

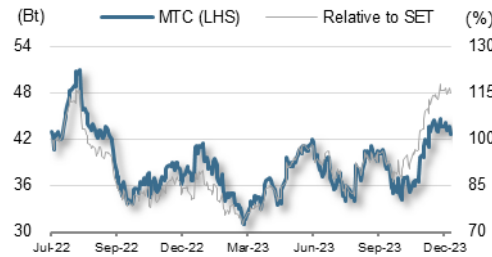
14 December 2023

Finance

Auto-backed น่าสนใจ จากต้นทุนการเงิน และ NPL ที่จะเริ่มลดลง

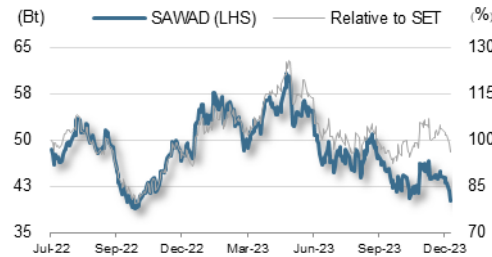
Recommendation **Overweight (maintained)**

MTC – Price performance



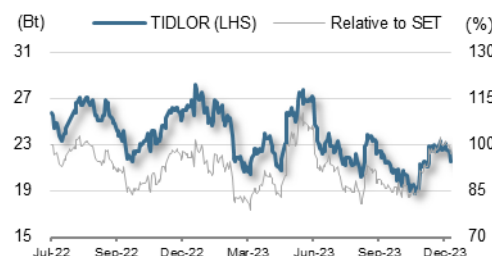
Source: Aspen

SAWAD – Price performance



Source: Aspen

TIDLOR – Price performance



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
MTC	4.85	6.79	4.85	11.61
SAWAD	-5.98	-9.42	-22.07	-11.28
TIDLOR	4.63	0.44	-15.51	-13.08
SET	-2.18	-10.74	-11.45	-14.78

เราค่านักการลงทุน “มากกว่าตลาด” กลุ่ม Finance จากทิศทางและปัจจัยลบต่างๆที่เริ่มดีขึ้นในปี 2024E ดังนี้ 1) อัตราดอกเบี้ยโลกและไทยใกล้สิ้นสุดขาขึ้นและมีโอกาสปรับลงใน 2H24E ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของกลุ่มมีทิศทางดีขึ้น โดย DAOL คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยจะเริ่มปรับลดลงจาก 2.5% ใน 2H24E ที่ -75 bps ทั้งนี้ราคาหุ้นกลุ่ม Finance มี negative correlation กับอัตราดอกเบี้ยในช่วง ธ.ค. 18 - ก.พ. 20 ที่อัตราดอกเบี้ยลดลงที่สูง โดยราคาหุ้น MTC และ SAWAD ปรับขึ้น +14%/+46% คิดเป็น correlation ที่ -81%/-90%, 2) NPL คาดผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 จากความเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อใหม่ตั้งแต่ 4Q22, NPL formation ที่ปรับลง และการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่สูงในปี 2023, 3) ผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q23 ส่งผลให้มี 2023E-25E net profit CAGR ที่ +16% และทำให้ 2024E-25E ROAE กลับมาดีขึ้น และ 4) ได้รับผลกระทบจำกัดจากมาตรการควบคุมสินเชื่อทั้งระบบของรัฐบาลที่เพิ่งประกาศออกมา

ราคาหุ้นในกลุ่ม Finance (Auto-backed) ที่เราออกบทวิเคราะห์ปรับตัวลงเฉลี่ย -11% ในช่วง 6 เดือน และกลับมาดีขึ้นเฉลี่ย +1% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบและผลการดำเนินงานที่ลดลงแล้ว ทำให้ valuation กลับมาน่าสนใจ โดยปัจจุบันเทรดที่ 2024E PBV เฉลี่ยที่ 2.1x (-1.25 SD below 5-yr average PBV) โดยหุ้นกลุ่ม Finance เราชอบหุ้น auto-backed มากกว่า credit card และ AMC จาก NPL formation ที่ปรับตัวลงเมื่อเทียบกับ credit card ที่เพิ่มขึ้น และเข้าสู่ช่วง low season ของการตามหนี้ธุรกิจ AMC ใน 1Q24E สำหรับหุ้น Top pick คือ TIDLOR จาก 1) NPL ทรงตัวในระดับต่ำเทียบกับคู่แข่งที่เพิ่มขึ้น, 2) NPL coverage สูงถึง 268%, 3) D/E ต่ำเพียง 2.5x และ 4) credit rating ที่ A ทำให้การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ที่ต้นทุนต่ำ ในขณะที่ SAWAD มีปัจจัยลบเรื่องขาดทุนถนัดที่จะสูงกุดต้นอยู่

