COMPANY UPDATE

2 October 2023

Krungthai Card

Sector: Finance

กำไร 3Q23E ยังทรงตัว, credit cost และ NPL ยังเพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	KTC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.00
Target price	Bt55.00 (previously Bt68.00)
Upside/Downside	+25%
EPS revision	2023E: -6%, 2024E: -3%

Bloomberg target price	Bt56.10
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 2 / Sell 3

Stock data

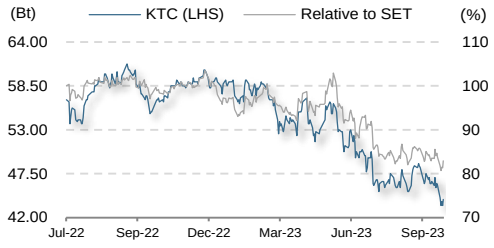
Stock price 1-year high/low	Bt60.75 / Bt40.50
Market cap. (Bt mn)	113,447
Shares outstanding (mn)	2,578
Avg. daily turnover (Bt mn)	308
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	9,257	9,986	10,822	11,663
Non NII	10,779	11,870	14,316	15,709
Pre-provision profit	12,711	13,740	16,169	17,642
Provision	5,456	4,868	6,565	7,177
Net profit	5,879	7,079	7,325	7,983
EPS (Bt)	2.28	2.75	2.84	3.10
EPS growth (%)	10.2%	20.4%	3.5%	9.0%
NIM (%)	13.0%	13.2%	13.5%	13.4%
BVPS (Bt)	10.50	12.25	13.91	15.89
DPS (Bt)	0.91	1.10	1.14	1.24
PER (x)	19.3	16.0	15.5	14.2
PBV (x)	4.2	3.6	3.2	2.8
Dividend yield	2.1%	2.5%	2.6%	2.8%

Bloomberg consensus

Net profit	5,879	7,079	7,514	8,145
EPS (Bt)	2.28	2.75	2.89	3.13



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.8%	-8.8%	-18.9%	-23.5%
Relative to SET	-2.6%	-8.3%	-10.3%	-15.9%

Major shareholders	Holding
1. Krung Thai Bank PCL	49.29%
2. Mr. Mongkol Prakitchaiwattana	10.01%
3. Thai NVDR	8.77%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 55.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 3.5x (-1 SD below 5-yr average PBV) จากเดิมราคาเป้าหมาย 68.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 4.9x โดยเป็นผลของการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E, ปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PBV ลง เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E จะยังทรงตัว YoY/QoQ ที่ 1.78 พันล้านบาท จากสินเชื่อที่ขยายตัวดี +10% YoY ตามการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กดดันจากค่าใช้จ่ายสำรองที่เพิ่มขึ้น +14% YoY จาก NPL ที่สูงต่อเนื่องเป็น 2.1%

เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -6% เป็น 7.3 พันล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2024E ลง -3% เป็น 8.0 พันล้านบาท (+9% YoY) จากการปรับเพิ่ม NPL และ credit cost ที่สูงกว่าคาด และมีแนวโน้มที่จะทรงตัวสูง จากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือของ ธปท. ในปี 2023E และการปรับชำระขั้นต่ำบัตรเครดิตเป็น 8% จากเดิม 5% ในวันที่ 1 ม.ค. นี้

ราคาหุ้น underperform SET -8% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงานที่ยังทรงตัว ทั้งนี้เราคงแนะนำ “ซื้อ” จาก 1) สินเชื่อบัตรเครดิตที่เป็นสินเชื่อหลักเติบโตดี และมีผลกระทบจำกัดจากสัดส่วนลูกหนี้จ่ายชำระขั้นต่ำที่น้อย, 2) ระดับสำรองที่สูงคิดเป็น LLR/loan มากกว่า 9% และ 3) มี downside risk ต่อผลการดำเนินงานปี 2024E ไม่เกิน -2% สำหรับการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้เรื้อรังทุกรายที่เข้าเกณฑ์ (คิดเป็น 1% ของสินเชื่อรวม) รวมทั้ง 4) ราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรดต่ำที่ 2024E PBV ที่ 3.2x (-1 SD) ซึ่งใกล้เคียงกับช่วง COVID ปี 2020 ที่กำไรหดตัว -4%

