

27 September 2022

Sector: Bank

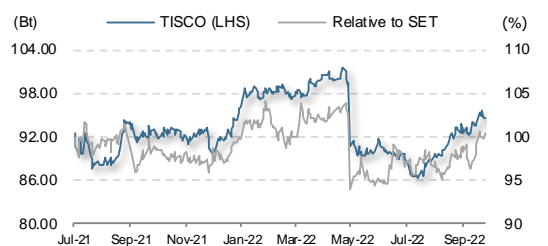
Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt94.00
Target price	Bt100.00 (maintained)
Upside/Downside	+6%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt104.79
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 6 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt101.50 / Bt86.00
Market cap. (Bt mn)	75,261
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	426
Free float	82%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Net interest income	13,098	12,460	12,285	12,566
Non NII	5,146	5,615	5,337	5,476
Pre-provision profit	10,892	10,557	9,447	9,613
Provision	3,331	2,064	916	832
Net profit	6,063	6,785	6,824	7,025
EPS (Bt)	7.57	8.47	8.52	8.77
EPS growth (%)	-16.6%	11.9%	0.6%	2.9%
NIM (%)	4.7%	5.0%	4.9%	4.8%
BVPS (Bt)	49.3	51.5	52.8	54.4
DPS (Bt)	6.3	7.2	7.2	7.4
PER (x)	12.4	11.1	11.0	10.7
PBV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Dividend yield	6.7%	7.6%	7.6%	7.8%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	6,063	6,785	7,042	7,074
EPS (Bt)	7.57	8.47	8.83	8.95



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.3%	5.3%	-5.5%	1.6%
Relative to SET	2.7%	1.9%	-2.2%	2.2%

Major shareholders	Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.	10.20%
2. CDIB & Partners Investment Holding Pte.Ltd.	10.00%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	5.86%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Tisco Financial Group

กำไร 3Q22E ลดลง QoQ จาก Non-NII และ NIM ที่ลดลง

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 100.00 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 1.90x (+1.00SD above 10-yr average PBV) โดยเราประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q22E ที่ 1.79 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY แต่ลดลง -3% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เพราะมีการตั้งสำรองที่ลดลงมาก ขณะที่ลดลง QoQ เนื่องจากกำไรจากเงินลงทุนและรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง ด้าน NIM เริ่มหดตัวลงอยู่ที่ 5.00% จาก 2Q22 ที่ 5.06% เพราะเร่งหาเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วน NPLs จะทรงตัวที่ 2.20% ในไตรมาสก่อน จากฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY เพราะฐานสูงในปี 2021 ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 4Q22E จะลดลง QoQ จากการที่ต้องเริ่มเร่งหาเงินฝากประจำมากขึ้น

ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น +3% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะภาพรวมสินเชื่อในเดือน ส.ค. 22 กลับมาฟื้นตัวได้ดีถึง +3.5% MoM หรือ +4.4% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่และเช่าซื้อ ขณะที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้นซึ่งจะกดดัน NIM ในอนาคต อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราคาดว่า TISCO จะยังคงจ่ายเงินปันผลได้ในระดับสูงราว 7.15 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่อยู่ในระดับสูงราว 8% ได้ (จ่ายปีละครั้ง XD ช่วงเดือน เม.ย.) จึงแนะนำ "ถือ"

