

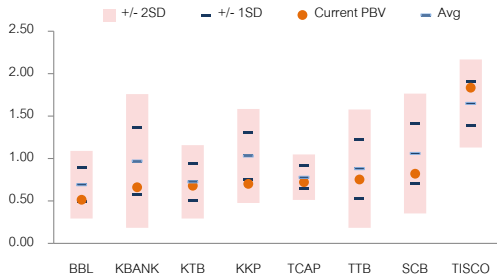
8 January 2025

# Bank

กำไร 4Q24E เพิ่มขึ้น YoY จากสำรองลดลง แต่ลดลง QoQ เพราะ OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

Recommendation **Overweight (maintained)**

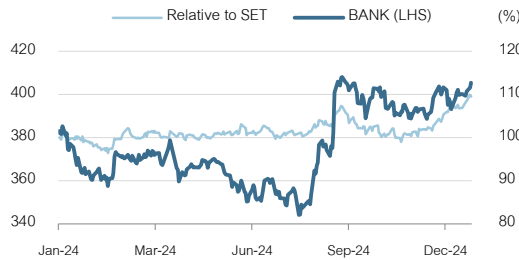
Banking sector stocks - 10-years PBV Band



10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	1.44	2.70	12.94	5.56
Relative to SET (%)	5.65	6.92	6.93	8.15

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงนำหน้าการการลงทุน “มากกว่าตลาด” โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 4Q24E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท (+11% YoY, -14% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการตั้งสำรองที่ลดลงเป็นหลัก เพราะ 4Q23 มีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเยอะจาก ITD โดยเฉพาะ BBL, SCB, KBANK และ KTB ประกอบกับมีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวมและ Bancassurance ส่วนกำไรที่ลดลง QoQ เพราะ OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล โดยธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY คือ KKP +87% YoY เพราะผลขาดทุนรอยืดเริ่มลดลง รองลงมาเป็น KTB +65% YoY เพราะ 4Q23 มีการตั้งสำรอง ITD จำนวนมาก ขณะที่กำไรสุทธิ 4Q24E ที่ลดลง YoY, QoQ คือ SCB -18% YoY, -17% QoQ รองลงมาเป็น TISCO -8% YoY, -4% QoQ เพราะสำรองที่เพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงอย่างจำเพาะเบี่ยงที่เพิ่มขึ้น ด้านสินเชื่อ 4Q24E ทรงตัว YoY เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐฟื้นตัวได้ดี แต่สินเชื่อรายย่อยและ SME ยังคงหดตัวลง ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ส่วน NPL รวมทยอยเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 3.29% จาก 3Q24 ที่ 3.20% แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2024E/2025E อยู่ที่ 2.07 แสนล้านบาท/2.18 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY/+5% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก โดยเราคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลง -10% YoY จากปี 2023 ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว ขณะที่ DAOL คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25% จนถึงสิ้นปี 2025E

กลุ่มธนาคารปรับตัวเพิ่มขึ้น +7% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา เพราะตลาดหุ้นมีความผันผวนทำให้มีการโยกเงินเข้ามาในหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลสูง โดยอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 6.3% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3.2% ขณะที่ valuation ยังน่าสนใจ เทอที่ระดับเพียง 0.70x 2024E PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดย Top picks เราเลือก KTB และ KBANK KTB (ซื้อ/เป้า 24.50 บาท) เพราะกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ +18% YoY และคาดว่าปี 2025E กำไรจะอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตได้อีก +7% YoY ด้าน valuation ปัจจุบันซื้อขายเพียง PBV ที่ 0.68x (-0.75SD below 10-yr average PBV)

KBANK (ซื้อ/เป้า 176.00 บาท) เพราะคุณภาพของสินทรัพย์ที่ดีขึ้น โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.66x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่า SCB ที่ 0.81x PBV

## Event: 4Q24E earnings preview

□ คาดกำไรสุทธิ 4Q24E เพิ่มขึ้น YoY จากสำรองลดลง แต่ลดลง QoQ เพราะ OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล เราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 4Q24E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +11% YoY แต่ลดลง -14% QoQ (Fig 2)

- กำไรเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการตั้งสำรองที่ลดลงเป็นหลัก เพราะ 4Q23 มีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเยอะจาก ITD โดยเฉพาะ BBL, SCB, KBANK และ KTB ประกอบกับมีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวมและ Bancassurance

- กำไรลดลง QoQ เพราะ OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล รวมถึงกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของเงินปันผลรับลดลงตามฤดูกาล

