

4 October 2023

Bank

กำไร 3Q23E เพิ่มขึ้น YoY จากสำรองฯลดและ NIM เพิ่ม แต่ลดลง QoQ จากกำไรจากเงินลงทุนลดลง

Recommendation **Overweight (maintained)**

เรายังคงแนะนำการลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 3Q23E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY แต่ลดลง -2% QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการตั้งสำรองฯที่ลดลง และ NIM ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น ส่วนการลดลง QoQ เกิดจากมีกำไรจากเงินลงทุนลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลงจากธุรกิจหลักทรัพย์ลดลงตามสภาวะตลาดหุ้น ทั้งนี้ ธนาคารที่จะเติบโตทั้งได้ YoY และ QoQ คือ BBL, KTB, TTB และ TISCO โดย BBL, KTB จากสำรองฯที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น, TTB จากการรุกสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น ส่วน TISCO รุกสินเชื่อจำนองเพิ่มขึ้นส่วน NPL รวมใน 3Q23E มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.97% จาก 2Q23 ที่ 2.90% ซึ่งเป็นการทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพราะหลายธนาคารมีการเร่งขายหนี้เสียและ write-off ออกมาอย่างต่อเนื่อง

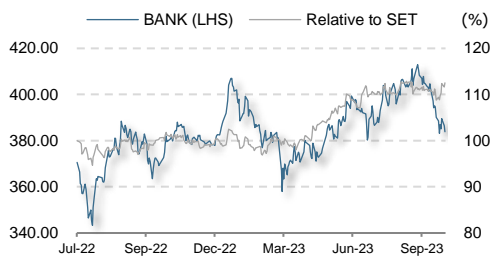
เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะยังเติบโตได้ดีในปี 2023E ที่ +16% YoY เพราะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นช่วยให้ NIM ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะ ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นในปี 2023E อยู่ที่ 3.08% จากปี 2022 ที่ 2.89% ด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบายเราคาดว่าจะทรงตัวที่ 2.50% จนถึงปี 2024E ขณะที่ล่าสุดหลายธนาคารเริ่มมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝาก ซึ่งส่งผลให้เราคาดว่า NIM จะยังคงเพิ่มขึ้นต่อไป 4Q23E

ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น +3% outperform เมื่อเทียบกับ SET ใน 3 เดือนที่ผ่านมา เพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเรายังคงแนะนำการลงทุน “มากกว่าตลาด” เพราะ valuation ยังถูก เทอร์คิฟที่ระดับเพียง 0.67x PBV (-1.0SD below 10-yr average PBV) โดยชอบ BBL (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) เพราะกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นโดดเด่นที่สุดในกลุ่มถึง +32% YoY ด้าน Valuation ยังน่าสนใจโดยเทอร์คิฟที่ PBV เพียง 0.60x หรือที่ระดับ -1.00SD ย้อนหลัง 10 ปี และชอบ KTB (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิใน 3Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ ได้ดีจากสำรองฯที่ยังอยู่ในระดับต่ำและ NIM ที่เพิ่มขึ้น ด้าน valuation ยังซื้อขายที่ระดับเพียง PBV ที่ 0.68x (-1.00SD)

10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	-5.65	-1.39	2.76	6.00
Relative to SET (%)	1.66	2.56	12.32	13.11

Event: 3Q23E earnings preview

กำไรสุทธิ 3Q23E เพิ่มขึ้น YoY จากสำรองฯที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง QoQ จากกำไรจากเงินลงทุนลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิรวม 3Q23E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY แต่ลดลง -2% QoQ (Fig 2)

- กำไรเพิ่มขึ้น YoY เกิดจากการตั้งสำรองฯที่ลดลง โดยเฉพาะ BBL และ KTB เพราะตั้งสำรองฯเพื่อมาเยอะแล้ว และ NIM ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น
- กำไรลดลง QoQ เกิดจากมีกำไรจากเงินลงทุนลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลงจากธุรกิจหลักทรัพย์ลดลงตามสภาวะตลาดหุ้นและมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ปรับตัวลดลง

ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 3Q23E เราคาดว่า ธนาคารที่จะเติบโตทั้งได้ YoY และ QoQ คือ BBL, KTB, TTB และ TISCO โดย BBL, KTB จากสำรองฯที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น, TTB จากการรุกสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น ส่วน TISCO รุกสินเชื่อจำนองเพิ่มขึ้น

ขณะที่ธนาคารที่มีกำไรสุทธิเติบโตได้โดดเด่นเมื่อเทียบ YoY เรียงจากมาก-น้อยคือ BBL +49%, TTB +24% และ KTB +22% ส่วนใหญ่เกิดจากสำรองฯที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก

ส่วนธนาคารที่มีกำไรสุทธิลดลงเมื่อเทียบ YoY เรียงจากมาก-น้อยคือ KKP -20% จากขาดทุนรยภัยเพิ่มขึ้นเพราะเร่งขายรถมือสอง

สินเชื่อ 3Q23E เพิ่มขึ้น +0.4% YoY และ +0.8% QoQ เพราะสินเชื่อรายใหญ่เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้บ้าง ส่วน NPL ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น ภาพรวมของสินเชื่อ 3Q23E เราคาดว่า จะเพิ่มขึ้น +0.4% YoY และ +0.8% QoQ (Fig 3) เพราะสินเชื่อรายใหญ่เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้หลังจากหดตัวใน 1H23 ขณะที่เราคาดว่าสินเชื่อรายใหญ่จะโตได้ดีใน 4Q23E ตามฤดูกาล ในส่วนของ NPL รวมใน 3Q23E มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.97% จาก 2Q23 ที่ 2.90% (Fig 7) ซึ่งเป็นการทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพราะหลายธนาคารมีการเร่งขายหนี้เสียและ write-off ออกมาอย่างต่อเนื่อง

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

□ แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มยังเติบโตได้ต่อไปปี 2023E อีก +16% YoY เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะยังเติบโตได้ต่อไปปี 2023E ที่ +16% YoY (Fig 4) เพราะแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะช่วยให้ NIM ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะ ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นในปี 2023E อยู่ที่ 3.08% จากปี 2022 ที่ 2.89% (Fig 7)

□ คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 2.50% จนถึงปี 2024E ขณะที่ NIM ยังคงเพิ่มขึ้นต่อไปใน 4Q23E ด้านแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย (Fig 8) เราคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2.50% ไปจนถึงปี 2024E เพราะรอบเดือน ก.ย. 23 ที่ กนง. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% เป็นการปรับขึ้นเพื่อรองรับอัตราเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2024E ไว้แล้ว ขณะที่หลายธนาคารเริ่มมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ขึ้นตามการปรับขึ้นของ กนง. (Fig 9) โดยมีเพียง BBL ที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์สำหรับบุคคลทั่วไปเพียงธนาคารเดียว ส่วนธนาคารอื่นๆเน้นการปรับในส่วนเงินฝากออมทรัพย์พิเศษและเงินฝากประจำแทน เพื่อไม่ให้ต้นทุนทางการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเกินไป ในขณะที่เงินให้สินเชื่อยังคงชะลอตัวอยู่ ส่วนเงินกู้มีการปรับขึ้น 0.25% เฉพาะใน M-rate เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเราคาดว่าจะยังคงเห็นกลุ่มธนาคารยังได้ประโยชน์จาก NIM ที่เพิ่มขึ้นได้ต่อไปใน 4Q23E

