

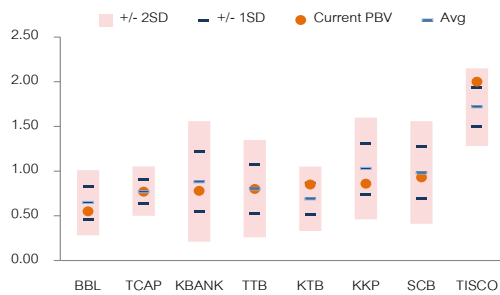
30 December 2025

## Bank

### กำไร 4Q25E ลดลงทั้ง YoY/QoQ แต่ Dividend yield ยังสูงกว่าตลาด

Recommendation **Overweight (maintained)**

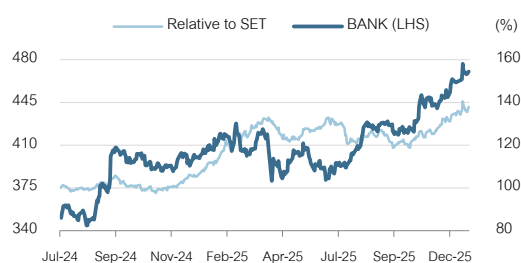
Banking sector stocks - 10-years PBV Band



10-year PBV



Price performance



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute (%)	4.63	10.60	20.99	17.60
Relative to SET (%)	4.85	13.25	5.14	28.12

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เราคาดว่าจะกำไรสุทธิรวม 4Q25E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท (-3% YoY, -19% QoQ) โดย 1) กำไรลดลง YoY จาก NIM ที่ลดลงตามดอกเบี้ยขาลง ขณะที่กำไรลดลง QoQ เพราะกำไรจาก FVTPL ที่ลดลงตามสภาพตลาดหุ้น และกำไรจากเงินลงทุนลดลงจาก Bond yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY คือ KBANK +2% YoY จากการตั้งสำรองที่ลดลงจากฐานสูงในปีก่อน รองลงมาเป็น KKP +0.3% YoY จากแนวโน้มผลขาดทุนระยะยาวที่ลดลง ขณะที่ไตรมาสก่อนธนาคารมีกำไรที่ปรับตัวลดลง QoQ กันหมด นำโดย KTB -26% QoQ รองลงมาเป็น BBL -25% QoQ และ KBANK -16% QoQ

2) สินเชื่อ 4Q25E จะลดลง -3% YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นใน 4Q25E มาอยู่ที่ 3.24% จาก 3Q25 ที่ 3.14% แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

3) DAOL คาด กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง ที่ 0.25% มาอยู่ที่ 1.00% ในช่วง 1H26E ซึ่งเราประเมินผลกระทบในประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคารไปเรียบร้อยแล้ว

4) คาดจะมีแรงซื้อในกลุ่มธนาคารก่อนล่วงหน้าเพื่อรับเงินปันผล ซึ่งจะทยอยประกาศในช่วงเดือน ก.พ. 26 โดยเราคาดว่า SCB จะเป็นหุ้นที่ให้ Dividend yield ช่วง 2H25E สูงที่สุดในกลุ่มที่ระดับราว 7%

คงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2026E จะอยู่ที่ 2.19 แสนล้านบาท ลดลง -3% YoY จาก NIM ที่ลดลงเป็นหลัก ส่วนสำรองมีแนวโน้มลดลงได้จากการตั้งเผื่อมาเยอะแล้ว

คงน้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ราว 7% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% โดยเราเชื่อว่ากลุ่มธนาคารจะ outperform ต่อได้จากแรงซื้อที่จะเข้ามามาก่อนช่วงประกาศเงินปันผลในเดือน ก.พ. 26 ด้าน valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ระดับเพียง 0.74x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก SCB (ซื้อ/เป้า 150.00 บาท) และ KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) เป็น Top pick

#### Event: 4Q25E earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q25E ลดลงทั้ง YoY/QoQ จาก NIM, กำไรจาก FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนลดลง** เราคาดว่าจะกำไรสุทธิรวม 4Q25E ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท ลดลง -3% YoY และ -19% QoQ (Fig 2)

