

15 October 2026

Sector: Bank

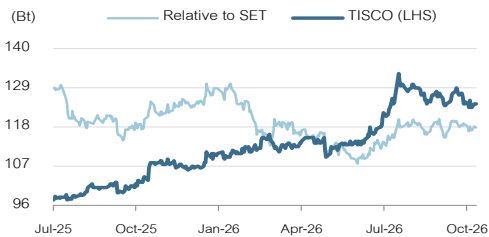
Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt124.00
Target price	Bt125.00 (maintained)
Upside/Downside	1%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt120.88
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 16 / Sell 6

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt133.00 / Bt103.00
Market cap. (Bt mn)	99,694
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	475
Free float	90%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Net interest income	13,502	14,147	14,571	15,129
Non NII	5,000	5,518	5,608	5,633
Pre-provision profit	10,642	11,198	11,488	11,895
Provision	2,340	2,569	2,531	2,611
Net profit	6,659	6,903	7,166	7,427
EPS (Bt)	8.32	8.62	8.95	9.28
EPS growth (%)	-3.5%	3.7%	3.8%	3.6%
NIM (%)	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%
BVPS (Bt)	54.2	55.0	56.2	57.8
DPS (Bt)	7.8	7.8	7.8	7.8
PER (x)	14.9	14.4	13.9	13.4
PBV (x)	2.3	2.3	2.2	2.1
Dividend yield	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	6,659	6,965	7,263	7,634
EPS (Bt)	8.32	8.68	9.03	9.37



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.7%	5.5%	10.2%	22.1%
Relative to SET	-0.5%	7.5%	2.5%	-0.3%

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, IAA (Reg. No. 028916)

Tisco Financial Group

กำไร 3Q26 เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองลดและ NIM เพิ่ม

เรามองเป็นกลางจากกำไรสุทธิ 3Q26 ที่เป็นไปตามคาด และมองเป็นกลางจากการประชุมชนักวิเคราะห์เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด โดย

1) กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 1,805 ล้านบาท (+4% YoY, +2% QoQ) จากสำรองที่ต่ำกว่าคาดแต่มีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่น้อยกว่าคาด ขณะที่ NIM ตามคาดอยู่ที่ 5.04% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.99% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาสูง แต่คาดว่า 3Q26 คือทำจุดสูงสุดไปแล้ว ด้าน NPL ลดลงได้ดีกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.01% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 2.12% เพราะคุณภาพของลูกหนี้ที่ดีขึ้นจากการลดการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงลง รวมถึงมีฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น

2) ผู้บริหารยังคงเป้าหมายทางการเงิน โดยอาจมีผลกระทบจากน้ำท่วมเข้ามาใน 4Q26E บ้าง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้ ขณะที่ภาพรวมสินเชื่อยังโตต่อได้จากสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อเช่าซื้อ โดยเฉพาะรถใหม่ในส่วนของ EV car ส่วนการเติบโตในปี 2027E จะยังเห็นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม ส่วน NIM น่าจะทรงตัวได้ และจะเน้นการคุม asset quality ให้ดีขึ้น

กำไรสุทธิ 9M26 คิดเป็น 77% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท (+4% YoY) จาก NIM เพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาสูง

แนะนำ "ถือ" TISCO แต่มีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2027 ซึ่งได้ใกล้เคียงเดิมที่ 125.00 อิง 2027E PBV ที่ 2.25x (+2.25SD above 10-yr average PBV) ขณะที่ Dividend yield สูงที่ 6%

