

21 March 2023

# Aeon Thana Sinsap (Thailand)

Sector: Finance

กำไรปกติ 4QFY23E หดตัวจากสำรองที่สูง, FY2024E กลับมาดีขึ้น

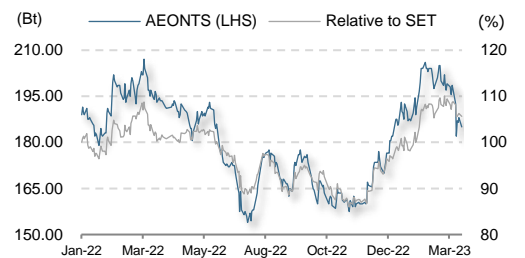
Bloomberg ticker	AEONTS TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt184.00
Target price	Bt225.00 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt225.50
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 2 / Sell 1

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt208.00 / Bt152.00
Market cap. (Bt mn)	47,000
Shares outstanding (mn)	250
Avg. daily turnover (Bt mn)	58
Free float	31%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Feb (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	16,491	16,158	17,217	18,207
Non NII	2,440	2,569	2,648	3,438
Pre-provision profit	10,607	10,883	11,653	12,873
Provision	(6,210)	(6,629)	(7,342)	(7,359)
Net profit	3,690	3,553	3,869	4,362
EPS (Bt)	14.76	14.21	15.48	17.45
EPS growth (%)	-7.2%	-3.7%	8.9%	12.7%
NIM (%)	18.6%	18.1%	18.2%	18.0%
BVPS (Bt)	68.23	79.55	90.59	102.23
DPS (Bt)	4.50	5.15	4.44	5.81
PER (x)	12.5	12.9	11.9	10.5
PBV (x)	2.7	2.3	2.0	1.8
Dividend yield	2.4%	2.8%	2.4%	3.2%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	3,895	3,553	4,513	4,908
EPS (Bt)	14.66	14.21	18.20	19.75



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.5%	8.2%	5.1%	-9.8%
Relative to SET	-2.3%	11.3%	10.2%	-2.5%

<b>Major shareholders</b>	
1. Aeon Financial Service Co., Ltd.	35.12%
2. ACS Capital Co., Ltd.	19.20%
3. Aeon Holding (Thailand) Co., Ltd.	8.80%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 225.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 2.2x (5-yr average PBV) เราประเมินกำไรปกติ 4QFY23E (ธ.ค. 22-ก.พ. 23) ที่ 747 ล้านบาท หดตัว -18% YoY และ -7% QoQ (ต่ำกว่าที่เราเคยประมาณการไว้ว่าจะขยายตัว YoY และ QoQ จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่น้อยลง) โดยเป็นผลของ credit cost ที่สูงขึ้นถึง 853 bps ตามการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ยังคงเร่งตัว ขณะที่กำไรก่อนค่าใช้จ่ายสำรอง (PPOP) ปรับตัวดีขึ้น +8% YoY, +1% QoQ จากสินเชื่อที่ขยายตัว +8% YoY และรายได้หนี้สูญรับคืนที่ดีขึ้น

เราคงกำไรปกติ FY2024E ที่ 4.4 พันล้านบาท (+26% YoY) จาก 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +7% YoY, 2) รายได้ non-NII ปรับตัวดีขึ้น +30% YoY หนุนโดยรายได้หนี้สูญรับคืนที่สูงขึ้น ตามความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นในช่วงเศรษฐกิจที่ดีขึ้น รวมทั้ง 3) credit cost ที่ต่ำลงเป็น 726 bps ตามการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ลดลง และมี overlay ที่สูงแล้ว

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น และ outperform SET +11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากการเข้าสู่ช่วง high season ของสินเชื่อบัตรเครดิต และได้ผลบวกจากข้อปดมีคืน ทั้งนี้เราคงแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงานปกติที่จะกลับมาขยายตัวอย่างโดดเด่นตั้งแต่ FY2024E, ความกังวลต่อ NPL ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นคลี่คลายลง ภายหลังที่ได้เร่งการตัดจำหน่ายหนี้สูญ และเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ บัตรกดเงินสดที่มีโอกาสเป็น NPL สูง ตั้งแต่ 2HFY23 รวมทั้งมี upside จากการรับรู้กำไรจากการขายหนี้เสียที่ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจา ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดต่ำกว่าเพียงที่ FY2024E PBV ที่ 1.8x (-1SD below 5-yr average PBV)

