

17 April 2026

Sector: Bank

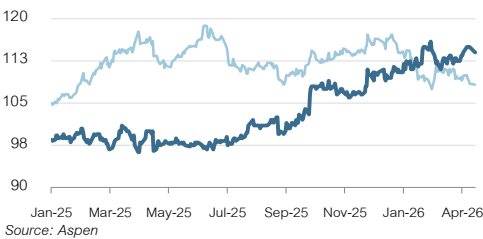
Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt115.00
Target price	Bt110.00 (maintained)
Upside/Downside	-4%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt107.02
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 17 / Sell 5

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt116.50 / Bt95.00
Market cap. (Bt mn)	92,088
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	416
Free float	90%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Net interest income	13,570	13,502	14,146	14,565
Non NII	4,971	5,000	5,080	5,162
Pre-provision profit	9,971	10,642	10,721	11,052
Provision	1,376	2,340	2,335	2,410
Net profit	6,901	6,659	6,708	6,913
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.38	8.63
EPS growth (%)	-5.5%	-3.5%	0.7%	3.1%
NIM (%)	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
BVPS (Bt)	53.8	54.2	54.8	55.7
DPS (Bt)	7.8	7.8	7.8	7.7
PER (x)	13.1	13.6	13.5	13.1
PBV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0
Dividend yield	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit (Bt mn)	6,901	6,659	6,753	7,020
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.43	8.74
(Bt)	Relative to SET	TISCO (LHS)		(%)



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.7%	3.1%	7.0%	16.5%
Relative to SET	-3.4%	-13.6%	-8.4%	-14.3%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Thai NVDR Co., Ltd.		13.99%
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 1Q26 ดีกว่าคาด, ภาพรวมปี 2026E ยังเป็นไปตามคาด

เรามองเป็นบวกจากกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ออกมาดีกว่าคาด แต่มองเป็นกลางจากการประชุม นักวิเคราะห์ที่ภาพรวมยังใกล้เคียงคาด โดย

1) กำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 1.73 พันล้านบาท (+6% YoY, +6% QoQ) จากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ มากกว่าคาดจากการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดของลูกค้าขนาดใหญ่รายหนึ่ง (one-time item) ขณะที่ตั้งสำรองมากกว่าคาด เพราะมีการตั้ง Management overlay เพิ่มเติมจากสงคราม ส่วน NIM ตามคาดมาอยู่ที่ 4.86% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.83% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาลง ด้าน NPL ลดลงตามคาดมาอยู่ที่ 2.11% จากไตรมาสก่อนที่ 2.28% จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น และโครงการควบคู่เราช่วยมาช่วยหนุน

2) ผู้บริหารเผยว่าการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นเยอะใน 1Q26 เป็น Base case scenario ที่ราคาน้ำมันไม่เกิน 130\$ ขณะที่ยังคงเป้า credit cost ปี 2026E ที่ 110bps (1Q26 ที่ 130bps) ทำให้ส่วนที่เหลือของปีจะตั้งสำรองฯลดลง ด้าน NIM ในช่วงที่เหลือของปีจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง และยืนยันที่จะจ่ายปันผลในจำนวนที่เท่ากับปีก่อน (7.75 บาทต่อหุ้น)

ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้น เพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง แต่ยังมีสำรองที่ยังคงตั้งในระดับสูง

คงคำแนะนำ "ถือ" TISCO และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 110.00 อิง 2026E PBV ที่ 2.00x (+1.25SD above 10-yr average PBV) ขณะที่ Dividend yield สูงถึง 7%

