

7 September 2023

Sector: Finance

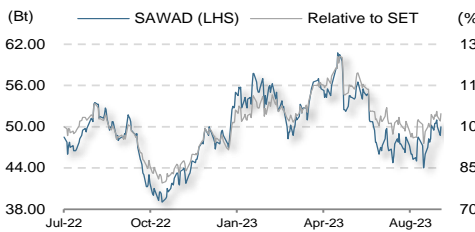
Bloomberg ticker	SAWAD TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt48.25
Target price	Bt62.00 (previously Bt56.00)
Upside/Downside	+29%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt53.17
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 6 / Sell 5

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt61.00 / Bt38.00
Market cap. (Bt mn)	66,255
Shares outstanding (mn)	1,373
Avg. daily turnover (Bt mn)	513
Free float	45%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	6,065	7,918	11,528	14,577
Net fee & service income	3,145	3,534	3,290	3,790
Pre-provision profit	5,704	6,041	7,570	9,245
Provision	455	-78	-1,074	-1,420
Net profit	4,722	4,476	4,786	5,765
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.49	4.20
EPS growth (%)	4.7%	-5.2%	6.9%	20.4%
NIM (%)	15.2%	16.5%	15.7%	15.1%
BVPS (Bt)	17.99	18.69	20.25	22.13
DPS (Bt)	1.80	1.80	1.92	2.32
PER (x)	14.0	14.8	13.8	11.5
PBV (x)	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield	3.7%	3.7%	4.0%	4.8%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	4,722	4,476	5,034	5,772
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.67	4.29



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.6%	-11.5%	-7.7%	-0.5%
Relative to SET	5.4%	-12.8%	-4.0%	4.7%

Major shareholders		Holding
1. Ms. Thida Kaewbootta		14.91%
2. Thai NVDR Co., Ltd.		9.84%
3. UBS AG Singapore Branch		8.40%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

Srisawad Corporation

ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม, ปี 2024E จะขยายตัวเด่น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 62.00 บาท (เดิม 56.00 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.8x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) โดยเราชอบ SAWAD จาก 3 ปัจจัย ดังนี้ 1) เป็นหุ้นที่ laggard ในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ จากราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาลดลง -8% (ต่ำกว่า MTC +18%, TIDLOR +2%), 2) สินเชื่อปี 2024E เพิ่มขึ้น +19% YoY สูงกว่า MTC และ TIDLOR ที่ขยายตัว +15-16% YoY และ 3) ผลการดำเนินงานระยะยาว 2023E-25E EPS CAGR เดิมโตดีที่ +22% (MTC และ TIDLOR อยู่ที่เพียง +16%) จากการรวบรวมสินเชื่อ Fast Money (FM), รายได้ non-NII ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งได้ผลบวกจากนโยบายภาครัฐที่จะเร่งแก้ปัญหาหนี้สิน

เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +7% YoY และจะกลับมาโตเด่นปี 2024E ที่ 5.8 พันล้านบาท (+20% YoY) จากสินเชื่อที่เพิ่ม และรายได้ non-NII ที่สูงขึ้นตามการขยายประกัน ทั้งนี้ประเมินว่าผลการดำเนินงาน 3Q23E จะขยายตัว YoY/QoQ จากสินเชื่อที่ต่อเนื่อง, เริ่มรับรู้รายได้ดอกเบี้ยสินเชื่อ FM และค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเป็นพิเศษเหมือน 2Q23 ที่รองรับธุรกิจบริหารสินทรัพย์ สินเชื่อในเวียดนาม และ management overlay ราคาหุ้น outperform SET +5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลที่จะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้เราแนะนำ "ซื้อ" จากสินเชื่อที่เติบโตดี, loan yield มีโอกาสปรับตัวเพิ่ม จากการทยอยเพิ่ม loan yield ของสินเชื่อ FM รวมทั้งราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำกว่า 2023E PBV ที่ 2.4x (-2 SD)