Event: 3Q26 results review and Analyst meeting

□ มุมมองเป็นกลางจากการประชุมชนักวิเคราะห์เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด เรายังมองเป็นกลางจากการประชุมชนักวิเคราะห์หว่านนี้ (14 ต.ค.) เพราะภาพรวมยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) สำรองที่ลดลงใน 3Q26 ยังไม่มีผลกระทบจากน้ำท่วมเลย โดยผู้บริหาคาดว่าผลกระทบค่อนข้างจำกัด ซึ่งจะเห็นใน 4Q26E โดยจะกระทบ NPL ไม่เกิน 100 ล้านบาท (เทียบจากฐาน NPL ที่ 4.8 พันล้านบาท) และกระทบต่อสำรองเพียงประมาณ 60-70 ล้านบาท (เทียบจากกำไรที่ราว 7 พันล้านบาท) ขณะที่ยังคงเป้า credit cost ปี 2026E ที่ระดับปกติราว 100-110bps (9M26 อยู่ที่ 105 bps, เราคาด 110bps) เพราะคาดว่าสำรองเพียงพอแล้ว
- 2) ภาพรวมสินเชื่อจะยังเห็นการเติบโตได้ต่อไปใน 4Q26E จากสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อเช่าซื้อ โดยเฉพาะรถใหม่ในส่วนของ EV car โดยครอบคลุมทุกแบรนด์ ยกเว้น BYD และเป็น captive ให้ GWM และอานัน
- 3) NIM ใน 3Q26 น่าจะผ่านจุดสูงสุดแล้ว เพราะไม่มีการ repricing ของเงินฝากแล้ว
- 4) ภาพรวมการเติบโตในปี 2027E จะยังเห็นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมทั้งจาก Bancassurance และกองทุนรวม ส่วน NIM น่าจะทรงตัวได้ยกเว้นมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่สินเชื่อจะยังโตได้ต่อไป และจะเน้นการคุม asset quality ให้ดีขึ้น
- 5) ผู้บริหารยืนยันที่จะจ่ายปันผลในจำนวนที่เท่ากับปีก่อน (7.75 บาทต่อหุ้น)

□ กำไร 3Q26 เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด TISCO ประกาศกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 1,805 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY และ +2% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดยมีการตั้งสำรองอยู่ที่ 496 ล้านบาท (เราคาด 584 ล้านบาท หรือคิดเป็น Credit cost ที่ 86bps ต่ำกว่าที่เราคาดที่ 102bps) ลดลง -40% YoY และ -10% QoQ เพราะไม่มีการตั้ง Management overlay เพิ่มเติมเหมือนไตรมาสก่อน ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่น้อยกว่าคาดมาอยู่ที่ 1,365 ล้านบาท (เราคาด 1,382 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น +6% YoY จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่มูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น และกองทุนรวม แต่ลดลง -1% QoQ จาก Bancassurance ด้าน OPEX ใกล้เคียงคาดอยู่ที่ 2,408 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY และ +3% QoQ จากค่าใช้จ่ายที่ผันแปรตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับมีกำไรจากเงินลงทุน (FVTPL) อยู่ที่ 12 ล้านบาท (ใกล้เคียงกับเราคาด) ลดลงจาก 3Q25 ที่ 364 ล้านบาท ที่มี mark to market หุ่น THAI แต่ลดลงจาก 2Q26 ที่ 29 ล้านบาท จาก mark to market

ตามสภาพตลาดหุ้นทั้งใน-ต่างประเทศ ส่วน NIM ตามคาดมาอยู่ที่ 5.04% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 4.99% จาก Cost of fund ที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยขาสูง แต่คาดว่า 3Q26 คือทำจุดสูงสุดไปแล้ว ส่วนสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น +3.6% YoY และ +1.1% QoQ หรือ +1.2% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่ที่ +1.3% YTD ในส่วนของ Utility (กลุ่มโรงไฟฟ้าเป็นหลัก) ส่วนสินเชื่อ SME ยังทรงตัว แต่สินเชื่อรายย่อยทรงตัว จากสินเชื่อเช่าซื้อเพิ่มขึ้น +2.4% YTD จากรถยนต์ใหม่ยังเพิ่มขึ้นจาก EV car แต่สินเชื่อจำนำทะเบียนลดลง -4.3% YTD เพราะความเสี่ยงจากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ NPL ลดลงได้ดีกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.01% (เรคาด 2.08%) ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 2.12% เพราะคุณภาพของลูกหนี้ที่ดีขึ้นจากการลดการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงลง รวมถึงมีฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ Coverage ratio ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 193% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 190%

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E, คาดกำไร 4Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** กำไรสุทธิ 9M26 คิดเป็น 77% จากประมาณการทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +4% YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้นเพราะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาสูง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 4Q26E มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น YoY จาก NIM ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จาก Cost of fund ที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

