

18 April 2025

Sector: Bank

Bangkok Bank

1Q25 ดีกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุน แต่ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น

| | |
|------------------|-----------------------|
| Bloomberg ticker | BBL TB |
| Recommendation | BUY (maintained) |
| Current price | Bt146.50 |
| Target price | Bt186.00 (maintained) |
| Upside/Downside | +27% |
| EPS revision | No change |

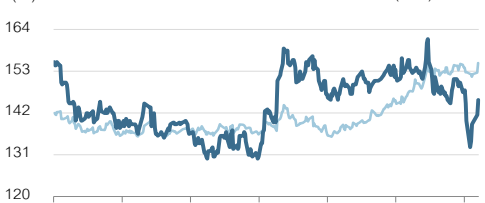
| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt169.50 |
| Bloomberg consensus | Buy 17 / Hold 8 / Sell 3 |

| | |
|-----------------------------|---------------------|
| Stock data | |
| Stock price 1-year high/low | Bt159.50 / Bt129.00 |
| Market cap. (Bt mn) | 279,645 |
| Shares outstanding (mn) | 1,909 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 1,237 |
| Free float | 99% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Very good |

| | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Financial & valuation highlights | | | | |
| FY: Dec (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
| Net interest income | 130,860 | 133,900 | 134,785 | 138,466 |
| Non NII | 27,234 | 27,724 | 28,555 | 29,412 |
| Pre-provision profit | 85,712 | 91,405 | 90,460 | 91,403 |
| Provision | 33,667 | 34,838 | 31,902 | 30,002 |
| Net profit | 41,636 | 45,211 | 46,424 | 48,679 |
| EPS (Bt) | 21.81 | 23.69 | 24.32 | 25.50 |
| EPS growth (%) | 42.1% | 8.6% | 2.7% | 4.9% |
| NIM (%) | 3.1% | 3.1% | 3.0% | 2.9% |
| BVPS (Bt) | 277.1 | 290.8 | 307.5 | 325.2 |
| DPS (Bt) | 7.0 | 7.6 | 7.8 | 8.2 |
| PER (x) | 7.2 | 6.6 | 6.4 | 6.1 |
| PBV (x) | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Dividend yield | 4.5% | 4.9% | 5.0% | 5.2% |

Bloomberg consensus

| | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit (Bt mn) | 41,636 | 45,211 | 46,054 | 48,607 |
| EPS (Bt) | 21.81 | 23.69 | 23.89 | 24.66 |
| (Bt) | | | | (%) |



Source: Aspen

| | | | | |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|
| Price performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
| Absolute | 1.4% | -2.7% | -6.1% | 2.1% |
| Relative to SET | 3.9% | 12.2% | 17.6% | 18.6% |

Major shareholders

| | |
|---|---------|
| | Holding |
| 1. Thai NVDR Co., Ltd. | 22.64% |
| 2. Social Security Office | 4.34% |
| 3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited | 4.23% |

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BBL และราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดย BBL ประกาศกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY และ +21% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด +11%และราคา +14% เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนเข้ามาช่วยหนุนถึง 2.9 พันล้านบาท (ราคา 500 ล้านบาท) แต่มีการตั้งสำรองที่สูงกว่าคาดมาอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาท (ราคา 7.9 พันล้านบาท) ด้าน NIM ต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.91% (ราคา 3.10%) จากไตรมาสก่อนที่ 3.12% เพราะมี Loan yield ลดลงจากการชำระคืนของ Working capital ส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.00% จากไตรมาสก่อนที่ 2.70% ส่วนใหญ่เกิดจาก Relapse NPL ในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและกลุ่มการค้า ทั้งนี้จากความกังวลเรื่องนโยบายใหม่ของรัฐบาลอินโดฯ ทาง BBL ไม่ได้กังวลต่อธนาคาร Permata มากนักเพราะมี Coverage ratio ในระดับสูงราว 350% ซึ่งสามารถรองรับความเสี่ยงได้ดีอีกมาก

กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนเข้ามาช่วยหนุน แต่เป็นรายการที่คาดการณ์ได้ยาก ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY จากสำรองที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ เพราะฐานกำไรจากเงินลงทุนที่สูง

ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +3% และ +12% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากกำไรที่ดีกว่าคาด และใกล้ประกาศจ่ายเงินปันผล โดยจะ XD วันที่ 23 เม.ย. 25 ที่ 6.50 บาท ประกอบกับ BBL ยังคงมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดในกลุ่มที่ 300% ด้าน Valuation เทพดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.53x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และถูกกว่ากลุ่มที่เทพดที่ PBV ที่ 0.68x

Event: 1Q25 results review

กำไรสุทธิ 1Q25 ดีกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุน ขณะที่ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น BBL ประกาศกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY และ +21% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด +11%และราคา +14% เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนเข้ามาช่วยหนุนถึง 2.9 พันล้านบาท (ราคา 500 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นจาก 4Q24 ที่ 133 ล้านบาท จากการขายตราสารหนี้ แต่มีการตั้งสำรองที่สูงกว่าคาดมาอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาท (ราคา 7.9 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +6% YoY และ +19% QoQ เพราะรวมผลกระทบจาก Tariff แล้ว ขณะที่ Coverage ratio ยังอยู่สูงมากมาอยู่ที่ 300% จากไตรมาสก่อนที่ 334% ด้าน NIM ต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.91% (ราคา 3.10%) จากไตรมาสก่อนที่ 3.12% เพราะมี Loan yield ลดลงจากการชำระคืนของ Working capital ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิดีกว่าคาดอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท (ราคา 7 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +10% YoY และ +8% QoQ จาก Bancassurance (ที่ร่วมมือกับ AIA) เป็นหลัก ขณะที่ OPEX เป็นไปตามคาดอยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY แต่ลดลง -13% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่ลดลงตามฤดูกาล ด้านสินเชื่อบริษัทเพิ่มขึ้น +1% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่เป็นหลัก ส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.00% จากไตรมาสก่อนที่ 2.70% โดยมูลค่า NPL เพิ่มขึ้นถึง +14% QoQ หรือเพิ่มขึ้น +1.2 หมื่นล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ลดลง -1.8 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้ไปแต่กลับมาจ่ายไม่ได้ใน 1Q25 ทำให้มีการเลื่อนขึ้นจาก Stage 2 เป็น Stage 3 มากขึ้น โดยส่วนใหญ่เป็นลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและกลุ่มการค้า ทั้งนี้จากความกังวลเรื่องนโยบายใหม่ของรัฐบาลอินโดฯ ทาง BBL ไม่ได้กังวลต่อธนาคาร Permata มากนักเพราะเน้นการเติบโตของสินเชื่อที่ไม่สูงมากที่ราว 1.1x ของ GDP รวมถึงมี NPL ที่ระดับต่ำราว 2.1% และยังมี Coverage ratio ในระดับสูงราว 350% ซึ่งสามารถรองรับความเสี่ยงได้ดีอีกมาก

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E, คาด 2Q25E กำไรจะเติบโตได้ YoY กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปี เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนเข้ามาช่วยหนุน แต่เป็นรายการที่คาดการณ์ได้ยาก ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY จากสำรองที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ เพราะฐานกำไรจากเงินลงทุนที่สูง