Event: 3Q22E earnings preview

□ **คาดการณ์กำไร 3Q22E เพิ่มขึ้น +15% YoY จากสำรองที่ลดลง แต่ลดลง -3% QoQ จาก Non-NII และ NIM ที่ลดลง** เราประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q22E ที่ 1.79 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +15% YoY แต่ลดลง -3% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เพราะมีการตั้งสำรองที่ลดลงมากมาอยู่ที่ 145 ล้านบาท ลดลงถึง -43% YoY เพราะมี Coverage ratio ที่สูงมากถึง 253% ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร ขณะที่ลดลง QoQ เนื่องจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง -10% QoQ โดยเฉพาะในส่วนของการกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงอยู่ที่ 50 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ทำกำไรได้ถึง 173 ล้านบาท จากการตี fair value ทุกๆไตรมาส 2 ในบริษัท Non-listed ประกอบกับมีรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง -1% QoQ จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายที่ลดลง -6% QoQ แต่มีรายได้ค่าธรรมเนียมจากการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเข้ามาช่วยชดเชย ด้านสินเชื่อคาดว่าจะเพิ่มขึ้นได้ +4% YoY และ QoQ หรือ +4.4% YTD จากการหันมาปล่อยสินเชื่อรายใหญ่และเช่าซื้อเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่มารจาก Ford ตัวใหม่เพิ่มมีการส่งมอบรถ ขณะที่ NIM เริ่มหดตัวลงอยู่ที่ 5.00% จาก 2Q22 ที่ 5.06% เพราะมีการเร่งเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วน NPLs จะทรงตัวที่ 2.20% ในไตรมาสก่อน จากฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น

□ **ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ขณะที่คาดการณ์กำไร 4Q22E จะหดตัวลง QoQ** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E อยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY เพราะฐานสูงในปี 2021 ที่มีการรับรู้รายได้จาก performance fee สูงถึง 483 ล้านบาท ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 4Q22E จะลดลง QoQ จากการที่ต้องเริ่มเร่งหาเงินฝากประจำมากขึ้นเพื่อเป็นการ Fix อัตราดอกเบี้ยท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะสำรองที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

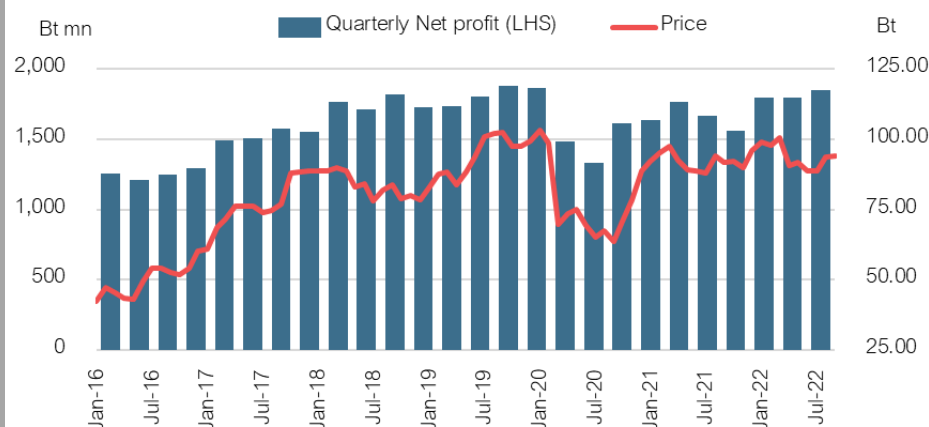
Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2022E ที่ 100.00 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 1.90x (+1.00SD above 10-yr average PBV) โดย TISCO มีความเสี่ยงในการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นในระดับสูงน้อยกว่ากลุ่มฯ เนื่องจากมี Coverage Ratio ที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารซึ่งสามารถรองรับความเสี่ยงในอนาคตได้ดี ขณะที่เราคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มี Dividend yield สูงถึงระดับ 8% (จ่ายปีละครั้ง XD ช่วงเดือน เม.ย.) แต่มีความเสี่ยงจาก NPLs และการตั้งสำรองมากกว่าค่าคาดหวังสถานการณ์ COVID-19 รุนแรงกว่าคาด รวมถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าคาดจะกดดันต้นทุนทางการเงิน