### Event: 1Q26 results review and Analyst meeting

□ มุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะภาพรวมยังใกล้เคียงคาด เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (16 เม.ย.) เพราะภาพรวมยังใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ผู้บริหารเปิดเผยว่า การตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นเยอะใน 1Q26 เป็น management overlay ซึ่งเป็น Base case scenario จากสงครามที่เกิดขึ้นและ assumption ที่ราคาน้ำมันไม่เกิน 130\$ ขณะที่ยังคงเป้า credit cost ปี 2026E ที่ระดับปกติราว 110bps (1Q26 ที่ 130bps) ทำให้ส่วนที่เหลือของปีจะตั้งสำรองฯลดลง
- 2) NIM ในช่วงที่เหลือของปี 2026E จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง เพราะ Cost of fund ที่ลดลงตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง ขณะที่ปี 2027E มีโอกาสที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะปรับเพิ่มขึ้นได้ตามภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น
- 3) ภาพรวมของ NPL ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้ามีความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นหากราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงนานๆ
- 4) ประเด็นเรื่อง ธปท. จะคุมค่าธรรมเนียมให้ลดลง ทาง TISCO ไม่ได้รับผลกระทบอะไรเพราะส่วนใหญ่เป็นเรื่องของการโอนและเกี่ยวข้องกับ SME มากกว่า
- 5) ยืนยันที่จะจ่ายปันผลในจำนวนที่เท่ากับปีก่อน (7.75 บาทต่อหุ้น)

□ กำไร 1Q26 ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด TISCO ประกาศกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 1.73 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY และ +6% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด +5% และเราคาด +7% โดย

- 1) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 1.43 พันล้านบาท (เราคาด 1.32 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +22% YoY และ +6% QoQ จากการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดของลูกค้าขนาดใหญ่รายหนึ่ง (one-time item) ประกอบกับมีรายได้จาก FIDF จากโครงการควบคู่เราช่วย รวมถึงมีมูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นที่กลับมาเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น
- 2) สำรองฯมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 775 ล้านบาท (เราคาด 688 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น +101% YoY และ +37% QoQ (คิดเป็น credit cost ที่ 136bps เทียบกับ 1Q25 ที่ 69bps) เพราะมีการตั้ง Management overlay เพิ่มเติมจากความเสี่ยงเรื่องผลกระทบจากสถานการณ์ความขัดแย้งอิสราเอล-อิหร่านที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ Coverage ratio ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 191.4% จากไตรมาสก่อนที่ 172.1%
- 3) มีกำไรจากเงินลงทุน (FVTPL) อยู่ที่ 34 ล้านบาท (เราคาด 86 ล้านบาท) ลดลงจาก 1Q25 ที่ 67 ล้านบาท แต่เพิ่มขึ้นจาก 4Q25 ที่ 5 ล้านบาท จาก mark to market ตามตลาดหุ้นทั้งใน-ต่างประเทศ

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.

- 4) NIM ตามคาดมาอยู่ที่ 4.86% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.83% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาลง ส่วนสินเชื่อรวมลดลง -0.3% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่และสมหวังที่หดตัวลง แต่สินเชื่อเช่าซื้อเพิ่มขึ้นได้ดีจากรถ EV เป็นหลัก
- 5) NPL ลดลงตามคาดมาอยู่ที่ 2.11% จากไตรมาสก่อนที่ 2.28% จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น และโครงการค้ำประกันช่วยเหลือผู้เช่าช่วยมาช่วยหนุน โดยมูลค่า NPL ลดลง -8% QoQ โดยมีการ write-off NPL รวม 545 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ราว 450 ล้านบาท
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E, คาดกำไร 2Q26E จะหดตัวทั้ง YoY/QoQ กำไรสุทธิ 1Q26E คิดเป็น 26% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง แต่ยังมีสำรองที่ยังคงตั้งในระดับสูง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q26E มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง และสำรองที่เพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

