

31 July 2026

Sector: Bank

# Thanachart Capital

## คาดการณ์ 2Q26E เพิ่ม YoY/QoQ, ประกาศซื้อหุ้นคืนหนุนราคาหุ้น

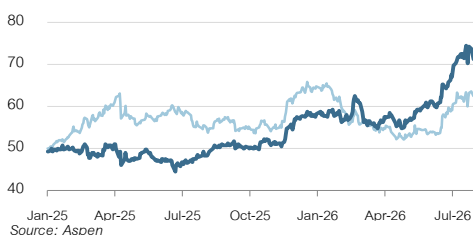
|                  |                                |
|------------------|--------------------------------|
| Bloomberg ticker | TCAP TB                        |
| Recommendation   | BUY (maintained)               |
| Current price    | Bt71.25                        |
| Target price     | Bt82.00 (previously "Bt68.00") |
| Upside/Downside  | +15%                           |
| EPS revision     | 2026E: +3%, 2027E: +5%         |

|                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
| Bloomberg target price | Bt61.55                 |
| Bloomberg consensus    | Buy 3 / Hold 6 / Sell 0 |

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| <b>Stock data</b>           |                   |
| Stock price 1-year high/low | Bt75.00 / Bt48.00 |
| Market cap. (Bt mn)         | 74,720            |
| Shares outstanding (mn)     | 1,049             |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 165               |
| Free float                  | 71%               |
| CG rating                   | Excellent         |
| SET ESG rating              | AA                |

|                                             |       |       |       |        |
|---------------------------------------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>Financial &amp; valuation highlights</b> |       |       |       |        |
| FY: Dec (Bt mn)                             | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E  |
| Net interest income                         | 2,809 | 2,622 | 2,630 | 2,776  |
| Non NII                                     | 328   | 317   | 340   | 353    |
| Pre-provision profit                        | 8,426 | 9,573 | 9,989 | 10,389 |
| Provision                                   | 1,003 | 738   | 517   | 491    |
| Net profit                                  | 6,655 | 7,750 | 8,247 | 8,663  |
| EPS (Bt)                                    | 6.35  | 7.39  | 7.86  | 8.26   |
| EPS growth (%)                              | 0.8%  | 16.4% | 6.4%  | 5.0%   |
| NIM (%)                                     | 3.1%  | 2.9%  | 2.9%  | 2.9%   |
| BVPS (Bt)                                   | 71.1  | 76.8  | 80.5  | 85.2   |
| DPS (Bt)                                    | 3.3   | 3.5   | 3.6   | 3.7    |
| PER (x)                                     | 11.2  | 9.6   | 9.1   | 8.6    |
| PBV (x)                                     | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 0.8    |
| Dividend yield                              | 4.6%  | 4.9%  | 5.1%  | 5.2%   |

|                            |                                |       |       |       |
|----------------------------|--------------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Bloomberg consensus</b> |                                |       |       |       |
| Net profit (Bt mn)         | 6,646                          | 7,072 | 8,048 | 8,062 |
| EPS (Bt)                   | 6.34                           | 4.98  | 7.72  | 7.66  |
| (Bt)                       | Relative to SET TCAP (LHS) (%) |       |       |       |



|                          |      |       |       |       |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|
| <b>Price performance</b> |      |       |       |       |
|                          | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
| Absolute                 | 5.6% | 27.2% | 20.8% | 46.9% |
| Relative to SET          | 5.1% | 20.2% | 0.2%  | 18.5% |

|                            |  |                |
|----------------------------|--|----------------|
| <b>Major shareholders</b>  |  | <b>Holding</b> |
| 1. MBK PCL                 |  | 24.90%         |
| 2. Thai NVDR Co., Ltd.     |  | 8.03%          |
| 3. Mr. Somchai Limthilakun |  | 2.55%          |

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราประมาณการกำไรสุทธิ 2Q26E ที่ 2.15 พันล้านบาท (+4% YoY, +1% QoQ) (ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ราว 1.9-2.0 พันล้านบาท) โดย

1) สำรองที่ลดลงมากมาอยู่ที่ 144 ล้านบาท ลดลง -45% YoY จาก THANI ที่สำรองลดลง แต่เพิ่มขึ้น +405% QoQ เพราะไม่มี Reverse สำรองจากการด้อยค่าตราสารหนี้เหมือนไตรมาสก่อน

2) THANI จะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และมีการตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายด้อยค่าทรัพย์สินที่ลดลง ประกอบกับ มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ดีกว่าคาด เพราะมีกำไรจาก FVTPL, NIM และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

