

15 July 2026

Sector: Bank

Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt124.50
Target price	Bt125.00 (previously "Bt110.00")
Upside/Downside	0%
EPS revision	2026E: +3%, 2027E: +4%

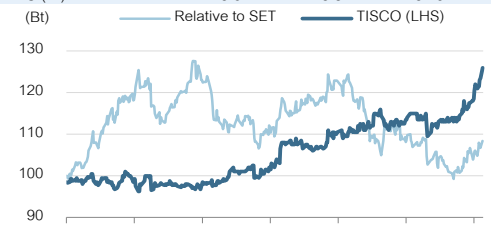
Bloomberg target price	Bt111.00
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 17 / Sell 6

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt126.50 / Bt97.25
Market cap. (Bt mn)	98,893
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	459
Free float	90%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Net interest income	13,570	13,502	14,147	14,571
Non NII	4,971	5,000	5,518	5,608
Pre-provision profit	9,971	10,642	11,198	11,488
Provision	1,376	2,340	2,569	2,531
Net profit	6,901	6,659	6,903	7,166
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.62	8.95
EPS growth (%)	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%
NIM (%)	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
BVPS (Bt)	53.8	54.2	55.0	56.2
DPS (Bt)	7.8	7.8	7.8	7.8
PER (x)	14.5	15.0	14.5	14.0
PBV (x)	2.3	2.3	2.3	2.2
Dividend yield	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%

Bloomberg consensus

Net profit (Bt mn)	6,901	6,659	6,792	7,071
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.49	8.84



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.3%	7.4%	12.8%	25.7%
Relative to SET	4.6%	-0.2%	-16.5%	-20.3%

Major shareholders

	Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.	11.96%
2. CDIB & Partners Investment Holding Pte.Ltd.	10.00%
3. Tokyo Century Corporation	4.93%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Tisco Financial Group

กำไร 2Q26 ตามคาด, ภาพรวม Net fee มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้อีก

เรามองเป็นกลางจากกำไรสุทธิ 2Q26 ที่เป็นไปตามคาด และมองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประจักษ์นักวิเคราะห์เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมมีโอกาสมากกว่าคาด โดย

1) กำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 1.76 พันล้านบาท (+7% YoY, +2% QoQ) จากสำรองที่ต่ำกว่าคาดและมีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิมากกว่าคาดจากการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจหลักทรัพย์และกองทุนรวม ขณะที่ OPEX มากกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายที่ผันแปรตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ส่วน NIM ตามคาดอยู่ที่ 4.99% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.86% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาลง ด้าน NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามคาดที่ 2.12% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 2.11% จาก SME เป็นหลัก

2) ผู้บริหารคาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมใน 2H26E (1H26 เพิ่มขึ้น +19% YoY, เราคาดปี 2026E เพิ่มขึ้นเพียง +2% YoY) มีโอกาสได้ต่อจาก Bancassurance ที่ได้ตามยอดขายรถยนต์ ด้านเป้า credit cost ปี 2026E ยังคงไว้ที่ 100-110bps (1H26 อยู่ที่ 110 bps, เราคาด 110bps) เพราะเพียงพอแล้ว และ NIM 3Q26E จะเพิ่มขึ้นได้ต่อเพราะการ repricing เงินฝาก ทำให้ Cost of fund ลดลง นอกจากนี้ยังยืนยันที่จะจ่ายปันผลในจำนวนที่เท่ากับปีก่อน (7.75 บาทต่อหุ้น)

กำไรสุทธิ 1H26 คิดเป็น 52% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 3-4% จากการปรับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท (+4% YoY) จาก NIM เพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขา

คงคำแนะนำ "ถือ" TISCO แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 125.00 จึ 2026E PBV ที่ 2.25x (+2.25SD above 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 110.00 จึ 2026E PBV ที่ 2.00x (+1.50SD above 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรสุทธิขึ้นและปรับค่า Beta ลดลง ขณะที่ Dividend yield สูงราว 6%