ทั้งนี้ ไม่มีธนาคารที่มีกำไรสุทธิ 4Q24E เติบโตได้ดีทั้ง YoY/QoQ ส่วนธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY คือ KKP +87% YoY เพราะผลขาดทุนรอยืดเริ่มลดลง รองลงมาเป็น KTB +65% YoY เพราะ 4Q23 มีการตั้งสำรอง ITD จำนวนมาก

ขณะที่กำไรสุทธิ 4Q24E ที่ลดลง YoY, QoQ คือ SCB -18% YoY, -17% QoQ รองลงมาเป็น TISCO -8% YoY, -4% QoQ เพราะสำรองที่เพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงอย่างจำเพาะเบี่ยงที่เพิ่มขึ้น

□ คาดสินเชื่อ 4Q24E ทรงตัว YoY เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐฟื้นตัวได้ดี แต่สินเชื่อรายย่อยและ SME ยังคงหดตัวลง ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ภาพรวมของสินเชื่อ 4Q24E จะทรงตัว YoY (Fig 3) เพราะสินเชื่อรายใหญ่และ

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.

ภาครัฐฟื้นตัวได้ดี ขณะที่สินเชื่อรายย่อยและ SME ยังคงลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลดลงในสินเชื่อเช่าซื้อตามสภาพระอุตสาหกรรมรถยนต์ และการแข่งขันทางด้านราคาที่สุดเดือด ขณะที่เรายังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อรวมปี 2025E ไว้ที่ +2% YoY (Fig 4) โดยเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ที่ฟื้นตัวได้ตามการลงทุนของภาครัฐ ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q24E มาอยู่ที่ 3.29% จาก 3Q24 ที่ 3.20% ขณะที่เรายังคงคาดว่า NPL ปี 2022E อยู่ที่ 3.43% จากปี 2024E ที่ 3.29% (Fig 7) ซึ่งยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม NPL มีโอกาสที่จะน้อยกว่าที่เราคาดได้ จากมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐ และ THAI ที่ออกจากแผนฟื้นฟู รวมถึงมีหลายธนาคารเริ่มทำ JV AMC มากขึ้น (เช่น KBANK ที่เพิ่งประกาศ JV AMC กับ BAM ไปช่วงต้นเดือน ก.ย. 24) เพื่อเป็นการเร่งขายหนี้และได้ในราคาที่สมเหตุสมผล

□ **ยังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2024E/2025E จะเพิ่มขึ้นที่ +6%/+5% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2024E/2025E อยู่ที่ 2.07 แสนล้านบาท/2.18 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY/+5% YoY (Fig 5) จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก โดยเราคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลง -10% YoY จากปี 2023 ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY เพราะมีการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว ขณะที่ DAOL คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.25% จนถึงสิ้นปี 2025E (Fig 8) เพราะอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบที่ 1-2% ประมาณการไว้

**Valuation/Catalyst/Risk**

เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 6.5% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3.2% ประกอบกับการเติบโตของกำไรปี 2024E-2025E จะยังเติบโตได้ต่อเนื่องอีก 5-6% YoY ขณะที่ valuation ยังถูก โดยเทรดที่ระดับเพียง 0.65x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) ขณะที่เรายังคงเลือก KTB, KBANK เป็น Top pick - KTB ราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท ถึง PBV 2025E ที่ 0.85x (-0.75SD below 10-yr average PBV) เพราะกำไรสุทธิปี 2024E อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ +18% YoY และคาดปี 2025E กำไรจะอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตได้อีก +7% YoY ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองที่จะลดลงได้อย่างต่อเนื่อง ด้าน valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำเพียง PBV ที่ 0.68x (-0.75SD) ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรไตรมาสที่ยืนเหนือระดับ 1 หมื่นล้านบาท อย่างต่อเนื่องมา 4 ไตรมาสติดกัน

- KBANK ราคาเป้าหมายที่ 176.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (-1.00SD below 10-yr average PBV) เพราะคุณภาพของสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และเราคาดหวัง JV AMC กับ BAM จะช่วยลด NPL ได้ในระยะยาว โดยปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.66x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) ถูกกว่า SCB ที่ 0.81x PBV