3) มองเป็นบวกจากการประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน วงเงินไม่เกิน 7.5 พันล้านบาท จำนวน 104.86 ล้านหุ้น ซึ่ง imply ว่าราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยจะอยู่ที่ 71.25 บาท (สูงกว่าราคาปัจจุบัน +0.4%) ขณะที่เราคาดว่า มีโอกาสที่จะซื้อคืนไปถึง 1x PBV (อยู่ที่ราว 81-82 บาท) ได้

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น +3-5% จากการปรับสำรองลดลง และมีการปรับรายได้จากเงินปันผลเพิ่มขึ้น ทำให้เราได้กำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8.25 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวของ THANI และมีเงินปันผลรับจากเข้าลงทุนใน TISCO เพิ่มเติม ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TCAP แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 82.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 1.00x (+1.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 68.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.85x (+1.25SD below 10-yr average PBV) ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2026E ที่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 3.60 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 5%

### Event: 2Q26E earnings preview

□ **คาดการณ์ 2Q26E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ ได้จาก TTB และ THANI ช่วยหนุน** เราประมาณการกำไรสุทธิ 2Q26E ที่ 2.15 พันล้านบาท (ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ราว 1.9-2.0 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +4% YoY และ +1% QoQ โดยการเพิ่มขึ้นมาจากสำรองที่ลดลงมากมาอยู่ที่ 144 ล้านบาท ลดลง -45% YoY จาก THANI ที่สำรองลดลงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น แต่เพิ่มขึ้น +405% QoQ เพราะไม่มีการ Reverse สำรองจากการด้อยค่าตราสารหนี้ราว 71 ล้านบาทเหมือนไตรมาสก่อน โดย THANI จะมีกำไรสุทธิราว 340 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY และทรงตัว QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และมีการตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายด้อยค่าทรัพย์สินที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TTB ที่ดีกว่าคาดอยู่ที่ราว 1.37 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY และ +7% QoQ เพราะมีกำไรจาก FVTPL, NIM และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ด้านธนาคารประกันภัย (Thanachart Insurance) กำไรจะโต YoY ได้จากกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ เพราะปัจจัยของฤดูกาล ประกอบกับ T-Life assurance จะยังคงมีกำไรต่อเนื่อง เพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาสูง

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น +3-5%, คาดกำไร 3Q26E เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น +3-5% จากการปรับการตั้งสำรองปี 2026E ลดลงมาอยู่ที่ 517 ล้านบาท จากเดิมที่ 702 ล้านบาท เพราะ THANI มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และมีการปรับรายได้จากเงินปันผลเพิ่มขึ้นปีละ 150 ล้านบาท จากการเข้าถือหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น ทำให้เราได้กำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8.25 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากการฟื้นตัวของ THANI และมีเงินปันผลรับจากการเข้าลงทุนใน TISCO เพิ่มเติม ขณะที่คาดแนวโน้มกำไร 3Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY จาก THANI ที่สำรองจะลดลงได้อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ TTB ที่ยังโตได้ดี แต่จะลดลง QoQ เพราะรายได้เงินปันผลที่ลดลงตามฤดูกาล

□ **มองเป็นบวกจากการอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน วงเงินไม่เกิน 7.5 พันล้านบาท** บอร์ด TCAP อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน วงเงินสูงสุดไม่เกิน 7,500 ล้านบาท จำนวน 104.86 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 10% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด กำหนดระยะเวลาซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 17 ส.ค. 26- 16 ก.พ. 27 โดยเรามีมุมมองเป็นบวกต่อการซื้อหุ้นคืน โดยเป็นการซื้อผ่านตลาดฯ ซึ่ง imply ว่าราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยจะอยู่ที่ 71.25 บาท (สูงกว่าราคาปัจจุบัน +0.4%) ขณะที่เราคาดว่า การซื้อหุ้นคืนในช่วงดังกล่าวจะช่วยหนุนราคาหุ้นและจำกัดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นได้ ประกอบกับ หากมีการลด

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.