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะ valuation ยังถูก เทรดที่ระดับเพียง 0.70x PBV (-1.0SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก BBL, KTB เป็น Top pick โดยชอบ BBL ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 195.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75SD below 10-yr average PBV) เพราะกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นโดดเด่นที่สุดในกลุ่มถึง +32% YoY และ BBL ยังมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio อยู่ในระดับสูงที่สุดในกลุ่มที่ 265% ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นมีโอกาส Outperform ได้เพราะในอดีตเมื่อระดับกำไรสุทธิเหนือ 1 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาส ราคาหุ้นจะขึ้นไปซื้อขายที่ระดับเกิน 200.00 บาท ด้าน Valuation ยังน่าสนใจโดยเทรดที่ PBV เพียง 0.60x หรือที่ระดับ -1.00SD ย้อนหลัง 10 ปี และชอบ KTB ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 24.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.82x (-0.50D below 10-yr average PBV) เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิใน 3Q23E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้ดีจากสำรวจที่ยังอยู่ในระดับต่ำและ NIM ที่เพิ่มขึ้นได้ดี ด้าน valuation ยังซื้อขายที่ระดับเพียง PBV ที่ 0.68x (-1.00SD) ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ทำได้ดี โดยกำไรสามารถยืนเหนือ 1 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาสได้ ซึ่งมากกว่าช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ราคาหุ้นทำจุดสูงสุดราว 21.00 บาท)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 03-Oct-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BBL	BUY	166.50	195.00	17.1	31.7	8.3	31.7	8.3	8.2	7.6	0.6	0.6	3.6	3.9
KBANK	HOLD	126.50	146.00	15.4	8.3	11.3	8.3	11.3	7.7	7.0	0.6	0.5	3.4	3.7
KKP	HOLD	54.50	58.00	6.4	-5.2	14.3	-5.2	14.3	6.4	5.6	0.7	0.7	5.8	6.6
KTB	BUY	18.90	24.00	27.0	18.6	7.9	18.6	7.9	6.6	6.1	0.6	0.6	4.1	4.4
SCB	BUY	101.50	130.00	28.1	13.2	9.2	13.2	9.2	8.0	7.4	0.7	0.7	6.2	6.8
TCAP	BUY	49.75	57.00	14.6	22.3	9.8	22.3	9.8	8.9	8.1	0.8	0.7	6.7	7.2
TISCO	HOLD	98.25	105.00	6.9	3.0	4.3	3.0	4.3	10.6	10.1	1.8	1.7	7.9	8.3
TTB	BUY	1.67	1.85	10.8	20.2	7.8	20.2	7.8	9.5	8.8	0.7	0.7	3.7	4.0
Sector					16.0	9.1	16.0	9.1	8.2	7.6	0.8	0.8	5.2	5.6

Source: DAOL

Fig 2: Net Profit in 3Q23E

Net profit (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Announce Date(E)	Reason
BBL	11,393	7,657	48.8%	11,294	0.9%	20-Oct-23	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น +QoQ เพราะค่าธรรมเนียมลดลง
KBANK	10,604	10,574	0.3%	10,994	-3.5%	20-Oct-23	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น -QoQ เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนลดลง
KKP	1,660	2,083	-20.3%	1,408	17.8%	19-Oct-23	-YoY เพราะ NIM ลดลงจากการเร่งหาเงินฝากท่ามกลางดอกเบี้ยขาขึ้น +QoQ เพราะค่าธรรมเนียมลดลงเพราะ 2Q23 เสร็จตั้งไปมากแล้ว
KTB	10,270	8,450	21.5%	10,156	1.1%	20-Oct-23	+YoY เพราะ NIM เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น +QoQ เพราะค่าธรรมเนียมลดลง
SCB	10,823	10,309	5.0%	11,868	-8.8%	20-Oct-23	+YoY เพราะค่าธรรมเนียมลดลงและ NIM เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น -QoQ เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนลดลง
TISCO	1,859	1,773	4.8%	1,854	0.3%	12-Oct-23	+YoY เพราะค่าธรรมเนียมลดลงจาก Coverage ratio ที่อยู่สูงถึง 224% +QoQ เพราะค่าธรรมเนียมลดลง แต่มี OPEX เพิ่มจากการผสมห้วงขยายสาขา
TTB	4,611	3,715	24.1%	4,566	1.0%	19-Oct-23	+YoY เพราะมีรายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากรุกสินเชื่อรายย่อยมากขึ้น +QoQ เพราะค่าใช้จ่ายทางการตลาดลดลง
Total	51,220	44,561	14.9%	52,141	-1.8%		