Event: Sector update

□ **แนวโน้มต้นทุนทางการเงินปรับตัวขึ้นในอัตราที่ชะลอ** เราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการกลุ่มปล่อยสินเชื่อ Auto-back จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอ จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ หรือ/และกู้เงินเพิ่มขึ้น ทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยเป็นผลของ 1) 10-Yr US bond yield ที่ทยอยปรับตัวลง และ 2) เงินเฟ้อที่ทรงตัวต่ำ โดย พ.ย. 23 อยู่ที่ 107.45 (-0.4% YoY, -0.3% MoM) สะท้อนว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้สิ้นสุดลงแล้ว โดยเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทยอยปรับตัวลงใน 2H24E ที่ -75 bps และต่อเนื่องปี 2025E ที่จะลดลงอีก -50 bps โดยเราศึกษาราคาหุ้น MTC และ SAWAD ช่วง ธ.ค. 18 - ก.พ. 20 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย พบว่าจะมี correlation ที่ -81%/-90% ตามลำดับ ทั้งนี้เราประเมินว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่จะยังคงใช้แหล่งเงินทุนจากหุ้นกู้เป็นหลัก สังเกตจากส่วนต่าง 10Yr corporate bond yield และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในทิศทางขาลง และประเมินว่า TIDLOR จะมีต้นทุนทางการเงินใหม่ที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคู่แข่ง จากสัดส่วนหุ้นกู้ที่ต่ำ, อายุหุ้นกู้เฉลี่ยคงเหลือที่น้อย, หุ้นกู้มากกว่า 84% จะครบกำหนดชำระภายในปี 2025E ซึ่งเป็นปีที่เราคาดว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง และมีโอกาสในการออกหุ้นกู้เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป (PO) ทำให้อย่างคงระดมทุนจากตลาดตราสารหนี้ได้สูง เนื่องจากมี rating A เมื่อเทียบกับคู่แข่งที่ BBB+ ในกรณีนี้ที่ทาง SEC และ ThaiBMA ได้ออกมาตรการควบคุมการจำหน่ายหุ้นกู้เพิ่มขึ้น

□ **คุณภาพสินเชื่อเริ่มดีขึ้นต่อเนื่อง** เราประเมิน NPL กลุ่ม Auto-back ปี 2024E จะทรงตัวจากปี 2023E ที่ 2.7% โดยเป็นผลของ 1) ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2022 ทำให้สินเชื่อใหม่มีคุณภาพมากขึ้น สังเกตจาก 2) แนวโน้ม NPL ที่เกิดใหม่ (NPL formation) ทยอยปรับตัวลงตั้งแต่ 2Q23 เป็น 0.7% ของสินเชื่อรวมใน 3Q23 รวมทั้ง 3) บริษัทได้มีการเร่งตัดจำหน่ายหนี้สูญเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลาย 4Q22 เป็น 0.6% ของสินเชื่อรวมใน 3Q23 สะท้อนให้เห็นว่า NPL จะผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 แล้ว อย่างไรก็ตามเรายังคงระมัดระวังในด้านคุณภาพสินเชื่อของ SAWAD โดยเป็นผลของคุณภาพสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ปรับตัวลง และรับรู้ขาดทุนถนัดที่เพิ่มขึ้น จาก LTV สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่บริษัทปล่อยที่ 100% ในปี 2022

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

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.