Event: Company Update

□ **แนวโน้มสินเชื่อจะยังขยายตัวดีในช่วง 1-2 ปี** หนุนโดย 1) การกลับมารวบรวมสินเชื่อ Fast Money (FM) ภายหลังการซื้อคืนจาก GSB ที่มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ มิ.ย. 23, 2) สินเชื่อจำนำทะเบียนจะยังเพิ่มขึ้นสูง ตามความต้องการสินเชื่อ และการเข้าถึงสินเชื่อผ่านสาขาที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งโดยปกติสินเชื่อจำนำทะเบียนจะขยายตัวที่ 2019-2Q23 CAGR ที่ +33% และบวกต่อ SAWAD ในฐานะ Top 3 ของผู้ประกอบการสินเชื่อจำนำทะเบียนด้วยส่วนแบ่งตลาดที่ 9% และ 3) สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จะยังเติบโตดีต่อเนื่องจากปีก่อน ตาม GDP ปี 2023E-24E ที่เพิ่มขึ้นปีละ +3.6-3.8% สอดคล้องกับยอดขาย และผลิตรถจักรยานยนต์ 7M23 ที่ยังเติบโต +10%/+19% YoY ตามลำดับ รวมทั้งเราพบว่ายอดขายรถจักรยานยนต์ และ GDP ปี 2005-23E มี correlation ที่สูงถึง +55%

□ **NPL จะเพิ่มขึ้น และใกล้เคียง pre-COVID** ซึ่งยังอยู่ในกรอบที่บริษัทจัดการได้ เราประเมินว่า NPL ปี 2023E-24E จะเพิ่มขึ้นเป็น 3.1% ใกล้เคียงปี 2019 จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วง COVID ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่อบริษัทในด้านรายได้ในการติดตามหนี้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรามองว่าความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของลูกหนี้จะเริ่มกลับมาดีขึ้นตั้งแต่ปลาย 4Q23E จาก 1) ดัชนีรายได้เกษตรกรเดือน ก.ค. 23 หดตัวในอัตราที่น้อยลงอยู่ที่ -1% YoY เมื่อเทียบกับเดือน มิ.ย. ที่หดตัว -5% YoY, 2) ค่าใช้จ่ายในการดำรงชีพที่ยังทรงตัว สังเกตจาก Thailand CPI 8M23 อยู่ที่เพียง +2.0% YoY ซึ่งยังอยู่ในกรอบของ ธปท. ที่ +1-3% รวมทั้ง 3) ได้ผลบวกจากนโยบายภาครัฐที่จะเร่งแก้ปัญหาหนี้สินทั้งในภาคเกษตร ภาคธุรกิจ และภาคประชาชน

Implication

□ **กำไรสุทธิปี 2023E จะขยายตัวต่ำ +7% YoY ก่อนที่เติบโตในปี 2024E สูงถึง +20% YoY** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +7% YoY จาก 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +50% YoY ขณะที่โดนกดดันจาก 2) NIM ที่ลดลงเป็น 15.7% จาก loan yield ที่อ่อนตัวลงภายหลังการรวบรวมสินเชื่อ FM (low yield) และผลกระทบจากการควบคุมสินเชื่อเช่าซื้อตั้งแต่ต้นปี 2023 รวมทั้งต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการจำหน่ายหุ้นกู้ชุดใหม่ที่อัตราดอกเบี้ย 4.25-5.00% สูงกว่าปัจจุบันที่เฉลี่ยที่ 3.7% และ 3) credit cost เพิ่มเป็น 1.5% ตามสินเชื่อที่เติบโตดี และมีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเป็นพิเศษใน 2Q23 จำนวน 220 ล้านบาท เพื่อรองรับธุรกิจบริหารสินทรัพย์ สินเชื่อในเวียดนาม และ management overlay

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.

