

18 April 2025

Sector: Bank

Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt100.00
Target price	Bt96.00 (maintained)
Upside/Downside	-4%
EPS revision	No change

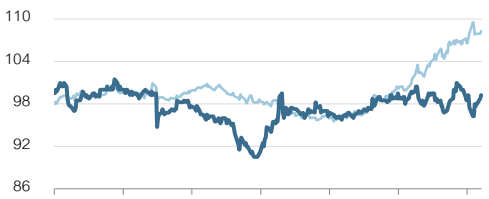
Bloomberg target price	Bt98.05
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 20 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt101.00 / Bt90.00
Market cap. (Bt mn)	80,078
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	341
Free float	82%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Net interest income	13,829	13,570	14,004	14,561
Non NII	4,867	4,971	5,256	5,461
Pre-provision profit	9,705	9,971	10,790	11,062
Provision	615	1,376	2,272	2,345
Net profit	7,301	6,901	6,813	6,973
EPS (Bt)	9.12	8.62	8.51	8.71
EPS growth (%)	1.1%	-5.5%	-1.3%	2.3%
NIM (%)	5.0%	4.8%	5.0%	5.1%
BVPS (Bt)	53.0	53.8	54.5	55.5
DPS (Bt)	7.8	7.8	7.8	7.8
PER (x)	11.0	11.6	11.8	11.5
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8
Dividend yield	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%

Bloomberg consensus

Net profit (Bt mn)	7,301	6,901	6,635	6,766
EPS (Bt)	9.12	8.62	8.28	8.47
(Bt)	Relative to SET	TISCO (LHS)		(%)



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.3%	1.3%	2.3%	0.8%
Relative to SET	3.7%	16.1%	26.0%	17.3%

Major shareholders

	Holding
1. CDIB & Partners Investment Holding Pte.Ltd.	10.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	9.42%
3. Tokyo Century Corporation	4.93%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Tisco Financial Group

กำไร 1Q25 ลดลงทั้ง YoY/QoQ ตามคาด

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" TISCO และราคาเป้าหมายที่ 96.00 บาท ซึ่ง 2025E PBV ที่ 1.75x (+0.50SD above 10-yr average PBV) โดยมองเป็นกลางทั้งจากกำไร 1Q25 ที่ตามคาด และการประชุมนักวิเคราะห์ที่เป้าหมายโดยรวมยังใกล้เคียงคาด โดยกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.64 พันล้านบาท (-5% YoY, -3% QoQ) จากสำรวจที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งขัดแย้งกับ NIM ที่น้อยกว่าคาดจากโครงการคุณผู้เราช่วยกดดัน Loan yield ด้าน NPL อยู่ที่ 2.42% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 2.35% ส่วนใหญ่มาจากจำนำทะเบียนรถ ทั้งนี้ผู้บริหารคาด 1) แนวโน้มการตั้งสำรวจมีโอกาสลดลงน้อยกว่าเป้าที่ระดับ 100bps (เราคาด 100pbps, 1Q25 ที่ 69bps) เพราะจะปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงลดลงและมีโครงการคุณผู้เราช่วยมาหนุน 2) รายได้ดอกเบี้ยมีความเสี่ยงจะน้อยกว่าคาดเพราะโครงการคุณผู้เราช่วยจะกดดัน Loan yield และ 3) คาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลงอีก 2 ครั้ง ซึ่งจะช่วยให้ Cost of Fund จะลดลงได้ภายใน 3-6 เดือน และจะใช้เวลาราว 1 ปีในการ Repricing จบ

กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท ลดลง -1% YoY จากสำรวจที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q25E มีโอกาสที่จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากสำรวจที่จะเพิ่มขึ้นตามสินเชื่อผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +4% และ +16% ช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET เพราะตลาดหุ้นที่ผันผวนทำให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในหุ้นปันผลมากขึ้น โดยจะ XD วันที่ 25 เม.ย. 25 ที่ 5.75 บาท ขณะที่ TISCO ยังยืนยันที่จะจ่ายปันผลในระดับสูงอย่างต่อเนื่องแม้ว่าแนวโน้มกำไรจะลดลง ทั้งนี้เราคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มี Dividend yield สูงถึงระดับราว 8% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง โดยจะ XD ช่วงเดือน ก.ย. และ เม.ย.)