Event: 3Q23E earnings preview

❑ **กำไรสุทธิ 3Q23E ยังทรงตัว กดดันจากสำรองที่เพิ่มขึ้น YoY** เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 1.78 พันล้านบาท ทรงตัว YoY, QoQ โดยเป็นผลของ credit cost ที่เพิ่มขึ้นเป็น 546 bps (3Q22 = 532 bps) เพื่อรองรับ NPL ที่สูงขึ้นเป็น 2.1% (3Q22 = 2.0%) ขณะที่กำไรก่อนค่าใช้จ่ายสำรอง (PPOP) ยังขยายตัวที่ +5% YoY แต่ทรงตัว -1% QoQ โดยเป็นผลของ 1) สินเชื่อขยายตัว +10% YoY จากสินเชื่อบัตรเครดิตที่ยังเติบโตดีตามการใช้จ่ายผ่านบัตรที่เติบโตมากกว่า +11% YoY รวมทั้งการเพิ่มฐานลูกค้า ผ่านการออกโปรโมชันต่างๆ และการออกประเภทบัตรเพิ่มขึ้น, 2) รายได้ Non-NII เพิ่มขึ้น +6% YoY, +2% QoQ จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น รวมทั้งรายได้หนี้สูญรับคืนเพิ่มขึ้น +8% QoQ ตามจำนวนวันในการติดตามหนี้สูงขึ้นเป็นปกติฤดูกาล ขณะที่ 3) cost to income เพิ่มเล็กน้อยเป็น 37.3% (3Q22/2Q23 = 37.1%/36.6%) จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้น

Implication

❑ **ปรับกำไรสุทธิปี 2023E-24E ลง เพื่อสะท้อน NPL และ credit cost ที่มากกว่าคาด** เราปรับกำไรสุทธิปี 2023E ลง -6% เป็น 7.3 พันล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2024E ลง -3% เป็น 8.0 พันล้านบาท (+9% YoY) โดยเป็นผลจากการปรับ 1) เพิ่ม NPL ขึ้นปี 2023E-24E เป็น 2.1% และ 3.7% (เดิม 1.9%) เพื่อสะท้อนคุณภาพสินเชื่อที่จะยังไม่กลับมาดีขึ้นในเร็ววัน และประเมินว่ามีโอกาสที่ลูกหนี้บางส่วนจะตกชั้นเป็น NPL มากขึ้น ภายหลังที่มีการปรับการชำระขั้นต่ำบัตรเครดิตเป็น 8% จากเดิม 5% ในวันที่ 1 ม.ค. นี้ ซึ่งบริษัทมีลูกหนี้จ่ายชำระขั้นต่ำเฉลี่ยประมาณ 20% รวมทั้งสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของ ธปท. ในปี 2023E ทำให้ 2) เพิ่ม credit cost ขึ้นปีละ +20-50 bps ขณะที่เรายังคงประมาณการ 3) loan growth ที่ปีละ +9%/8% YoY จากการใช้จ่ายผ่านบัตรที่เพิ่มขึ้น ทั้งจำนวนลูกหนี้ที่ใช้งาน และมูลค่าที่รูดต่อครั้ง ตามฐานลูกหนี้ที่มีฐานเงินเดือนเฉลี่ยเพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 55.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 3.5x (-1 SD below 5-yr average PBV) จากเดิมราคาเป้าหมาย 68.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 4.9x โดยเป็นผลของการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E, ปรับกำไรสุทธิ และ de-rate PBV ลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยงในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ทั้งการปรับขั้นจ่ายชำระบัตรเครดิตขั้นต่ำจาก 5% เป็น 8% ใน ม.ค. 2024 และต่อเนื่อง ม.ค. 2025 ที่ 10% รวมทั้งการเริ่มบังคับใช้ persistent debt ใน เม.ย. 2024 ซึ่งคาดว่าจะมีจำนวนลูกหนี้ที่เข้าร่วมโครงการที่ต่ำประมาณ 1% ของสินเชื่อรวม