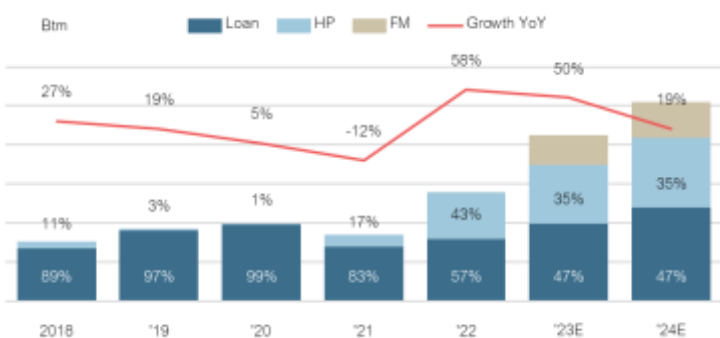
ทั้งนี้เราประเมินว่าผลการดำเนินงานปี 2024E จะกลับมาขยายตัวดีที่ 5.8 พันล้านบาท (+20% YoY) หนุนโดยสินเชื่อที่เติบโต +19% YoY และรายได้ non-NII ที่เพิ่มขึ้น +17% YoY ซึ่งส่วนใหญ่มาจาก รายได้นายหน้าประกัน และรายได้ติดตามหนี้

ด้านผลการดำเนินงาน 3Q23E คาดจะขยายตัว YoY และ QoQ จากสินเชื่อที่ดีขึ้น, รับรู้รายได้ดอกเบี้ย สินเชื่อ FM เต็มไตรมาส, รายได้ non-NII สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายสำรองลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

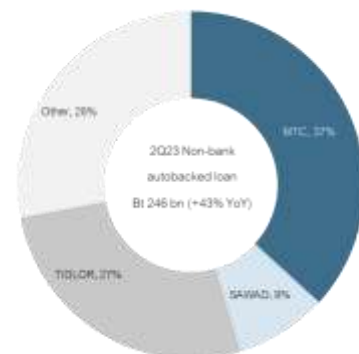
ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 62.00 บาท (เดิม 56.00 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมาย ปี 2024E โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.8x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) เราประเมินว่าบริษัท ควรจะเทรดที่ discount จาก ROAE ระยะยาวที่ปรับตัวลงเป็น 19% จากปี 2018-2019 เหลือที่ 25% จากการเข้ามาควบคุมของ ธปท. ที่มากขึ้น อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าในระยะยาวบริษัทยังมี catalyst จาก loan yield สินเชื่อ FM ที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น

Fig 1: Loan and loan growth



Source: SAWAD, DAOL

Fig 2: Thailand's Auto backed loan



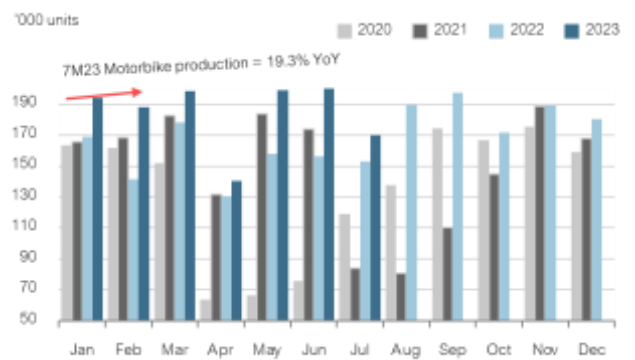
Source: Bank of Thailand, DAOL

Fig 3: Domestic motorbike sale



Source: The Federation of Thai Industries, DAOL

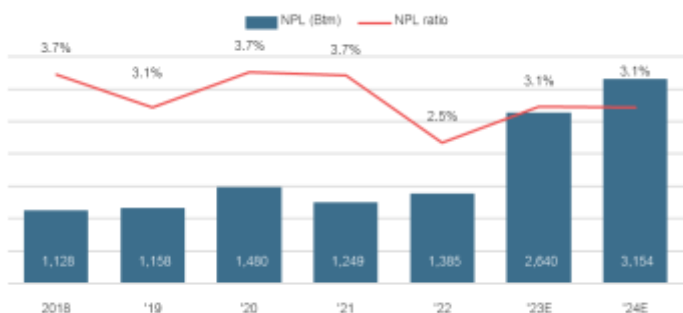
Fig 4: Motorbike production



Source: The Federation of Thai Industries, 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 5: NPL and NPL ratio