Event: 2Q26 results review and Analyst meeting

□ มุมมองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประจักษ์นักวิเคราะห์เพราะ Net fee จะมากกว่าคาด เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยจากการประจักษ์นักวิเคราะห์หวนนี้ (14 ก.ค.) เพราะภาพรวมของรายได้ค่าธรรมเนียมมีโอกาสมากกว่าคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ผู้บริหารเปิดเผยว่า ภาพรวมของรายได้ค่าธรรมเนียมใน 2H26E (1H26 เพิ่มขึ้น +19% YoY, เราคาดปี 2026E เพิ่มขึ้นเพียง +2% YoY) มีโอกาสได้ต่อจาก Bancassurance ที่ได้ตามยอดขายรถยนต์ และตลาดหุ้นที่มูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้น
- 2) การตั้งสำรองที่ลดลงใน 2Q26 เพราะไม่มี management overlay เหมือนไตรมาสก่อน ขณะที่ยังคงเป้า credit cost ปี 2026E ที่ระดับปกติราว 100-110bps (1H26 อยู่ที่ 110 bps, เราคาด 110bps) เพราะคาดว่าสำรองที่ตั้งเพิ่มมาเพียงพอแล้ว
- 3) NIM ใน 3Q26E จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง เพราะการ repricing ของเงินฝาก ทำให้ Cost of fund ลดลงต่อได้และน่าจะทำจุด Bottom ของปีนี้ ขณะที่ผู้บริหารคาดปี 2027E กนง. มีโอกาสที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นได้ 1 ครั้ง
- 4) ยังยืนยันที่จะจ่ายปันผลในจำนวนที่เท่ากับปีก่อน (7.75 บาทต่อหุ้น)

□ กำไร 1Q26 เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด TISCO ประกาศกำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 1.76 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY และ +2% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยมีการตั้งสำรองอยู่ที่ 551 ล้านบาท (คิดเป็น Credit cost ที่ 97bps ต่ำกว่าที่เราคาดที่ 100bps ใกล้เคียงกับกรอบเป้าหมายที่ให้ไว้ที่ 100-110bps) ลดลง -1% YoY และ -29% QoQ เพราะไม่มีการตั้ง Management overlay เพิ่มเติมเหมือนไตรมาสก่อน ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 1.38 พันล้านบาท (เราคาด 1.28 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +16% YoY จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่มูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้นและกองทุนรวม แต่ลดลง -3% QoQ จากไม่มีการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดของลูกค้าหนี้ธุรกิจขนาดใหญ่ (one-time item) เหมือนไตรมาสก่อน ด้าน OPEX อยู่ที่ 2.34 พันล้านบาท (มากกว่าคาดที่ 2.22 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +7% YoY และ +5% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่ผันแปรตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ส่วนกำไรจากเงินลงทุน (FVTPL) อยู่ที่ 29 ล้านบาท (ใกล้เคียงกับเราคาด) ลดลงจาก 2Q25 ที่ 107 ล้านบาท และจาก 1Q26 ที่ 34 ล้านบาท จาก mark to market ตามตลาดหุ้นทั้งใน-ต่างประเทศ ขณะที่ NIM เป็นไปตามคาดอยู่ที่ 4.99% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.86% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาลง ส่วนสินเชื่อบริการลดลง -

0.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น +0.3% QoQ หรือ -0.1% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่ที่มีการชำระคืนในส่วนของ Utility และ Real Estate sector รวมถึงสินเชื่อจำนำทะเบียนลดลงเพราะเห็นความเสี่ยงจากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่สินเชื่อเช่าซื้อมีการเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้นจาก EV car ด้าน NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามคาดมาอยู่ที่ 2.12% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 2.11% จาก SME เป็นหลัก และได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นที่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ใช้รถยนต์เผาไหม้ภายใน (ICE) ต้องมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อรายย่อย แต่อย่างไรก็ดี ยังได้ประโยชน์จากโครงการค้ำประกันสินเชื่อที่ยังไม่ต้องมี Step-up เป็น 70% (ยังคงจ่ายที่ 50% ได้) โดยภาพรวมมีลูกหนี้ในส่วนของการจำนำทะเบียนเป็นหลักที่ขอจ่ายที่เดิมอยู่ราว 20-30% ของพอร์ต ทั้งนี้ Coverage ratio ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 190.2% ลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนที่ 191.4%

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 3-4%, คาดกำไร 3Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ทรงตัว QoQ** กำไรสุทธิ 1H26 คิดเป็น 52% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้น 3-4% จากการปรับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิปี 2026E เพิ่มขึ้นเป็น +10% YoY จากเดิมที่ +2% YoY ทำให้ได้กำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 3Q26E มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้นแต่จะทรงตัว QoQ จากสำรองที่ทรงตัวระดับสูง