## Event: 4QFY23E (Dec 2022 - Feb 2023) earnings preview

กำไรปกติ 4QFY23E หดตัวจากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ เราประเมินกำไรปกติ 4QFY23E (ธ.ค. 22-ก.พ. 23) (ไม่รวมกำไรจากการขายหนี้เสียที่รับรู้ใน 3QFY23) ที่ 747 ล้านบาท (-18% YoY, -7% QoQ) หดตัวลง YoY และ QoQ จาก 1) credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 853 bps (4QFY22/3QFY23 = 718/798 bps) จาก i. การตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อบัตรเครดิตที่ส่งสัญญาณปรับตัวลงเป็น NPL มากขึ้นภายหลังการสิ้นสุดระยะเวลาการช่วยเหลือเมื่อ ธ.ค. ที่ผ่านมา และ ii. NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 5.7% (4QFY22/3QFY23 = 4.9%/5.6%) และ 2) loan yield ลดลงเป็น 20% จากสัดส่วนสินเชื่อบัตรเครดิต (สินเชื่อ high yield) ลดลงเป็น 42% ขณะที่ 3) สินเชื่อขยายตัว +8% YoY, +3% QoQ จากสินเชื่อบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามปัจจัยฤดูกาล และได้ผลบวกจากข้อปดมีคืน และ 4) รายได้ non-NII ปรับตัวดีขึ้น +5% YoY, +4% QoQ ตามการติดตามหนี้ที่มากขึ้น และทำให้รายได้หนี้สูญรับคืนปรับตัวดีขึ้นเป็น 140-150 ล้านบาท/เดือน (4QFY22 = 130-140 ล้านบาท/เดือน)

## Implication

คงกำไรปกติ FY2024E ที่จะกลับมาขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง เราคงประมาณการกำไรปกติ 2024E ที่ 4.4 พันล้านบาท (+26% YoY) โดยเป็นผลของ 1) credit cost ลดลงเป็น 726 bps ตามการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ต่ำลง จากที่เร่งตัวในช่วง 2HFY23 ที่บริษัทเริ่มเห็นสัญญาณ NPL ที่เพิ่มขึ้นสูง รวมทั้งบริษัทยังมี overlay ที่รองรับมาตรการจ่ายชำระขั้นต่ำที่จะเพิ่มขึ้นเป็นปกติที่ 10% (สิ้นสุดระยะเวลามาตรการขยายการจ่ายชำระขั้นต่ำที่ 5% จากเดิม 10% ใน ธ.ค. 23) แล้ว ทำให้บริษัทไม่มีความจำเป็นที่จะต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ด้าน 2) สินเชื่อจะขยายตัว +7% YoY จากสินเชื่อบัตรเครดิตที่ขยายตัวต่อเนื่องอย่างแข็งแกร่ง โดย 3) NPL ปรับตัวลงเป็น 5.6% ขณะที่ 4) cost of fund เพิ่มขึ้น +12.5 bps จากการทยอยออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิม และเพิ่มสัดส่วนเงินกู้ระยะยาว