Valuation/Catalyst/Risk

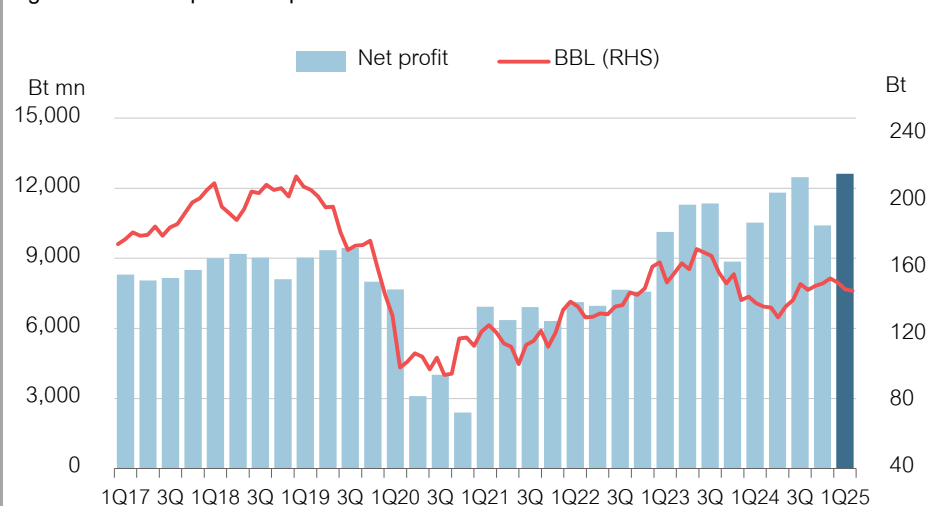
ราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดย BBL ซื้อขายที่ PBV เพียง 0.54x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี ถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.69x ขณะที่มีความต้านทานต่อภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวได้ดีกว่ากลุ่มฯ จาก coverage ratio ที่สูงมากที่สุดในกลุ่มอยู่ที่ 300% แต่มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของธนาคาร Permata ที่อินโดนีเซีย (สัดส่วนสินเชื่อบริการที่ 11% ของสินเชื่อรวม) ไม่เป็นไปตามคาด

Fig 1: 1Q25 results review

| FY: Dec (Bt mn) | 1Q25 | 1Q24 | YoY | 4Q24 | QoQ | 2025E | 2024 | YoY |
|---------------------|----------|----------|-------|----------|--------|----------|----------|-------|
| Net interest income | 31,908 | 33,422 | -4.5% | 33,977 | -6.1% | 134,759 | 133,900 | 0.6% |
| Net fees income | 7,592 | 6,927 | 9.6% | 7,012 | 8.3% | 28,555 | 27,724 | 3.0% |
| Non-int. income | 13,745 | 8,260 | 66.4% | 10,805 | 27.2% | 40,270 | 41,928 | -4.0% |
| Non-int. expense | (20,752) | (19,618) | 5.8% | (23,757) | -12.7% | (84,597) | (84,423) | 0.2% |
| PPOP | 24,902 | 22,064 | 12.9% | 21,024 | 18.4% | 90,433 | 91,405 | -1.1% |
| Provision expense | (9,067) | (8,582) | 5.7% | (7,634) | 18.8% | (31,902) | (34,838) | -8.4% |
| Profit before tax | 15,835 | 13,483 | 17.4% | 13,390 | 18.3% | 58,531 | 56,567 | 3.5% |
| Normal net profit | 12,618 | 10,524 | 19.9% | 10,404 | 21.3% | 46,424 | 45,211 | 2.7% |
| Net profit | 12,618 | 10,524 | 19.9% | 10,404 | 21.3% | 46,424 | 45,211 | 2.7% |
| EPS | 6.61 | 5.51 | 19.9% | 5.45 | 21.3% | 24.32 | 23.69 | 2.7% |
| NIM (%) | 2.9% | 3.1% | | 3.1% | | 3.0% | 3.1% | |
| Cost to income (%) | 45.5% | 47.1% | | 53.1% | | 48.3% | 48.0% | |
| NPLs ratio (%) | 3.0% | 3.0% | | 2.7% | | 2.8% | 2.7% | |
| Credit cost (%) | 1.3% | 1.3% | | 1.1% | | 1.2% | 1.3% | |
| ROAE (%) | 8.6% | 7.9% | | 8.2% | | 8.1% | 8.3% | |

Source: BBL, DAOL

Fig 2: BBL share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Quarterly income