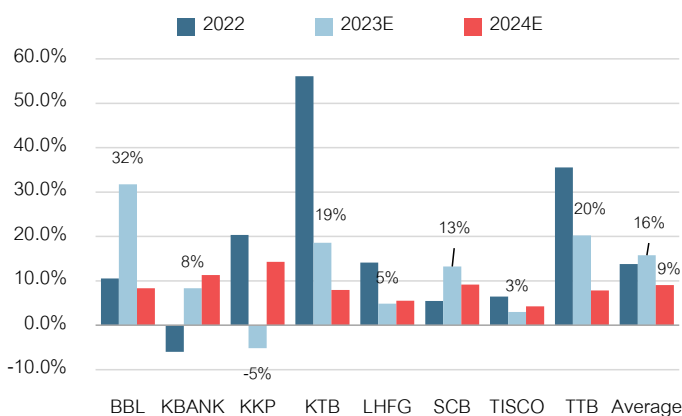
Source: Company, DAOL

Fig 3: Loan in 3Q23E

Loan	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
BBL	2,736,741	2,806,290	-2.5%	2,709,645	1.0%	2,816,826	2,682,691	5.0%
KBANK	2,449,534	2,464,277	-0.6%	2,449,289	0.0%	2,594,880	2,495,077	4.0%
KKP	399,864	359,776	11.1%	399,066	0.2%	409,848	372,589	10.0%
KTB	2,630,487	2,612,322	0.7%	2,578,909	2.0%	2,697,104	2,593,369	4.0%
SCB	2,437,487	2,347,483	3.8%	2,422,949	0.6%	2,496,076	2,377,215	5.0%
TISCO	250,660	230,265	8.9%	247,688	1.2%	248,053	236,241	5.0%
TTB	1,363,815	1,394,000	-2.2%	1,363,679	0.0%	1,403,640	1,376,119	2.0%
Total	12,268,589	12,214,413	0.4%	12,171,225	0.8%	12,666,426	12,133,301	4.4%

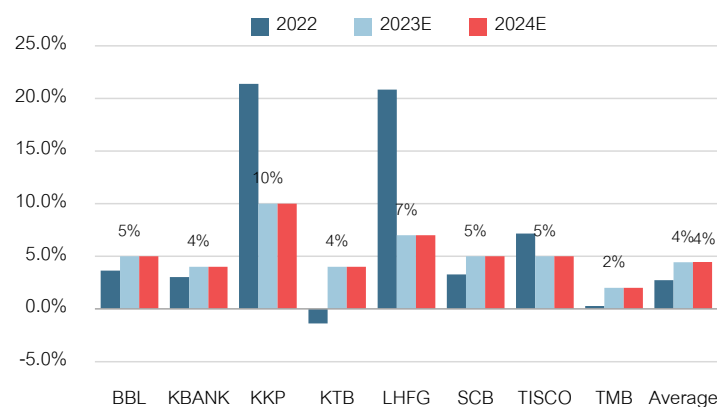
Source: Company, DAOL

Fig 4: Net profit growth (excl. TCAP)