□ **แนวโน้มกำไรสุทธิ 2024E-25E จะเติบโตเพิ่มขึ้น จากสินเชื่อที่ขยายตัวอย่างมีคุณภาพ** ประเมินกำไรสุทธิปี 2024E-25E จะกลับมาขยายตัวปีละ +15%/+18% YoY หนุนให้ 3-Yr net profit CAGR กลับมาเพิ่มขึ้นเป็น double digit ที่ +16% จากช่วง COVID ที่อยู่ที่ single digit รวมทั้ง 2024E-25E ROAE จะพลิกกลับมาเป็นขาขึ้น โดยเป็นผล 1) สินเชื่อที่จะขยายตัวปีละ +15%/+16% จากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยจากการศึกษาเราพบว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และสินเชื่อส่วนบุคคลจะขยายตัวในทิศทางเดียวกันกับ GDP และ 2) credit cost ปรับตัวลงเป็น 3.0%/2.9% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ลดลง และ NPL ที่ทรงตัวที่ 2.7%

□ **ความกังวลต่อการเข้ามาควบคุม และแก้ไขหนี้ทั้งระบบที่จำกัด** เราประเมินผลกระทบจากมาตรการแก้หนี้ทั้งระบบให้กับประชาชนไทย 10.3 ล้านคน ที่จำกัด เนื่องจากเป็นมาตรการที่ผู้ประกอบการต่างๆ ได้ช่วยเหลือกลุ่มลูกหนี้ในปัจจุบันอยู่แล้ว ทั้งคลินิกแก้หนี้ และการปรับโครงสร้างลูกหนี้ ซึ่งปัจจุบันมีลูกหนี้ปรับโครงสร้างหนี้ต่ำไม่เกิน 2% ของสินเชื่อรวม ด้านการบังคับใช้ Responsible lending ก็กระทบจำกัด เนื่องจากผู้ประกอบการได้มีการปรับเปลี่ยนระบบการปล่อยสินเชื่อ และการดูแลลูกหนี้ให้มีประสิทธิภาพ และเป็นธรรมชาติกับลูกค้ามากขึ้น เพื่อรองรับการบังคับใช้ใน ม.ค. 24 แล้ว ขณะที่จะไม่ได้รับผลกระทบจากการบังคับ Persistent debt (บังคับใช้เฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคลที่จ่ายดอกเบี้ยมากกว่าเงินต้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา) ใน เม.ย. 24

Valuation/Catalyst/Risk

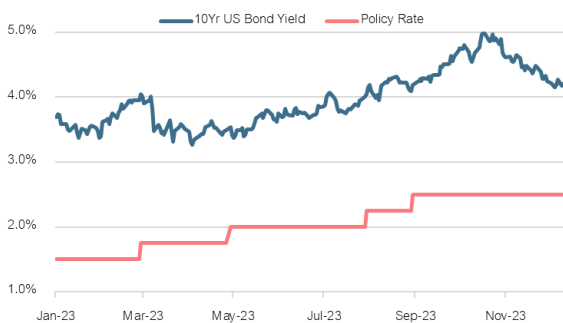
คณานักการลงทุน “มากกว่าตลาด” เพื่อสะท้อนความเสี่ยงต่างๆ ที่เริ่มคลี่คลาย ทั้งการสิ้นสุดอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น, NPL ที่ผ่านจุดสูงสุด และมีโอกาสที่จะลดลงในปี 2024E และ ROAE ที่ปรับตัวขึ้นเป็น 16-18% ในปี 2024E-25E รวมทั้งราคาหุ้นในกลุ่ม Finance (Auto-backed) ที่เราออกบทวิเคราะห์ที่ปรับตัวลงเฉลี่ยถึง -8% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบที่กดดันผลการดำเนินงานในปี 2023E ที่ผ่านมาแล้ว ทั้งนี้เราชอบ TIDLOR จากแนวโน้มสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่อง, มีความสามารถในการบริหาร และจัดการ NPL ให้ทรงตัวได้ เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่อยู่ทิศทางขาขึ้น, มีระดับสำรองที่สูงถึง 268% หรือคิดเป็น LLR/loan ที่ 4.1% รวมทั้งมี D/E ที่ 2.5x ต่ำกว่าคู่แข่งที่อยู่ 3.6x และมี rating ที่ A ต่ำกว่าคู่แข่ง ทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 13-Dec-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
MTC	BUY	42.75	48.00	12.3	-3.8	20.0	-3.8	20.0	18.5	15.4	2.8	2.5	2.1	2.6
SAWAD	HOLD	40.25	46.00	14.3	10.9	10.6	9.9	10.6	11.1	10.1	2.0	1.8	5.0	5.5
TIDLOR	BUY	21.60	28.00	29.6	2.0	13.3	2.0	13.3	16.3	14.4	2.0	1.8	1.2	1.4
Sector					2.8	14.7	2.5	14.7	15.3	13.3	2.3	2.1	2.8	3.1