Valuation/Catalyst/Risk

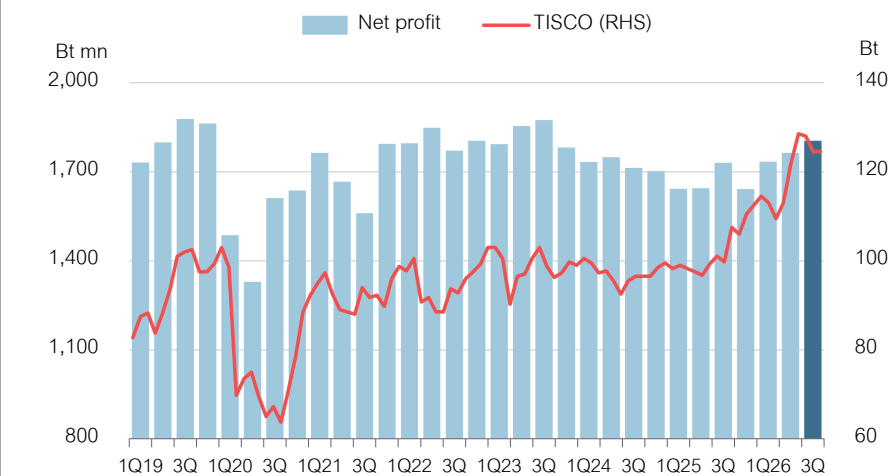
เรามีการ Rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2027 ซึ่งได้ใกล้เคียงเดิมที่ 125.00 ถึง 2027E PBV ที่ 2.25x (+2.25SD above 10-yr average PBV) ขณะที่ปี 2026E เรายังคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลที่ 7.75 บาทต่อหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง หรือคิดเป็น Dividend yield สูงราว 6% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง โดยจะ XD ช่วงเดือน ก.ย. และ เม.ย.) อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงจากสำรองฯที่มีความเสี่ยงมากกว่าค่าดหากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและหนี้ครัวเรือนมีทิศทางที่สูงขึ้น

Fig 1: 3Q26 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26	9M25	YoY
Net interest income	3,639	3,428	6.2%	3,524	3.3%	10,606	10,085	5.2%
Net fees income	1,365	1,287	6.1%	1,384	-1.3%	4,179	3,653	14.4%
Non-int. income	1,512	1,845	-18.0%	1,558	-3.0%	4,789	4,661	2.7%
Non-int. expense	(2,408)	(2,286)	5.3%	(2,342)	2.8%	(6,977)	(6,718)	3.9%
PPOP	2,743	2,986	-8.1%	2,740	0.1%	8,418	8,028	4.9%
Provision expense	(496)	(830)	-40.3%	(551)	-9.9%	(1,822)	(1,775)	2.7%
Profit before tax	2,247	2,156	4.2%	2,189	2.6%	6,596	6,253	5.5%
Normal net profit	1,805	1,730	4.3%	1,764	2.3%	5,302	5,017	5.7%
Net profit	1,805	1,730	4.3%	1,764	2.3%	5,302	5,017	5.7%
EPS	2.25	2.16	4.3%	2.20	2.3%	6.62	6.27	5.7%
NIM (%)	5.0%	4.9%		5.0%		5.0%	5.0%	
Cost to income (%)	46.8%	43.4%		46.1%		45.3%	45.6%	
NPLs ratio (%)	2.0%	2.3%		2.1%		2.0%	2.3%	
Credit cost (%)	0.9%	1.5%		1.0%		1.1%	1.1%	
ROAE (%)	16.0%	15.7%		15.9%		18.3%	17.1%	

Source: TISCO, DAOL

Fig 2: TISCO share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Net interest income	3,428	3,417	3,443	3,524	3,639
Net fee income	1,287	1,346	1,431	1,384	1,365
Non-interest income	1,845	1,492	1,720	1,558	1,512
Non-interest expense	(2,286)	(2,295)	(2,227)	(2,342)	(2,408)
PPOP	2,986	2,614	2,936	2,740	2,743
Provisions	(830)	(565)	(775)	(551)	(496)
Profit before tax	2,156	2,049	2,161	2,189	2,247
Core profit	1,730	1,642	1,734	1,764	1,805
Net profit	1,730	1,642	1,734	1,764	1,805
EPS (Bt)	2.16	2.05	2.17	2.20	2.25
NIM (%)	4.9%	4.8%	4.9%	5.0%	5.0%
Cost to income (%)	43.4%	46.8%	43.2%	46.1%	46.8%
NPL ratio (%)	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
Credit cost (%)	1.5%	1.0%	1.4%	1.0%	0.9%
ROAE (%)	15.7%	15.5%	15.7%	15.9%	16.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Cash	910	826	907	908	956
Interbank & money market	39,774	40,360	49,930	51,849	54,689
Investment (net)	5,409	8,186	5,497	5,668	5,877
Net loan	225,598	228,567	233,538	241,002	248,690
Outstanding loan	244,308	248,236	255,683	263,353	271,254
Loan-loss provision	(8,486)	(9,244)	(7,722)	(7,953)	(8,192)
Properties foreclosed (net)	40	1,297	688	1,045	909
PP&E (net)	3,144	3,017	3,217	3,268	3,414
Intangible assets	62	44	56	52	57
Other assets	4,324	5,137	4,931	5,281	5,374
Earning asset	273,397	280,380	288,964	298,520	309,256
Total asset	281,877	290,702	298,762	309,075	319,967
Total deposit	206,537	211,323	215,584	222,052	228,713
Interbank & money market	10,665	12,111	11,875	12,581	12,871
Total borrowing	8,076	10,539	12,120	13,938	16,028
Other liabilities	13,315	13,129	13,803	14,119	14,700
Total liabilities	238,832	247,325	254,687	264,040	273,710
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	31,992	32,293	32,991	33,951	35,172
Appropriated	801	801	1,146	1,504	1,876
Unappropriated	31,191	31,492	31,845	32,446	33,296
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	43,045	43,377	44,075	45,035	46,256