- กำไรลดลง YoY ส่วนใหญ่เกิดจาก NIM ที่ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง โดยเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่ ขณะที่ TISCO มีสำรองที่สูงขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงซึ่งมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น ส่วน TTB เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงตามสินเชื่อที่หดตัวลง

- กำไรลดลง QoQ เพราะกำไรจาก FVTPL ที่ลดลงตามสภาพตลาดหุ้นที่ลดลง และกำไรจากเงินลงทุนลดลงจาก Bond yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ BBL, KTB, KBANK และ SCB นอกจากนี้ยัง OPEX ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลเข้ามามากขึ้น แต่อย่างไรก็ดี รายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มฟื้นตัวจาก Bancassurance และกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

ธนาคารที่เติบโตได้ดี YoY คือ KBANK +2% YoY จากการตั้งสำรองที่ลดลงจากฐานสูงในปีก่อน รองลงมาเป็น KKP +0.3% YoY จากแนวโน้มผลขาดทุนระยะยาวที่ลดลง

โดยไตรมาสก่อนธนาคารมีกำไรที่ปรับตัวลดลง QoQ กันหมด นำโดย KTB -26% QoQ รองลงมาเป็น BBL -25% QoQ และ KBANK -16% QoQ เพราะกำไรจาก FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนลดลง รวมถึงมีผลกระทบจาก NIM ที่ลดลงตามทิศทางของแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง

ด้านธนาคารมีกำไรสุทธิ 4Q25E ที่ลดลงทั้ง YoY, QoQ คือ SCB (-9% YoY, -11% QoQ) จากกำไรจาก FVTPL และ NIM ที่ลดลง, TISCO (-6% YoY, -7% QoQ) จากรายได้ธุรกิจหลักที่ลดลงและมีสำรองที่เพิ่มขึ้น และ TTB (-5% YoY, -11% QoQ) จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงตามสินเชื่อที่หดตัวลงอย่างต่อเนื่อง

❑ **คาดสินเชื่อ 4Q25E ลดลง -3% YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ส่วน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้** ภาพรวมของสินเชื่อ 4Q25E จะลดลง -3.1% YoY แต่เพิ่มขึ้น +0.2% QoQ (Fig 3) เพราะสินเชื่อรายใหญ่และภาครัฐที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังคงลดลงในส่วนของสินเชื่อเช่าซื้อ แต่สินเชื่อบ้านแลกเงินและสินเชื่อรถแลกเงินยังคงเพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการการเติบโต

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.

ของสินเชื่อบริษัทปี 2026E ไว้ที่ +2.3% YoY (Fig 4) โดยเราคาดว่า ปี 2026E แต่ละธนาคารจะหันมาเน้นการเติบโตสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนสินเชื่อรายใหญ่, สินเชื่อบ้าน และสินเชื่อภาครัฐ ด้านแนวโน้ม NPL จะไม่ปรับตัวเร่งขึ้นแบบก้าวกระโดด แต่จะเป็นรูปแบบค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะหลายธนาคารมีการขายหนี้เสียออกไปค่อนข้างเยอะมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่า NPLs จะทยอยเร่งตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q25E มาอยู่ที่ 3.24% จาก 3Q25 ที่ 3.14% ขณะที่เรายังคงคาดว่า NPL ปี 2026E จะอยู่ที่ 3.35% (Fig 7) ซึ่งยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

□ ยังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2025E/2026E จะ +6%/-3% YoY ขณะที่เรารวมผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่จะลดลงอีก 1 ครั้งมาอยู่ที่ 1.00% ในประมาณการกำไรไปแล้ว เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารปี 2025E อยู่ที่ 2.28 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY (Fig 5) จากสำรวจที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่กำไรสุทธิปี 2026E จะอยู่ที่ 2.19 แสนล้านบาท ลดลง -3% YoY จาก NIM ที่ลดลงเป็นหลัก ส่วนสำรวจที่มีแนวโน้มลดลงได้ดีเนื่องจากการตั้งเผื่อมาตลอดในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ DAOL คาด กนง. จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง ที่ 0.25% มาอยู่ที่ 1.00% ในช่วง 1H26E (Fig 8) ซึ่งเรารวมผลกระทบในประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคารไปเรียบร้อยแล้ว

□ อัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารยังสูงโดดเด่น โดย SCB จะมี Dividend yield สูงสุดในกลุ่ม เราคาดว่าหลังจากประกาศงบ 4Q25E กลุ่มธนาคารจะเริ่มทยอยประกาศการจ่ายเงินปันผลงวด 2H25E ในช่วงเดือน ก.พ. 26 (Fig 9) ซึ่งเราเชื่อว่าจะมีแรงซื้อในกลุ่มธนาคารก่อนล่วงหน้าเพื่อรับเงินปันผล โดยเราคาดว่า SCB จะเป็นหุ้นที่ให้ Dividend yield ช่วง 2H25E สูงที่สุดในกลุ่มที่ระดับราว 7% (ทั้งปี 2025E คิดเป็น Dividend yield ที่ 8%) รองลงมาเป็น TISCO ที่ราว 5% (ทั้งปี 2025E คิดเป็น Dividend yield ที่ 7%)

## Valuation/Catalyst/Risk

เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ราว 7% สูงกว่าอัตราปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ประกอบกับ valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ระดับเพียง 0.74x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก SCB และ KTB เป็น Top pick

- SCB ราคาเป้าหมายที่ 150.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 1.00x (-0.75SD below 10-yr average PBV) จากเงินปันผลที่สูงที่สุดในกลุ่มที่ราว 8% โดย 1H25E จ่ายมาแล้วที่ 2.00 บาทต่อหุ้น ทำให้ 2H25E จะจ่ายอีก 9.35 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่สูงสุดในกลุ่มที่ 7% (ประกาศช่วงเดือน ก.พ. และจ่ายเดือน เม.ย.) ประกอบกับแนวโน้ม NPL มีการปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

- KTB ราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.85x (-0.25SD below 10-yr average PBV) จาก Asset Quality ที่แข็งแกร่งจากการเน้นปล่อยสินเชื่อภาครัฐ ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ และรองรับกับสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงได้ รวมถึง มี Dividend yield สูงราว 6% รวมถึงเตรียมออกโครงการซื้อหุ้นคืน นอกจากนี้ยังมี Coverage ratio ที่ยังอยู่ในระดับสูงถึง 207% ด้าน valuation ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำเพียง PBV ที่ 0.83x (-0.25SD below 10-yr average PBV)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Dec-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
BBL	BUY	168.50	177.00	5.0	7.5	-5.7	7.5	-5.7	6.6	7.0	0.5	0.5	5.2	5.2	8.5	7.6
KBANK	BUY	193.50	195.00	0.8	3.9	-4.7	3.9	-4.7	9.1	9.5	0.8	0.8	6.2	6.2	8.7	8.0
KKP	BUY	67.00	74.00	10.4	11.2	4.8	11.2	4.8	10.1	9.7	0.9	0.8	6.6	6.9	8.7	8.8
KTB	BUY	28.00	30.00	7.1	11.2	-3.3	11.2	-3.3	8.0	8.3	0.8	0.8	6.2	6.4	11.6	10.5
SCB	BUY	137.50	150.00	9.1	8.7	-2.6	8.7	-2.6	9.7	10.0	0.9	0.9	8.3	8.0	9.7	9.2
TCAP	BUY	57.50	58.00	0.9	16.3	3.3	16.3	3.3	7.8	7.6	0.8	0.7	5.9	6.1	10.1	9.9
TISCO	HOLD	110.00	102.00	-7.3	-4.1	1.3	-4.1	1.3	13.3	13.1	2.0	2.0	7.3	7.2	15.3	15.4
TTB	HOLD	2.04	2.00	-2.0	-5.2	-5.0	-5.2	-5.0	10.0	10.5	0.8	0.8	6.4	6.4	8.3	7.6
Sector					6.4	-3.6	6.4	-3.6	9.3	9.5	0.9	0.9	6.5	6.6	10.1	9.6