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 07-Jan-25	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	154.00	186.00	20.8	5.7	4.4	5.7	4.4	6.7	6.4	0.5	0.5	4.8	5.0	8.1	8.0
KBANK	BUY	159.50	176.00	10.3	13.1	8.1	13.1	8.1	7.9	7.3	0.7	0.6	5.2	5.6	8.7	8.9
KKP	HOLD	52.50	50.00	-4.8	-11.8	6.0	-11.8	6.0	9.3	8.7	0.7	0.7	5.0	5.3	7.7	7.9
KTB	BUY	21.80	24.50	12.4	17.8	6.7	17.8	6.7	7.1	6.6	0.7	0.7	5.7	6.0	10.3	10.3
SCB	HOLD	120.00	110.00	-8.3	-9.0	5.6	-9.0	5.6	10.2	9.7	0.8	0.8	7.8	8.3	8.2	8.6
TCAP	HOLD	50.00	55.00	10.0	3.3	4.9	3.3	4.9	7.7	7.3	0.7	0.7	6.8	7.0	9.5	9.5
TISCO	HOLD	99.25	96.00	-3.3	-7.0	0.3	-7.0	0.3	11.7	11.7	1.8	1.8	7.8	7.8	15.9	15.7
TTB	HOLD	1.83	2.00	9.3	12.9	-1.3	12.9	-1.3	8.5	8.6	0.7	0.7	7.0	6.9	8.9	8.4
Sector					5.9	5.3	5.9	5.3	8.6	8.3	0.8	0.8	6.3	6.5	9.7	9.7

Source: DAOL

Fig 2: Estimated net profits, 4Q24E

Net profit (Bt mn)	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	Announce Date(E)	Reason
BBL	10,214	8,863	15.2%	12,476	-18.1%	21-Jan-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว และมี Fee เพิ่มจาก BA -QoQ เพราะ OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
KBANK	10,079	9,388	7.4%	11,965	-15.8%	21-Jan-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว -QoQ เพราะ OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
KKP	1,253	670	86.9%	1,305	-4.0%	21-Jan-25	+YoY เพราะสำรองลดลงอย่างมากจากปีก่อนจากลูกหนี้ตั้งแต่ช่วงโควิด -QoQ เพราะสำรองที่รวมขาดทุนรียดยังทรงตัวระดับสูง
KTB	10,060	6,111	64.6%	11,107	-9.4%	21-Jan-25	+YoY เพราะสำรองลดลงอย่างมากจากปีก่อนที่มีการตั้งเผื่อสำหรับ ITD -QoQ เพราะ OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
SCB	9,051	10,995	-17.7%	10,941	-17.3%	21-Jan-25	-YoY เพราะสำรองเพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงมากขึ้น -QoQ เพราะ OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
TISCO	1,643	1,782	-7.8%	1,713	-4.1%	14-Jan-25	-YoY เพราะสำรองเพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงมากขึ้น -QoQ เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของเงินปันผลรับลดลงตามฤดูกาล
TTB	4,916	4,866	1.0%	5,230	-6.0%	20-Jan-25	+YoY เพราะสำรองลดลงจากปีก่อนที่ตั้งไว้สูงเพราะได้ Tax benefit -QoQ เพราะ OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
<b>Total</b>	<b>47,216</b>	<b>42,674</b>	<b>10.6%</b>	<b>54,738</b>	<b>-13.7%</b>		

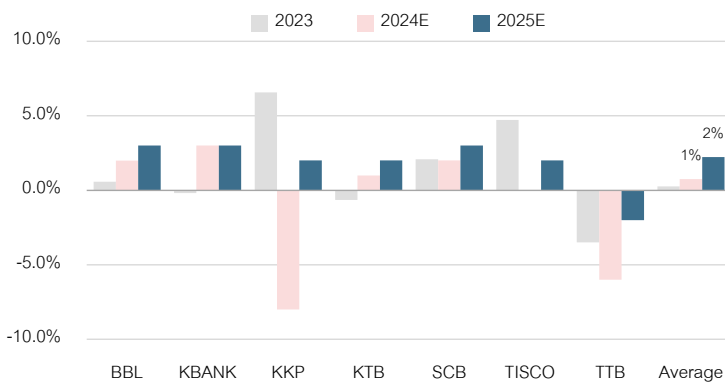
Source: Company, DAOL

Fig 3: Estimated loans, 4Q24E

Loan	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024E	2023	YoY
BBL	2,739,111	2,684,327	2.0%	2,736,375	0.1%	2,752,123	2,698,306	2.0%
KBANK	2,486,791	2,490,398	-0.1%	2,438,030	2.0%	2,565,110	2,490,398	3.0%
KKP	368,335	397,999	-7.5%	400,364	-8.0%	366,159	397,999	-8.0%
KTB	2,591,484	2,576,516	0.6%	2,630,948	-1.5%	2,602,281	2,576,516	1.0%
SCB	2,431,096	2,426,563	0.2%	2,455,653	-1.0%	2,475,094	2,426,563	2.0%
TISCO	250,717	247,385	1.3%	248,974	0.7%	247,385	247,385	0.0%
TTB	1,267,201	1,327,964	-4.6%	1,362,582	-7.0%	1,248,286	1,327,964	-6.0%
<b>Total</b>	<b>12,134,735</b>	<b>12,151,152</b>	<b>-0.1%</b>	<b>12,272,926</b>	<b>-1.1%</b>	<b>12,256,438</b>	<b>12,165,131</b>	<b>0.8%</b>

