี valuation ที่น่าสนใจ โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.55x PBV (-1.50SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่ากลุ่มที่ 0.64x PBV และถูกกว่า SCB ที่ 0.81x PBV

- TTB ราคาเป้าหมายที่ 2.10 บาท อิง PBV 2024E ที่ 0.85x (-0.75SD below 10-yr average PBV) เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดในกลุ่มที่ +13% YoY ขณะที่คาดกำไร 1Q24E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จากการรุกสินเชื่อรายย่อยที่ผลตอบแทนสูง ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.79x ที่ระดับ -0.75SD below 10-yr average PBV และยังมี Dividend yield ที่ระดับราว 6%

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 01-Apr-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BBL	BUY	139.50	175.00	25.4	4.3	6.4	4.3	6.4	6.1	5.8	0.5	0.4	4.9	5.2	8.0	8.0
KBANK	BUY	124.00	155.00	25.0	5.9	8.6	5.9	8.6	6.5	6.0	0.5	0.5	4.0	4.3	8.2	8.3
KKP	HOLD	52.50	48.00	-8.6	1.7	12.7	1.7	12.7	8.0	7.1	0.7	0.6	4.6	5.2	8.8	9.4
KTB	HOLD	16.90	18.50	9.5	7.2	7.7	7.2	7.7	6.0	5.6	0.5	0.5	4.5	4.8	9.4	9.4
SCB	HOLD	114.50	110.00	-3.9	1.5	3.7	1.5	3.7	8.7	8.4	0.8	0.7	6.0	6.2	9.0	9.0
TCAP	BUY	51.25	57.00	11.2	6.1	5.7	6.1	5.7	7.7	7.3	0.7	0.7	6.6	7.6	9.8	9.8
TISCO	HOLD	99.50	100.00	0.5	-3.1	4.1	-3.1	4.1	11.3	10.8	1.8	1.8	7.5	7.8	16.5	16.7
TTB	BUY	1.81	2.10	16.0	12.9	6.6	12.9	6.6	8.4	7.9	0.7	0.7	6.5	7.0	8.9	9.1
Sector					5.1	5.1	5.1	5.1	7.9	7.4	0.8	0.8	5.6	6.0	9.8	10.0

Source: DAOL

Fig 2: Estimated net profits, 1Q24E

Net profit (Bt mn)	1Q24E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Announce Date(E)	Reason
BBL	10,504	10,129	3.7%	8,863	18.5%	19-Apr-24	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าธรรมเนียมลดลงจากที่ตั้งเดิมาเยอะมากแล้ว +QoQ เพราะมี OPEX ลดลงตามฤดูกาล
KBANK	10,925	10,741	1.7%	9,388	16.4%	22-Apr-24	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นเพราะยังได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นในปีก่อน +QoQ เพราะมี OPEX ลดลงตามฤดูกาล
KKP	1,084	2,085	-48.0%	670	61.8%	19-Apr-24	-YoY เพราะค่าธรรมเนียมรวมขาดทุนรอยืดยंत्रงตัวสูงและมี NIM ลดลง +QoQ เพราะมี OPEX ลดลงตามฤดูกาล
KTB	10,536	10,067	4.7%	6,111	72.4%	19-Apr-24	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นเพราะยังได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นในปีก่อน +QoQ เพราะกลับมาตั้งค่าธรรมเนียมที่ปกติที่ 8.1 พันลพ. จาก 4Q23 ที่ 1.3 หมื่นลพ.
SCB	11,443	10,995	4.1%	10,995	4.1%	19-Apr-24	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นเพราะยังได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นในปีก่อน +QoQ เพราะมี OPEX ลดลงตามฤดูกาล
TISCO	1,708	1,793	-4.7%	1,782	-4.1%	17-Apr-24	-YoY เพราะ NIM ลดลงจากการ repricing เงินฝากประจำเพิ่มมากขึ้น -QoQ เพราะไม่มี Incentive fee จากการขายกองทุนที่ 50 ล้านบาทเหมือน 4Q23
TTB	5,295	4,295	23.3%	4,866	8.8%	19-Apr-24	+YoY เพราะได้ผลประโยชน์ทางภาษีราว 1 พันล้านบาท จากปีก่อนที่ไม่มี +QoQ เพราะค่าธรรมเนียมที่ลดลง -48% QoQ เพราะตั้งเดิมาเยอะแล้วใน 4Q23
Total	51,496	50,104	2.8%	42,674	20.7%		