Source: DAOL

Fig 2: Estimated net profits, 4Q25E

Net profit (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	Announce Date(E)	Reason
BBL	10,352	10,404	-0.5%	13,789	-24.9%	21-Jan-26	-YoY เพราะ NIM ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง -QoQ เพราะกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามสภาพตลาด
KBANK	10,984	10,768	2.0%	13,007	-15.6%	21-Jan-26	+YoY เพราะค่าธรรมเนียมที่ลดลงจากฐานสูงในปีก่อน -QoQ เพราะกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามสภาพตลาดและ NIM ที่ลดลง
KKP	1,456	1,451	0.3%	1,670	-12.8%	19-Jan-26	+YoY เพราะขาดทุนร้ยลดลง -QoQ เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลงจากธุรกิจหลักที่หยุดตัว
KTB	10,806	10,989	-1.7%	14,620	-26.1%	21-Jan-26	-YoY เพราะ NIM ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง -QoQ เพราะกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามสภาพตลาด
SCB	10,708	11,707	-8.5%	12,056	-11.2%	21-Jan-26	-YoY เพราะ NIM ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง -QoQ เพราะกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามสภาพตลาด
TISCO	1,602	1,702	-5.9%	1,730	-7.4%	14-Jan-26	-YoY เพราะค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อผลตอบแทนสูงมากขึ้น -QoQ เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลงจากธุรกิจหลักที่หยุดตัว
TTB	4,744	4,992	-5.0%	5,299	-10.5%	20-Jan-26	-YoY เพราะรายได้ดอกเบี้ยลงทุนตามสินเชื่อที่ปรับตัวลดลง -QoQ เพราะกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงตามสภาพตลาดและ NIM ที่ลดลง
<b>Total</b>	<b>50,652</b>	<b>52,013</b>	<b>-2.6%</b>	<b>62,172</b>	<b>-18.5%</b>		

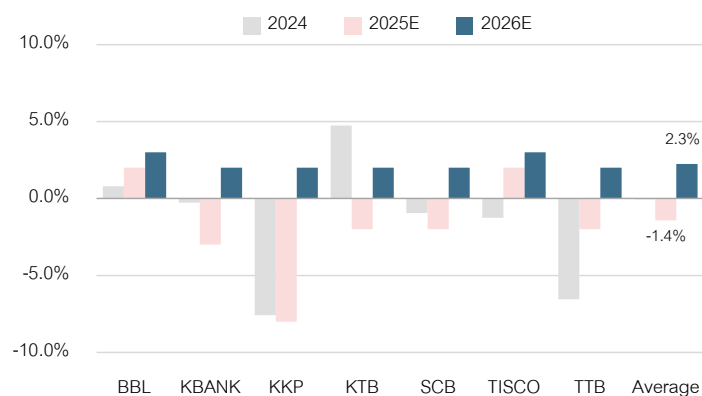
Source: Company, DAOL

Fig 3: Estimated loans, 4Q25E

Loan	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
BBL	2,619,694	2,693,301	-2.7%	2,606,661	0.5%
KBANK	2,430,088	2,504,565	-3.0%	2,415,594	0.6%
KKP	343,051	367,836	-6.7%	346,516	-1.0%
KTB	2,595,256	2,698,992	-3.8%	2,592,663	0.1%
SCB	2,355,823	2,403,379	-2.0%	2,353,470	0.1%
TISCO	246,176	244,308	0.8%	242,538	1.5%
TTB	1,191,551	1,240,874	-4.0%	1,197,539	-0.5%
<b>Total</b>	<b>11,781,639</b>	<b>12,153,254</b>	<b>-3.1%</b>	<b>11,754,981</b>	<b>0.2%</b>

