

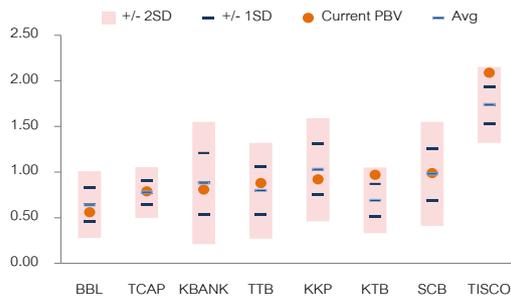
23 February 2026

Bank

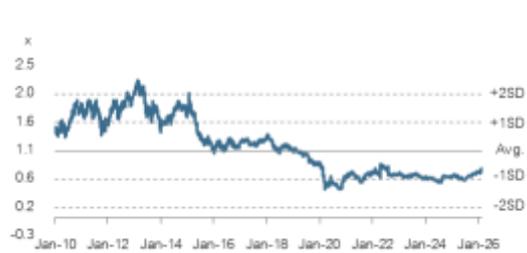
Fund flow+Dividend stock หนุนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง

Recommendation **Overweight (maintained)**

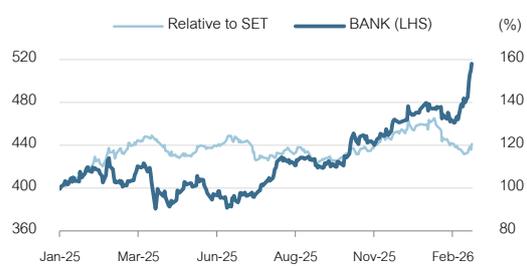
Banking sector stocks - 10-years PBV Band



10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	8.46	14.51	21.08	20.64
Relative to SET (%)	-5.68	-0.93	2.52	1.85

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารมากขึ้นจาก Fund flow และการเป็น Dividend stock จะช่วยหนุนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง โดย

1) Foreign fund flow ไหลเข้าต่อเนื่อง โดยเดือน ก.พ. 26 ทำจุดสูงสุดรายเดือนในรอบเกือบ 4 ปี เข้ามาแล้วถึง 5.3 หมื่นล้านบาท และอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารยังสูงโดดเด่น โดยปัจจุบันเป็นช่วงประกาศเงินปันผล (เดือน ก.พ.) และจ่ายเงินปันผล (เดือน เม.ย.) ซึ่ง Dividend yield เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารสูงถึงราว 6-7% เมื่อเทียบกับตลาดที่ 3% ขณะที่ SETBANK ยัง Laggard SET เมื่อเทียบ YTD ทำให้ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารมีโอกาสที่จะ outperform ได้

2) เรามีการปรับราคาเป้าหมายของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นราว 8-15% จากการปรับ Beta ลง 0.10-0.12 เพื่อสะท้อนการเป็น Dividend stock โดยปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" สำหรับ KBANK, BBL และยังชอบ KTB, KKP, SCB ต่อเนื่อง

คงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2026E/2027E จะ -5%/+0.2% YoY ขณะที่ตลาดหุ้นปรับขึ้นถึง +17% YTD จะส่งผลดีต่อกำไรจากเงินลงทุนมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้ดี และหากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจะเป็น Upside ต่อไปได้

คงแนะนำให้นักลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ราว 6-7% สูงกว่าอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ประกอบกับ valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ระดับเพียง 0.81x PBV (-0.50SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก KTB, KBANK และ BBL เป็น Top pick