Valuation/Catalyst/Risk

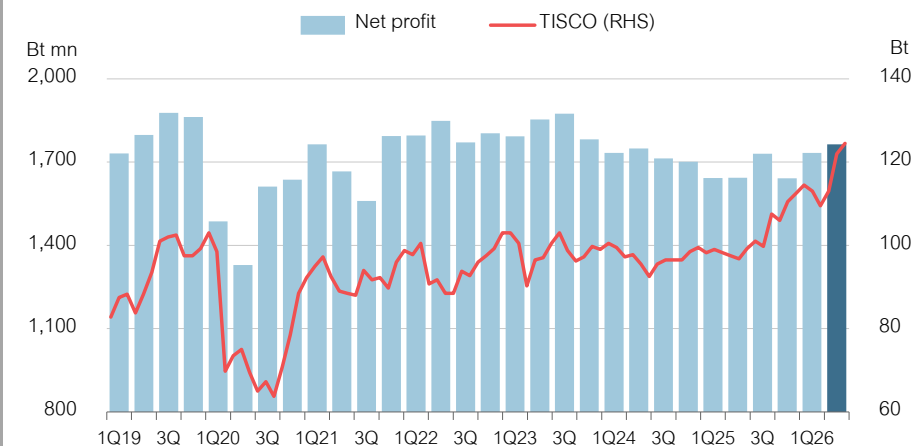
ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 125.00 อิง 2026E PBV ที่ 2.25x (+2.25SD above 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 110.00 อิง 2026E PBV ที่ 2.00x (+1.50SD above 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น และมีการปรับค่า Beta ลดลงมาอยู่ที่ 0.70 จากเดิมที่ 0.85 (Bloomberg 0.46) สะท้อนความผันผวนของราคาหุ้นที่ต่ำกว่าตลาด และมีการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ ประกอบกับมีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง รวมถึงมีการตั้งสำรองที่เข้มงวด ขณะที่ปี 2026E เรายังคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลที่ 7.75 บาทต่อหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง หรือคิดเป็น Dividend yield สูงราว 6% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง โดยจะ XD ช่วงเดือน ก.ย. และ เม.ย.) อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงจากสำรองที่มีความเสี่ยงมากกว่าคาดหากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และหนี้ครัวเรือนมีทิศทางที่สูงขึ้น

Fig 1: 2Q26 results review

FY: Dec (Bt mn)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	1H26	1H25	YoY
Net interest income	3,524	3,328	5.9%	3,443	2.3%	6,967	6,657	4.7%
Net fees income	1,384	1,191	16.2%	1,431	-3.3%	2,814	2,367	18.9%
Non-int. income	1,558	1,465	6.3%	1,720	-9.4%	3,278	2,817	16.4%
Non-int. expense	(2,342)	(2,190)	6.9%	(2,227)	5.1%	(4,569)	(4,432)	3.1%
PPOP	2,740	2,604	5.2%	2,936	-6.7%	5,676	5,042	12.6%
Provision expense	(551)	(559)	-1.4%	(775)	-28.9%	(1,326)	(944)	40.4%
Profit before tax	2,189	2,045	7.0%	2,161	1.3%	4,350	4,098	6.2%
Normal net profit	1,764	1,644	7.3%	1,734	1.7%	3,497	3,287	6.4%
Net profit	1,764	1,644	7.3%	1,734	1.7%	3,497	3,287	6.4%
EPS	2.20	2.05	7.3%	2.17	1.7%	4.37	4.11	6.4%
NIM (%)	5.0%	4.7%		4.9%		5.0%	4.8%	
Cost to income (%)	46.1%	45.7%		43.2%		44.6%	46.8%	
NPLs ratio (%)	2.1%	2.4%		2.1%		2.1%	2.4%	
Credit cost (%)	1.0%	1.0%		1.4%		1.2%	0.8%	
ROAE (%)	15.9%	15.7%		15.7%		17.8%	16.0%	

Source: TISCO, DAOL

Fig 2: TISCO share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Net interest income	3,328	3,428	3,417	3,443	3,524
Net fee income	1,191	1,287	1,346	1,431	1,384
Non-interest income	1,465	1,845	1,492	1,720	1,558
Non-interest expense	(2,190)	(2,286)	(2,295)	(2,227)	(2,342)
PPOP	2,604	2,986	2,614	2,936	2,740
Provisions	(559)	(830)	(565)	(775)	(551)
Profit before tax	2,045	2,156	2,049	2,161	2,189
Core profit	1,644	1,730	1,642	1,734	1,764
Net profit	1,644	1,730	1,642	1,734	1,764
EPS (Bt)	2.05	2.16	2.05	2.17	2.20
NIM (%)	4.7%	4.9%	4.8%	4.9%	5.0%
Cost to income (%)	45.7%	43.4%	46.8%	43.2%	46.1%
NPL ratio (%)	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%
Credit cost (%)	1.0%	1.5%	1.0%	1.4%	1.0%
ROAE (%)	15.7%	15.7%	15.5%	15.7%	15.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash	918	910	826	907	908
Interbank & money market	48,490	39,774	40,360	49,930	51,849
Investment (net)	4,205	5,409	8,186	5,497	5,668
Net loan	226,828	225,598	228,567	233,538	241,002
Outstanding loan	247,385	244,308	248,236	255,683	263,353
Loan-loss provision	(9,916)	(8,486)	(9,244)	(7,722)	(7,953)
Properties foreclosed (net)	49	40	1,297	688	1,045
PP&E (net)	3,179	3,144	3,017	3,217	3,268
Intangible assets	79	62	44	56	52
Other assets	4,894	4,324	5,137	4,931	5,281
Earning asset	281,604	273,397	280,380	288,964	298,520
Total asset	290,724	281,877	290,702	298,762	309,075
Total deposit	208,645	206,537	211,323	215,584	222,052
Interbank & money market	8,506	10,665	12,111	11,875	12,581
Total borrowing	17,315	8,076	10,539	12,120	13,938
Other liabilities	13,573	13,315	13,129	13,803	14,119
Total liabilities	248,276	238,832	247,325	254,687	264,040
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	31,399	31,992	32,293	32,991	33,951
Appropriated	801	801	801	1,146	1,504
Unappropriated	30,598	31,191	31,492	31,845	32,446
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	42,448	43,045	43,377	44,075	45,035