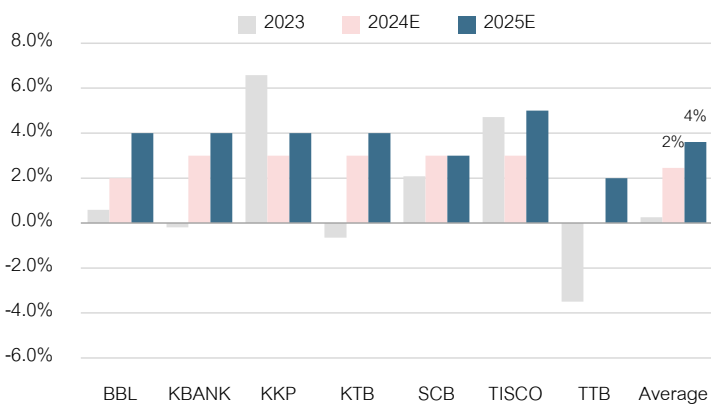
Source: Company, DAOL

Fig 3: Estimated loans, 1Q24E

Loan	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024E	2023	YoY
BBL	2,721,908	2,651,437	2.7%	2,684,327	1.4%	2,752,123	2,698,306	2.0%
KBANK	2,435,609	2,465,031	-1.2%	2,490,398	-2.2%	2,565,110	2,490,398	3.0%
KKP	398,795	383,960	3.9%	397,999	0.2%	409,939	397,999	3.0%
KTB	2,589,399	2,582,974	0.2%	2,576,516	0.5%	2,653,811	2,576,516	3.0%
SCB	2,436,269	2,399,222	1.5%	2,426,563	0.4%	2,499,360	2,426,563	3.0%
TISCO	248,127	237,308	4.6%	247,385	0.3%	254,807	247,385	3.0%
TTB	1,317,340	1,358,055	-3.0%	1,327,964	-0.8%	1,327,964	1,327,964	0.0%
Total	12,147,447	12,077,987	0.6%	12,151,152	0.0%	12,463,113	12,165,131	2.4%

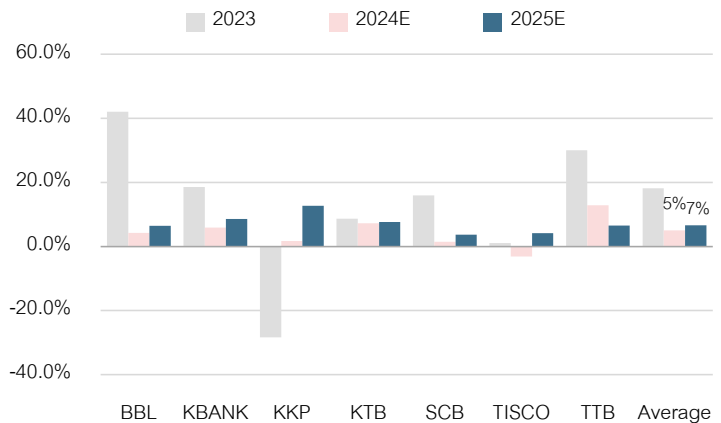
Source: Company, DAOL

Fig 4: Loan growth



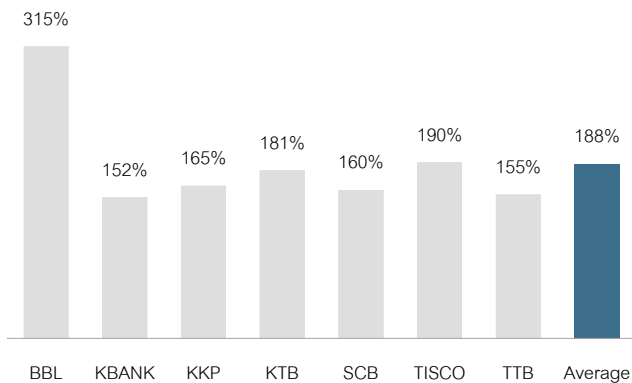
Source: Company, DAOL

Fig 5: Net profit growth (excl. TCAP)