Event: Sector Update

Foreign fund flow ไหลเข้าต่อเนื่อง ขณะที่ SETBANK ยัง Laggard SET เมื่อเทียบ YTD ทำให้ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารมีโอกาสที่จะ outperform ได้ โดยแรงซื้อจากนักลงทุนต่างชาติที่เริ่มเข้ามาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงเดือน ธ.ค. 25-ก.พ. 26 โดยเดือน ธ.ค. 25 เข้ามาราว 6.2 พันล้านบาท, เดือน ม.ค. 26 เข้ามาที่ 4.3 พันล้านบาท และเดือน ก.พ. 26 ทำจุดสูงสุดรายเดือนในรอบเกือบ 4 ปี เข้ามาแล้วถึง 5.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อเทียบกับ 2 ปีก่อนที่ขายต่อเนื่องมากกว่า 2.6 แสนล้านบาท (Fig 2) ซึ่งกลุ่มธนาคารเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักในการซื้อหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ เนื่องจากเป็นช่วงประกาศเงินปันผล (เดือน ก.พ.) และจ่ายเงินปันผล (เดือน เม.ย.) ซึ่ง Dividend yield เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารสูงถึงราว 6-7% เมื่อเทียบกับตลาดที่ 3% นอกจากนี้การจ่ายเงินปันผลงวด 2H25 ที่ส่วนใหญ่มีการจ่ายที่มากกว่าคาด จะหนุนให้ ROE มีโอกาสมากกว่าคาดได้ ทั้งนี้ ราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร (SETBANK) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง +9% YTD ซึ่งถือว่ายัง laggard เมื่อเทียบกับ SET ที่ขึ้นมาถึง +17% YTD

อัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารยังสูงโดดเด่นซึ่งช่วยหนุนราคาหุ้นไปต่อได้ เราคาดว่าอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของปี 2H25 (Fig 3) จะอยู่ที่ 4.3% (ทั้งปีอยู่ที่ 6.0%) ซึ่ง SCB จะมีอัตราเงินปันผลช่วง 2H25 มากที่สุดในกลุ่มที่ 6.8% รองลงมาเป็น KBANK ที่ 5.3% (แบบรวมเงินปันผลพิเศษที่ปี 2025 มีจ่ายเพิ่ม) และ TISCO ที่ 5.2% โดยอัตราเงินปันผลของปี 2025 อยู่ที่ราว 6-7% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดที่ 3% ทั้งนี้เราคาดว่า momentum ของการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มธนาคารจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2027E ได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมี Tier-1 ที่ยังอยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 17.5% จากเกณฑ์ขั้นต่ำของ ธปท. ที่ 12%

คงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2026E/2027E จะ -5%/+0.2% YoY ขณะที่ตลาดหุ้นปรับขึ้นถึง +17% YTD จะส่งผลดีต่อกำไรจากเงินลงทุนมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้ดี และหากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจะเป็น Upside ต่อไปได้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2026E อยู่ที่ 2.12 แสนล้านบาท ลดลง -5% YoY (Fig 4) จาก NIM ที่ลดลงเป็นหลัก โดยเราคาดว่า NIM น่าจะทำจุดต่ำสุดในปี 2026E อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง +17% YTD มีโอกาสที่จะทำให้กำไรจากเงินลงทุน (FVTPL) ของกลุ่มธนาคารปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ซึ่งจะเป็น upside เพิ่มต่อกำไรได้ ขณะที่เราคาดกำไรสุทธิปี 2027E จะอยู่ที่ 2.13 แสนล้านบาท จะกลับมาฟื้นตัวได้ดี

+0.2% YoY จากสำรวจที่ลดลงเป็นหลัก โดยแนวโน้มของการตั้งสำรวจจะมีโอกาสที่จะลดลงได้ดี เนื่องจากมีการตั้งเป้ามาตลอดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ DAOL คาด กนง. จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง ที่ 0.25% มาอยู่ที่ 1.00% ในช่วง 1H26E (Fig 6) ซึ่งเราประเมินผลกระทบต่อประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคารไปเรียบร้อยแล้ว แต่อย่างไรก็ดี GDP ใน 4Q25 ที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด อาจหนุนให้ กนง. ไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก ซึ่งจะถือว่าเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคารได้