Event: 1Q25 results review and Analyst meeting

□ มุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์หัวานนี้ (17 เม.ย.) เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) แนวโน้มการตั้งสำรวจมีโอกาสลดลงน้อยกว่าเป้าที่ระดับ 100bps (เราคาด 100pbps, 1Q25 ที่ 69bps) เพราะจะปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงลดลงและมีโครงการคุณผู้เราช่วยมาหนุน ขณะที่ coverage ratio จะเริ่มลดลงจากระดับ 154% (comfortable level อยู่ที่ 140%)
- 2) รายได้ดอกเบี้ยมีความเสี่ยงจะน้อยกว่าคาดเพราะโครงการคุณผู้เราช่วยจะกดดัน Loan yield
- 3) ผู้บริหารคาดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลงอีก 2 ครั้ง ซึ่งจะช่วยให้ Cost of Fund จะลดลงได้ภายใน 3-6 เดือน และจะใช้เวลาราว 1 ปีในการ Repricing จบ
- 4) โครงการคุณผู้เราช่วย (Fig 3) มีลูกค้าที่เข้าเงื่อนไขอยู่ที่ 1.37 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 6% ของสินเชื่อรวม ขณะที่มีลูกหนี้มาลงทะเบียนที่ 32% ของลูกค้าที่เข้าเงื่อนไข โดยมีลูกหนี้ที่เข้าโครงการแล้วที่ 2.6 พันล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นสินเชื่อจำนำทะเบียนที่ 55%, สินเชื่อเช่าซื้อที่ 43% และสินเชื่อบ้านที่ 2%
- 5) แม้ว่าแนวโน้มกำไรจะลดลง แต่ TISCO ยังยืนยันที่จะจ่ายปันผลในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง และสามารถจ่าย Payout ได้สูงสุดถึง 100%

□ กำไร 1Q25 เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด TISCO ประกาศกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 1.64 พันล้านบาท ลดลง -5% YoY และ -3% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยมีการตั้งสำรวจที่ต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 386 ล้านบาท (เราคาด 458 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น +38% YoY และ +14% QoQ ขณะที่ Coverage ratio ลดลงมาอยู่ที่ 154% จากไตรมาสก่อนที่ 155% ขณะที่มีกำไรจากเงินลงทุน (FVTPL) เข้ามาช่วยถึง 67 ล้านบาท (เราคาด 30 ล้านบาท) ด้าน NIM อยู่ที่ 4.75% (น้อยกว่าเราคาด 4.84%) ลดลงจาก 1Q24 ที่ 4.77% และจาก 4Q24 เพราะ Loan yield ที่ลดลงจากโครงการคุณผู้เราช่วย ส่วน Cost of fund เริ่มลดลง ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิตามคาดมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -10% QoQ เพราะไม่มีดีล IB และมี Bancassurance ลดลงตามยอดขายรถยนต์ ขณะที่ธุรกิจกองทุนยังได้ดี ส่วน OPEX เป็นไปตามคาดมาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ลดลง -1% YoY และ -4% QoQ จากการชะลอการขยายสาขาของสมหวังฯลง โดยไม่มีการขยาย

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.

