

19 September 2023

Sector: Finance

Bloomberg ticker	AEONTS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt162.00
Target price	Bt170.00 (previously Bt185.00)
Upside/Downside	+5%
Core EPS revision	FY24E: -18%, FY25E: -9%

Bloomberg target price	Bt198.77
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 8 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt208.00 / Bt151.50
Market cap. (Bt mn)	40,500
Shares outstanding (mn)	250
Avg. daily turnover (Bt mn)	67
Free float	31%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Feb (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	16,158	17,151	17,578	18,370
Non NII	2,569	2,872	2,979	3,250
Pre-provision profit	10,883	11,904	12,183	12,831
Provision	(6,629)	(7,263)	(9,018)	(9,036)
Net profit	3,553	3,815	2,589	2,925
EPS (Bt)	14.21	15.26	10.36	11.70
EPS growth (%)	-3.7%	7.4%	-32.1%	13.0%
NIM (%)	18.1%	18.6%	18.4%	18.4%
BVPS (Bt)	79.55	91.29	98.37	106.14
DPS (Bt)	5.15	5.50	3.28	3.93
PER (x)	11.4	10.6	15.6	13.8
PBV (x)	2.0	1.8	1.6	1.5
Dividend yield	3.2%	3.4%	2.0%	2.4%

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	3,553	3,815	3,680	3,929
EPS (Bt)	14.21	15.26	14.84	16.49



<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.2%	-15.6%	-13.8%	-6.6%
Relative to SET	2.6%	-13.6%	-11.5%	-0.3%

<b>Major shareholders</b>	
1. Aeon Financial Service Co., Ltd.	35.12%
2. ACS Capital Co., Ltd.	19.20%
3. Aeon Holding (Thailand) Co., Ltd.	8.80%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

# Aeon Thana Sinsap (Thailand)

กำไรปกติ 2QFY24E ยังทรงตัว, NPL ยังไม่ดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 170.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.7x (-1 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 185.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.9x) เราประเมินกำไรปกติ 2QFY24E (ไม่รวมกำไรจากการขายหนี้เสียใน 2QFY24E คาด 150 ล้านบาท) อยู่ที่ 505 ล้านบาท (-44% YoY, -18% QoQ) จาก credit cost ที่เพิ่มขึ้นเป็น 9.7% ตามคุณภาพสินเชื่อที่ไม่ดีขึ้น NPL สูงขึ้นเป็น 6.0% ขณะที่กำไรก่อนค่าใช้จ่ายสำรอง (PPOP) ยังทรงตัว จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +3% YoY/QoQ ซึ่งชดเชยต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น

เราปรับกำไรปกติ FY2024E-25E ลงปีละ -9-18% เป็น 2.44 พันล้านบาท (-30% YoY) และ 2.92 พันล้านบาท (+20% YoY) จากการปรับเพิ่ม credit cost ขึ้น +64/+36 bps ตามคุณภาพสินเชื่อที่ยังอ่อนแอ ขณะที่ยังคงประมาณการสินเชื่อที่ต่อเนื่องปีละ +3-6% YoY โดยประเมินว่าสินเชื่อส่วนใหญ่จะเริ่มกลับมาดีขึ้นตั้งแต่ 2HFY23E จากการออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

ราคาหุ้น underperform SET -14% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงานที่ยังไม่กลับมาดีขึ้นในเร็ววัน ทั้งนี้เราแนะนำเพียง "ถือ" จากผลการดำเนินงานปกติที่จะเริ่มกลับมาดีขึ้นใน 2HFY24E ตามปัจจัยฤดูกาล, NPL เริ่มดีขึ้น, credit cost ที่ทรงตัว รวมทั้งเราประเมินผลกระทบจาก Persistent debt (บังคับใช้ เม.ย. 24) จำกัด คาดมีลูกหนี้เข้าร่วมโครงการประมาณ 1-2% ซึ่งเหมาะกับราคาปัจจุบันเทรดต่ำกว่าที่ FY2024E PBV ที่ 1.6x (-1 SD)