| (Bt mn) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net interest income | 33,422 | 33,134 | 33,367 | 33,977 | 31,908 |
| Net fee income | 6,927 | 6,850 | 6,935 | 7,012 | 7,592 |
| Non-interest income | 8,260 | 10,404 | 12,460 | 10,805 | 13,745 |
| Non-interest expense | (19,618) | (19,208) | (21,839) | (23,757) | (20,752) |
| PPOP | 22,064 | 24,330 | 23,987 | 21,024 | 24,902 |
| Provisions | (8,582) | (10,425) | (8,197) | (7,634) | (9,067) |
| Profit before tax | 13,483 | 13,904 | 15,790 | 13,390 | 15,835 |
| Core profit | 10,524 | 11,807 | 12,476 | 10,404 | 12,618 |
| Net profit | 10,524 | 11,807 | 12,476 | 10,404 | 12,618 |
| EPS (Bt) | 5.51 | 6.19 | 6.54 | 5.45 | 6.61 |
| NIM (%) | 3.1% | 3.0% | 3.1% | 3.1% | 2.9% |
| Cost to income (%) | 47.1% | 44.1% | 47.7% | 53.1% | 45.5% |
| NPL ratio (%) | 3.0% | 3.2% | 3.4% | 2.7% | 3.0% |
| Credit cost (%) | 1.3% | 1.5% | 1.2% | 1.1% | 1.3% |
| ROAE (%) | 7.9% | 7.9% | 8.0% | 8.2% | 8.6% |

PBV band



Balance sheet

| FY: Dec (Bt mn) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cash | 52,433 | 45,518 | 47,364 | 48,110 | 50,834 |
| Interbank & money | 766,074 | 757,120 | 752,269 | 1,007,464 | 1,122,111 |
| Investment (net) | 926,608 | 1,062,668 | 1,096,563 | 864,762 | 892,276 |
| Net loan | 2,449,355 | 2,425,661 | 2,428,321 | 2,624,299 | 2,703,028 |
| Outstanding loan | 2,682,691 | 2,698,306 | 2,698,308 | 2,774,100 | 2,857,323 |
| Loan-loss provision | (243,474) | (258,666) | (272,738) | (158,679) | (163,439) |
| Properties foreclosed | 12,017 | 10,929 | 5,921 | 8,739 | 7,783 |
| PP&E (net) | 61,893 | 61,925 | 60,095 | 63,212 | 65,636 |
| Intangible assets | 33,697 | 33,218 | 27,798 | 31,619 | 31,608 |
| Other assets | 34,836 | 46,842 | 45,783 | 47,984 | 49,913 |
| Earning asset | 4,226,877 | 4,316,052 | 4,364,419 | 4,578,268 | 4,807,459 |
| Total asset | 4,421,752 | 4,514,484 | 4,551,379 | 4,696,188 | 4,923,188 |
| Total deposit | 3,210,896 | 3,184,283 | 3,169,654 | 3,383,049 | 3,484,540 |
| Interbank & money | 262,522 | 334,219 | 346,936 | 232,671 | 305,115 |
| Total borrowing | 188,302 | 212,505 | 213,785 | 218,061 | 222,422 |
| Other liabilities | 245,122 | 243,491 | 257,006 | 259,238 | 274,885 |
| Total liabilities | 3,914,610 | 3,983,654 | 3,994,506 | 4,109,039 | 4,303,758 |
| Paid-up share | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Paid-up share | 19,088 | 19,088 | 19,088 | 19,088 | 19,088 |
| Share premium | 56,346 | 56,346 | 56,346 | 56,346 | 56,346 |
| Total retained earning | 375,668 | 409,270 | 441,493 | 471,691 | 503,890 |
| Appropriated | 148,500 | 154,500 | 160,500 | 162,821 | 165,255 |
| Unappropriated | 227,168 | 254,770 | 280,993 | 308,870 | 338,635 |
| Minority interest | 1,796 | 1,855 | 1,834 | 1,911 | 1,994 |
| Shareholders' equity | 507,142 | 530,830 | 556,873 | 587,149 | 619,430 |

Income statement

| FY: Dec (Bt mn) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Interest & dividend | 139,088 | 194,365 | 208,029 | 215,576 | 223,589 |
| Interest expense | (36,865) | (63,504) | (74,129) | (80,817) | (85,193) |
| Net interest income | 102,223 | 130,860 | 133,900 | 134,759 | 138,396 |
| Net fee and service | 27,508 | 27,234 | 27,724 | 28,555 | 29,412 |
| Non-interest income | 36,672 | 36,642 | 41,928 | 40,270 | 39,769 |
| Non-interest expense | (69,019) | (81,789) | (84,423) | (84,597) | (86,825) |
| PPOP | 69,876 | 85,712 | 91,405 | 90,433 | 91,341 |
| Provision expense | (32,647) | (33,667) | (34,838) | (31,902) | (30,002) |
| EBT | 37,229 | 52,046 | 56,567 | 58,531 | 61,339 |
| Tax expense | (7,484) | (9,993) | (10,946) | (11,706) | (12,268) |
| Core profit | 29,306 | 41,636 | 45,211 | 46,424 | 48,679 |
| Minority interest | (417) | (411) | (401) | (392) | (380) |
| Net profit | 29,306 | 41,636 | 45,211 | 46,424 | 48,679 |

