

15 November 2023

Sector: Finance

# Srisawad Corporation

3Q23 ดีตามคาด, 4Q23E ดี YoY จากสินเชื่อที่โตดี

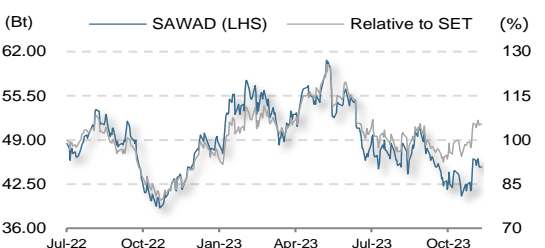
Bloomberg ticker	SAWAD TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt44.50
Target price	Bt62.00 (maintained)
Upside/Downside	+39%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt54.81
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 5 / Sell 5

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt61.00 / Bt40.50
Market cap. (Bt mn)	61,099
Shares outstanding (mn)	1,373
Avg. daily turnover (Bt mn)	489
Free float	45%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	6,065	7,918	13,317	17,582
Net fee & service income	3,145	3,534	3,132	2,795
Pre-provision profit	5,704	6,041	8,352	10,025
Provision	455	-78	-1,546	-2,208
Net profit	4,722	4,476	5,014	5,759
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.65	4.19
EPS growth (%)	4.7%	-5.2%	12.0%	14.9%
NIM (%)	15.2%	16.5%	16.7%	16.0%
BVPS (Bt)	17.99	18.69	20.32	22.20
DPS (Bt)	1.80	1.80	2.02	2.32
PER (x)	14.0	14.8	13.2	11.5
PBV (x)	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield	3.7%	3.7%	4.2%	4.8%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit (Bt mn)	4,722	4,476	5,006	5,702
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.67	4.31



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.4%	-7.2%	-25.9%	8.4%
Relative to SET	6.6%	2.2%	-14.5%	22.6%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
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)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 62.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.8x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.4 พันล้านบาท (+17% YoY, +21% QoQ) สูงสุดในรอบ 2 ปี เป็นไปตามที่ตลาดคาด จากสินเชื่อที่ขยายตัว +86% YoY, +6% QoQ ภายหลังการควบรวมบริษัท เงินสดทันใจ (FM) ใน 2Q23 และ credit cost ลดลงเป็น 135 bps เนื่องจากไม่มีรายการตั้งสำรองเป็นพิเศษเหมือน 2Q23 ขณะที่ NPL เพิ่มขึ้นเป็น 2.6% และ cost to income ที่ปรับตัวเพิ่มเป็น 54% (3Q22/2Q23 = 49%/45%) จากการรับรู้ขาดทุนรอยืดของ SCAP ที่เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิ 9M23 คิดเป็น 75% เราจึงคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 5.0 พันล้านบาท (+12% YoY) และปี 2024E ที่ 5.8 พันล้านบาท (+15% YoY) จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +71%/+20% YoY ขณะที่ cost to income และ credit cost จะปรับตัวขึ้น จากการรับรู้ขาดทุนรอยืด และการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น เพื่อรักษาระดับ NPL ให้อยู่ที่ 3.1% ทั้งนี้ระยะสั้นคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q23E จะขยายตัว YoY จากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่อง และรายได้การติดตามหนี้ที่จะเพิ่มขึ้น ขณะที่จะทรงตัว QoQ จากขาดทุนรอยืด SCAP ที่ยังสูง

ราคาหุ้น outperform SET +7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความเสี่ยงต่างๆที่เริ่มคลี่คลาย ทั้ง NPL ที่คาดจะผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 และ bond yield ที่ลดลง ทั้งนี้เราแนะนำ "ซื้อ" จากสินเชื่อที่เติบโตดี, loan yield มีโอกาสปรับตัวเพิ่ม จากการทยอยเพิ่ม loan yield ของสินเชื่อ FM รวมทั้งราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำกว่า 2024E PBV ที่ 2.2x (-1.75 SD)

## Event: 3Q23 results review

กำไรสุทธิ 3Q23 เป็นไปตามตลาดคาด บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 1.4 พันล้านบาท (+17% YoY, +21% QoQ) เป็นไปตามที่ตลาดคาด โดย

