

22 October 2024

Sector: Bank

# SCB X

## กำไร 3Q24 ดีกว่าคาด แต่กังวล Stage 2 ที่ยังคงเพิ่มขึ้น

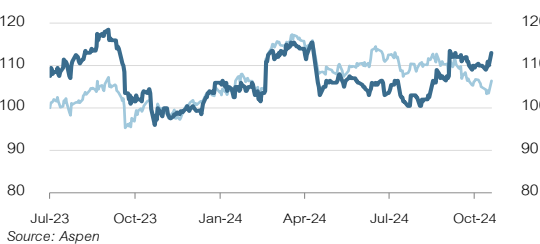
Bloomberg ticker	SCB TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt114.00
Target price	Bt110.00 (maintained)
Upside/Downside	-4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt114.73
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 12 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt118.50 / Bt95.50
Market cap. (Bt mn)	383,850
Shares outstanding (mn)	3,396
Avg. daily turnover (Bt mn)	900
Free float	76%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	107,863	124,682	125,991	126,867
Non NII	37,148	32,723	31,344	32,419
Pre-provision profit	84,546	99,323	95,622	97,270
Provision	33,829	43,600	44,552	43,339
Net profit	37,546	43,521	39,587	41,819
EPS (Bt)	11.15	12.93	11.76	12.42
EPS growth (%)	6.4%	15.9%	-9.0%	5.6%
NIM (%)	3.4%	3.8%	3.9%	3.8%
BVPS (Bt)	137.0	142.0	143.4	146.4
DPS (Bt)	6.7	10.3	9.4	9.9
PER (x)	10.2	8.8	9.7	9.2
PBV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Dividend yield	5.9%	9.1%	8.3%	8.7%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	40,604	43,313	40,604	43,313
EPS (Bt)	12.18	12.94	12.18	12.94
(Bt)	Relative to SET		SCB (LHS)	



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.2%	12.3%	10.7%	14.3%
Relative to SET	-0.3%	-0.7%	-1.1%	7.9%

Major shareholders		Holding
1. His Majesty King Maha Vajiralongkorn		23.58%
2. Vayupak Mutual Fund 1		16.32%
3. Thai NVDR Co., Ltd		5.94%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" SCB และราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท ดึง 2025E PBV ที่ 0.75x (-1.25SD below 10-yr average PBV) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์และกำไร 3Q24 เพราะภาพรวมยังอยู่ในกรอบประมาณการของเรา โดยผู้บริหารยังคงเป้าการเติบโตปี 2024E ไว้ที่เดิม ขณะที่กำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ 9% QoQ มากกว่าที่ตลาด +7% และเราคาด +8% จาก NIM ที่มากกว่าคาด แต่อย่างไรก็ดี เรากังวลมากขึ้นในส่วนของลูกหนี้จัดชั้น Stage 2 ที่ยังคงเพิ่มขึ้นอีก +5% QoQ (+9.3 พันล้านบาท) จาก 2Q24 ที่เพิ่ม +6% QoQ โดยเพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างหนี้ในสินเชื่อบ้านเป็นหลัก

กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 81% จากประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 3.96 หมื่นล้านบาท ลดลง -9% YoY จากการตั้งสำรองฯ และ OPEX ที่เพิ่มขึ้น เพราะเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24E จะลดลงทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯที่เพิ่มขึ้น และ NIM มี downside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง และจะเริ่มชะลอการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงใน AutoX และ CardX เพราะกลัวหนี้เสียที่จะมีโอกาสเพิ่มขึ้น ขณะที่ NPL ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นจากสินเชื่อรายย่อย ราคาหุ้นลดลง -1% ช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET เพราะ กนง. เซอร์ไพรส์ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่มีกำไร 3Q24 ออกมาดีกว่าคาด ด้าน Valuation ซื้อขายที่ PBV ที่ 0.81x (-1.00SD below 10-yr average PBV) แพงกว่า KBANK ที่ 0.65x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) และกลุ่มที่ 0.70x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) แต่ยังมี Dividend yield สูงที่ราว 8% จึงแนะนำ "ถือ"