ทุนจะช่วยให้ ROE และ EPS จะเพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว ทั้งนี้ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายเพียง 0.9x PBV ซึ่งเราคาดว่า มีโอกาสที่จะซื้อคืนไปถึง 1x PBV (อยู่ที่ราว 81-82.00 บาท) ได้

## Valuation/Catalyst/Risk

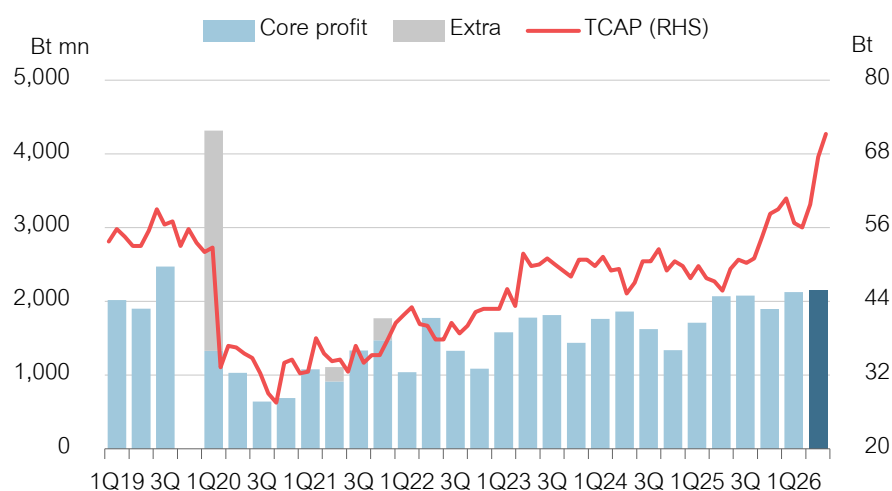
ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 82.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 1.00x (+1.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 68.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.85x (+1.25SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น และมีการปรับค่า Beta ลดลงมาอยู่ที่ 0.95 จากเดิมที่ 1.00 (Bloomberg 0.65) สะท้อนความผันผวนของราคาหุ้นที่ต่ำกว่าตลาด และมีการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ ประกอบกับมีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง รวมถึงมีการตั้งสำรองที่เข้มงวด ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2026E ที่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 3.60 บาทต่อหุ้น (จากปี 2025 ที่ 3.50 บาทต่อหุ้น) คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 5% แต่อย่างไรก็ดี มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่เป็นไปตามคาด

Fig 1: 2Q26E earnings preview

| FY: Dec (Bt mn)     | 2Q26E | 2Q25  | YoY    | 1Q26  | QoQ    | 1H26E | 1H25  | YoY    |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| Net interest income | 672   | 658   | 2.1%   | 609   | 10.4%  | 1,281 | 1,338 | -4.3%  |
| Net fees income     | 87    | 83    | 4.9%   | 71    | 23.4%  | 158   | 159   | -0.7%  |
| Non-int. income     | 2,398 | 2,403 | -0.2%  | 2,294 | 4.5%   | 4,692 | 4,265 | 10.0%  |
| Non-int. expense    | (438) | (425) | 3.2%   | (378) | 16.0%  | (816) | (804) | 1.6%   |
| PPOP                | 2,632 | 2,636 | -0.2%  | 2,525 | 4.2%   | 5,157 | 4,800 | 7.4%   |
| Provision expense   | (144) | (261) | -45.0% | (28)  | 405.0% | (172) | (462) | -62.7% |
| Profit before tax   | 2,488 | 2,375 | 4.8%   | 2,497 | -0.4%  | 4,984 | 4,338 | 14.9%  |
| Normal net profit   | 2,150 | 2,067 | 4.0%   | 2,123 | 1.2%   | 4,273 | 3,778 | 13.1%  |
| Net profit          | 2,150 | 2,067 | 4.0%   | 2,123 | 1.2%   | 4,273 | 3,778 | 13.1%  |
| EPS                 | 2.05  | 1.97  | 4.0%   | 2.02  | 1.2%   | 3.67  | 3.24  | 13.1%  |
| NIM (%)             | 3.1%  | 3.0%  |        | 2.9%  |        | 3.1%  | 3.1%  |        |
| Cost to income (%)  | 14.3% | 13.9% |        | 13.0% |        | 13.7% | 14.3% |        |
| NPLs ratio (%)      | 2.2%  | 2.5%  |        | 2.1%  |        | 2.5%  | 3.4%  |        |
| Credit cost (%)     | 1.1%  | 2.0%  |        | 0.2%  |        | 0.6%  | 1.8%  |        |
| ROAE (%)            | 10.2% | 9.1%  |        | 10.3% |        | 8.7%  | 7.8%  |        |