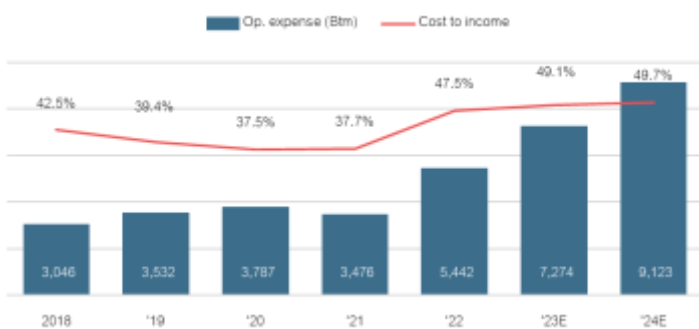
Source: SAWAD, DAOL

Fig 6: Thailand's Farm income index and CPI



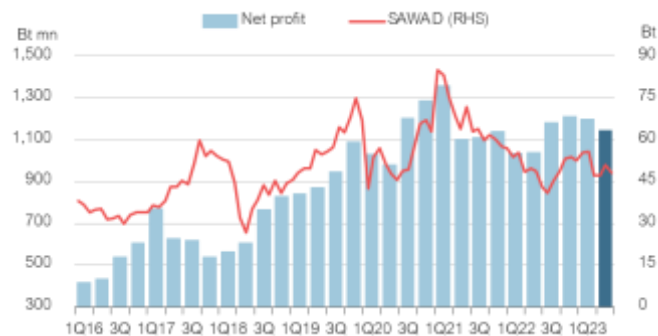
Source: Office of Agricultural Economics, Ministry of Commerce, DAOL

Fig 7: Operating expense and cost to income ratio



Source: SAWAD, DAOL

Fig 8: SAWAD share prices vs profits



Source: SAWAD, 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

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Interest income	1,917	2,307	2,830	3,108	3,444
Interest expense	(183)	(235)	(277)	(344)	(482)
Net interest income	1,734	2,072	2,552	2,763	2,961
Fee and service income	0	0	0	0	0
Other income	830	786	902	852	946
Total operating income	2,578	2,883	3,452	3,632	3,917
Operating expense	(1,118)	(1,419)	(1,692)	(1,778)	(1,776)
PPOP	1,461	1,463	1,760	1,853	2,140
Provision expense	(31)	121	(148)	(208)	(575)
Profit before tax	1,430	1,584	1,611	1,646	1,565
Norm profit	1,042	1,224	1,213	1,200	1,146
Net profit	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146
EPS	0.76	0.86	0.88	0.87	0.83
Cost to income ratio	43.3%	49.2%	49.0%	49.0%	45.4%
NPLs	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%
No. of branch	5,043	5,187	5,316	5,354	5,385

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash and cash equivalents	1,838	2,689	2,823	4,140	4,920
Investments	195	3,218	1,574	1,663	1,765
Loan to customers (net)	40,954	36,614	58,082	86,454	103,212
Other current asset	5,858	4,726	3,728	5,577	6,663
Premises and equipment (net)	2,139	1,725	1,970	2,120	2,216
Other asset	1,023	996	1,306	1,953	2,333
Total asset	52,007	49,967	69,482	101,908	121,109
Borrowing	9,678	3,931	12,982	33,017	43,095
Debenture	14,816	14,073	22,033	30,804	36,799
Loan	1,478	1,138	1,452	1,452	1,452
Other current liabilities	1,615	3,475	3,479	5,205	6,218
Other liabilities	351	374	531	795	950
Total liabilities	27,937	22,992	40,477	71,274	88,514
Paid-up capital	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
Share premium	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243
Reserve	143	143	143	143	143
Retained earnings	15,004	17,263	19,277	21,421	24,002
Others	(678)	(325)	(1,374)	(1,374)	(1,374)
Non-controlling interest	1,985	2,277	3,342	2,828	2,208
Shareholders' equity	24,070	26,975	29,005	30,634	32,595