### Event: 3Q24 results review and analyst meeting

□ มุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะภาพรวมยังอยู่ในกรอบประมาณการของเรา เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่วานนี้ (21 ต.ค.) เพราะภาพรวมยังอยู่ในกรอบประมาณการของเรา โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ผู้บริหารยังคงเป้าการเติบโตปี 2024E ไว้ที่เดิม โดยคาดสินเชื่อโตได้ 3-5% (เราคาด 2%, 9M24 = +0.3% YTD) ขณะที่ NIM จะอยู่ที่ 3.7-3.9% (เราคาด 3.88%) แต่ 4Q24E จะมี downside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง และจะเริ่มชะลอการปล่อยสินเชื่อใน AutoX และ CardX เพราะกลัวหนี้เสียที่จะมีโอกาสเพิ่มขึ้น ส่วน Credit cost ยังคงเป้าที่ 1.6-1.8% (เราคาด 1.8%, 9M24 = 1.8%)
- 2) NPL จะเริ่มดูดีขึ้น เพราะ CardX มีการตั้งสำรองฯที่ลดลงและคาดว่าจะเริ่มดีขึ้นเรื่อยๆ ส่วน AutoX เริ่มกังวลหนี้เสียมากขึ้นและมีแนวโน้มจะปล่อยสินเชื่อลดลง
- 3) ตั้งแต่ 4Q24E เป็นต้นไป ไม่ต้องการรับรู้ขาดทุนจาก Robinhood อีกแล้ว (ขาดทุนราว 2 พันล้านบาทต่อปี)
- 4) จะพยายามรักษา Dividend payout ให้เท่ากับปี 2023 ที่ 80% ให้ได้

□ กำไรสุทธิ 3Q24 ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด แต่ลูกหนี้จัดชั้น Stage 2 ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง SCB ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY และ +9% QoQ มากกว่าที่ตลาด +7% และเราคาด +8% จาก NIM ที่มากกว่าคาดอยู่ที่ 4.09% (เราคาด 3.98%) จากไตรมาสก่อนที่ 4.03% จากสินเชื่อรายใหญ่มีการชำระคืน ขณะที่มีรายได้ค่าธรรมเนียมน้อยกว่าคาดมาอยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท (เราคาด 7.9 พันล้านบาท) ลดลง -5% YoY แต่เพิ่มขึ้น +3% QoQ จาก Bancassurance และค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อที่ลดลง ส่วนการตั้งสำรองฯ เป็นไปตามคาดมาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลง -10% YoY และ -6% QoQ จาก credit cost ของ CardX ดีขึ้น ขณะที่ขาดทุนจากเงินลงทุน -590 ล้านบาท เพราะมีการบันทึกขาดทุนจากการขายธุรกิจ Robinhood ที่ -731 ล้านบาท (เราคาด -600 ล้านบาท) ส่วนสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น +0.3% YTD จากบริษัทลูกๆอย่าง AutoX ด้าน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.38% จากไตรมาสก่อนที่ 3.34% ส่วนมูลค่า NPL ลดลง -0.5% QoQ ขณะที่มีการขาย NPL ที่ 3.7 พันล้านบาท และ write-off อีก 7.8 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ลูกหนี้จัดชั้น Stage 2 ยังเพิ่มขึ้นอีก +5% QoQ (+9.3 พันล้านบาท) จาก 2Q24 ที่เพิ่ม +6% QoQ โดยเพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างหนี้ในสินเชื่อบ้านเป็นหลัก ส่วน Coverage ratio อยู่ที่ 164% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อยที่ 162%

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.