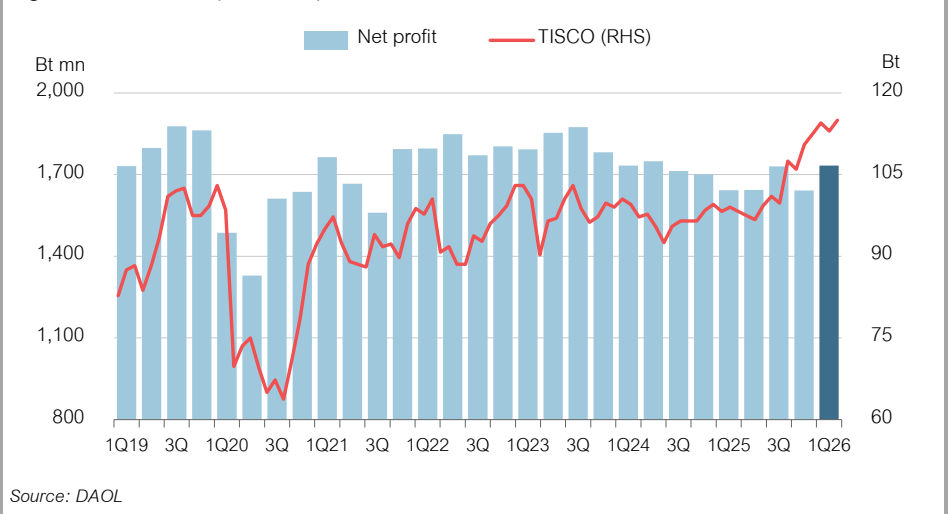
ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 110.00 คือ 2026E PBV ที่ 2.00x (+1.25SD above 10-yr average PBV) ขณะที่มีความเสี่ยงจากสำรองที่มีความเสี่ยงมากกว่าคาดหากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและหนี้ครัวเรือนมีทิศทางที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปี 2026E เรายังคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลที่ 7.75 บาทต่อหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง หรือคิดเป็น Dividend yield สูงถึงระดับ 7% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง โดยจะ XD ช่วงเดือน ก.ย. และ เม.ย.)

Fig 1: 1Q26 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q26	1Q25	YoY	1Q26	QoQ	2026E	2025	YoY
Net interest income	3,443	3,328	3.4%	3,417	0.8%	14,146	13,502	4.8%
Net fees income	1,431	1,176	21.7%	1,346	6.3%	5,080	5,000	1.6%
Non-int. income	1,720	1,352	27.2%	1,492	15.3%	5,877	6,153	-4.5%
Non-int. expense	(2,227)	(2,242)	-0.7%	(2,295)	-3.0%	(9,302)	(9,014)	3.2%
PPOP	2,936	2,438	20.4%	2,614	12.3%	10,721	10,642	0.7%
Provision expense	(775)	(386)	100.9%	(565)	37.1%	(2,335)	(2,340)	-0.2%
Profit before tax	2,161	2,052	5.3%	2,049	5.5%	8,386	8,302	1.0%
Normal net profit	1,734	1,643	5.5%	1,642	5.6%	6,708	6,659	0.7%
Net profit	1,734	1,643	5.5%	1,642	5.6%	6,708	6,659	0.7%
EPS	2.17	2.05	5.5%	2.05	5.6%	8.38	8.32	0.7%
NIM (%)	4.9%	4.8%		4.8%		4.9%	4.8%	
Cost to income (%)	43.2%	47.9%		46.8%		46.5%	45.9%	
NPLs ratio (%)	2.1%	2.4%		2.3%		2.4%	2.3%	
Credit cost (%)	1.4%	0.7%		1.0%		1.0%	1.0%	
ROAE (%)	15.7%	16.0%		15.5%		15.4%	15.4%	

Source: TISCO, DAOL

Fig 2: TISCO share prices vs profits



Source: DAOL

### Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Net interest income	3,328	3,328	3,428	3,417	3,443
Net fee income	1,176	1,191	1,287	1,346	1,431
Non-interest income	1,352	1,465	1,845	1,492	1,720
Non-interest expense	(2,242)	(2,190)	(2,286)	(2,295)	(2,227)
PPOP	2,438	2,604	2,986	2,614	2,936
Provisions	(386)	(559)	(830)	(565)	(775)
Profit before tax	2,052	2,045	2,156	2,049	2,161
Core profit	1,643	1,644	1,730	1,642	1,734
Net profit	1,643	1,644	1,730	1,642	1,734
EPS (Bt)	2.05	2.05	2.16	2.05	2.17
NIM (%)	4.8%	4.7%	4.9%	4.8%	4.9%
Cost to income (%)	47.9%	45.7%	43.4%	46.8%	43.2%
NPL ratio (%)	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%
Credit cost (%)	0.7%	1.0%	1.5%	1.0%	1.4%
ROAE (%)	16.0%	15.7%	15.7%	15.5%	15.7%

### Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash	918	910	826	906	907
Interbank & money market	48,490	39,774	40,360	49,723	51,378
Investment (net)	4,205	5,409	8,186	5,497	5,665
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	687	1,044
PP&E (net)	3,179	3,144	3,017	3,215	3,263
Intangible assets	79	62	44	56	52
Other assets	4,894	4,324	5,137	4,928	5,273
Earning asset	281,604	273,397	280,380	288,757	298,045
<b>Total asset</b>	<b>290,724</b>	<b>281,877</b>	<b>290,702</b>	<b>298,548</b>	<b>308,583</b>
Total deposit	208,645	206,537	211,323	215,584	222,052
Interbank & money market	8,506	10,665	12,111	11,867	12,561
Total borrowing	17,315	8,076	10,539	12,120	13,938
Other liabilities	13,573	13,315	13,129	13,793	14,097
<b>Total liabilities</b>	<b>248,276</b>	<b>238,832</b>	<b>247,325</b>	<b>254,668</b>	<b>263,995</b>
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	32,796	33,504
Appropriated	801	801	801	1,136	1,482
Unappropriated	30,598	31,191	31,492	31,660	32,022
Minority interest	3	3	3	3	3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>42,448</b>	<b>43,045</b>	<b>43,377</b>	<b>43,880</b>	<b>44,588</b>

### Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Interest & dividend income	18,037	19,014	18,311	19,196	19,767
Interest expense	(4,208)	(5,444)	(4,808)	(5,050)	(5,201)
Net interest income	13,829	13,570	13,502	14,146	14,565
Net fee and service income	4,867	4,971	5,000	5,080	5,162
Non-interest income	5,217	5,657	6,153	5,877	6,014
Non-interest expense	(9,340)	(9,256)	(9,014)	(9,302)	(9,527)
PPOP	9,705	9,971	10,642	10,721	11,052
Provision expense	(615)	(1,376)	(2,340)	(2,335)	(2,410)
<b>EBT</b>	<b>9,090</b>	<b>8,595</b>	<b>8,302</b>	<b>8,386</b>	<b>8,642</b>
Tax expense	(1,788)	(1,694)	(1,643)	(1,677)	(1,728)
Core profit	7,301	6,901	6,659	6,708	6,913
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Net profit</b>	<b>7,301</b>	<b>6,901</b>	<b>6,659</b>	<b>6,708</b>	<b>6,913</b>

Source: Company, DAOL SEC

### PBV band



### Key ratios

FY: Dec	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Growth</b>					
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%	3.0%	3.2%
Asset	9.5%	-3.0%	3.1%	2.7%	3.4%
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%	1.2%	1.6%
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%	-1.0%	2.0%
Non-interest income	-6.4%	8.4%	8.8%	-4.5%	2.3%
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%	0.7%	3.1%
Core profit	1.1%	-5.5%	-3.5%	0.7%	3.1%
Net profit	1.1%	-5.5%	-3.5%	0.7%	3.1%
EPS	1.1%	-5.5%	-3.5%	0.7%	3.1%
<b>Performance</b>					
NIM	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
Non-II / NII	37.7%	41.7%	45.5%	41.5%	41.3%
Cost / income ratio	49.1%	48.1%	45.9%	46.5%	46.3%
ROE	17.1%	16.1%	15.4%	15.4%	15.6%
ROA	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
PPOP on equity	22.8%	23.3%	24.6%	24.6%	25.0%
PPOP on total asset	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%	3.6%
<b>Asset quality &amp; Capital</b>					
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%	18.8%	18.8%
<b>Efficiency</b>					
Fee income / total asset	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
Non-II / total asset*	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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. 5