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest income	8,166	6,855	8,780	13,295	17,307
Interest expense	(903)	(791)	(862)	(1,767)	(2,730)
Net interest income	7,263	6,065	7,918	11,528	14,577
Fee and service income	0	0	0	0	0
Other income	2,827	3,145	3,534	3,290	3,790
Equity income	0	(29)	31	26	0
Total operating income	10,090	9,180	11,483	14,844	18,367
Operating expense	(3,787)	(3,476)	(5,442)	(7,274)	(9,123)
PPOP	6,304	5,704	6,041	7,570	9,245
Provision expense	(321)	455	(78)	(1,074)	(1,420)
Profit before tax	5,983	6,160	5,963	6,497	7,824
Income tax	(1,192)	(1,352)	(1,097)	(1,196)	(1,440)
Net profit before NCI	4,791	4,807	4,865	5,301	6,384
Non-controlling interest	283	316	351	514	620
Normalized profit	4,508	4,491	4,515	4,786	5,765
Extraordinary items	0	231	(39)	0	0
Net profit	4,508	4,722	4,476	4,786	5,765

Forward PBV band



Loan and accrued interest classified

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Stage 1	63.7%	79.1%	85.5%	86.6%	87.1%
Stage 2	26.2%	7.7%	6.1%	6.8%	6.8%
Stage 3	3.5%	3.3%	2.4%	3.0%	3.0%
Other	6.6%	9.8%	6.1%	3.6%	3.2%

Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Loan to customers	4.9%	-11.6%	57.5%	49.6%	19.5%
Net interest income	13.3%	-16.5%	30.6%	45.6%	26.4%
Fee and service income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total operating income	12.6%	-9.0%	25.1%	29.3%	23.7%
PPOP	16.0%	-9.5%	5.9%	25.3%	22.1%
Provision expense	n.a.	n.a.	n.a.	1,273.6%	32.3%
Core profit	20.0%	-0.4%	0.5%	6.0%	20.4%
Net profit	20.0%	4.7%	-5.2%	6.9%	20.4%
Performance					
Avg. yield on earning assets	19.8%	18.8%	19.6%	18.1%	17.9%
Average cost of fund	3.7%	3.7%	3.3%	3.6%	3.8%
Interest spread	17.6%	15.2%	16.5%	15.7%	15.1%
Cost to income (CI)	37.5%	37.7%	47.5%	49.1%	49.7%
Credit cost (CC)	0.8%	-1.1%	0.2%	1.5%	1.5%
Return on avg. assets (ROAA)	9.3%	9.3%	7.5%	5.6%	5.2%
Return on avg. equities (ROAE)	22.3%	20.2%	17.8%	17.9%	19.8%
Stability (x)					
Gross NPL ratio	3.7%	3.7%	2.5%	3.1%	3.1%
Coverage ratio	80.3%	48.8%	47.4%	59.0%	61.1%
Debt/E ratio	1.3	0.9	1.6	2.6	2.9
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.28	3.44	3.26	3.49	4.20
Core EPS	3.28	3.27	3.29	3.49	4.20
Book value	16.08	17.99	18.69	20.25	22.13
Dividend	1.80	1.80	1.80	1.92	2.32
Valuation (x)					
PER	14.7	14.0	14.8	13.8	11.5
Core PER	14.7	14.8	14.7	13.8	11.5
P/BV	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	4.8%

Source: SAWAD, 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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

- 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.

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 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