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E, คาด 4Q24E ลดลงทั้ง YoY/QoQ** กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 81% จากประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 3.96 หมื่นล้านบาท ลดลง -9% YoY จากการตั้งสำรองฯและ OPEX ที่เพิ่มขึ้น เพราะเราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q24E จะลดลงทั้ง YoY/QoQ จากสำรองฯที่เพิ่มขึ้น และ NIM มี downside จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง และจะเริ่มชะลอการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงใน AutoX และ CardX เพราะกลัวหนี้เสียที่จะมีโอกาสเพิ่มขึ้น ขณะที่ NPL ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นจากสินเชื่อรายย่อย

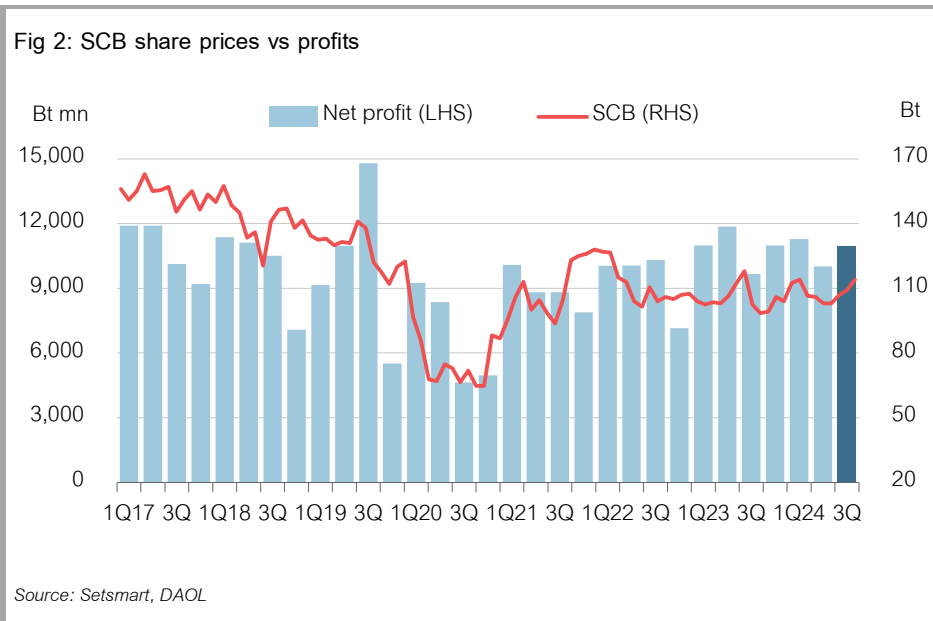
**Valuation/Catalyst/Risk**

ราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท คิง 2025E PBV ที่ 0.75x (-1.25SD below 10-yr average PBV) ขณะที่ยังมีความเสี่ยงจากแนวโน้มการตั้งสำรองฯที่มีโอกาสสูงกว่าคาด โดยเฉพาะในกลุ่ม Gen 2 ที่มีโอกาสเกิดเป็น NPL มากกว่าคาด รวมถึงค่าใช้จ่าย (OPEX) ในบริษัทลูกๆมากกว่าคาด

**Fig 1: 3Q24 results review**

FY: Dec (Bt mn)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24	9M23	YoY
Net interest income	32,635	31,536	3.5%	32,576	0.2%	96,972	91,269	6.2%
Net fees income	7,738	8,140	-4.9%	7,529	2.8%	23,164	25,558	-9.4%
Non-int. income	9,661	11,809	-18.2%	10,678	-9.5%	31,572	37,291	-15.3%
Non-int. expense	(17,606)	(18,490)	-4.8%	(18,568)	-5.2%	(54,275)	(52,263)	3.8%
PPOP	24,689	24,854	-0.7%	24,685	0.0%	74,269	76,297	-2.7%
Provision expense	(10,967)	(12,245)	-10.4%	(11,626)	-5.7%	(32,795)	(34,270)	-4.3%
Profit before tax	13,722	12,609	8.8%	13,059	5.1%	41,474	42,027	-1.3%
Normal net profit	10,941	9,663	13.2%	10,014	9.3%	32,236	32,527	-0.9%
Net profit	10,941	9,663	13.2%	10,014	9.3%	32,236	32,527	-0.9%
EPS	3.25	2.87	13.2%	2.97	9.3%	9.57	9.66	-0.9%
NIM (%)	4.1%	3.8%		4.0%		4.1%	3.8%	
Cost to income (%)	41.6%	42.7%		42.9%		42.2%	40.7%	
NPLs ratio (%)	3.4%	3.3%		3.3%		3.4%	3.3%	
Credit cost (%)	1.8%	2.0%		1.9%		1.8%	1.9%	
ROAE (%)	9.0%	8.5%		8.8%		13.5%	14.7%	