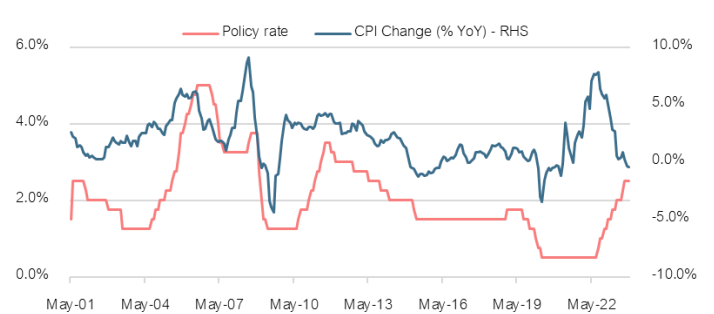
Source: DAOL

Fig 2: 10-Yr US Bond yield VS Thailand's Policy rate



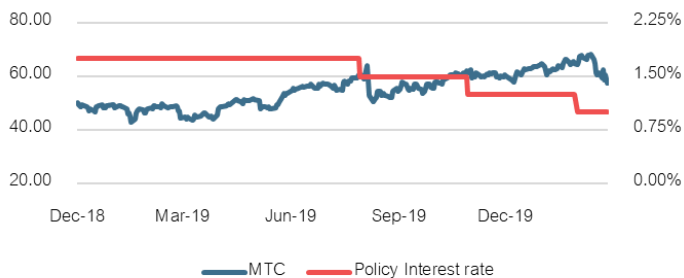
Source: Aspen, Bank of Thailand, DAOL

Fig 3: Thailand's CPI vs policy rate (Correlation = 0.4x)



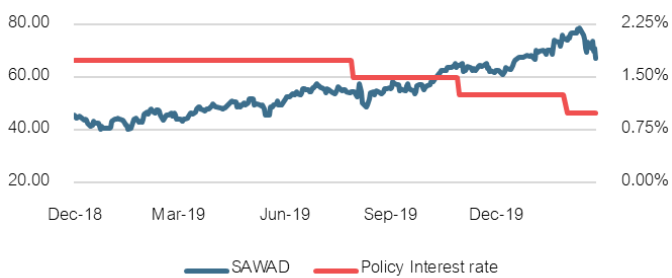
Source: Bank of Thailand, Minister of Commerce, DAOL

Fig 4: MTC price vs Policy rate in Dec'18-Feb'20 (Correlation = -0.8x)



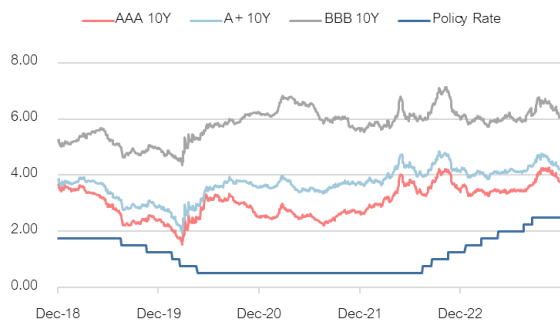
Source: Aspen, Bank of Thailand, DAOL

Fig 5: SAWAD price vs Policy rate in Dec'18-Feb'20 (Correlation = -0.9x)



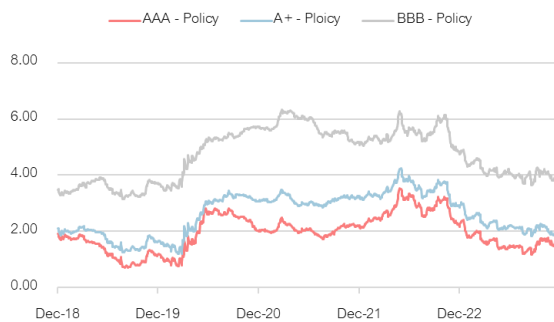
Source: Aspen, Bank of Thailand, DAOL

Fig 6: 10Yr Thailand Corporate Bond Yield and Policy rate



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 7: The spread between 10Yr Corp. Bond Yield and Policy rate