## Event: 2QFY24E (Jun-Aug 2023) earnings preview

กำไรปกติ 2QFY24E ยังทรงตัวจากสำรองที่เพิ่มขึ้น เราประเมินกำไรสุทธิ 2QFY24E ที่ 655 ล้านบาท (-28% YoY, +6% QoQ) โดยหักกำไรจากการขายหนี้สูญคาด 150 ล้านบาท จะทำให้กำไรปกติอยู่ที่ 505 ล้านบาท หดตัว -44% YoY, -18% QoQ จาก credit cost ที่เพิ่มเป็น 9.7% (2QFY23/1QFY24 = 7.9%/8.9%) เพื่อรองรับ NPL ที่สูงขึ้นแตะ 6.0% (2QFY23/1QFY24 = 5.5%/5.9%) ตามเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว และยังไม่ชัดเจนทางการเมือง รวมทั้งการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่ยังทรงตัวในระดับสูงที่ไตรมาสละ 2.0 พันล้านบาท ขณะที่กำไรก่อนค่าใช้จ่ายสำรอง (PPOP) ยังทรงตัวที่ -2% YoY, +3% QoQ โดยเป็นผลของ 1) สินเชื่อขยายตัว +3% YoY/QoQ จากสินเชื่อบัตรเครดิตที่เติบโตดี ตามการใช้จ่ายหมวดท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติ, 2) รายได้หนี้สูญรับคืนเพิ่มขึ้น +7% YoY ตามมูลหนี้เสียตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ 3) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มเป็น 3.3% (2QFY23/1QFY24 = 2.8%/3.2%) และ 4) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น +4% YoY, +2% QoQ จากค่าใช้จ่ายพนักงาน และตลาดเพิ่มขึ้น

## Implication

ปรับกำไรปกติ FY2024E-25E ลง ตามคุณภาพสินเชื่อที่ยังอ่อนแอ เราปรับกำไรปกติ FY2024E-25E ลงปีละ -9-18% เป็น 2.44 พันล้านบาท (-30% YoY) และ 2.93 พันล้านบาท (+20% YoY) จากการปรับเพิ่ม credit cost ขึ้น +64/+36 bps เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายสำรองที่มากขึ้น ตามคุณภาพสินเชื่อที่ยังอ่อนแอ และหนุนให้บริษัทต้องตัดจำหน่ายหนี้สูญมากกว่าคาด ขณะที่เรายังคงประมาณการ PPOP FY2024E-25E ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท และ 1.3 หมื่นล้านบาท จาก 1) สินเชื่อที่จะขยายตัวต่อเนื่องปีละ +3-6% YoY ตามการออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเร่งตัวมากขึ้นในส่วนของที่เหลือของปี โดย NPL จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน FY2024E เป็น 6.0% ก่อนที่จะทรงตัวใน FY2025E ตามเศรษฐกิจ และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ดีขึ้น และ 2) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มเป็น 3.2%

## Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 170.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.7x (-1 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 185.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.9x) โดยเป็นผลจากการปรับกำไรปกติ และ de-rate PBV ลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ทั้งคุณภาพสินเชื่อที่ยังอ่อนแอ และคาดว่าจะยังทรงตัว ถึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน FY2025E จากการปรับเพิ่มการจ่ายชำระหนี้ต้นบัตรเครดิตขึ้นเป็น 8% จากปัจจุบันที่ 5% ซึ่งบริษัทมีสัดส่วนลูกหนี้ที่จ่ายชำระหนี้ต้นต่ำกว่ามากกว่า 70% ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองจะยังทรงตัวสูง เพื่อรองรับการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่มากขึ้น และบริหารจัดการให้ NPL ยังทรงตัวที่ 6% ได้

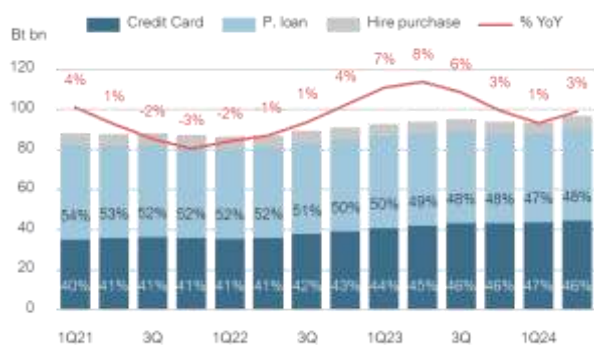
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 2QFY24E earnings preview

FY: Feb (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Interest income	4,855	4,761	2.0%	4,726	2.7%	9,581	9,466	1.2%
Interest expense	(548)	(469)	17.0%	(527)	4.1%	(1,075)	(905)	18.8%
Net int. income	4,307	4,292	0.3%	4,199	2.6%	8,506	8,560	-0.6%
Fee & service income	233	217	7.6%	224	3.8%	457	452	1.2%
Other income	502	498	0.7%	509	-1.5%	1,011	937	7.9%
Total op. income	5,042	5,007	0.7%	4,932	2.2%	9,974	9,950	0.2%
OPERATING expense	(2,072)	(1,986)	4.3%	(2,033)	1.9%	(4,105)	(4,021)	2.1%
PPOP	2,970	3,021	-1.7%	2,899	2.5%	5,869	5,929	-1.0%
Provision exp.	(2,313)	(1,851)	24.9%	(2,094)	10.4%	(4,407)	(3,415)	29.0%
Profit before tax	657	1,170	-43.8%	805	-18.3%	1,462	2,515	-41.9%
Norm profit	505	904	-44.1%	617	-18.2%	1,122	1,913	-41.3%
Net profit	655	904	-27.5%	617	6.1%	1,272	2,018	-37.0%
EPS (Bt)	2.62	3.61	-27.5%	2.47	6.1%	5.09	8.07	-37.0%
Cost to income Ratio	37.1%	36.3%		37.2%		41.2%	40.4%	
NPLs ratio (%)	6.0%	5.5%		5.9%		6.0%	6.0%	
NIM (%)	18.1%	18.4%		17.9%		17.8%	18.9%	
Credit cost (%)	9.7%	7.9%		8.9%		9.2%	7.6%	