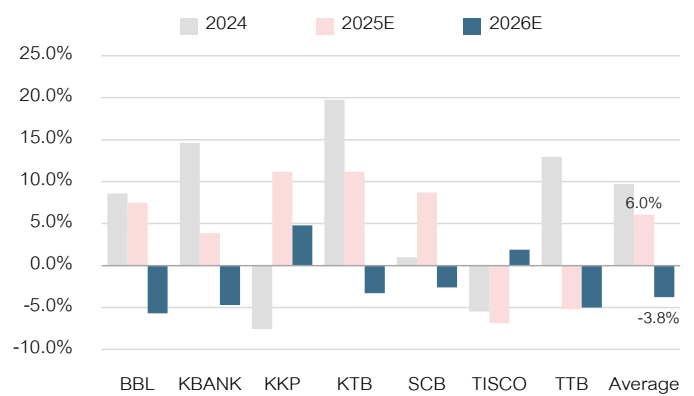
Source: Company, DAOL

Fig 4: Loan growth



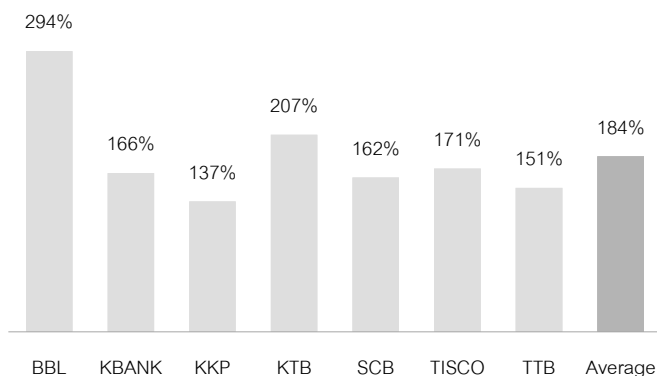
Source: Company, DAOL

Fig 5: Net profit growth (excl. TCAP)