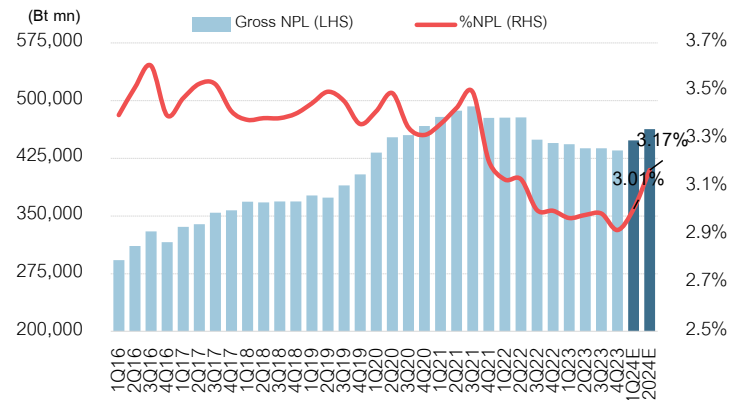
Source: Company, DAOL

Fig 6: Coverage ratio, 4Q23



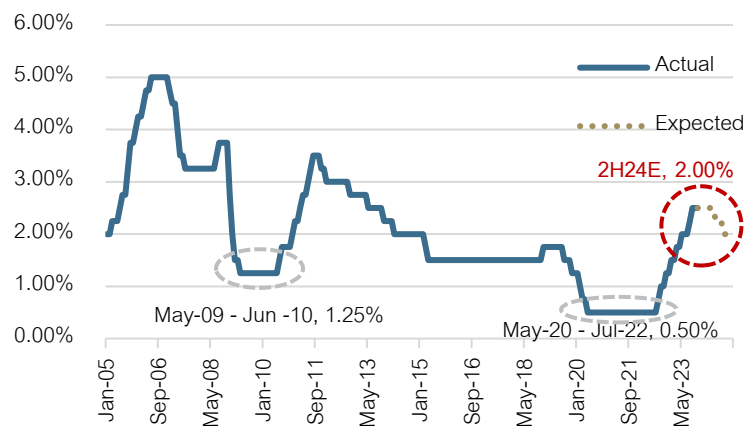
Source: Company, DAOL

Fig 7: Gross NPL & NPL Ratio



Source: Company, DAOL

Fig 8: Policy interest rate



Source: BoT, Bloomberg, DAOL

Fig 9: 2024E net profit impact if MPC cuts interest rate every 25bps

Stock	2024E Net profit (Bt mn)			NIM (%)		
	Old	New	Upside/Downside	Old	New	Upside/Downside
BBL	43,416	42,183	-2.84%	2.99%	2.96%	-0.036%
KBANK	44,901	43,950	-2.12%	3.63%	3.59%	-0.030%
KKP	5,537	5,698	2.91%	4.27%	4.31%	0.038%
KTB	39,265	38,211	-2.69%	3.22%	3.19%	-0.035%
SCB	44,171	43,202	-2.19%	3.84%	3.81%	-0.028%
TISCO	7,074	7,245	2.41%	4.97%	5.00%	0.028%
TTB	20,845	20,409	-2.09%	3.20%	3.17%	-0.038%
Total	205,209	200,898	-2.10%	3.54%	3.50%	-0.039%

Source: 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. 4

Fig 10: BBL 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 11: KBANK 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 12: KTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 13: SCB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 14: TCAP 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 15: TTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 16: KKP 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 17: TISCO 10 years PBV band



Source: Setsmart

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

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 ที่ไม่ใช้เงิน 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. 8