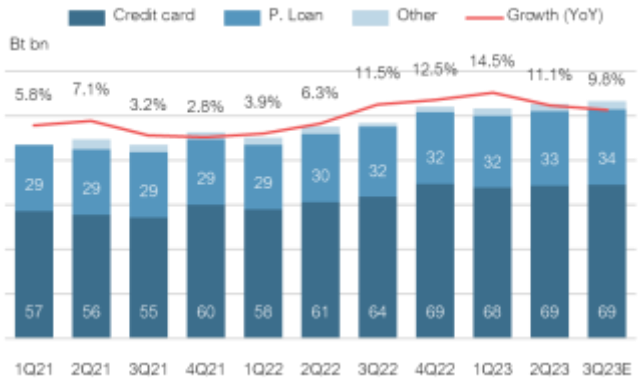
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 1: 3Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Interest income	3,145	2,913	8.0%	3,161	-0.5%	9,319	8,343	11.7%
Interest expense	(439)	(343)	27.8%	(415)	5.8%	(1,244)	(1,014)	22.7%
Net interest income	2,706	2,569	5.3%	2,746	-1.5%	8,075	7,329	10.2%
Fee and service income	2,166	2,017	7.4%	2,137	1.3%	6,439	5,759	11.8%
Other op. income	979	957	2.3%	954	2.7%	2,843	2,883	-1.4%
Total op. income	5,851	5,543	10.3%	5,837	0.2%	17,357	15,971	8.7%
Operating expense	(2,182)	(2,056)	6.1%	(2,135)	2.2%	(6,301)	(5,840)	7.9%
PPOP	3,669	3,487	5.2%	3,702	-0.9%	11,056	10,131	9.1%
Provision exp.	(1,449)	(1,276)	13.5%	(1,438)	0.7%	(4,254)	(3,360)	26.6%
Profit before tax	2,220	2,210	0.4%	2,263	-1.9%	6,802	6,771	0.5%
Norm profit	1,781	1,773	0.5%	1,806	-1.4%	5,459	5,414	0.8%
Net profit	1,781	1,773	0.5%	1,806	-1.4%	5,459	5,414	0.8%
EPS	0.69	0.69	0.5%	0.70	-1.4%	2.12	2.10	0.8%
Cost to income ratio	34.7%	34.9%		31.4%		36.3%	36.6%	
NIM	13.3%	13.9%		13.6%		13.3%	13.4%	
NPLs ratio	2.1%	2.0%		2.0%		2.1%	2.0%	
Credit cost	5.5%	5.3%		5.5%		5.4%	4.7%	

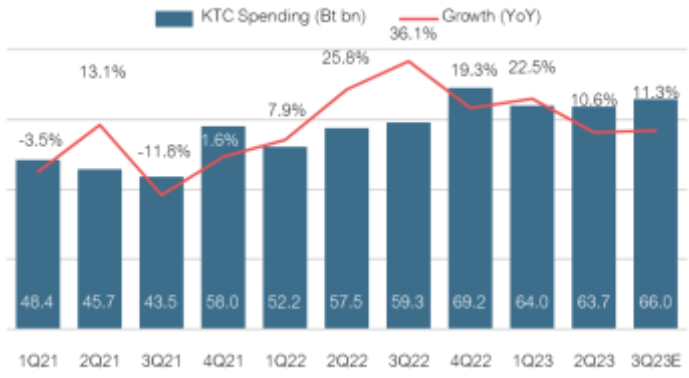
Source: KTC, DAOL

Fig 2: KTC loan classification and growth



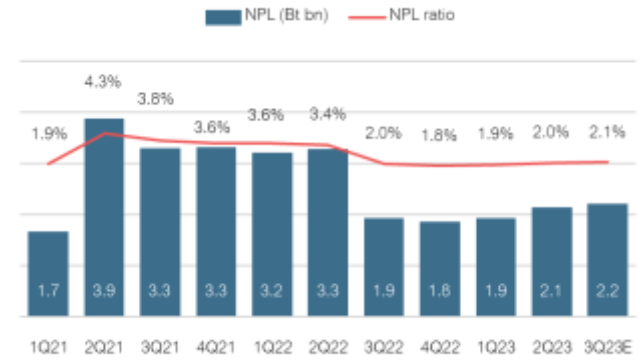
Source: KTC, DAOL

Fig 3: KTC Spending (Bt bn)