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Interest & dividend income	19,014	18,311	19,198	19,772	20,510
Interest expense	(5,444)	(4,808)	(5,050)	(5,201)	(5,381)
Net interest income	13,570	13,502	14,147	14,571	15,129
Net fee and service income	4,971	5,000	5,518	5,608	5,633
Non-interest income	5,657	6,153	6,353	6,446	6,563
Non-interest expense	(9,256)	(9,014)	(9,302)	(9,528)	(9,797)
PPOP	9,971	10,642	11,198	11,488	11,895
Provision expense	(1,376)	(2,340)	(2,569)	(2,531)	(2,611)
EBT	8,595	8,302	8,629	8,958	9,284
Tax expense	(1,694)	(1,643)	(1,726)	(1,792)	(1,857)
Core profit	6,901	6,659	6,903	7,166	7,427
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net profit	6,901	6,659	6,903	7,166	7,427

Source: Company, DAOL SEC

PBV band



Key ratios

FY: Dec	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Growth					
Outstanding loan	-1.2%	1.6%	3.0%	3.0%	3.0%
Net loan	-0.5%	1.3%	2.2%	3.2%	3.2%
Earning asset	-2.9%	2.6%	3.1%	3.3%	3.6%
Asset	-3.0%	3.1%	2.8%	3.5%	3.5%
Deposit	-1.0%	2.3%	2.0%	3.0%	3.0%
Liabilities	-3.8%	3.6%	3.0%	3.7%	3.7%
Equity	1.4%	0.8%	1.6%	2.2%	2.7%
Interest & dividend income	5.4%	-3.7%	4.8%	3.0%	3.7%
Interest expense	29.4%	-11.7%	5.0%	3.0%	3.5%
Net interest Income	-1.9%	-0.5%	4.8%	3.0%	3.8%
Net fee and service income	1.8%	1.3%	7.0%	2.0%	1.0%
Non-interest income	8.4%	8.8%	3.2%	1.5%	1.8%
Personnel expense	-2.7%	-1.9%	3.0%	3.0%	3.0%
Non-interest expense	-0.9%	-2.6%	3.2%	2.4%	2.8%
PPOP	2.7%	6.7%	5.2%	2.6%	3.5%
Core profit	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%	3.6%
Net profit	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%	3.6%
EPS	-5.5%	-3.5%	3.7%	3.8%	3.6%
Performance					
NIM	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%
Non-II / NII	41.7%	45.5%	44.9%	44.2%	43.3%
Cost / income ratio	48.1%	45.9%	45.4%	45.3%	45.2%
ROE	16.1%	15.4%	15.8%	16.1%	16.3%
ROA	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%
PPOP on equity	23.3%	24.6%	25.6%	25.8%	26.1%
PPOP on total asset	3.5%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.4%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
Loan-loss coverage	155.3%	172.1%	168.9%	166.3%	163.7%
LLR / outstanding Loan	0.0%	100.0%	4.2%	4.3%	4.4%
Excess LLR / net loan	0.0%	100.0%	2.2%	2.3%	2.3%
CAR	18.6%	19.0%	19.2%	19.4%	19.6%
+ CET 1	17.0%	17.0%	17.2%	17.4%	17.6%
+ Tier I	17.0%	17.0%	17.2%	17.4%	17.6%
Liquidity asset	16.4%	17.0%	18.9%	18.9%	19.2%
Efficiency					
Fee income / total asset	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%
Non-II / total asset*	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%	2.1%
Cost / total asset	3.2%	3.1%	3.2%	3.1%	3.1%
Loan to deposit ratio (LDR)	118.3%	117.5%	118.6%	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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นคำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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

- 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 รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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. 6