## Valuation/Catalyst/Risk

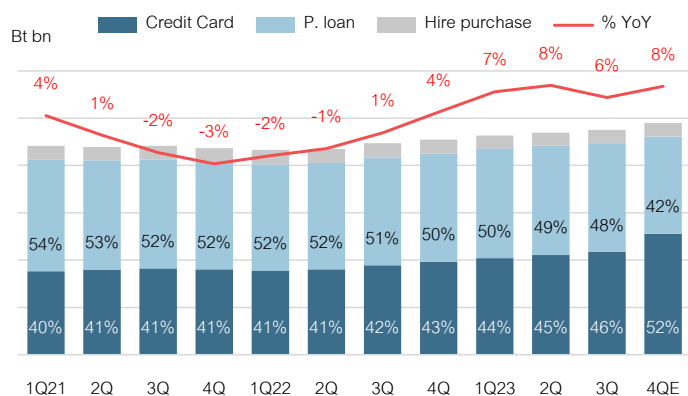
ราคาเป้าหมาย 225.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 2.2x (5-yr average PBV) หนุนโดยผลการดำเนินงาน FY2024E ที่จะกลับมาขยายตัวอย่างโดดเด่น จากการเศรษฐกิจที่กลับมาดีขึ้น, ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่สูงขึ้น และโอกาสปรับตัวลงเป็น NPL น้อยลง โดยเฉพาะภายหลังการกลับมาเปิดประเทศที่หนุนต่อการใช้จ่ายหมวดท่องเที่ยว รวมทั้ง cost to income ที่ลดลงตามประสิทธิภาพการใช้ระบบ IT ที่สูงขึ้น

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: 4QFY23E earnings preview

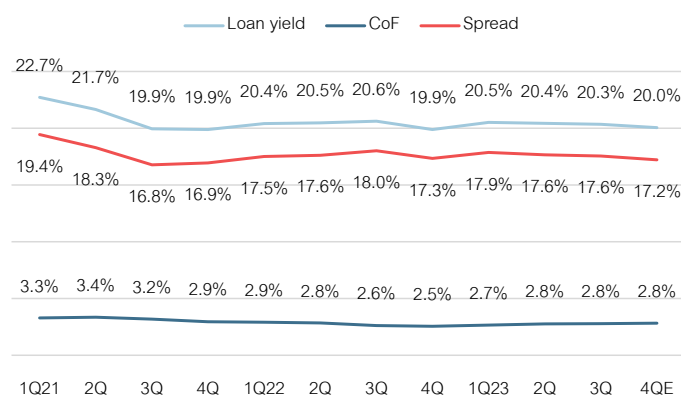
FY: Feb (Bt mn)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Interest income	4,838	4,482	7.9%	4,803	0.7%	19,133	17,903	6.9%
Interest expense	(480)	(418)	15.0%	(476)	1.0%	(1,917)	(1,745)	9.9%
Net int. income	4,358	4,065	7.2%	4,328	0.7%	17,217	16,158	6.5%
Fee & service income	232	237	-2.4%	231	0.3%	1,001	892	12.2%
Other income	946	879	7.6%	892	6.1%	1,647	1,677	-1.8%
Total op. income	5,535	5,181	6.8%	5,450	1.6%	19,864	18,727	6.1%
Operating expense	(2,079)	(1,990)	4.5%	(2,039)	1.9%	(8,212)	(7,844)	4.7%
PPOP	3,456	3,192	8.3%	3,411	1.3%	11,653	10,883	7.1%
Provision exp.	(2,059)	(1,619)	27.2%	(1,884)	9.3%	(7,342)	(6,629)	10.8%
Profit before tax	1,398	1,573	-11.1%	1,527	-8.5%	4,310	4,254	1.3%
Norm profit	747	911	-18.0%	804	-7.1%	3,465	3,233	7.2%
Net profit	747	911	-18.0%	1,104	-32.3%	3,869	3,553	8.9%
EPS (Bt)	2.99	3.64	-18.0%	4.42	-32.3%	15.48	14.21	8.9%
Cost to income Ratio	37.2%	38.3%		36.9%		37.7%	38.3%	
NPLs ratio (%)	5.7%	4.9%		5.6%		5.7%	4.9%	
NIM (%)	18.1%	18.0%		18.3%		18.2%	18.1%	
Credit cost (%)	8.5%	7.2%		8.0%		7.8%	7.4%	