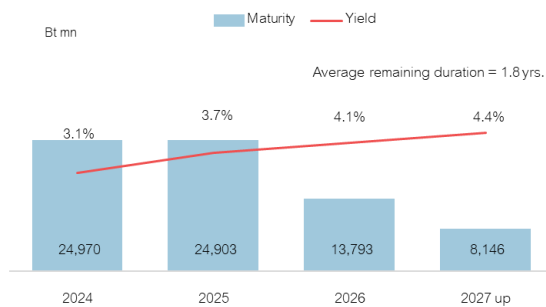
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 8: Auto-backed issuer's bond outstanding

Company	Tris Rating	% Debenture	Outstanding	Avg. cost of fund	Maturity within 2025E	
					Amount	% to debenture
MTC	BBB+	70%	71,812	3.66%	49,873	69%
SAWAD	BBB+	57%	40,677	4.03%	20,499	50%
TIDLOR	A	47%	30,650	3.01%	25,850	84%

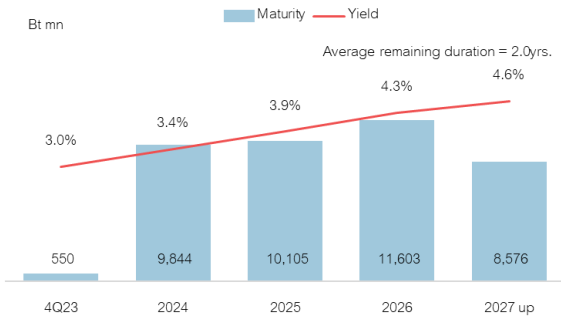
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 9: MTC Bond classified by maturity



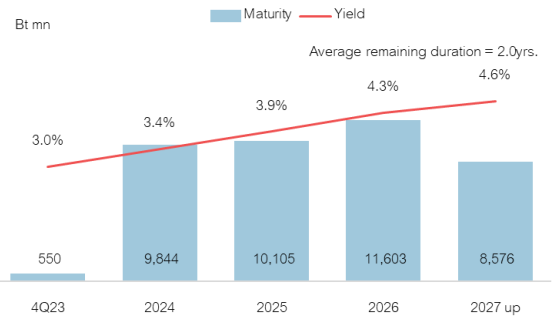
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 10: SAWAD Bond classified by maturity



Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 11: TIDLOR Bond classified by maturity



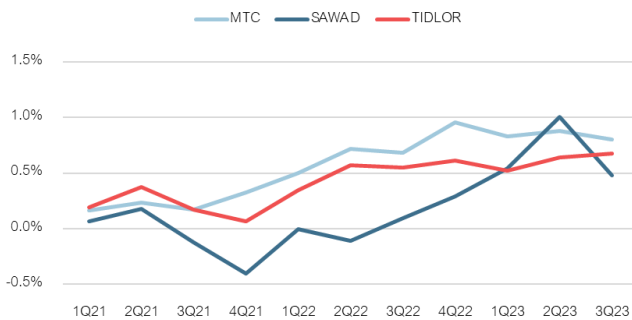
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 12: Auto-backed loan tightening loan originate

Company	Tighten loan originate method	Starting period
MTC	- เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ผ่านการลดส่วนการปล่อยสินเชื่อลูกค้าใหม่ เป็น 10% จากเดิม 30% เพื่อควบคุม NPL สินเชื่อเช่าซื้อที่ปรับตัวสูงขึ้นสูงในปี 2022	2H22
	- ระลอกการปล่อยสินเชื่อไม่มีหลักประกัน เนื่องจากเห็นสัดส่วน NPL กลุ่ม unsecured ที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้สัดส่วนการปล่อยสินเชื่อ unsecured ลดลงเป็น 14% ของสินเชื่อรวมใน 3Q23 จาก 17% ใน 2Q22	2H22
SAWAD	- ปรับลด LTV ของสินเชื่อเช่าซื้อลงเป็น 70-90% จากเดิม 100% ภายหลังที่มีการควบคุมอัตราดอกเบี้ย	Jan-23
	- ปรับลด LTV ของสินเชื่อรวมลงเป็นเฉลี่ยที่ 40% จากเดิม 50%	2H23
TIDLOR	- เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก	Late 2022