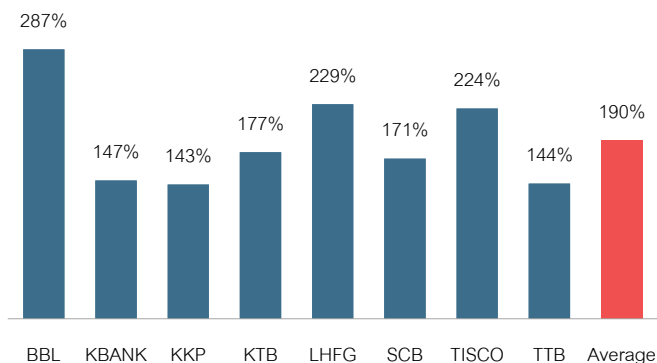
Source: Company, DAOL

Fig 5: Loan growth



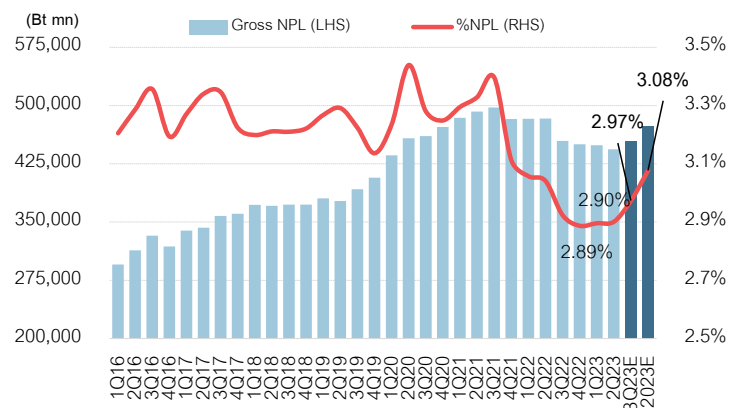
Source: Company, DAOL

Fig 6: Coverage ratio in 2Q23



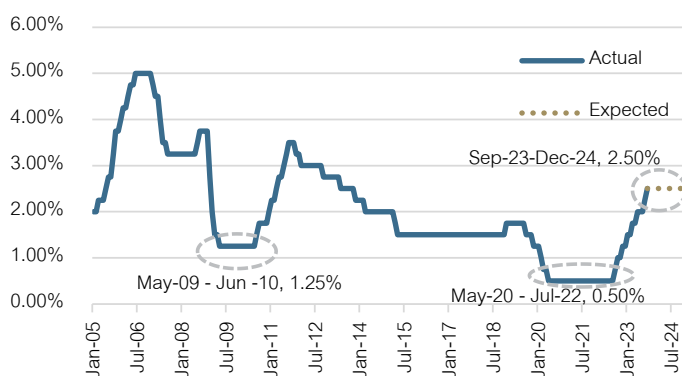
Source: Company, DAOL

Fig 7: Gross NPL & NPL Ratio



Source: Company, DAOL

Fig 8: Policy rate



Source: BoT, DAOL

Fig 9: หลายธนาคารมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก-เงินกู้ขึ้น

Bank	Saving	Special Saving	Fixed deposit	M-rate	Effective date
BBL	0.10%	0.10%	0.10-0.25%	0.25%	29-Sep-23
KBANK	-	0.10%	0.10-0.40%	0.25%	4-Oct-23
KKP	-	-	-	-	-
KTB	-	-	-	-	-
SCB	-	0.10%	0.10-0.30%	0.25%	3-Oct-23
TISCO	-	0.10%	0.10-0.30%	0.25%	3-Oct-23
TTB	-	0.10%	0.45-0.80%	0.25%	1-Oct-23

Source: Company, DAOL

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



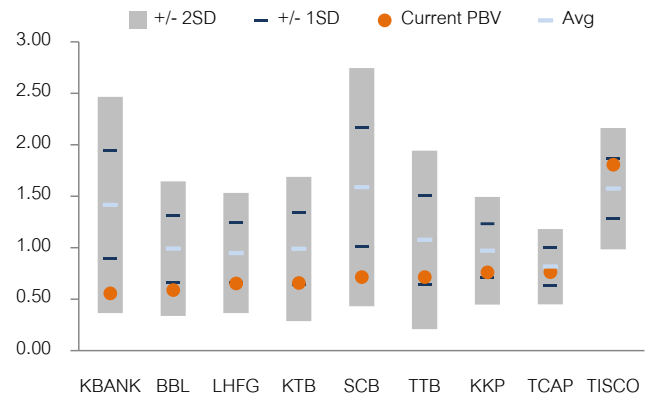
Source: SetSMART

Fig 18: LHFG 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 19: 10-years PBV Band



Source : Bloomberg, DAOL

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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

- 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 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. 8