Fig 1: 3Q22E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q22E	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	9M22E	9M21	YoY
Net interest income	3,108	3,093	0.5%	3,107	0.1%	9,276	9,352	-0.8%
Net fees income	1,160	1,127	2.9%	1,168	-0.7%	3,606	3,895	-7.4%
Non-int. income	1,314	1,085	21.2%	1,457	-9.8%	4,130	4,642	-11.0%
Non-int. expense	(2,035)	(1,968)	3.4%	(2,125)	-4.2%	(6,258)	(6,103)	2.5%
PPOP	2,388	2,209	8.1%	2,439	-2.1%	7,148	7,891	-9.4%
Provision expense	(145)	(254)	-42.9%	(140)	3.9%	(371)	(1,652)	-77.6%
Profit before tax	2,243	1,955	14.7%	2,300	-2.5%	6,777	6,239	8.6%
Normal net profit	1,794	1,560	15.0%	1,848	-3.0%	5,438	4,990	9.0%
Net profit	1,794	1,560	15.0%	1,848	-3.0%	5,438	4,990	9.0%
EPS	2.24	1.95	15.0%	2.31	-3.0%	6.79	6.23	9.0%
NIM (%)	5.0%	4.9%		5.1%		5.0%	5.0%	
Cost to income (%)	46.2%	47.1%		46.6%		46.8%	43.6%	
NPLs ratio (%)	2.2%	3.0%		2.2%		2.2%	3.0%	
Credit cost (%)	0.3%	0.5%		0.3%		0.2%	1.1%	
ROAE (%)	17.7%	16.8%		17.2%		18.3%	17.1%	

Fig 2: TISCO share prices vs quarterly net profit



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Net interest income	3,149	3,093	3,108	3,061	3,107
Net fee income	1,225	1,127	1,720	1,278	1,168
Non-interest income	1,566	1,085	1,735	1,358	1,457
Non-interest expense	(2,070)	(1,968)	(2,176)	(2,099)	(2,125)
PPOP	2,645	2,209	2,666	2,320	2,439
Provisions	(565)	(254)	(412)	(85)	(140)
Profit before tax	2,080	1,955	2,254	2,235	2,300
Core profit	1,666	1,560	1,794	1,795	1,848
Net profit	1,666	1,560	1,794	1,795	1,848
EPS (Bt)	2.08	1.95	2.24	2.24	2.31
NIM (%)	4.8%	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%
Cost to income (%)	43.9%	47.1%	45.0%	47.5%	46.6%
NPL ratio (%)	2.7%	3.0%	2.4%	2.2%	2.2%
Credit cost (%)	1.1%	0.5%	0.9%	0.2%	0.3%
ROAE (%)	17.1%	16.8%	17.0%	16.9%	17.2%

PBV band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	1,192	1,103	1,220	1,103	1,119
Interbank & money market	54,071	45,300	38,212	30,489	29,044
Investment (net)	9,804	10,169	10,758	8,852	8,319
Net loan	229,631	233,358	214,888	192,922	203,512
Outstanding loan	261,057	263,569	244,356	220,419	224,828
Loan-loss provision	(11,665)	(10,709)	(11,826)	(11,740)	(6,790)
Properties foreclosed (net)	50	49	57	148	102
PP&E (net)	2,992	2,984	2,922	2,781	2,751
Intangible assets	448	329	214	131	164
Other assets	4,366	4,990	4,937	5,115	4,862
Earning asset	293,513	288,849	266,093	234,345	240,874
Total asset	302,562	298,304	275,443	243,622	249,873
Total deposit	193,108	216,085	203,473	166,542	169,810
Interbank & money market	4,375	4,656	5,808	8,081	6,778
Total borrowing	55,568	25,017	13,724	14,965	18,150
Other liabilities	11,442	13,044	11,692	12,559	11,744
Total liabilities	264,731	259,108	235,981	202,422	207,573
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	8,006	8,006	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Total retained earning	26,919	28,357	28,596	30,344	31,444
Appropriated	801	801	801	801	1,142
Unappropriated	26,118	27,556	27,795	29,543	30,301
Minority interest	133	3	3	3	3
Shareholders' equity	37,831	39,196	39,462	41,200	42,300