□ **ปรับราคาเป้าหมายของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นราว 8-15% จากการปรับ Beta ลง สะท้อนการเป็น Dividend stock** เรามีการปรับราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นจาก 8-15% จากการปรับ Beta ลง 0.10-0.12 เนื่องจากหุ้นกลุ่มธนาคารเปลี่ยนเป็น Dividend stock และเน้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีการซื้อหุ้นคืนมากขึ้น ขณะที่โครงสร้างกำไรที่นิ่งแต่โตต่ำทำให้ค่า Beta มีการปรับตัวลดลงมาเหลือ 0.8-0.9 จาก 1.0-1.1 ซึ่งส่งผลให้ PBV มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มธนาคารมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

□ **ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” สำหรับ KBANK, BBL และยังชอบ KTB, KKP, SCB ต่อเนื่อง** เรามีการปรับคำแนะนำ (Fig 7) ของ KBANK และ BBL ขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิมที่ “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นมาอยู่ที่ 195.00 บาท และ 225.00 บาท ตามลำดับ โดยเรามองว่า KBANK เรามองว่าเป็นเป้าหมายหลักของนักลงทุนต่างชาติ และมีการซื้อหุ้นคืนซึ่งจะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไป ส่วน BBL ยังซื้อขายที่ระดับ PBV ที่ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.54x ประกอบกับราคาหุ้น Laggard ที่สุดในกลุ่ม ขณะที่มีหุ้นหาก กนง. ไม่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ซึ่ง BBL จะได้รับประโยชน์สูงสุดในกลุ่ม นอกจากนี้เรายังชอบ KTB, KKP และ SCB อย่างต่อเนื่อง ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 38.00 บาท, 81.00 บาท และ 160 บาท ตามลำดับ โดย KTB ชอบ asset quality ที่ดีที่สุดในกลุ่ม และจะมีกำไรสุทธิที่หดตัวน้อยสุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ประกอบกับมี ROE ที่ระดับ 10.5% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ส่วน KKP จะมีกำไรสุทธิปี 2026E เพิ่มขึ้นได้โดดเด่นที่สุดในกลุ่มที่ +4% YoY จากขาดทุนระยะที่ลดลง และ NIM ที่เพิ่มขึ้น และมี Dividend yield ที่สูงราว 6% ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง 0.86x PBV ถูกกว่า TISCO ที่ 2x PBV ด้าน SCB จากแนวโน้ม NPL ที่ลดลงได้ดี และมี Dividend yield ที่สูงที่สุดในกลุ่มราว 8%

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ราว 7% สูงกว่าอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ประกอบกับ valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ระดับเพียง 0.81x PBV (-0.50SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก KTB, KBANK และ BBL เป็น Top pick

- **KTB ราคาเป้าหมายที่ 38.00 บาท** ถึง 2026E PBV ที่ 1.10x (+0.50SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 35.00 บาท จาก Asset Quality ที่แข็งแกร่งจากการเน้นปล่อยสินเชื่อภาครัฐ ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำและรองรับกับสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงได้ รวมถึง มี Dividend yield สูงราว 6%

- **KBANK ราคาเป้าหมายที่ 225.00 บาท** ถึง 2026E PBV ที่ 0.88x (-0.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่แนะนำ ถือ ที่ 191.00 บาท จาก Fund flow ที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีโครงการซื้อหุ้นคืนหนุนราคาหุ้น และมี Dividend yield ราว 6%