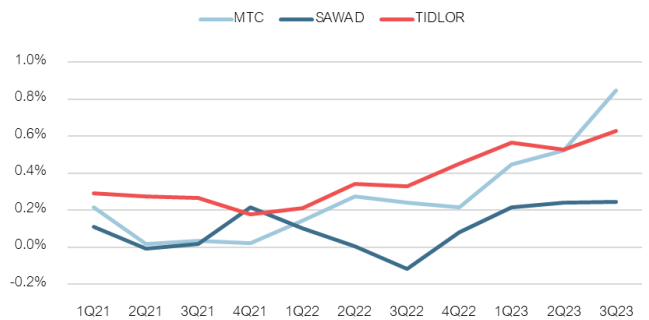
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 13: % NPL formation to total loan



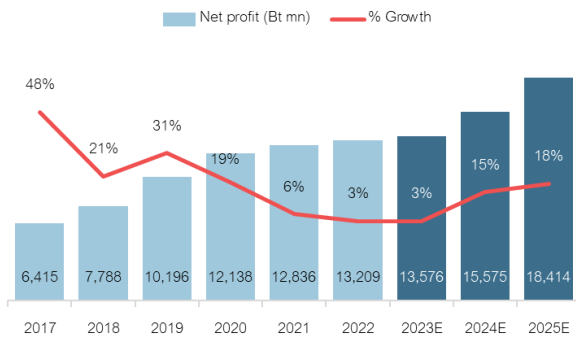
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 14: % NPL write-off in the period to total loan



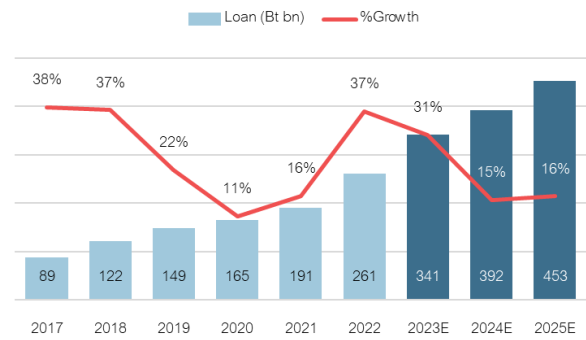
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 15: Non-bank auto-backed Net profit and growth



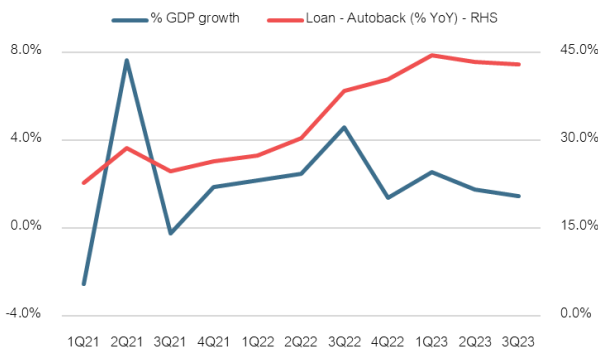
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 16: Non-bank auto-backed loan and growth



Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 17: GDP, auto-backed loan growth and correlation