Fig 2: Loan and loan growth



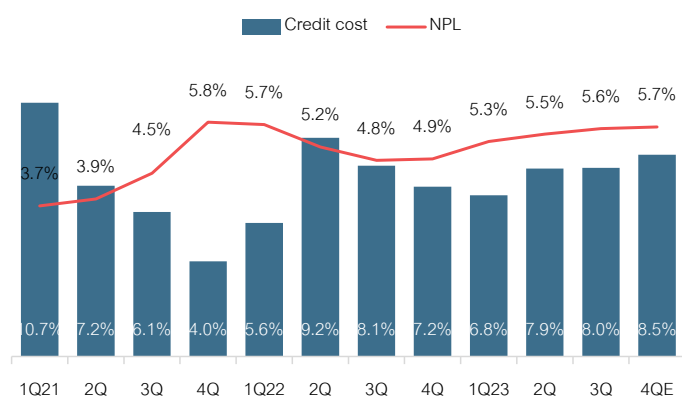
Source: Company, DAOL

Fig 3: Loan yield, cost of fund and spread



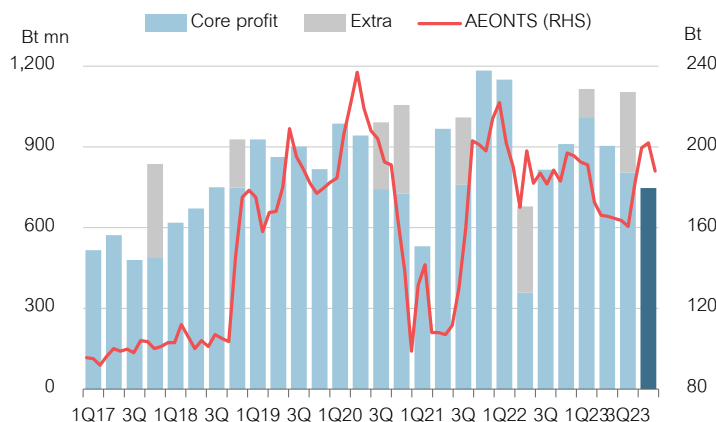
Source: Company, DAOL

Fig 4: NPL and credit cost



Source: Company, DAOL

Fig 5: AEONTS share prices vs profits



Source: Aspen, 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. **2**

### Quarterly income statement

FY: Feb (Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest income	4,548	4,482	4,705	4,761	4,803
Interest expense	(425)	(418)	(437)	(469)	(476)
Net interest income	4,122	4,065	4,268	4,292	4,328
Fee and service income	223	237	236	217	231
Other income	441	475	439	498	486
Total operating income	4,786	4,777	4,943	5,007	5,044
Operating expense	(1,952)	(1,990)	(2,035)	(1,986)	(2,039)
PPOP	2,834	2,787	2,908	3,021	3,005
Provision expense	(1,780)	(1,619)	(1,563)	(1,851)	(1,884)
Profit before tax	1,055	1,169	1,345	1,170	1,121
Norm profit	815	911	1,010	904	804
Net profit	815	911	1,115	904	1,104
EPS	3.26	3.64	4.46	3.61	4.42
Cost to income ratio	37.4%	38.3%	37.8%	36.3%	36.9%
NIM	18.7%	18.0%	18.6%	18.4%	18.3%
NPLs ratio	4.8%	4.9%	5.3%	5.5%	5.6%

### Forward PBV band



### Balance sheet

FY: Feb (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash and equivalents	4,994	5,105	4,236	4,000	4,000
Investments	45	5	149	149	149
Loan to customers (net)	86,270	75,839	80,076	86,770	92,725
Other current asset	1,303	827	518	558	597
Premises and equipment	885	1,459	1,234	548	503
Other asset	1,899	4,153	4,256	4,667	5,031
<b>Total asset</b>	<b>95,396</b>	<b>87,389</b>	<b>90,469</b>	<b>96,692</b>	<b>103,005</b>
Borrowing	522	556	270	290	310
Debenture	16,788	9,425	8,260	8,896	19,891
Loan	52,471	53,201	57,159	60,177	52,326
Other current liabilities	0	0	0	0	0
Other liabilities	4,490	6,827	4,518	4,208	4,499
<b>Total liabilities</b>	<b>74,270</b>	<b>70,009</b>	<b>70,205</b>	<b>73,571</b>	<b>77,026</b>
Paid-up capital	250	250	250	250	250
Share premium	478	478	478	478	478
Reserve	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
Retained earnings	15,303	12,472	14,809	17,569	20,477
Others	(178)	(1,017)	(523)	(523)	(523)
Non-controlling interest	397	322	375	472	423
<b>Shareholders' equity</b>	<b>21,125</b>	<b>17,380</b>	<b>20,264</b>	<b>23,121</b>	<b>25,980</b>