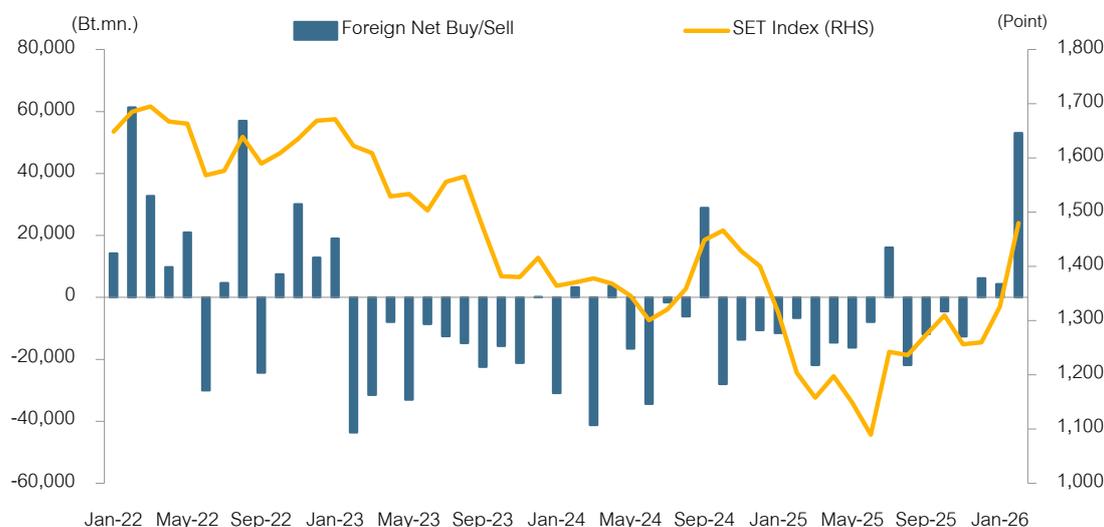
- **BBL ราคาเป้าหมายที่ 195.00 บาท** ถึง 2026E PBV ที่ 0.62x (-0.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่แนะนำ ถือ ที่ 170.00 บาท จาก Valuation ที่ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.54x PBV และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่ลดลงในปีนี้ รวมถึงมีความต้านทานต่อภาวะเศรษฐกิจได้ดีเพราะมี Coverage ratio สูงที่สุดในกลุ่มที่ 324%

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 20-Feb-26	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)			Core profit gwth (%)			PER (x)			PBV (x)			Div. yield (%)			ROE (%)		
					25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
BBL	BUY	177.00	195.00	10.2	46,007	42,128	42,569	1.8	-8.4	1.0	1.8	-8.4	1.0	7.3	8.0	7.9	0.6	0.6	0.5	4.8	4.8	4.8	8.2	7.2	6.9
KBANK	BUY	205.00	225.00	9.8	49,565	46,520	46,929	2.0	-6.1	0.9	2.0	-6.1	0.9	9.9	10.4	10.3	0.8	0.8	0.8	5.9	5.9	5.9	8.6	7.9	7.7
KKP	BUY	74.00	81.00	9.5	5,913	6,164	6,445	17.5	4.2	4.6	17.5	4.2	4.6	10.6	10.2	9.7	1.0	0.9	0.9	6.3	6.6	6.9	9.3	9.2	9.2
KTB	BUY	33.75	38.00	12.6	48,229	47,017	48,017	4.5	-2.5	2.1	4.5	-2.5	2.1	9.8	10.0	9.8	1.0	1.0	0.9	5.9	5.9	6.1	10.7	10.5	10.2
SCB	BUY	148.00	160.00	8.1	47,488	45,000	45,646	8.1	-5.2	1.4	8.1	-5.2	1.4	10.5	11.1	10.9	1.0	1.0	1.0	7.6	7.2	7.3	9.7	9.0	9.0
TCAP	BUY	62.50	68.00	8.8	7,750	7,985	8,277	16.4	3.0	3.7	16.4	3.0	3.7	8.5	8.2	7.9	0.8	0.8	0.7	5.6	5.8	5.9	10.0	9.7	9.6
TISCO	HOLD	115.00	110.00	-4.3	6,659	6,708	6,913	-3.5	0.7	3.1	-3.5	0.7	3.1	13.8	13.7	13.3	2.1	2.1	2.1	6.7	6.7	6.7	15.4	15.4	15.6
TTB	HOLD	2.30	2.40	4.3	20,639	19,343	16,775	-1.9	-6.3	-13.3	-1.9	-6.3	-13.3	10.9	11.6	13.4	0.9	1.0	1.0	6.0	5.8	5.2	8.6	8.2	7.4
Sector					232,249	220,865	221,571	3.9	-4.9	0.3	3.9	-4.9	0.3	10.2	10.4	10.4	1.0	1.0	1.0	6.1	6.1	6.1	10.0	9.6	9.4