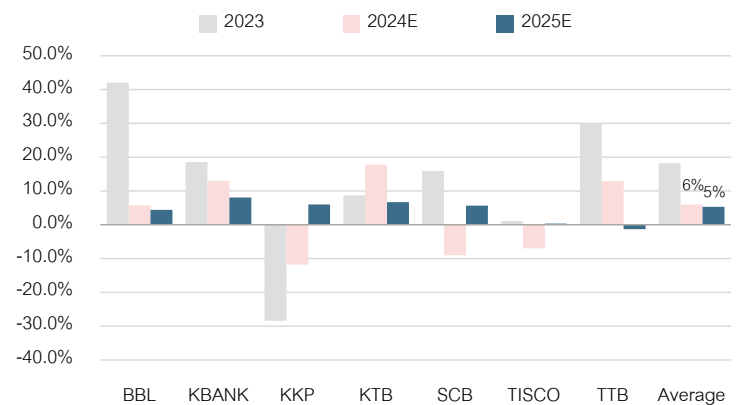
Source: Company, DAOL

Fig 4: Loan growth



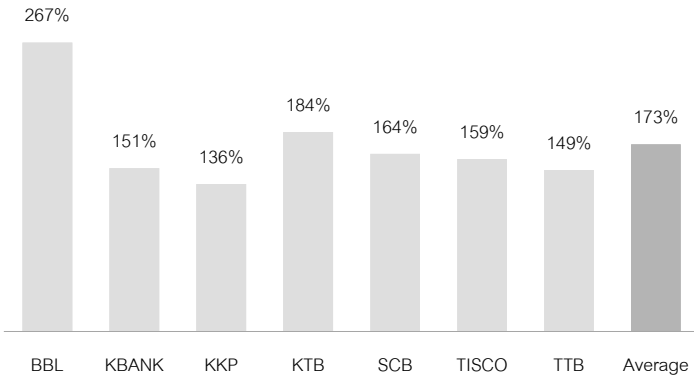
Source: Company, DAOL

Fig 5: Net profit growth (excl. TCAP)



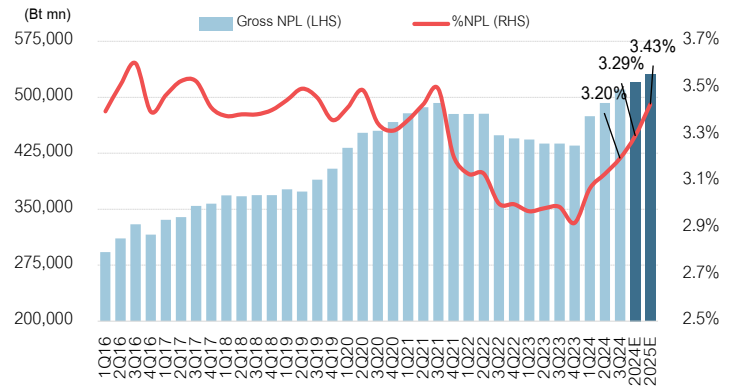
Source: Company, DAOL

Fig 6: Coverage ratio, 3Q24



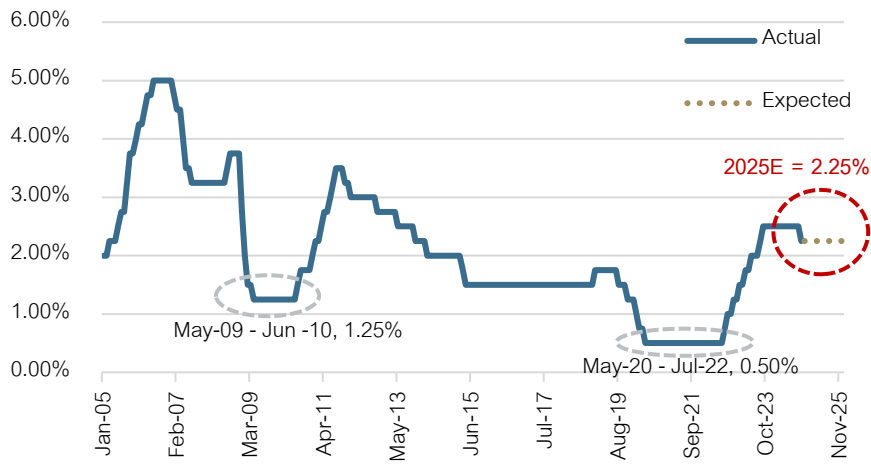
Source: Company, DAOL

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

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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน 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. 7