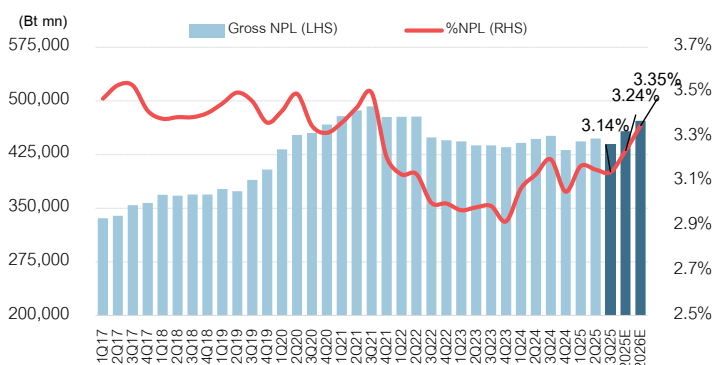
Source: Company, DAOL

Fig 6: Coverage ratio, 3Q25



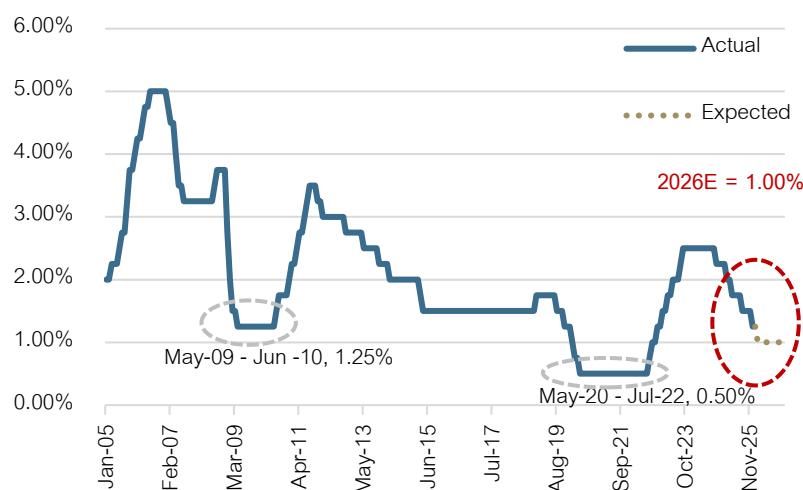
Source: Company, DAOL

Fig 7: Gross NPL & NPL Ratio



Source: Company, DAOL

Fig 8: Policy interest rate



Source: BoT, Bloomberg, DAOL

Fig 9: Dividend yield

Stock	Dividend payout		DPS		Dividend yield			Market Price	
	2025E	1H25	2H25E	2025E	1H25	2H25E	2025E	26-Dec-25	
BBL	35%	2.00	6.81	8.81	1.2%	4.1%	5.3%	167.00	
KBANK	56%	2.00	10.01	12.01	1.0%	5.2%	6.2%	192.50	
KKP	67%	1.50	2.93	4.43	2.3%	4.4%	6.7%	65.75	
KTB	50%	0.43	1.30	1.73	1.5%	4.6%	6.1%	28.50	
SCB	80%	2.00	9.35	11.35	1.5%	6.9%	8.3%	136.00	
TISCO	94%	2.00	5.75	7.75	1.8%	5.3%	7.1%	109.50	
TTB	63%	0.066	0.064	0.13	3.3%	3.2%	6.5%	2.00	

Source: DAOL

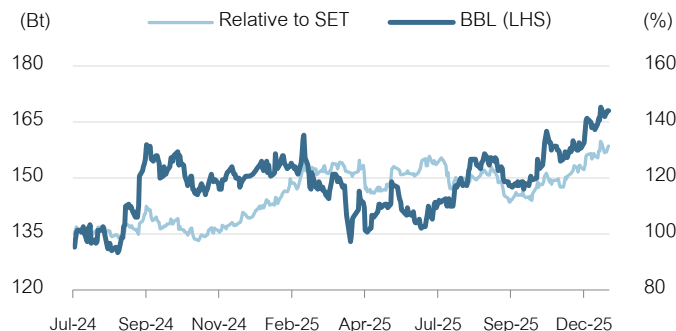


Fig 10: BBL 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 11: BBL price performance



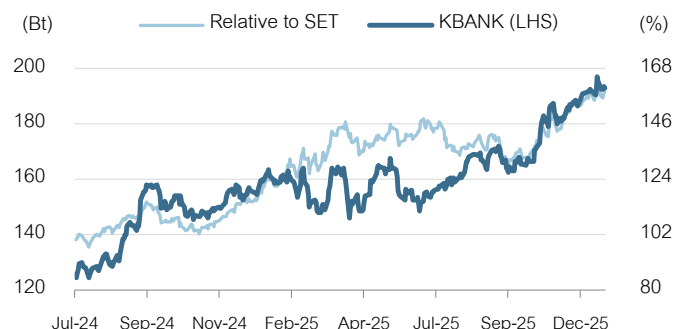
Source: SetSMART

Fig 12: KBANK 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 13: KBANK price performance



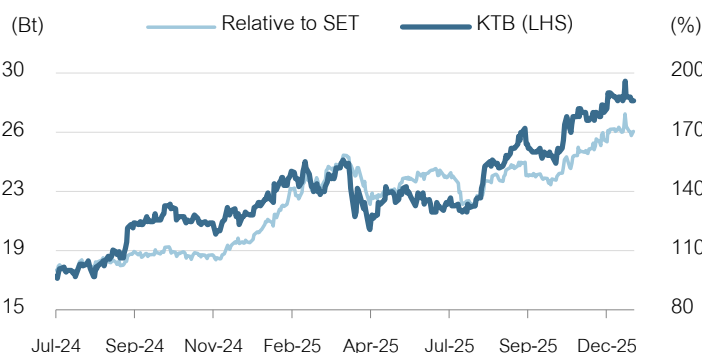
Source: SetSMART

Fig 14: KTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 15: KTB price performance



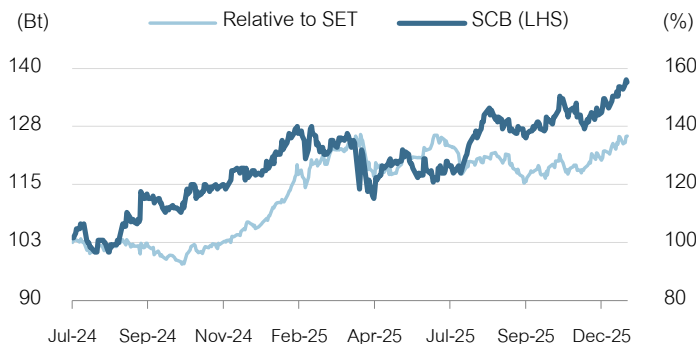
Source: SetSMART

Fig 16: SCB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 17: SCB price performance