Source: DAOL

Fig 2: Foreign net buy/sell VS. SET index



Source: Setsmart, DAOL

Fig 3: Dividend yield

Stock	Dividend payout		DPS		Dividend yield		Market Price	
	2025E	1H25	2H25E	2025E	1H25	2H25E	2025E	20-Feb-26
BBL	35%	2.00	6.50	8.50	1.1%	3.7%	4.8%	177.00
KBANK	56%	2.00	10.00	12.00	1.0%	4.9%	5.9%	205.00
KKP	67%	1.50	3.18	4.68	2.0%	4.3%	6.3%	74.00
KTB	50%	0.43	1.28	1.71	1.3%	3.8%	5.1%	33.75
SCB	80%	2.00	9.28	11.28	1.4%	6.3%	7.6%	148.00
TCAP	47%	1.30	2.20	3.50	2.1%	3.5%	5.6%	62.50
TISCO	94%	2.00	5.75	7.75	1.7%	5.0%	6.7%	115.00
TTB	63%	0.066	0.068	0.13	2.9%	3.0%	5.8%	2.30
Average					1.7%	4.3%	6.0%	

Source: DAOL

Fig 4: Net profit growth (excl. TCAP)

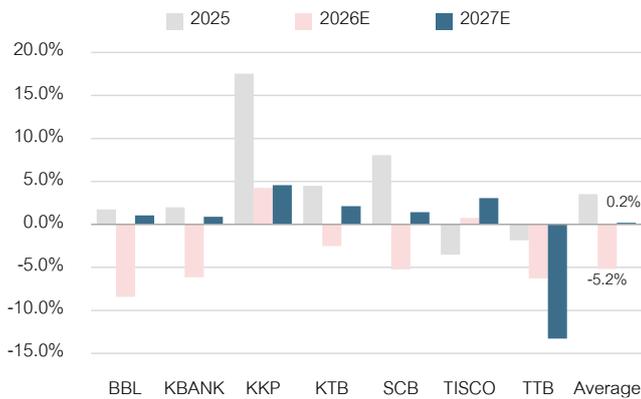


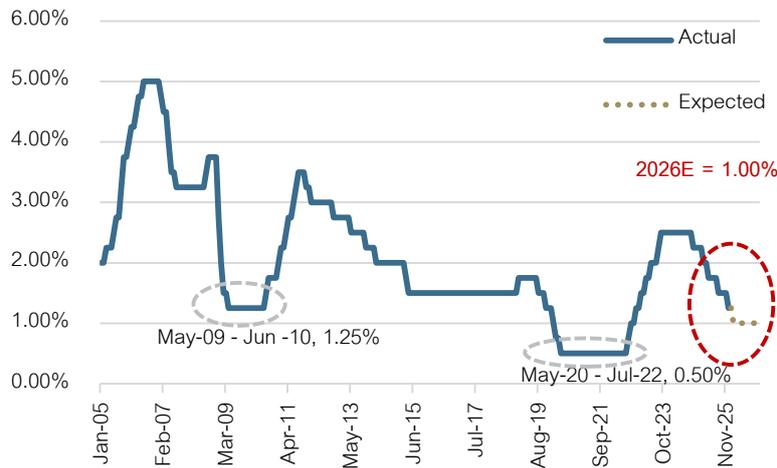
Fig 5: Loan growth (excl. TCAP)