Source: SCB, DAOL



Source: Setsmart, DAOL

## Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Net interest income	31,536	33,413	31,761	32,576	32,635
Net fee income	8,140	7,166	7,897	7,529	7,738
Non-interest income	11,809	9,130	11,234	10,678	9,661
Non-interest expense	(18,490)	(19,517)	(18,100)	(18,568)	(17,606)
PPOP	24,854	23,026	24,895	24,685	24,689
Provisions	(12,245)	(9,330)	(10,201)	(11,626)	(10,967)
Profit before tax	12,609	13,696	14,694	13,059	13,722
Core profit	9,663	10,995	11,281	10,014	10,941
Net profit	9,663	10,995	11,281	10,014	10,941
EPS (Bt)	2.87	3.27	3.35	2.97	3.25
NIM (%)	3.8%	4.1%	3.9%	4.0%	4.1%
Cost to income (%)	42.7%	45.9%	42.1%	42.9%	41.6%
NPL ratio (%)	3.3%	3.4%	3.5%	3.3%	3.4%
Credit cost (%)	2.0%	1.5%	1.7%	1.9%	1.8%
ROAE (%)	8.5%	9.3%	9.2%	8.8%	9.0%

## Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash	50,421	47,254	40,676	44,412	44,395
Interbank & money	618,269	522,056	436,797	575,032	612,717
Investment (net)	223,416	391,877	388,133	312,044	313,784
Net loan	2,165,457	2,247,850	2,301,045	2,346,389	2,416,781
Outstanding loan	2,301,835	2,377,215	2,426,563	2,475,094	2,549,347
Loan-loss provision	(151,409)	(148,890)	(148,985)	(136,625)	(140,724)
Properties foreclosed	18,201	22,441	25,931	24,440	26,293
PP&E (net)	511	495	486	496	513
Intangible assets	45,196	46,457	45,988	46,700	48,371
Other assets	135,516	109,940	152,685	132,721	149,017
Earning asset	3,115,141	3,275,119	3,213,632	3,281,042	3,392,630
<b>Total asset</b>	<b>3,314,565</b>	<b>3,454,552</b>	<b>3,438,722</b>	<b>3,482,234</b>	<b>3,611,871</b>
Total deposit	2,466,717	2,555,800	2,442,860	2,492,542	2,567,318
Interbank & money	181,740	181,347	221,459	203,533	221,860
Total borrowing	124,127	132,667	154,774	170,251	187,276
Other liabilities	88,826	106,597	122,891	115,950	124,673
<b>Total liabilities</b>	<b>2,871,950</b>	<b>2,987,840</b>	<b>2,954,989</b>	<b>2,993,658</b>	<b>3,112,932</b>
Paid-up share capital-	35	0	0	0	0
Paid-up share capital-	33,956	33,671	33,671	33,671	33,671
Share premium	11,124	11,019	11,019	11,019	11,019
Total retained earning	373,053	394,587	412,559	417,330	427,479
Appropriated	7,000	3,400	3,400	5,379	7,470
Unappropriated	366,053	391,187	409,159	411,951	420,009
Minority interest	1,609	5,380	5,651	5,723	5,936
<b>Shareholders' equity</b>	<b>442,615</b>	<b>466,612</b>	<b>483,733</b>	<b>488,576</b>	<b>498,939</b>

## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest & dividend	112,175	126,991	161,121	164,931	170,813
Interest expense	(17,005)	(19,128)	(36,439)	(38,940)	(43,945)
Net interest income	95,170	107,863	124,682	125,991	126,867
Net fee and service	40,198	37,148	32,723	31,344	32,419
Non-interest income	55,171	46,557	46,421	44,448	45,792
Non-interest expense	(63,547)	(69,874)	(71,781)	(74,818)	(75,389)
PPOP	86,794	84,546	99,323	95,622	97,270
Provision expense	(42,024)	(33,829)	(43,600)	(44,552)	(43,339)
<b>EBT</b>	<b>44,770</b>	<b>50,718</b>	<b>55,723</b>	<b>51,070</b>	<b>53,931</b>
Tax expense	(9,376)	(13,592)	(11,955)	(11,235)	(11,865)
Core profit	35,599	37,546	43,521	39,587	41,819
Minority interest	205	421	(247)	(247)	(247)
Net profit	35,599	37,546	43,521	39,587	41,819

Source: SCB, DAOL

## PBV band



## Key ratios

FY: Dec	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth</b>					
Outstanding loan	0.6%	3.3%	2.1%	2.0%	3.0%
Net loan	1.6%	3.8%	2.4%	2.0%	3.0%
Earning asset	-0.4%	5.1%	-1.9%	2.1%	3.4%
Asset	1.1%	4.2%	-0.5%	1.3%	3.7%
Deposit	1.9%	3.6%	-4.4%	2.0%	3.0%
Liabilities	0.2%	4.0%	-1.1%	1.3%	4.0%
Equity	7.5%	5.4%	3.7%	1.0%	2.1%
Interest & dividend income	-5.2%	13.2%	26.9%	2.4%	3.6%
Interest expense	-20.8%	12.5%	90.5%	6.9%	12.9%
Net interest Income	-1.8%	13.3%	15.6%	1.0%	0.7%
Net fee and service income	10.4%	-4.4%	-6.4%	-0.4%	4.6%
Non-interest income	15.3%	-15.6%	-0.3%	-4.2%	3.0%
Personnel expense	-4.3%	4.0%	7.7%	7.0%	7.0%
Non-interest expense	-1.2%	10.0%	2.7%	4.2%	0.8%
PPOP	7.9%	-2.6%	17.5%	-3.7%	1.7%
Core profit	30.8%	5.5%	15.9%	-9.0%	5.6%
Net profit	30.8%	5.5%	15.9%	-9.0%	5.6%
EPS	30.8%	6.4%	15.9%	-9.0%	5.6%
<b>Performance</b>					
NIM	3.0%	3.4%	3.8%	3.9%	3.8%
Non-II / NII	57.8%	43.1%	37.2%	35.2%	36.0%
Cost / income ratio	42.3%	45.2%	42.0%	43.9%	43.7%
ROE	8.4%	8.3%	9.3%	8.2%	8.6%
ROA	1.1%	1.1%	1.3%	1.1%	1.2%
PPOP on equity	20.4%	18.7%	21.1%	19.9%	19.9%
PPOP on total asset	2.6%	2.5%	2.9%	2.8%	2.7%
<b>Asset quality &amp; Capital</b>					
Gross NPL ratio	3.8%	3.3%	3.4%	3.6%	3.8%
Loan-loss coverage	138.8%	156.2%	153.9%	165.1%	165.1%
LLR / outstanding Loan	4.3%	4.2%	4.1%	4.2%	4.2%
Excess LLR / net loan	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
CAR	18.7%	18.9%	18.8%	18.5%	18.5%
+ Tier I	17.6%	17.7%	17.6%	17.5%	17.5%
+ Tier II	1.1%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%
Liquidity asset	26.9%	27.8%	25.2%	26.7%	26.9%
<b>Efficiency</b>					
Fee income / total asset	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
Non-II / total asset*	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
Cost / total asset	1.9%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%
Loan to deposit ratio (LDR)	93.3%	93.0%	99.3%	99.3%	99.3%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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

- HOLD** 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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

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. 5