Source: NESDC, Bank of Thailand, DAOL

Fig 18: GDP, unsecured loan growth and correlation



Source: NESDC, Bank of Thailand, DAOL

Fig 19: Thailand's Cabinet Overall Debt Policy Resolution

มาตรการแก้หนี้ให้กับประชาชนไทย 10.3 ล้านราย

ประเภทหนี้	กลุ่มลูกหนี้	แนวทางแก้ไข
หนี้ในระบบ		
1) ลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19	ลูกหนี้รายย่อย	- ให้อินเตอร์เนชันแนล และ ธ.ก.ส. ที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ ติดตามทวงถามหนี้ และให้ความช่วยเหลือพักชำระหนี้
	SMEs	- ให้สถาบันการเงินรัฐเข้าไปช่วยเหลือผ่านการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และพักชำระหนี้เป็นระยะเวลา 1 ปี และลดดอกเบี้ย 1%
2) กลุ่มที่มีรายได้ประจำ แต่มีภาระหนี้จำนวนมาก จนเกินศักยภาพในการชำระคืนหนี้	ครู และข้าราชการ	- โอนหนี้ทั้งหมดไปไว้ในที่เดียว เช่น สหกรณ์ เพื่อให้การตัดสินใจเงินเดือนนำมาชำระหนี้ - บังคับใช้กฎหมาย หักเงินเดือนไปชำระหนี้ได้ไม่เกิน 70% ของเงินเดือน - จัดทำสวัสดิการเงินกู้ข้าราชการที่มีดอกเบี้ยต่ำ
	หนี้บัตรเครดิต	- ปรับโครงสร้างหนี้ผ่าน "คลินิกแก้หนี้" ที่ปัจจุบันมีมาตรการช่วยเหลืออยู่แล้ว (ตั้งแต่ พ.ศ. 2023) สำหรับการผ่อนชำระสูงสุด 10 ปี และลดดอกเบี้ยเหลือ 3-5%
3) กลุ่มที่มีรายได้ไม่แน่นอน ทำให้การชำระคืนหนี้ไม่ต่อเนื่อง	เกษตรกร	- พักหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย 3 ปี วงเงิน 3 แสนบาท/ราย - เป็นไปตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 26 ก.ย. 2023 ที่ให้ความช่วยเหลือแก่ลูกหนี้ ธ.ก.ส.
	ลูกหนี้กองทุน กยศ.	- ลดดอกเบี้ย
	ลูกหนี้เช่าซื้อ	- ปรับแผนการผ่อนชำระให้เข้ากับรายได้คนเพิ่งเริ่มงาน - ให้ สคบ. ควบคุมธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ ตามประกาศ กำหนดให้สัญญาเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์เป็นสัญญาควบคุม พ.ศ.2565 (วันที่ 12 ต.ค. 2022) - ควบคุมอัตราดอกเบี้ยรถยนต์ใหม่ไม่เกิน 10% รถยนต์เก่า 15% และรถจักรยานยนต์ 23% - ลดดอกเบี้ยผิดนัด - ให้ส่วนลดลูกหนี้ที่ปิดบัญชีก่อนกำหนด
4) หนี้เสียค้างกับสถาบันการเงินของรัฐ มาเป็นระยะเวลานาน		- โอนไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ ที่เกิดจากการร่วมทุนระหว่างสถาบันการเงินของรัฐ และบริษัทบริหารสินทรัพย์ เพื่อปรับโครงสร้างหนี้
หนี้นอกระบบ		
หนี้นอกระบบ		- ให้นายอำเภอ และตำรวจ ในท้องถิ่นช่วยเหลือเจรจา ประหนี้ประนอม โดยมีการลงทะเบียนเมื่อวันที่ 1 ธ.ค. 2023

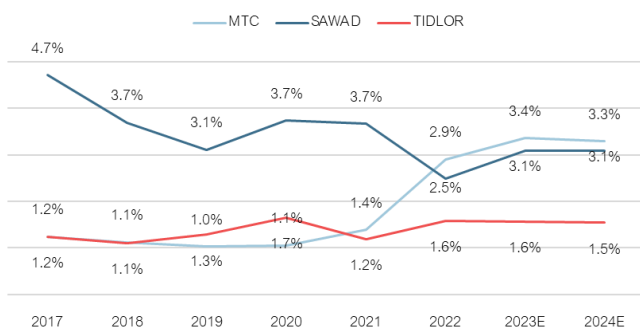
Source: Thailand Government, DAOL

Fig 20: BoT's measure on Sustainable Resolutions of Household Debts

No.	Measure	Action	Timeline	Impacted segments
1	Responsible lending, including solutions for debtors with persistent debts (PD)	- BoT issues regulations to ensure that creditors must lend responsibly and fairly to debtors throughout their debt journey (e.g. before applying for a loan/whilst signing a loan contract, being a debtor, having debt problems, and being filed a lawsuit or having debts sold off) - BoT encourages creditors to provide the measurement to assist debtors in a timely quality and sufficient manner, especially existing NPLs.	1-Jan-24	All retail lending
	Persistent Debts (PD): revolving personal loans debtors who 1) paying interest more than principal and 2) currently normal loan but has a chance to become NPLs	- This is an Opt-in basis for debtors - Classify into 2 types: 1) General PD (interest payment higher than principal payment over the past 3 years) Debtors will receive SMS to encourage to has more installment. 2) Severe PD (interest payment higher than principal payment over the past 5 years) Debtors will able to fully repay loans within 5 years at an interest rate not exceeding 15% per year. Noted that there is 2 scheme debtor revenue for each creditor (<Bt10,000 for non-bank and <Bt20,000 for Bank and its network)	1-Apr-24	Unsecured lending
2	Risk-based pricing (RBP) - a mechanism for calculating interest in line with the risk level of the debtor.	- In 2Q24, BoT will permit qualifying creditors to test lending out unsecured personal loan and/or Nano Finance in Sandbox for 1-2 years. - The creditors must propose their risk assessment methodology and interest rate dispersion across different debtor group for the BoT's consideration	2Q25 at the earliest	All retail lending
3	Debt service ratio (DSR) - a tool to controlling new borrowings and preventing over-indebtedness so that debtors still have sufficient disposable income to meet their living needs	- There are 2 phases: Phase I control unsecured loans (credit cards, personal loans, MOU loans, personal loans lent by SFI, and OD for consumption) Phase II will expand to cover mortgage loan, home for cash, Digital p-loan, Hire-purchase, Car for cash and Nanofinance - DSR cap rate depends on monthly income: 1) Monthly income less than Bt30,000: DSR < 60% 2) Monthly income more than Bt30,000: DSR < 70%	1-Jan-25	Phase I - unsecured lending