Source : TCAP, DAOL

Fig 2: TCAP share prices vs profits



Note: 4Q19 core losses of Bt8.9bn not included

Source : Company data, DAOL

## Quarterly income statement

| (Bt mn)              | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net interest income  | 680   | 658   | 660   | 624   | 609   |
| Net fee income       | 76    | 83    | 83    | 75    | 71    |
| Non-interest income  | 1,862 | 2,403 | 2,293 | 2,031 | 2,294 |
| Non-interest expense | (379) | (425) | (394) | (440) | (378) |
| PPOP                 | 2,163 | 2,636 | 2,558 | 2,215 | 2,525 |
| Provisions           | (200) | (261) | (161) | (116) | (28)  |
| Profit before tax    | 1,963 | 2,375 | 2,398 | 2,099 | 2,497 |
| Core profit          | 1,710 | 2,067 | 2,078 | 1,894 | 2,123 |
| Net profit           | 1,710 | 2,067 | 2,078 | 1,894 | 2,123 |
| EPS (Bt)             | 1.63  | 1.97  | 1.98  | 1.81  | 2.02  |
| NIM (%)              | 3.1%  | 3.0%  | 3.1%  | 2.9%  | 2.9%  |
| Cost to income (%)   | 14.9% | 13.9% | 13.3% | 16.6% | 13.0% |
| NPL ratio (%)        | 2.9%  | 2.5%  | 2.6%  | 2.6%  | 2.1%  |
| Credit cost (%)      | 1.4%  | 2.0%  | 1.3%  | 1.0%  | 0.2%  |
| ROAE (%)             | 9.0%  | 9.1%  | 9.5%  | 10.0% | 10.3% |

## PBV band



## Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn)             | 2023           | 2024           | 2025           | 2026E          | 2027E          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash                        | 7              | 2              | 2              | 2              | 3              |
| Interbank & money           | 4,208          | 9,466          | 10,743         | 12,579         | 8,828          |
| Investment (net)            | 79,481         | 81,267         | 86,857         | 95,549         | 105,112        |
| Net loan                    | 64,583         | 59,022         | 46,423         | 48,280         | 50,211         |
| Outstanding loan            | 64,583         | 59,022         | 46,423         | 48,280         | 50,211         |
| Loan-loss provision         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Properties foreclosed       | 4,539          | 4,623          | 4,285          | 4,650          | 4,826          |
| PP&E (net)                  | 641            | 493            | 350            | 439            | 425            |
| Intangible assets           | 203            | 166            | 83             | 129            | 114            |
| Other assets                | 6,446          | 3,312          | 2,602          | 3,082          | 3,066          |
| Earning asset               | 150,116        | 152,197        | 147,354        | 156,422        | 164,159        |
| <b>Total asset</b>          | <b>161,944</b> | <b>160,791</b> | <b>154,674</b> | <b>164,722</b> | <b>172,591</b> |
| Total deposit               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Interbank & money           | 11,477         | 10,765         | 6,096          | 8,771          | 8,002          |
| Total borrowing             | 53,321         | 52,859         | 45,824         | 48,116         | 50,521         |
| Other liabilities           | 21,039         | 16,685         | 16,741         | 17,461         | 18,488         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>85,837</b>  | <b>80,309</b>  | <b>68,662</b>  | <b>74,348</b>  | <b>77,011</b>  |
| Paid-up share capital       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Paid-up share capital       | 10,486         | 10,486         | 10,486         | 10,486         | 10,486         |
| Share premium               | 2,066          | 2,066          | 2,066          | 2,066          | 2,066          |
| Total retained earning      | 61,267         | 65,920         | 70,799         | 75,376         | 80,262         |
| Appropriated                | 1,278          | 1,278          | 1,278          | 1,690          | 2,123          |
| Unappropriated              | 59,989         | 64,643         | 69,522         | 73,686         | 78,139         |
| Minority interest           | 5,915          | 5,977          | 5,498          | 5,989          | 6,205          |
| <b>Shareholders' equity</b> | <b>76,107</b>  | <b>80,482</b>  | <b>86,012</b>  | <b>90,374</b>  | <b>95,580</b>  |

