

6 August 2024

Sector: Bank

# Thanachart Capital

## 2Q24 โตได้ทั้ง YoY/QoQ จากเงินปันผลรับและส่วนแบ่งกำไร

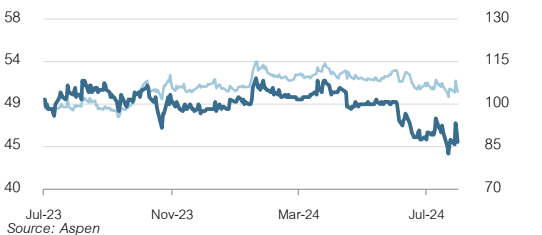
Bloomberg ticker	TCAP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.00
Target price	Bt57.00 (maintained)
Upside/Downside	+30%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt54.99
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 5 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt52.25 / Bt43.25
Market cap. (Bt mn)	46,146
Shares outstanding (mn)	1,049
Avg. daily turnover (Bt mn)	86
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	3,497	3,720
Non NII	1,113	782	832	885
Pre-provision profit	7,693	8,918	9,596	10,490
Provision	493	1,016	998	1,000
Net profit	5,220	6,603	7,009	7,409
EPS (Bt)	4.56	6.30	6.68	7.07
EPS growth (%)	0.4%	38.2%	6.2%	5.7%
NIM (%)	4.4%	4.0%	3.8%	3.8%
BVPS (Bt)	58.3	66.9	70.0	73.6
DPS (Bt)	3.1	3.2	3.4	3.6
PER (x)	9.7	7.0	6.6	6.2
PBV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6
Dividend yield	7.0%	7.3%	7.7%	8.2%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit (Bt mn)	5,220	6,603	7,048	7,534
EPS (Bt)	4.98	6.30	6.72	7.27



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-4.3%	-10.2%	-12.4%	-12.0%
Relative to SET	-1.5%	-3.3%	-4.5%	4.7%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. MBK PCL		22.55%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		6.32%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited		2.78%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 57.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV) โดย TCAP ประกาศกำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 1.93 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +8% YoY และ +9% QoQ ดีกว่าตลาดคาด +10% จากเงินปันผลรับสูงถึง 194 ล้านบาท (ปกติรับรู้เฉลี่ยต่อไตรมาสราว 50 ล้านบาท) จากการเข้าซื้อหุ้น TISCO ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ประกอบกับมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MBK ที่ mismatch กันระหว่างไตรมาสเพิ่มอีกราว 60 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ 1.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +17% YoY แต่ทรงตัว QoQ จาก Tax benefit รวมถึงมี Net Insurance Premium ที่ 660 ล้านบาท ลดลง -2% YoY แต่เพิ่มขึ้นได้ +15% QoQ เนื่องจากการเติบโตของช่องทางขายผ่านโบรกเกอร์และดีลเลอร์เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิ 1H24 คิดเป็น 53% ของกำไรทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากส่วนแบ่งกำไรจาก TTB เพิ่มขึ้น และกำไรจากบริษัทลูกๆ ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่คาดแนวโน้มกำไร 3Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะ TTB ยังมีกำไรที่จะเติบโตได้ดีต่อเนื่องจาก Tax benefit ที่มีเหลืออีก 1.27 หมื่นล้านบาท ประกอบกับธุรกิจประกันเริ่มมีทิศทางฟื้นตัวได้ดี แต่จะลดลง QoQ เพราะไม่มีเงินปันผลจาก TISCO เข้ามาช่วยหนุนเหมือน 2Q24 ราคาหุ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาลดลง -3% เมื่อเทียบกับ SET ตามสภาวะของตลาดหุ้น ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2024E ที่ระดับสูงต่อเนื้อที่ 3.40 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 8%