- 1) สินเชื่อรวมขยายตัว +86% YoY, +6% QoQ จาก i. รับรู้สินเชื่อการควบรวมบริษัท เงินสดทันใจ (FM) ภายหลังการซื้อหุ้นคืนจาก GSB แล้วเสร็จ ณ 30 มิ.ย. 23 และ ii. สินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อเช่าซื้อที่ขยายตัวต่อเนื่อง
- 2) credit cost ลดลงเป็น 135 bps จาก 2Q23 ที่ 290 bps เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายสำรองที่ตั้งเพิ่มขึ้นเป็นพิเศษ (one-off item)
- 3) NIM ปรับตัวลง YoY เป็น 17.0% (3Q22 = 16.1%) จากสินเชื่อเช่าซื้อที่เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยลงตั้งแต่ต้นปี และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มเป็น 4.0% (3Q22 = 3.1%)
- 4) NPL เพิ่มขึ้นเป็น 2.7% (3Q22/2Q23 = 2.6%)
- 5) cost to income เพิ่มขึ้นเป็น 54% (3Q22/2Q23 = 49%/45%) จากขาดทุนรอยืดของ SCAP ที่เพิ่มขึ้น

## Implication

กำไรสุทธิปี 2023E จะกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่ม ขณะที่ปี 2024E จะขยายตัวดี เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ใกล้เคียงเดิมที่ 5.0 พันล้านบาท (+12% YoY) และจะดีต่อเนื่องปี 2024E ที่ 5.8 พันล้านบาท (+15% YoY) โดยเป็นผลของ 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +71%/+20% YoY จากการควบรวมสินเชื่อ FM ที่ทำให้บริษัทมีประเภทสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่หลากหลายได้ ขณะที่ค่าใช้จ่ายต่างๆจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้ง 2) ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มเป็น 3.8%/4.1% ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา, 3) cost to income เพิ่มขึ้นเป็น 49%/51% จากการรับรู้ขาดทุนรอยืดของ SCAP ที่สูงขึ้น, 4) credit cost อยู่ที่ปีละ 1.9-2.0% สูงจากปีก่อนที่อยู่ 0.2% โดยเป็นผลของสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นสูง การตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น และ NPL ที่เพิ่มเป็น 3.1% ด้านผลการดำเนินงาน 4Q23E คาดจะขยายตัว YoY จากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่อง และรายได้การติดตามหนี้ที่จะเพิ่มขึ้น ตามปริมาณลูกหนี้จัดชั้น stage 2 ที่สูงขึ้น ขณะที่จะทรงตัว QoQ จาก cost to income ที่จะอยู่ในระดับสูง จากการรับรู้ขาดทุนรอยืด SCAP ที่ยังสูง

## Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 62.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 2.8x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) เราประเมินว่าบริษัทควรเทรดที่ discount จาก ROAE ระยะยาวที่ปรับตัวลงเป็น 19% จากปี 2018-2019 เฉลี่ยที่ 25% จากการเข้ามาควบคุมของ ธปท. ที่มากขึ้น อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าในระยะยาวบริษัทยังมี catalyst จาก loan yield สินเชื่อ FM ที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น

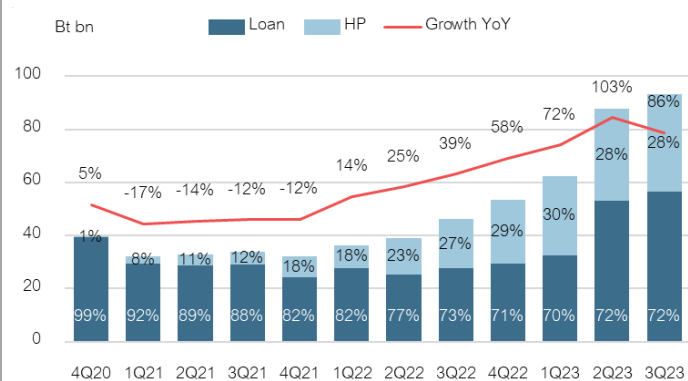
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 3Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23	9M22	YoY
Interest income	4,647	2,307	101%	3,444	35%	11,198	5,950	88%
Interest expense	(690)	(235)	193%	(482)	43%	(1,517)	(584)	160%
NII	3,956	2,072	91%	2,961	34%	9,681	5,366	80%
Other income	605	786	-23%	946	-36%	2,403	2,410	0%
Equity income	-	24	-100%	10	-100%	26	33	-23%
Total op. income	4,562	2,883	58%	3,917	16%	12,110	7,809	55%
Operating expense	(2,447)	(1,419)	72%	(1,776)	38%	(6,001)	(3,528)	70%
PPOP	2,115	1,463	45%	2,140	-1%	6,109	4,281	43%
Provision expense	(316)	121	-361%	(575)	-45%	(1,099)	70	-1671%
Profit before tax	1,800	1,584	14%	1,565	15%	5,010	4,351	15%
Norm profit	1,387	1,224	13%	1,146	21%	3,734	3,302	13%
Net profit	1,387	1,186	17%	1,146	21%	3,734	3,263	14%
EPS	1.01	0.86	17%	0.83	21%	2.72	2.38	14%
Cost to income	53.6%	49.2%		45.4%		49.6%	45.2%	
NPLs ratio	2.7%	2.6%		2.6%		2.7%	2.6%	
NIM	17.0%	17.2%		14.9%		20.2%	20.8%	