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Interest & dividend income	17,881	16,757	14,792	14,570	15,324
Interest expense	(5,089)	(3,659)	(2,332)	(2,285)	(2,759)
Net interest income	12,389	13,098	12,460	12,285	12,566
Net fee and service income	6,185	5,146	5,615	5,337	5,476
Non-interest income	6,643	5,806	6,376	5,655	5,972
Non-interest expense	(9,271)	(8,012)	(8,279)	(8,493)	(8,924)
PPOP	9,762	10,892	10,557	9,447	9,613
Provision expense	(706)	(3,331)	(2,064)	(916)	(832)
EBT	9,056	7,562	8,493	8,531	8,782
Tax expense	(1,783)	(1,498)	(1,708)	(1,706)	(1,756)
Core profit	7,270	6,063	6,785	6,824	7,025
Minority interest	(3)	(0)	(0)	(1)	(1)
Net profit	7,270	6,063	6,785	6,824	7,025

Source: Company, DAOL SEC

Key ratios

FY: Dec	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth					
Outstanding loan	-3.7%	1.0%	-7.3%	-9.8%	2.0%
Net loan	-4.6%	1.6%	-7.9%	-10.2%	5.5%
Earning asset	0.0%	-1.6%	-7.9%	-11.9%	2.8%
Asset	-0.3%	-1.4%	-7.7%	-11.6%	2.6%
Deposit	6.8%	11.9%	-5.8%	-18.2%	2.0%
Liabilities	-1.5%	-2.1%	-8.9%	-14.2%	2.5%
Equity	8.9%	3.6%	0.7%	4.4%	2.7%
Interest & dividend income	7.4%	1.1%	-6.3%	-11.7%	-1.5%
Interest expense	5.4%	0.3%	-28.1%	-36.3%	-2.0%
Net interest Income	8.2%	-1.8%	5.7%	-4.9%	-1.4%
Net fee and service income	-1.0%	2.7%	-16.1%	12.3%	-8.0%
Non-interest income	-3.0%	-10.4%	-12.6%	9.8%	-11.3%
Personnel expense	14.9%	9.8%	-17.5%	8.3%	6.0%
Non-interest expense	2.6%	5.9%	-13.6%	3.3%	2.6%
PPOP	4.7%	-13.5%	11.6%	-3.1%	-10.5%
Core profit	14.0%	4.7%	-16.6%	11.9%	0.6%
Net profit	15.2%	3.6%	-16.6%	11.9%	0.6%
EPS	15.2%	3.6%	-16.6%	11.9%	0.6%
Performance					
NIM	4.3%	4.3%	4.7%	5.0%	4.9%
Non-II / NII	54.9%	53.6%	44.2%	51.1%	45.7%
Cost / income ratio	44.8%	48.7%	42.4%	44.0%	47.5%
ROE	19.2%	18.9%	15.4%	16.8%	16.3%
ROA	2.3%	2.4%	2.1%	2.6%	2.8%
PPOP on equity	31.2%	25.4%	27.7%	26.2%	22.6%
PPOP on total asset	3.7%	3.2%	3.8%	4.1%	3.8%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.4%	2.4%	2.5%	2.4%	2.5%
Loan-loss coverage	169.7%	176.5%	210.5%	236.8%	210.4%
LLR / outstanding Loan	4.5%	3.9%	4.2%	4.7%	4.8%
Excess LLR / net loan	2.8%	2.3%	2.5%	2.8%	2.5%
CAR	22.9%	20.8%	23.3%	23.2%	19.4%
+ Tier I	17.9%	16.4%	18.7%	18.6%	14.5%
+ Tier II	4.9%	4.9%	4.6%	4.6%	4.9%
Liquidity asset	21.5%	19.0%	18.2%	16.6%	15.4%
Efficiency					
Fee income / total asset	2.1%	2.2%	1.9%	2.4%	2.3%
Non-II / total asset*	2.3%	2.2%	2.0%	2.5%	2.3%
Cost / total asset	2.9%	3.1%	2.8%	3.2%	3.4%
Loan to deposit ratio (LDR)	135.2%	122.0%	120.1%	132.4%	132.4%

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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

๙ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

๙ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

๙ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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.

๙ **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.

๙ **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.

๙ **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.