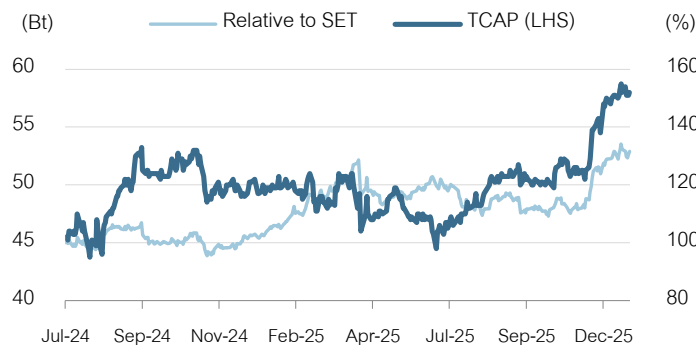
Source: SetSMART

Fig 18: TCAP 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 19: TCAP price performance



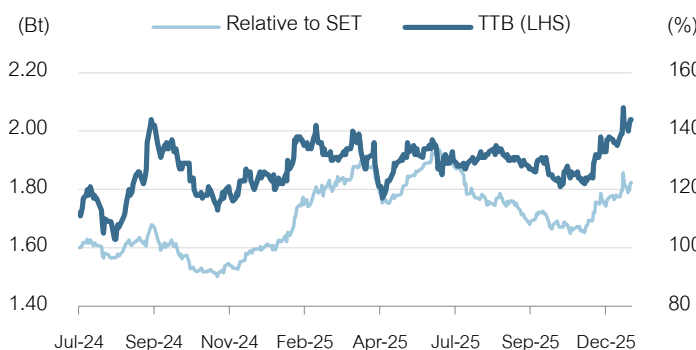
Source: SetSMART

Fig 20: TTB 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 21: TTB price performance



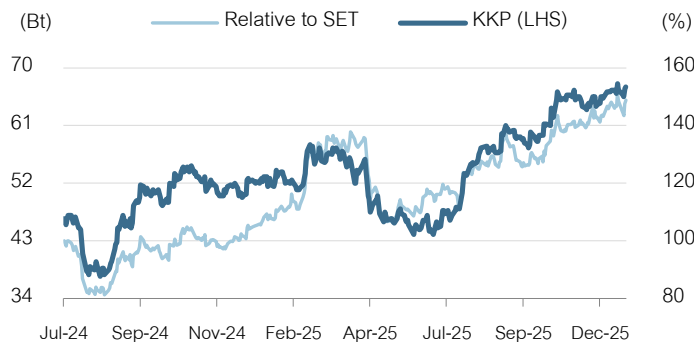
Source: SetSMART

Fig 22: KKP 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 23: KKP price performance



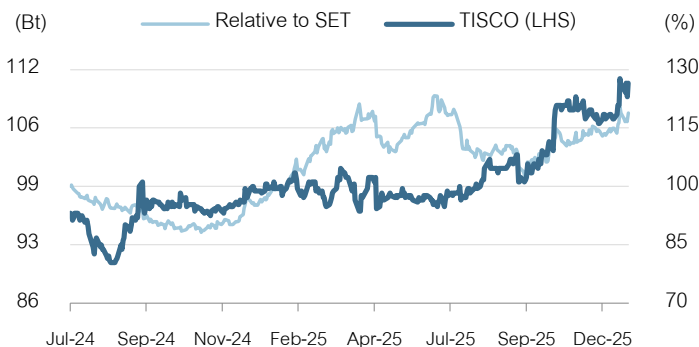
Source: SetSMART

Fig 24: TISCO 10 years PBV band



Source: SetSMART

Fig 25: TISCO price performance



Source: SetSMART

## 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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

- BUY** 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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 9