### Event: 2Q24 results review

□ **กำไรสุทธิ 2Q24 ดีกว่าตลาดคาด** TCAP ประกาศกำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 1.93 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +8% YoY และ +9% QoQ ดีกว่าตลาดคาด +10% โดยกำไรเติบโตได้ดีมาจากเงินปันผลรับสูงถึง 194 ล้านบาท (ปกติรับรู้เฉลี่ยต่อไตรมาสราว 50 ล้านบาท) จากการเข้าซื้อหุ้น TISCO ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา (ปัจจุบันถือ 14.9 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่ 1.86%) ประกอบกับมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MBK ที่ mismatch กันระหว่างไตรมาสอีกราว 60 ล้านบาท (เพราะ MBK ประกาศงบช้ากว่า ทาง TCAP จึงต้องประมาณการกำไรล่วงหน้า แต่ 1Q24 มีการประมาณการกำไรต่ำไป จึงต้องนำส่วนต่างมาใส่เพิ่มใน 2Q24) นอกจากนี้ยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ 1.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +17% YoY แต่ทรงตัว QoQ จาก Tax benefit รวมถึงมี Net Insurance Premium ที่ 660 ล้านบาท ลดลง -2% YoY แต่เพิ่มขึ้นได้ +15% QoQ เนื่องจากการเติบโตของช่องทางขายผ่านโบรกเกอร์และดีลเลอร์เพิ่มขึ้น ขณะที่ THANI มีกำไรหดตัวลงถึง -40% YoY และ -26% QoQ จากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนระยะที่ยังอยู่ในระดับสูง

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E, คาดกำไร 3Q24E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ ตาม TTB ที่เพิ่มขึ้น** กำไรสุทธิ 1H24 คิดเป็น 53% ของกำไรทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากส่วนแบ่งกำไรจาก TTB เพิ่มขึ้นเพราะยังมี Tax benefit อีกจำนวนมาก และกำไรจากบริษัทลูกๆ ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่คาดแนวโน้มกำไร 3Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะ TTB ยังมีกำไรที่จะเติบโตได้ดีต่อเนื่องจาก Tax benefit ที่มีเหลืออีก 1.27 หมื่นล้านบาท ประกอบกับธุรกิจประกันเริ่มมีทิศทางฟื้นตัวได้ดี แต่จะลดลง QoQ เพราะไม่มีเงินปันผลจาก TISCO เข้ามาช่วยหนุนเหมือน 2Q24

### Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 57.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV) ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2024E ที่ระดับสูงต่อเนื้อที่ 3.40 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 8% แต่อย่างไรก็ดี 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: 2Q24 results review

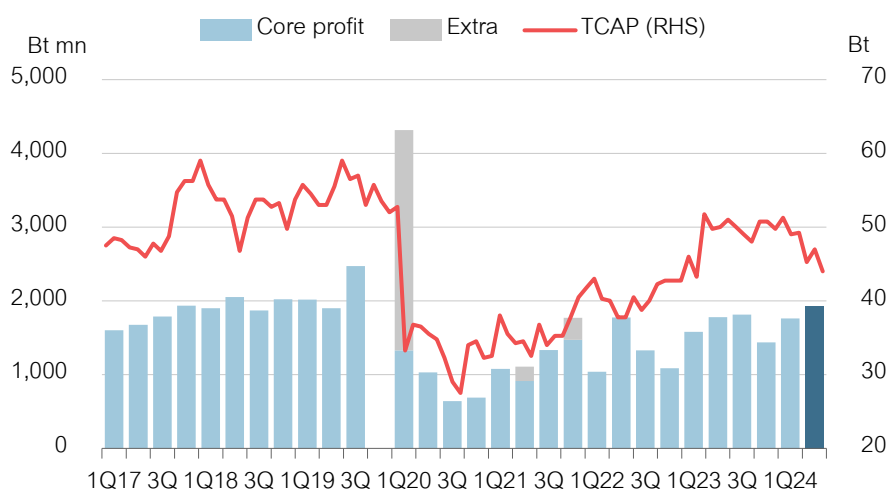
FY: Dec (Bt mn)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24	1H23	YoY
Net interest income	770	861	-10.6%	772	-0.2%	1,542	1,682	-8.3%
Net fees income	150	179	-16.2%	161	-7.0%	311	438	-29.0%
Non-int. income	2,591	2,311	12.1%	2,278	13.7%	4,869	4,508	8.0%
Non-int. expense	(883)	(876)	0.8%	(842)	4.9%	(1,725)	(1,711)	0.8%
PPOP	2,479	2,296	8.0%	2,208	12.2%	4,687	4,479	4.6%
Provision expense	(251)	(129)	94.8%	(131)	92.3%	(382)	(316)	20.8%
Profit before tax	2,227	2,167	2.8%	2,078	7.2%	4,305	4,163	3.4%
Normal net profit	1,926	1,777	8.4%	1,762	9.3%	3,688	3,356	9.9%
Net profit	1,926	1,777	8.4%	1,762	9.3%	3,688	3,356	9.9%
EPS	1.84	1.55	18.4%	1.68	9.3%	3.17	2.88	9.9%
NIM (%)	3.5%	3.9%		3.6%		2.2%	2.6%	
Cost to income (%)	26.3%	27.6%		27.6%		-26.9%	-27.6%	
NPLs ratio (%)	3.4%	2.7%		3.3%		4.4%	5.4%	
Credit cost (%)	1.6%	0.8%		0.8%		1.2%	1.0%	
ROAE (%)	9.8%	8.5%		9.7%		11.2%	10.3%	