สาขาสหหวังเพิ่มเลยในไตรมาสนี้ ด้านสินเชื่อรวมลดลง -0.4% YTD จากสินเชื่อเข้าซื้อที่ลดลงตามยอดขายรถยนต์ ส่วน NPL ใกล้เคียงคามาอยู่ที่ 2.42% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 2.35% และมูลค่า NPL เพิ่มขึ้น +2% QoQ ส่วนใหญ่มาจากจำนำทะเบียนรถ โดยมีการ write-off NPL รว 300 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ราว 800 ล้านบาท

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E, คาดกำไร 1Q25 จะหดตัวทั้ง YoY/QoQ ต่อ กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท ลดลง -1% YoY จากสำรองที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q25E มีโอกาสที่จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ ต่อจากสำรองที่จะเพิ่มขึ้นตามสินเชื่อผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

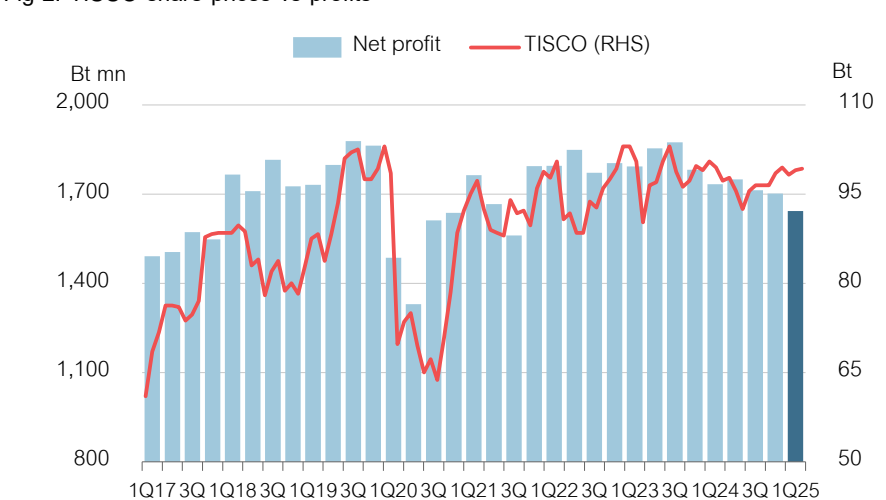
ราคาเป้าหมายปี 2025E อยู่ที่ 96.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 1.75x (+0.50SD above 10-yr average PBV) ขณะที่จะมีการบริหาร Cost to Income ratio เพื่อช่วยลดค่าใช้จ่ายลง ซึ่งหากทำได้จะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรของเราได้ ทั้งนี้เราคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มี Dividend yield สูงถึงระดับ 8% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง โดยจะ XD ช่วงเดือน ก.ย. และ เม.ย.)

Fig 1: 1Q25 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Net interest income	3,328	3,395	-2.0%	3,402	-2.1%	14,004	13,570	3.2%
Net fees income	1,176	1,168	0.7%	1,310	-10.3%	5,256	4,971	5.7%
Non-int. income	1,352	1,307	3.4%	1,397	-3.3%	6,095	5,657	7.8%
Non-int. expense	(2,242)	(2,263)	-0.9%	(2,345)	-4.4%	(9,309)	(9,256)	0.6%
PPOP	2,438	2,440	-0.1%	2,454	-0.6%	10,790	9,971	8.2%
Provision expense	(386)	(279)	38.2%	(337)	14.4%	(2,272)	(1,376)	65.2%
Profit before tax	2,052	2,161	-5.0%	2,117	-3.0%	8,517	8,595	-0.9%
Normal net profit	1,643	1,733	-5.2%	1,702	-3.4%	6,813	6,901	-1.3%
Net profit	1,643	1,733	-5.2%	1,702	-3.4%	6,813	6,901	-1.3%
EPS	2.05	2.16	-5.2%	2.13	-3.4%	8.51	8.62	-1.3%
NIM (%)	4.8%	4.8%		4.9%		5.0%	4.8%	
Cost to income (%)	47.9%	48.1%		48.9%		46.3%	48.1%	
NPLs ratio (%)	2.5%	2.3%		2.4%		2.5%	2.4%	
Credit cost (%)	0.7%	0.5%		0.6%		1.0%	0.6%	
ROAE (%)	16.0%	17.3%		16.2%		15.7%	16.1%	