Key ratios

| FY: Dec | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Growth | | | | | |
| Outstanding loan | 3.6% | -0.4% | 0.8% | 3.0% | 3.0% |
| Net loan | 3.1% | -1.0% | 0.1% | 8.1% | 3.0% |
| Earning asset | 2.9% | 2.1% | 1.1% | 4.9% | 5.0% |
| Asset | 2.0% | 2.1% | 0.8% | 3.2% | 4.8% |
| Deposit | 1.7% | -0.8% | -0.5% | 6.7% | 3.0% |
| Liabilities | 2.0% | 1.8% | 0.3% | 2.9% | 4.7% |
| Equity | 2.5% | 4.7% | 4.9% | 5.4% | 5.5% |
| Interest & dividend income | 21.7% | 39.7% | 7.0% | 3.6% | 3.7% |
| Interest expense | 14.6% | 72.3% | 16.7% | 9.0% | 5.4% |
| Net interest Income | 24.4% | 28.0% | 2.3% | 0.6% | 2.7% |
| Net fee and service income | -5.8% | -1.0% | 1.8% | 3.0% | 3.0% |
| Non-interest income | -30.0% | -0.1% | 14.4% | -4.0% | -1.2% |
| Personnel expense | -0.6% | 3.2% | 0.0% | 5.0% | 5.0% |
| Non-interest expense | 2.6% | 18.5% | 3.2% | 0.2% | 2.6% |
| PPOP | 3.9% | 22.7% | 6.6% | -1.1% | 1.0% |
| Core profit | 10.6% | 42.1% | 8.6% | 2.7% | 4.9% |
| Net profit | 10.6% | 42.1% | 8.6% | 2.7% | 4.9% |
| EPS | 10.6% | 42.1% | 8.6% | 2.7% | 4.9% |
| Performance | | | | | |
| NIM | 2.5% | 3.1% | 3.1% | 3.0% | 2.9% |
| Non-II / NII | 37.3% | 28.4% | 30.6% | 28.4% | 27.5% |
| Cost / income ratio | 49.7% | 48.8% | 48.0% | 48.3% | 48.7% |
| ROE | 5.9% | 8.1% | 8.3% | 8.1% | 8.1% |
| ROA | 0.7% | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| PPOP on equity | 14.0% | 16.6% | 16.9% | 15.9% | 15.2% |
| PPOP on total asset | 1.6% | 1.9% | 2.0% | 2.0% | 1.9% |
| Asset quality & Capital | | | | | |
| Gross NPL ratio | 3.1% | 2.7% | 2.7% | 2.8% | 3.0% |
| Loan-loss coverage | 260.8% | 314.7% | 334.3% | 281.1% | 277.7% |
| LLR / outstanding Loan | 6.4% | 6.4% | 6.4% | 6.5% | 6.6% |
| Excess LLR / net loan | 4.5% | 4.6% | 4.6% | 4.4% | 4.5% |
| CAR | 19.1% | 19.6% | 20.4% | 20.7% | 21.0% |
| + CET 1 | 14.9% | 15.4% | 16.2% | 16.5% | 16.8% |
| + Tier I | 15.7% | 16.1% | 17.0% | 17.3% | 17.6% |
| Liquidity asset | 39.5% | 41.3% | 41.7% | 40.9% | 41.9% |
| Efficiency | | | | | |
| Fee income / total asset | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Non-II / total asset* | 0.9% | 0.8% | 0.9% | 0.8% | 0.8% |
| Cost / total asset | 1.6% | 1.8% | 1.9% | 1.8% | 1.8% |
| Loan to deposit ratio (LDR) | 83.5% | 84.7% | 85.1% | 82.0% | 82.0% |

Source: BBL, DAOL

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ที่ไม่ใช้งบการเงิน 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. 5