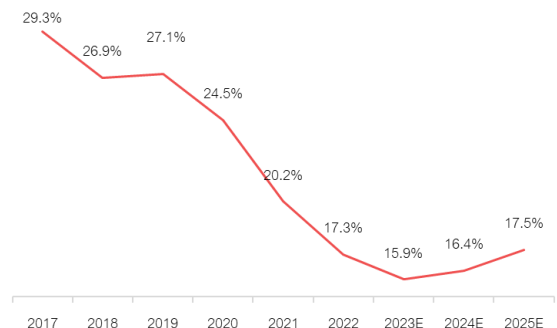
Source: Bank of Thailand, DAOL

Fig 21: Auto-backed NPL



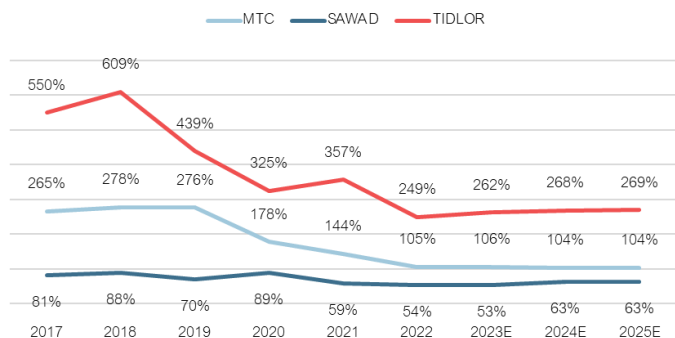
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 22: Auto-backed ROAE



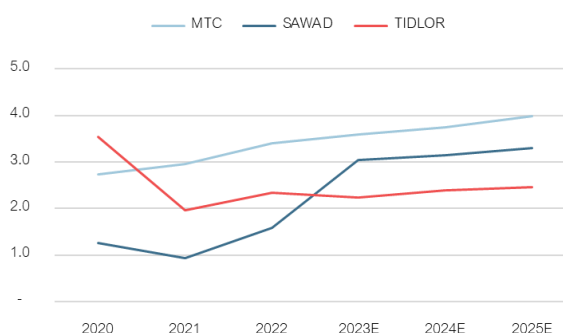
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 23: Auto-backed Coverage ratio



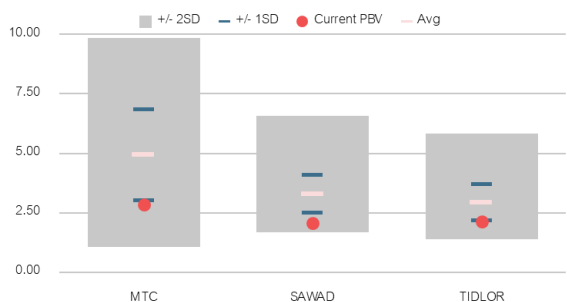
Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 24: Auto-backed D/E ratio



Source: MTC, SAWAD, TIDLOR, DAOL

Fig 25: Auto-backed valuation



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 26: MTC PBV band



Source: MTC, DAOL

Fig 27: SAWAD PBV band



Source: SAWAD, DAOL

Fig 28: TIDLOR PBV band



Source: TIDLOR, 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. **8**

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามเงื่อนไขอย่างเหมาะสม 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. 10