Source: TISCO, DAOL

Fig 2: TISCO share prices vs profits



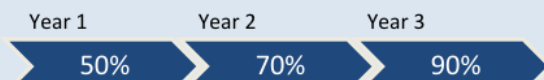
Source: DAOL

Fig 3: รายละเอียดโครงการคุณสู้เราช่วย

Registration Timeline: **12 December 2024 – 30 April 2025**

Program offerings:

- Interest rate suspension for 3 years
- Installment reduction by



Criteria	Amount
Housing Loans	< 5,000,000 Baht
Car HP & Car Title Loans	< 800,000 Baht
Motorcycle Loans	< 50,000 Baht
SME	< 5,000,000 Baht

*Loans originated before 1 Jan 2024 and hold the status as of 31 Oct 2024 with overdue more than 30 days but less than 12 months



Source of Fund

50%
from FIDF Contribution

50%
from Commercial Banks

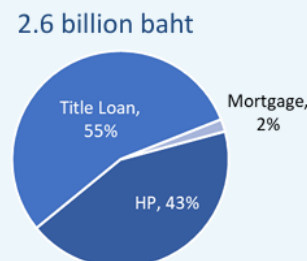
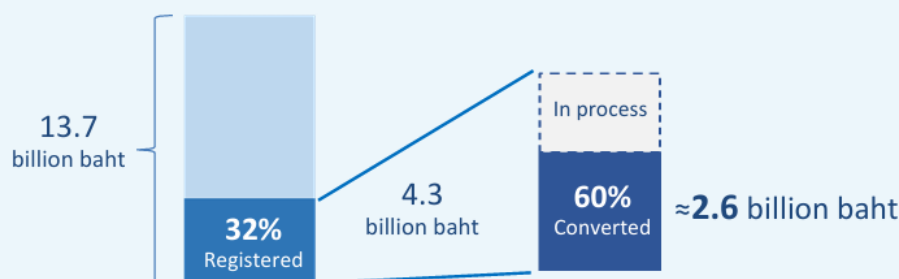
***Conditions:** Borrowers who opt into the program will **not** be able to incur new loans in the next 12 months and will be **flagged** in the NCB.

TISCO Profile

TISCO eligible clients was approx. **6%** of total loans or **~13.7 billion baht**.

As of 31 March 2025, the number of registered clients was approx. **4.3 billion baht** or **32%** of eligible clients.

Out of the registered clients, **60%** or **2.6 billion baht** was converted and restructured.



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Net interest income	3,395	3,387	3,385	3,402	3,328
Net fee income	1,168	1,232	1,261	1,310	1,176
Non-interest income	1,307	1,550	1,402	1,397	1,352
Non-interest expense	(2,263)	(2,356)	(2,292)	(2,345)	(2,242)
PPOP	2,440	2,582	2,495	2,454	2,438
Provisions	(279)	(401)	(359)	(337)	(386)
Profit before tax	2,161	2,181	2,137	2,117	2,052
Core profit	1,733	1,753	1,713	1,702	1,643
Net profit	1,733	1,753	1,713	1,702	1,643
EPS (Bt)	2.16	2.19	2.14	2.13	2.05
NIM (%)	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%	4.8%
Cost to income (%)	48.1%	47.7%	47.9%	48.9%	47.9%
NPL ratio (%)	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%
Credit cost (%)	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%
ROAE (%)	17.3%	17.0%	16.5%	16.2%	16.0%