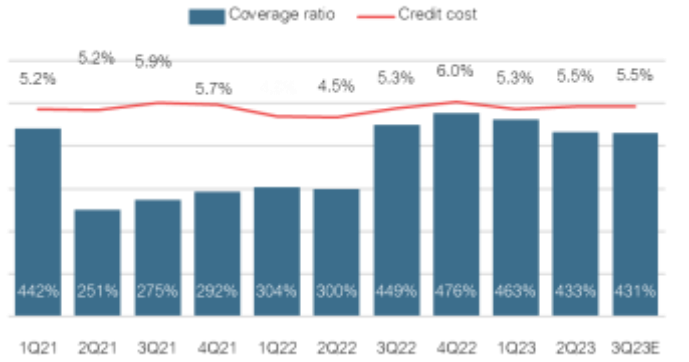
Source: KTC, DAOL

Fig 4: KTC NPL and NPL ratio



Source: KTC, DAOL

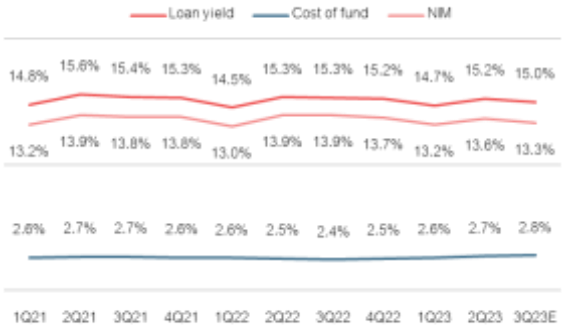
Fig 5: KTC coverage ratio and credit cost



Source: KTC, DAOL

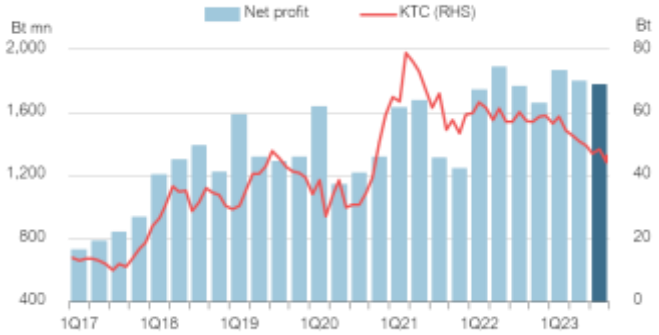
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 6: KTC loan yield, cost of fund and NIM



Source: KTC, DAOL

Fig 7: KTC share prices vs profits



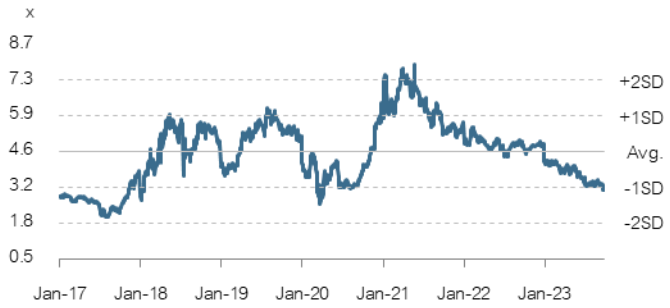
Source: KTC, Setsmart DAOL

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.

Quarterly income statement

FY: Dec (Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Interest income	2,819	2,913	3,035	3,013	3,161
Interest expense	(334)	(343)	(378)	(390)	(415)
Net interest income	2,485	2,569	2,657	2,622	2,746
Fee and service income	1,933	2,017	2,217	2,136	2,137
Other income	987	957	1,011	911	954
Total operating income	5,405	5,543	5,885	5,670	5,837
Operating expense	(1,986)	(2,056)	(2,276)	(1,985)	(2,135)
PPOP	3,419	3,487	3,609	3,685	3,702
Provision expense	(1,039)	(1,276)	(1,508)	(1,367)	(1,438)
Profit before tax	2,380	2,210	2,101	2,319	2,263
Norm profit	1,894	1,773	1,666	1,872	1,806
Net profit	1,894	1,773	1,666	1,872	1,806
EPS	0.73	0.69	0.65	0.73	0.70
Cost to income ratio	36.7%	37.1%	38.7%	35.0%	36.6%
NIM	13.9%	13.9%	13.7%	13.2%	13.6%
NPLs ratio	3.4%	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%

Forward PBV band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash and equivalents	2,197	2,363	2,182	2,182	2,351
Investments	78	85	108	117	126
Loan to customers (net)	84,947	82,944	95,402	103,222	111,261
Other current asset	486	434	485	0	0
Premises and equipment	1,469	1,223	1,162	1,517	1,697
Other asset	2,417	2,421	2,457	2,658	2,865
Total asset	**91,594**	**89,471**	**101,796**	**109,695**	**118,300**
Borrowing	1,470	753	1,820	1,969	2,123
Debenture	43,480	43,773	45,456	45,456	45,456
Loan	15,739	10,630	16,179	19,101	21,856
Other current liabilities	0	0	0	0	0
Other liabilities	6,793	7,230	6,765	7,319	7,889
Total liabilities	**67,482**	**62,387**	**70,220**	**73,846**	**77,324**
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Share premium	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Reserve	258	258	258	258	258
Retained earnings	18,071	21,685	26,197	30,586	35,373
Others	0	424	429	0	0
Non-controlling interest	1,313	248	223	536	875
Shareholders' equity	**24,112**	**27,084**	**31,576**	**35,849**	**40,975**