Fig 2: Net profit of subsidiary and associated company

Net profit	%holding	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY	QoQ
TTB	24.87%	727	837	903	935	1,071	1,139	1,180	1,213	1,330	1,335	17%	0%
THANI	56.84%	455	492	453	353	450	425	250	162	343	255	-40%	-26%
TSEC	89.97%	176	107	95	70	102	62	78	64	66	29	-53%	-56%
Thanachart Insurance	89.96%	193	199	137	168	211	228	169	90	212	263	15%	24%
T Life Assurance	100.00%	128	173	21	(196)	(51)	75	86	(78)	(24)	41	-45%	-271%
TS AMC	100.00%	(3)	(6)	74	(4)	71	(4)	(6)	(5)	(6)	(7)	75%	17%
MAX AMC	83.44%	(12)	(1)	76	(6)	(4)	(4)	(5)	(8)	(3)	9	-325%	-400%
NFS AMC	100.00%	(6)	(2)	(6)	27	(10)	7	(12)	(11)	(10)	(11)	-257%	10%

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)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Net interest income	861	853	839	772	770
Net fee income	179	188	156	161	150
Non-interest income	2,311	2,445	2,001	2,278	2,591
Non-interest expense	(876)	(837)	(862)	(842)	(883)
PPOP	2,296	2,462	1,978	2,208	2,479
Provisions	(129)	(338)	(362)	(131)	(251)
Profit before tax	2,167	2,124	1,616	2,078	2,227
Core profit	1,777	1,812	1,435	1,762	1,926
Net profit	1,777	1,812	1,435	1,762	1,926
EPS (Bt)	1.55	1.73	1.37	1.68	1.84
NIM (%)	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%	3.5%
Cost to income (%)	27.6%	25.4%	30.4%	27.6%	26.3%
NPL ratio (%)	2.7%	2.7%	3.2%	3.3%	3.4%
Credit cost (%)	0.8%	2.0%	2.2%	0.8%	1.6%
ROAE (%)	8.5%	9.2%	9.6%	9.7%	9.8%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash	4	5	7	6	7
Interbank & money market	8,947	4,828	4,208	6,219	1,162
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 (net)	3,679	3,854	4,539	4,566	4,904
PP&E (net)	756	682	641	721	732
Intangible assets	245	227	203	234	235
Other assets	4,816	6,879	6,446	7,262	7,368
Earning asset	133,238	145,447	150,116	160,965	167,346
<b>Total asset</b>	<b>142,735</b>	<b>157,089</b>	<b>161,944</b>	<b>173,748</b>	<b>180,584</b>
Total deposit	0	0	0	0	0
Interbank & money market	15,984	16,415	11,477	15,374	14,530
Total borrowing	34,308	47,730	53,321	55,987	58,786
Other liabilities	18,302	20,414	21,039	22,576	23,462
<b>Total liabilities</b>	<b>68,594</b>	<b>84,558</b>	<b>85,837</b>	<b>93,937</b>	<b>96,779</b>
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	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	64,921	68,762
Appropriated	7,141	6,141	1,278	1,628	1,999
Unappropriated	53,348	55,720	59,989	63,293	66,763
Minority interest	9,027	5,767	5,915	6,363	6,604
<b>Shareholders' equity</b>	<b>74,141</b>	<b>72,531</b>	<b>76,107</b>	<b>79,811</b>	<b>83,805</b>

## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest & dividend income	4,026	4,563	5,338	5,167	5,540
Interest expense	(1,355)	(1,559)	(1,964)	(1,669)	(1,820)
Net interest income	2,671	3,004	3,374	3,497	3,720
Net fee and service	1,454	1,113	782	832	885
Non-interest income	8,016	7,964	8,955	9,592	10,379
Non-interest expense	(3,143)	(3,276)	(3,410)	(3,494)	(3,608)
PPOP	7,544	7,693	8,918	9,596	10,490
Provision expense	(483)	(493)	(1,016)	(998)	(1,000)
<b>EBT</b>	<b>7,061</b>	<b>7,200</b>	<b>7,902</b>	<b>8,598</b>	<b>9,491</b>
Tax expense	(836)	(772)	(695)	(860)	(1,424)
Core profit	4,790	5,220	6,603	7,009	7,409
Minority interest	(1,435)	(1,208)	(604)	(729)	(658)
<b>Net profit</b>	<b>5,287</b>	<b>5,220</b>	<b>6,603</b>	<b>7,009</b>	<b>7,409</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%	7.2%	4.0%
Asset	1.4%	10.1%	3.1%	7.3%	3.9%
Liabilities	0.9%	23.3%	1.5%	9.4%	3.0%
Equity	1.9%	-2.2%	4.9%	4.9%	5.0%
Interest & dividend income	-4.4%	13.3%	17.0%	-3.2%	7.2%
Interest expense	-16.4%	15.0%	26.0%	-15.0%	9.0%
Net interest Income	3.0%	12.5%	12.3%	3.7%	6.4%
Net fee and service income	13.7%	-21.7%	-22.2%	5.0%	5.0%
Non-interest income	-22.3%	-0.6%	12.4%	7.1%	8.2%
Personnel expense	8.6%	-1.1%	1.5%	3.0%	3.0%
Non-interest expense	8.0%	4.2%	4.1%	2.5%	3.3%
PPOP	-24.6%	2.0%	15.9%	7.6%	9.3%
Core profit	-28.2%	9.0%	26.5%	6.2%	5.7%
Net profit	-20.7%	-1.3%	26.5%	6.2%	5.7%
EPS	-20.7%	0.4%	38.2%	6.2%	5.7%
<b>Performance</b>					
NIM	4.3%	4.6%	4.4%	4.0%	3.8%
Non-II / NII	300.2%	265.8%	267.2%	273.6%	278.3%
Cost / income ratio	29.4%	29.9%	27.7%	26.7%	25.6%
ROE	8.2%	7.9%	9.6%	9.8%	9.8%
ROA	3.4%	3.5%	4.1%	4.2%	4.2%
PPOP on equity	11.7%	11.7%	13.0%	13.4%	13.9%
PPOP on total asset	5.3%	5.1%	5.6%	5.7%	5.9%

## Asset quality & Capital

Gross NPL Ratio	3.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Liquidity Asset	52.6%	51.2%	51.7%	53.9%	53.9%

## Efficiency

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%	5.7%	5.8%
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 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 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 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.