PBV band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash	1,005	918	910	918	955
Interbank & money	40,272	48,490	39,774	45,927	48,286
Investment (net)	4,863	4,205	5,409	5,470	5,607
Net loan	208,881	226,828	225,598	227,223	234,498
Outstanding loan	236,241	247,385	244,308	249,194	256,670
Loan-loss provision	(11,845)	(9,916)	(8,486)	(7,526)	(7,751)
Properties foreclosed	34	49	40	45	44
PP&E (net)	2,786	3,179	3,144	3,175	3,301
Intangible assets	100	79	62	71	69
Other assets	5,153	4,894	4,324	4,624	4,674
Earning asset	256,336	281,604	273,397	278,620	288,390
Total asset	265,414	290,724	281,877	287,452	297,434
Total deposit	188,266	208,645	206,537	210,113	216,416
Interbank & money	6,195	8,506	10,665	9,643	10,616
Total borrowing	15,757	17,315	8,076	9,288	10,681
Other liabilities	12,148	13,573	13,315	13,499	14,009
Total liabilities	222,623	248,276	238,832	243,799	253,021
Paid-up share	0	0	0	0	0
Paid-up share	8,006	8,006	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Total retained	31,932	31,399	31,992	32,600	33,359
Appropriated	801	801	801	1,142	1,490
Unappropriated	31,131	30,598	31,191	31,459	31,869
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	42,791	42,448	43,045	43,653	44,413

Key ratios

FY: Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth					
Outstanding loan	7.2%	4.7%	-1.2%	2.0%	3.0%
Net loan	8.3%	8.6%	-0.5%	0.7%	3.2%
Earning asset	9.4%	9.9%	-2.9%	1.9%	3.5%
Asset	8.9%	9.5%	-3.0%	2.0%	3.5%
Deposit	13.0%	10.8%	-1.0%	1.7%	3.0%
Liabilities	10.0%	11.5%	-3.8%	2.1%	3.8%
Equity	3.9%	-0.8%	1.4%	1.4%	1.7%
Interest & dividend income	0.8%	21.0%	5.4%	3.0%	4.2%
Interest expense	-6.9%	93.9%	29.4%	2.3%	4.7%
Net interest income	2.2%	8.6%	-1.9%	3.2%	4.0%
Net fee and service income	-10.3%	-3.4%	1.8%	2.0%	3.0%
Non-interest income	-12.6%	-6.4%	8.4%	7.8%	1.3%
Personnel expense	6.6%	4.6%	-2.7%	1.0%	4.0%
Non-interest expense	3.8%	8.7%	-0.9%	0.6%	3.9%
PPOP	-8.0%	-0.1%	2.7%	8.2%	2.5%
Core profit	6.5%	1.1%	-5.5%	-1.3%	2.3%
Net profit	6.5%	1.1%	-5.5%	-1.3%	2.3%
EPS	6.5%	1.1%	-5.5%	-1.3%	2.3%
Performance					
NIM	5.1%	5.0%	4.8%	5.0%	5.1%
Non-II / NII	43.7%	37.7%	41.7%	43.5%	42.3%
Cost / income ratio	46.9%	49.1%	48.1%	46.3%	46.7%
ROE	17.2%	17.1%	16.1%	15.7%	15.8%
ROA	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
PPOP on equity	23.1%	22.8%	23.3%	24.9%	25.1%
PPOP on total asset	3.8%	3.5%	3.5%	3.8%	3.8%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%
Loan-loss coverage	258.8%	189.9%	155.3%	141.2%	140.7%
LLR / outstanding Loan	4.4%	4.2%	0.0%	4.3%	4.4%
Excess LLR / net loan	2.5%	2.3%	0.0%	2.3%	2.3%
CAR	20.6%	19.5%	18.6%	18.8%	19.0%
+ CET 1	17.2%	16.3%	17.0%	17.2%	17.4%
+ Tier I	17.2%	16.3%	17.0%	17.2%	17.4%
Liquidity asset	17.4%	18.4%	16.4%	18.2%	18.4%
Efficiency					
Fee income / total asset	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Non-II / total asset*	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%
Cost / total asset	3.4%	3.4%	3.2%	3.3%	3.3%
Loan to deposit ratio (LDR)	125.5%	118.6%	118.3%	118.6%	118.6%

Source: Company, DAOL SEC

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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

- 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงินบริจาค ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.