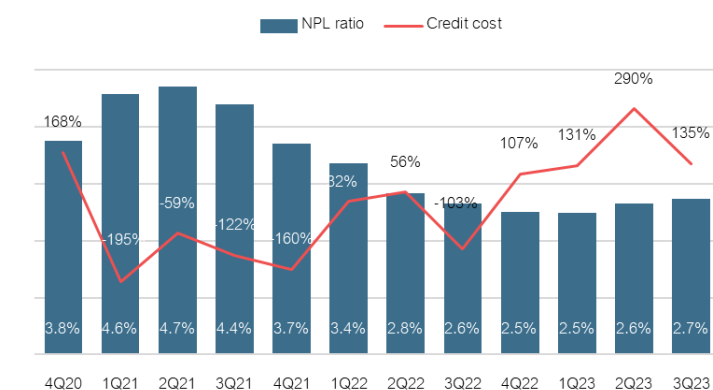
Source: SAWAD, DAOL

Fig 2: Loan and loan growth



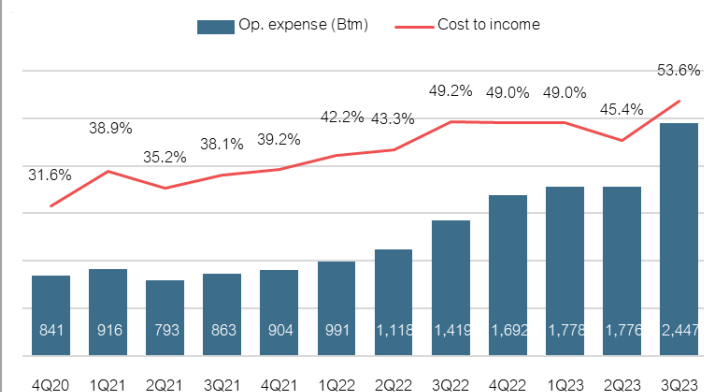
Source: SAWAD, DAOL

Fig 3: NPL and credit cost



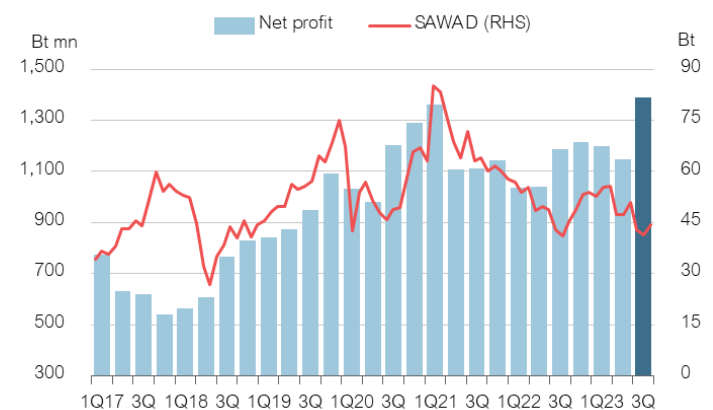
Source: SAWAD, DAOL

Fig 3: Operating expense and cost to income ratio



Source: SAWAD, DAOL

Fig 4: 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	4,693	5,516
Investments	195	3,218	1,574	1,432	147
Loan to customers (net)	40,954	36,614	58,082	98,690	117,644
Other current asset	5,858	4,726	3,728	6,355	7,597
Premises and equipment (net)	2,139	1,725	1,970	2,120	2,216
Other asset	1,023	996	1,306	2,226	2,661
<b>Total asset</b>	<b>52,007</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>115,516</b>	<b>135,781</b>
Borrowing	9,678	3,931	12,982	41,417	51,524
Debenture	14,816	14,073	22,033	35,099	41,960
Loan	1,478	1,138	1,452	1,452	1,452
Other current liabilities	1,615	3,475	3,479	5,931	7,090
Other liabilities	351	374	531	906	1,083
<b>Total liabilities</b>	<b>27,937</b>	<b>22,992</b>	<b>40,477</b>	<b>84,805</b>	<b>103,110</b>
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	21,523	24,102
Others	(678)	(325)	(1,374)	(1,374)	(1,374)
Non-controlling interest	1,985	2,277	3,342	2,803	2,184
<b>Shareholders' equity</b>	<b>24,070</b>	<b>26,975</b>	<b>29,005</b>	<b>30,711</b>	<b>32,671</b>

## Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest income	8,166	6,855	8,780	15,462	21,040
Interest expense	(903)	(791)	(862)	(2,146)	(3,458)
<b>Net interest income</b>	<b>7,263</b>	<b>6,065</b>	<b>7,918</b>	<b>13,317</b>	<b>17,582</b>
Fee and service income	0	0	0	0	0
Other income	2,827	3,145	3,534	3,132	2,795
Equity income	0	(29)	31	26	0
<b>Total operating income</b>	<b>10,090</b>	<b>9,180</b>	<b>11,483</b>	<b>16,474</b>	<b>20,377</b>
Operating expense	(3,787)	(3,476)	(5,442)	(8,123)	(10,352)
PPOP	6,304	5,704	6,041	8,352	10,025
Provision expense	(321)	455	(78)	(1,546)	(2,208)
<b>Profit before tax</b>	<b>5,983</b>	<b>6,160</b>	<b>5,963</b>	<b>6,806</b>	<b>7,817</b>
Income tax	(1,192)	(1,352)	(1,097)	(1,252)	(1,439)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>4,791</b>	<b>4,807</b>	<b>4,865</b>	<b>5,553</b>	<b>6,379</b>
Non-controlling interest	283	316	351	539	619
<b>Normalized profit</b>	<b>4,508</b>	<b>4,491</b>	<b>4,515</b>	<b>5,014</b>	<b>5,759</b>
Extraordinary items	0	231	(39)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,014</b>	<b>5,759</b>

## Forward PBV band



## Loan and accrued interest classified

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Stage 1	63.7%	79.1%	85.5%	86.5%	86.9%
Stage 2	26.2%	7.7%	6.1%	7.5%	7.5%
Stage 3	3.5%	3.3%	2.4%	3.0%	3.0%
Other	6.6%	9.8%	6.1%	3.0%	2.6%

## Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Growth YoY</b>					
Loan to customers	4.9%	-11.6%	57.5%	70.5%	19.5%
Net interest income	13.3%	-16.5%	30.6%	68.2%	32.0%
Fee and service income	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total operating income	12.6%	-9.0%	25.1%	43.5%	23.7%
PPOP	16.0%	-9.5%	5.9%	38.3%	20.0%
Provision expense	n.a.	n.a.	n.a.	1,877.5%	42.8%
Core profit	20.0%	-0.4%	0.5%	11.1%	14.9%
Net profit	20.0%	4.7%	-5.2%	12.0%	14.9%
<b>Performance</b>					
Avg. yield on earning assets	19.8%	18.8%	19.6%	19.4%	19.1%
Average cost of fund	3.7%	3.7%	3.3%	3.8%	4.1%
Interest spread	17.6%	15.2%	16.5%	16.7%	16.0%
Cost to income (CI)	37.5%	37.7%	47.5%	49.4%	50.8%
Credit cost (CC)	0.8%	-1.1%	0.2%	1.9%	2.0%
Return on avg. assets (ROAA)	9.3%	9.3%	7.5%	5.4%	4.6%
Return on avg. equities (ROAE)	22.3%	20.2%	17.8%	18.7%	19.7%
<b>Stability (x)</b>					
Gross NPL ratio	3.7%	3.7%	2.5%	3.1%	3.1%
Coverage ratio	80.3%	48.8%	47.4%	52.9%	62.3%
Debt/E ratio	1.3	0.9	1.6	3.0	3.4
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	3.28	3.44	3.26	3.65	4.19
Core EPS	3.28	3.27	3.29	3.65	4.19
Book value	16.08	17.99	18.69	20.32	22.20
Dividend	1.80	1.80	1.80	2.02	2.32
<b>Valuation (x)</b>					
PER	14.7	14.0	14.8	13.2	11.5
Core PER	14.7	14.8	14.7	13.2	11.5
P/BV	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield	3.7%	3.7%	3.7%	4.2%	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. **3**

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ดำเนินงานอย่างโปร่งใส 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. 5