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest income	10,538	10,673	11,379	12,529	13,562
Interest expense	(1,560)	(1,416)	(1,392)	(1,651)	(1,845)
Net interest income	**8,978**	**9,257**	**9,986**	**10,877**	**11,717**
Fee and service income	8,380	7,234	7,976	9,181	9,934
Other income	3,534	3,545	3,894	5,096	5,747
Total operating income	**20,892**	**20,036**	**21,856**	**25,153**	**27,398**
Operating expense	(7,523)	(7,326)	(8,117)	(8,994)	(9,760)
PPOP	**13,369**	**12,711**	**13,740**	**16,159**	**17,638**
Provision expense	(6,489)	(5,456)	(4,868)	(6,565)	(7,177)
Profit before tax	**6,880**	**7,255**	**8,871**	**9,594**	**10,461**
Income tax	(1,372)	(1,467)	(1,818)	(1,966)	(2,143)
Net profit before NCI	**5,508**	**5,789**	**7,054**	**7,628**	**8,317**
Non-controlling interest	(175)	90	26	(313)	(339)
Normalized profit	**5,333**	**5,879**	**7,079**	**7,315**	**7,978**
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**5,333**	**5,879**	**7,079**	**7,315**	**7,978**

Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth					
Credit card loan	6.3%	-0.1%	15.4%	8.2%	8.0%
Personal loan	3.4%	-2.3%	10.4%	6.6%	6.9%
Net interest income	13.6%	3.1%	7.9%	8.9%	7.7%
Fees and service income	-8.6%	-13.7%	10.3%	15.1%	8.2%
Total operating income	-0.8%	-4.1%	9.1%	15.1%	8.9%
Pre-provision operating	0.2%	-4.9%	8.1%	17.6%	9.2%
Provision expense	0.9%	-15.9%	-10.8%	34.9%	9.3%
Normalized profit	-3.5%	10.2%	20.4%	3.3%	9.1%
Net profit	-3.5%	10.2%	20.4%	3.3%	9.1%
Performance					
Average asset yield	17.2%	16.2%	16.1%	16.4%	16.4%
Average cost of fund	2.7%	2.5%	2.4%	2.6%	2.8%
Net interest margin (NIM)	14.0%	13.0%	13.2%	13.5%	13.4%
Cost to income (CI)	33.5%	34.1%	34.9%	33.6%	33.4%
Credit cost (CC)	7.2%	5.8%	4.9%	6.0%	6.1%
LLR / Loan	10.5%	10.5%	8.4%	8.9%	9.1%
Bad debt recovery/LLR	32.2%	33.7%	38.9%	45.5%	46.6%
Loans to borrowings	154.8%	165.1%	169.6%	172.3%	178.7%
Return on avg assets	6.0%	6.5%	7.4%	6.9%	7.0%
Return on avg equities	24.3%	23.0%	24.1%	21.7%	20.8%
Stability					
Gross NPL ratio	4.1%	3.6%	1.8%	2.1%	3.7%
- Credit card	1.3%	1.2%	1.1%	1.3%	3.6%
- Personal loan	2.7%	2.9%	2.8%	3.0%	3.0%
Coverage ratio	256.4%	292.2%	476.5%	416.7%	247.2%
- Credit card	533.2%	559.2%	607.0%	536.0%	192.2%
- Personal loan	388.8%	382.2%	417.0%	390.0%	393.3%
Per Share (Bt)					
Reported EPS	2.07	2.28	2.75	2.84	3.09
Core EPS	2.07	2.28	2.75	2.84	3.09
Book value	9.35	10.50	12.25	13.90	15.89
Dividend	0.88	0.91	1.10	1.13	1.24
Valuation (x)					
PER	21.3	19.3	16.0	15.5	14.2
Core PER	21.3	19.3	16.0	15.5	14.2
P/BV	4.7	4.2	3.6	3.2	2.8
Dividend yield	2.0%	2.1%	2.5%	2.6%	2.8%

Source: KTC, DAOL

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.