Source: Company, DAOL

Source: Company, DAOL

Fig 6: Policy interest rate



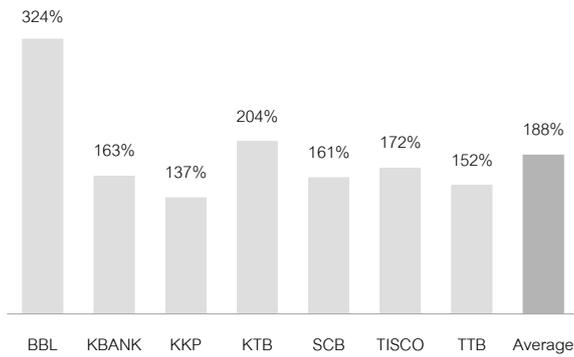
Source: BoT, Bloomberg, DAOL

Fig 7: 2026E target price

Stock	Rec		Target price		PBV	SD	PBV	SD
	New	Old	New	Old				
BBL	BUY	HOLD	195.00	170.00	0.55	-1.25SD	0.62	-0.75SD
KBANK	BUY	HOLD	225.00	191.00	0.75	-1.00SD	0.88	-0.75SD
KKP	BUY	BUY	81.00	77.00	0.95	-0.25SD	1.00	Avg. SD
KTB	BUY	BUY	38.00	35.00	1.00	+0.25SD	1.10	+0.50SD
SCB	BUY	BUY	160.00	148.00	1.00	-0.75SD	1.07	-0.50SD
TCAP	BUY	BUY	68.00	58.00	0.75	-0.25SD	0.85	+0.25SD
TISCO	HOLD	HOLD	110.00	102.00	1.85	+0.75SD	2.00	+1.25SD
TTB	HOLD	HOLD	2.40	2.20	0.94	-0.25SD	1.00	Avg. SD