### Key ratios

FY: Feb	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth</b>					
Credit card loan	0.7%	-2.2%	9.0%	29.8%	9.3%
Personal loan	10.1%	-5.5%	0.8%	-9.8%	4.2%
Net interest income	10.1%	-9.1%	-2.0%	6.5%	5.8%
Fees and service income	2.5%	-5.4%	17.9%	12.2%	3.1%
Total operating income	11.0%	-7.7%	-1.1%	6.1%	9.0%
Pre-provision operating	15.4%	-5.4%	2.6%	7.1%	10.5%
Provision expense	25.8%	-6.6%	6.8%	10.8%	0.2%
Normalized profit	-3.1%	1.2%	-6.0%	7.2%	25.9%
Net profit	13.4%	-7.2%	-3.7%	8.9%	12.7%
<b>Performance</b>					
Average asset yield	23.6%	21.0%	20.1%	20.3%	20.0%
Average cost of fund	3.3%	3.2%	2.7%	2.9%	3.0%
Net interest margin (NIM)	21.0%	18.6%	18.1%	18.2%	18.0%
Cost to income (CI)	40.9%	39.6%	38.3%	37.7%	36.9%
Credit cost (CC)	7.7%	7.0%	7.4%	7.8%	7.3%
LLR / Loan	4.4%	13.3%	12.0%	11.4%	11.4%
Bad debt recovery/LLR	26.2%	10.6%	13.0%	14.7%	15.8%
Loans to borrowings	130.3%	139.6%	139.1%	141.8%	145.0%
Return on avg assets	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%	4.4%
Return on avg equities	20.5%	19.5%	19.2%	18.2%	18.1%
<b>Stability</b>					
Gross NPL ratio	3.7%	5.8%	4.9%	5.7%	5.6%
Coverage ratio	119.5%	229.9%	247.4%	199.8%	204.1%
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	15.90	14.76	14.21	15.48	17.45
Core EPS	13.59	13.76	12.93	13.86	17.45
Book value	82.91	68.23	79.55	90.59	102.23
Dividend	5.00	4.50	5.15	4.44	5.81
<b>Valuation (x)</b>					
PER	11.6	12.5	12.9	11.9	10.5
Core PER	13.5	13.4	14.2	13.3	10.5
P/BV	2.2	2.7	2.3	2.0	1.8
Dividend yield	2.7%	2.4%	2.8%	2.4%	3.2%

### Income statement

FY: Feb (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest income	20,348	18,587	17,903	19,133	20,309
Interest expense	(2,209)	(2,096)	(1,745)	(1,917)	(2,102)
<b>Net interest income</b>	<b>18,139</b>	<b>16,491</b>	<b>16,158</b>	<b>17,217</b>	<b>18,207</b>
Fee and service income	799	756	892	1,001	1,032
Other income	1,564	1,684	1,677	1,647	2,407
<b>Total operating income</b>	<b>20,502</b>	<b>18,931</b>	<b>18,727</b>	<b>19,864</b>	<b>21,645</b>
Operating expense	(9,289)	(8,323)	(7,844)	(8,212)	(8,772)
PPOP	11,213	10,607	10,883	11,653	12,873
Provision expense	(6,646)	(6,210)	(6,629)	(7,342)	(7,359)
<b>Profit before tax</b>	<b>4,567</b>	<b>4,397</b>	<b>4,254</b>	<b>4,310</b>	<b>5,515</b>
Income tax	(1,024)	(967)	(1,000)	(943)	(1,103)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>3,543</b>	<b>3,430</b>	<b>3,254</b>	<b>3,367</b>	<b>4,412</b>
Non-controlling interest	145	(10)	21	(97)	50
<b>Normalized profit</b>	<b>3,398</b>	<b>3,440</b>	<b>3,233</b>	<b>3,465</b>	<b>4,362</b>
Extraordinary items	577	250	320	405	0
<b>Net profit</b>	<b>3,975</b>	<b>3,690</b>	<b>3,553</b>	<b>3,869</b>	<b>4,362</b>

Source: Company, DAOL SEC

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. **3**

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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'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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 5