## Income statement

| FY: Dec (Bt mn)      | 2023         | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Interest & dividend  | 5,338        | 4,814        | 4,480        | 4,353        | 4,619        |
| Interest expense     | (1,964)      | (2,005)      | (1,858)      | (1,724)      | (1,844)      |
| Net interest income  | 3,374        | 2,809        | 2,622        | 2,630        | 2,776        |
| Net fee and service  | 782          | 328          | 317          | 340          | 353          |
| Non-interest income  | 8,955        | 7,183        | 8,589        | 9,079        | 9,435        |
| Non-interest expense | (3,410)      | (1,566)      | (1,638)      | (1,720)      | (1,821)      |
| PPOP                 | 8,918        | 8,426        | 9,573        | 9,989        | 10,389       |
| Provision expense    | (1,016)      | (1,003)      | (738)        | (517)        | (491)        |
| <b>EBT</b>           | <b>7,902</b> | <b>7,423</b> | <b>8,834</b> | <b>9,472</b> | <b>9,898</b> |
| Tax expense          | (695)        | (401)        | (570)        | (758)        | (693)        |
| Core profit          | 6,603        | 6,655        | 7,750        | 8,247        | 8,663        |
| Minority interest    | (604)        | (366)        | (514)        | (467)        | (542)        |
| <b>Net profit</b>    | <b>6,603</b> | <b>6,655</b> | <b>7,750</b> | <b>8,247</b> | <b>8,663</b> |

Source: Company, DAOL SEC

## Key ratios

| FY: Dec                            | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Growth</b>                      |        |        |        |        |        |
| Outstanding loan                   | 3.5%   | -8.6%  | -21.3% | 4.0%   | 4.0%   |
| Net loan                           | 3.5%   | -8.6%  | -21.3% | 4.0%   | 4.0%   |
| Earning asset                      | 3.2%   | 1.4%   | -3.2%  | 6.2%   | 4.9%   |
| Asset                              | 3.1%   | -0.7%  | -3.8%  | 6.5%   | 4.8%   |
| Liabilities                        | 1.5%   | -6.4%  | -14.5% | 8.3%   | 3.6%   |
| Equity                             | 4.9%   | 5.7%   | 6.9%   | 5.1%   | 5.8%   |
| Interest & dividend income         | 17.0%  | -9.8%  | -6.9%  | -2.8%  | 6.1%   |
| Interest expense                   | 26.0%  | 2.1%   | -7.4%  | -7.2%  | 7.0%   |
| Net interest Income                | 12.3%  | -16.7% | -6.6%  | 0.3%   | 5.5%   |
| Net fee and service income         | -22.2% | -51.3% | -1.3%  | 5.0%   | 3.0%   |
| Non-interest income                | 12.4%  | -19.8% | 19.6%  | 5.7%   | 3.9%   |
| Personnel expense                  | 1.5%   | -57.1% | 5.4%   | 5.0%   | 5.0%   |
| Non-interest expense               | 4.1%   | -54.1% | 4.6%   | 5.0%   | 5.9%   |
| PPOP                               | 15.9%  | -5.5%  | 13.6%  | 4.3%   | 4.0%   |
| Core profit                        | 26.5%  | 0.8%   | 16.4%  | 6.4%   | 5.0%   |
| Net profit                         | 26.5%  | 0.8%   | 16.4%  | 6.4%   | 5.0%   |
| EPS                                | 38.2%  | 0.8%   | 16.4%  | 6.4%   | 5.0%   |
| <b>Performance</b>                 |        |        |        |        |        |
| NIM                                | 3.8%   | 3.1%   | 2.9%   | 2.9%   | 2.9%   |
| Non-II / NII                       | 267.2% | 254.4% | 324.6% | 344.2% | 338.8% |
| Cost / income ratio                | 27.7%  | 15.7%  | 14.6%  | 14.7%  | 14.9%  |
| ROE                                | 9.6%   | 9.2%   | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| ROA                                | 4.1%   | 4.1%   | 4.9%   | 5.2%   | 5.1%   |
| PPOP on equity                     | 13.0%  | 11.6%  | 12.4%  | 12.1%  | 12.0%  |
| PPOP on total asset                | 5.6%   | 5.2%   | 6.1%   | 6.3%   | 6.2%   |
| <b>Asset quality &amp; Capital</b> |        |        |        |        |        |
| Gross NPL Ratio                    | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   |
| Liquidity Asset                    | 56.4%  | 63.1%  | 65.6%  | 66.0%  | 56.4%  |
| <b>Efficiency</b>                  |        |        |        |        |        |
| Fee Income / Total Asset           | 0.3%   | 0.4%   | 0.4%   | 0.4%   | 0.3%   |
| Non-II / Total Asset (exc.         | 4.4%   | 5.4%   | 5.7%   | 5.6%   | 4.4%   |
| Cost / Total Asset                 | 1.0%   | 1.0%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.0%   |

## 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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock'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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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.