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Interest & dividend income	18,037	19,014	18,311	19,198	19,772
Interest expense	(4,208)	(5,444)	(4,808)	(5,050)	(5,201)
Net interest income	13,829	13,570	13,502	14,147	14,571
Net fee and service income	4,867	4,971	5,000	5,518	5,608
Non-interest income	5,217	5,657	6,153	6,353	6,446
Non-interest expense	(9,340)	(9,256)	(9,014)	(9,302)	(9,528)
PPOP	9,705	9,971	10,642	11,198	11,488
Provision expense	(615)	(1,376)	(2,340)	(2,569)	(2,531)
EBT	9,090	8,595	8,302	8,629	8,958
Tax expense	(1,788)	(1,694)	(1,643)	(1,726)	(1,792)
Core profit	7,301	6,901	6,659	6,903	7,166
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net profit	7,301	6,901	6,659	6,903	7,166

Source: Company, DAOL SEC

PBV band



Key ratios

FY: Dec	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth					
Outstanding loan	4.7%	-1.2%	1.6%	3.0%	3.0%
Net loan	8.6%	-0.5%	1.3%	2.2%	3.2%
Earning asset	9.9%	-2.9%	2.6%	3.1%	3.3%
Asset	9.5%	-3.0%	3.1%	2.8%	3.5%
Deposit	10.8%	-1.0%	2.3%	2.0%	3.0%
Liabilities	11.5%	-3.8%	3.6%	3.0%	3.7%
Equity	-0.8%	1.4%	0.8%	1.6%	2.2%
Interest & dividend income	21.0%	5.4%	-3.7%	4.8%	3.0%
Interest expense	93.9%	29.4%	-11.7%	5.0%	3.0%
Net interest Income	8.6%	-1.9%	-0.5%	4.8%	3.0%
Net fee and service income	-3.4%	1.8%	1.3%	7.0%	2.0%
Non-interest income	-6.4%	8.4%	8.8%	3.2%	1.5%
Personnel expense	4.6%	-2.7%	-1.9%	3.0%	3.0%
Non-interest expense	8.7%	-0.9%	-2.6%	3.2%	2.4%
PPOP	-0.1%	2.7%	6.7%	5.2%	2.6%
Core profit	1.1%	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%
Net profit	1.1%	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%
EPS	1.1%	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%
Performance					
NIM	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
Non-II / NII	37.7%	41.7%	45.5%	44.9%	44.2%
Cost / income ratio	49.1%	48.1%	45.9%	45.4%	45.3%
ROE	17.1%	16.1%	15.4%	15.8%	16.1%
ROA	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%
PPOP on equity	22.8%	23.3%	24.6%	25.6%	25.8%
PPOP on total asset	3.5%	3.5%	3.7%	3.8%	3.8%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.2%	2.4%	2.3%	2.4%	2.5%
Loan-loss coverage	189.9%	155.3%	172.1%	148.9%	146.3%
LLR / outstanding Loan	4.2%	0.0%	100.0%	4.2%	4.3%
Excess LLR / net loan	2.3%	0.0%	100.0%	2.2%	2.3%
CAR	19.5%	18.6%	19.0%	19.2%	19.4%
+ CET 1	16.3%	17.0%	17.0%	17.2%	17.4%
+ Tier I	16.3%	17.0%	17.0%	17.2%	17.4%
Liquidity asset	18.4%	16.4%	17.0%	18.9%	18.9%
Efficiency					
Fee income / total asset	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%
Non-II / total asset*	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%
Cost / total asset	3.4%	3.2%	3.1%	3.2%	3.1%
Loan to deposit ratio (LDR)	118.6%	118.3%	117.5%	118.6%	118.6%

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 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

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

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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. 6