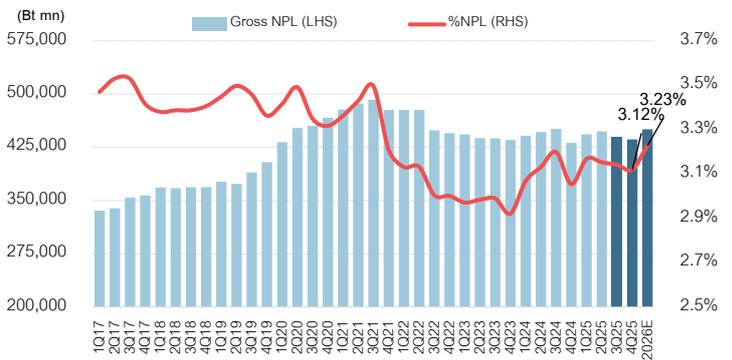
Source: DAOL

Fig 8: Coverage ratio, 4Q25



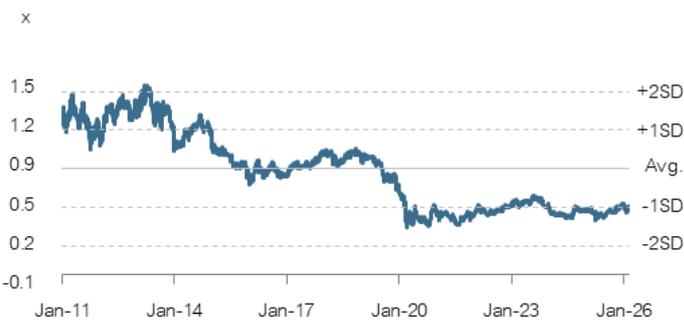
Source: Company, DAOL

Fig 9: Gross NPL & NPL Ratio



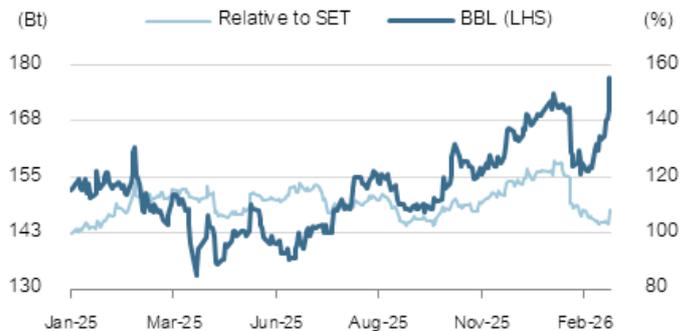
Source: Company, DAOL

Fig 10: BBL 10 years PBV band



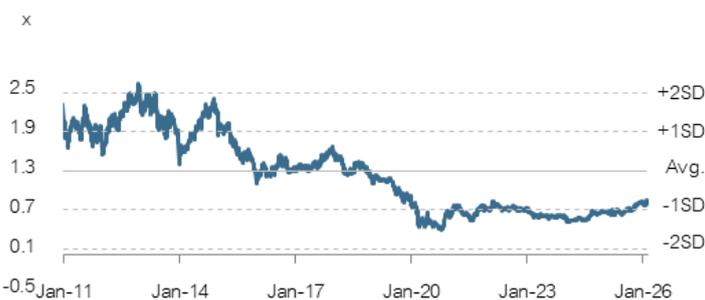
Source: Setsmart

Fig 11: BBL price performance



Source: Setsmart

Fig 12: KBANK 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 13: KBANK price performance



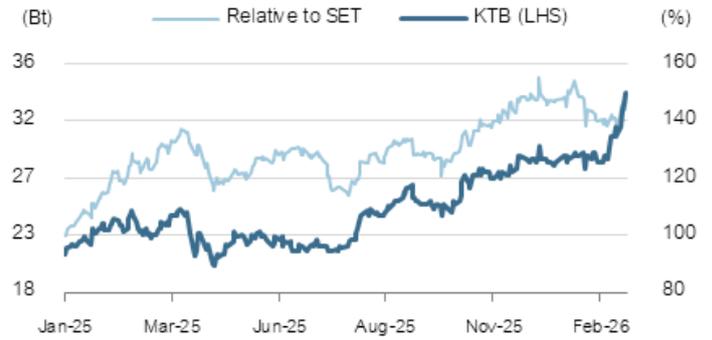
Source: Setsmart

Fig 14: KTB 10 years PBV band



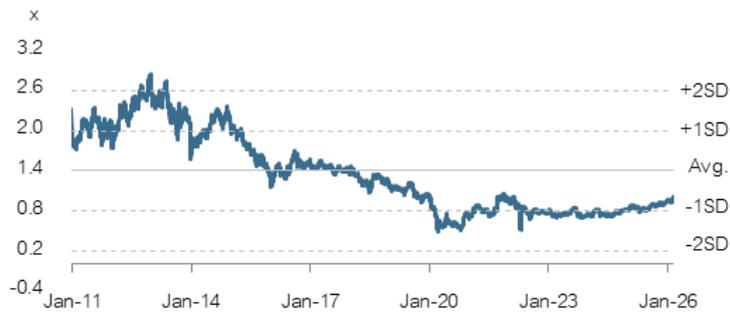
Source: Setsmart

Fig 15: KTB price performance



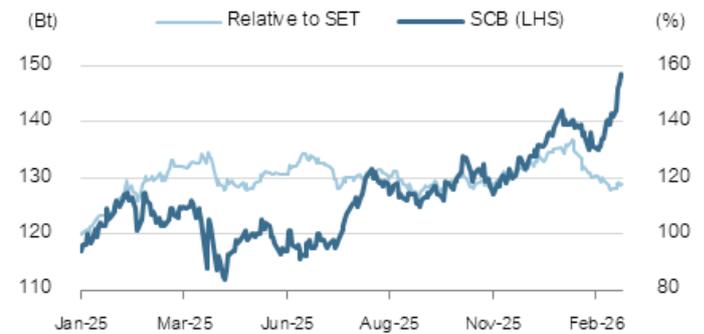
Source: Setsmart

Fig 16: SCB 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 17: SCB price performance



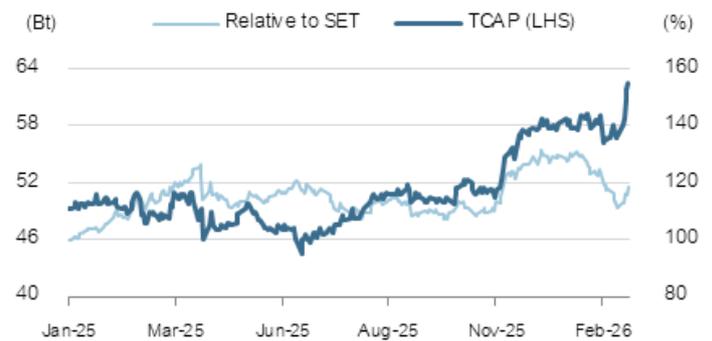
Source: Setsmart

Fig 18: TCAP 10 years PBV band



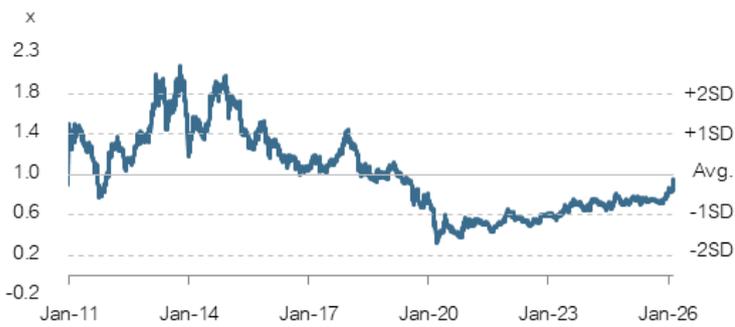
Source: Setsmart

Fig 19: TCAP price performance



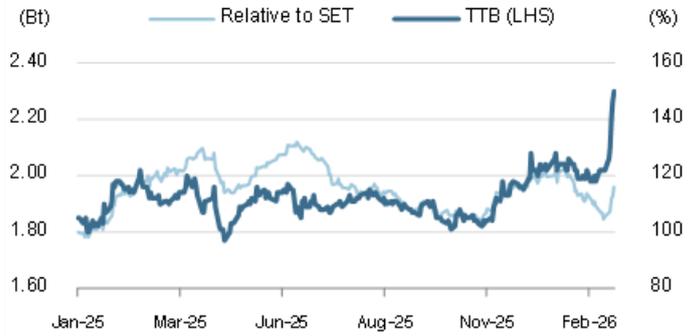
Source: Setsmart

Fig 20: TTB 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 21: TTB price performance



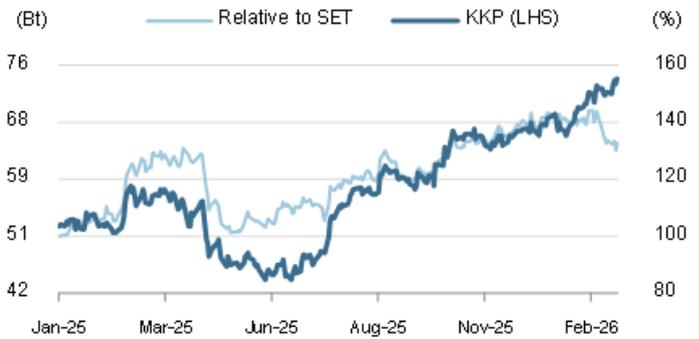
Source: Setsmart

Fig 22: KKP 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 23: KKP price performance



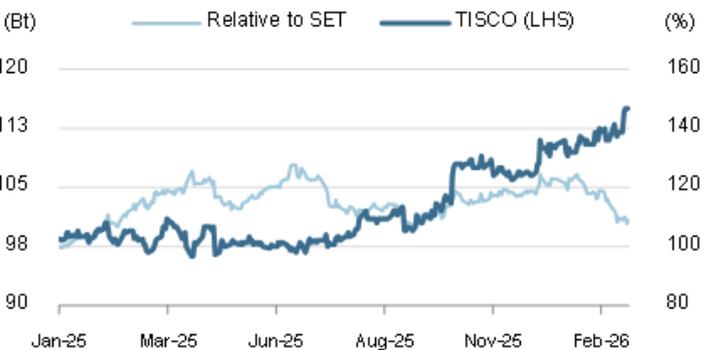
Source: Setsmart

Fig 24: TISCO 10 years PBV band



Source: Setsmart

Fig 25: TISCO price performance



Source: Setsmart

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 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. 9