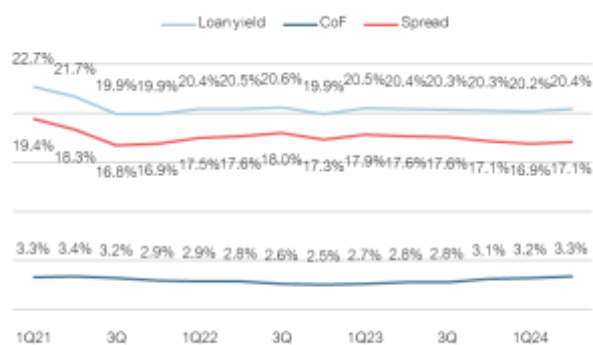
Source: AEONTS, DAOL

Fig 2: Loan and loan growth



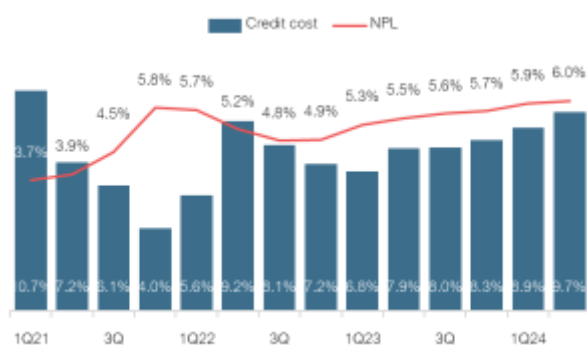
Source: AEONTS, DAOL

Fig 3: Loan yield, cost of fund and spread



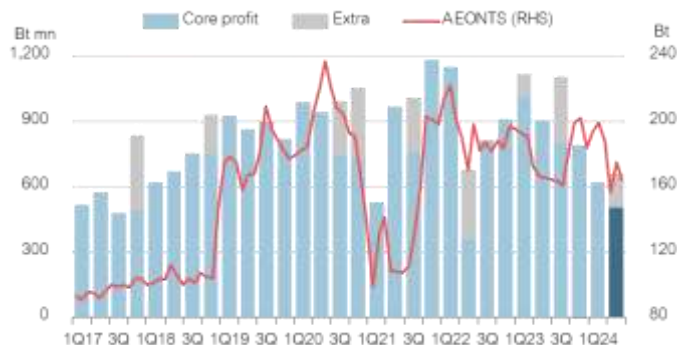
Source: AEONTS, DAOL

Fig 4: NPL and credit cost



Source: AEONTS, DAOL

Fig 5: AEONTS share prices vs profits



Source: AEONTS, 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. **2**

### Quarterly income statement

FY: Feb (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Interest income	4,705	4,761	4,803	4,786	4,726
Interest expense	(437)	(469)	(476)	(523)	(527)
Net interest income	4,268	4,292	4,328	4,263	4,199
Fee and service income	236	217	231	232	224
Other income	439	498	486	535	509
Total operating income	4,943	5,007	5,044	5,029	4,932
Operating expense	(2,035)	(1,986)	(2,039)	(2,060)	(2,033)
PPOP	2,908	3,021	3,005	2,969	2,899
Provision expense	(1,563)	(1,851)	(1,884)	(1,964)	(2,094)
Profit before tax	1,345	1,170	1,121	1,005	805
Norm profit	1,010	904	804	788	617
Net profit	1,115	904	1,104	693	617
EPS	4.46	3.61	4.42	2.77	2.47
Cost to income ratio	37.8%	36.3%	36.9%	37.1%	37.2%
NIM	18.6%	18.4%	18.3%	18.1%	17.9%
NPLs ratio	5.3%	5.5%	5.6%	5.7%	5.9%

### Balance sheet

FY: Feb (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash and equivalents	5,105	4,236	3,816	3,816	3,816
Investments	5	149	149	149	149
Loan to customers (net)	75,839	80,076	83,812	86,040	91,071
Other current asset	827	518	531	548	580
Premises and equipment	1,459	1,234	1,416	471	440
Other asset	4,153	4,256	5,483	5,704	6,042
<b>Total asset</b>	<b>87,389</b>	<b>90,469</b>	<b>95,207</b>	<b>96,729</b>	<b>102,099</b>
Borrowing	556	270	221	228	241
Debenture	9,425	8,260	9,580	9,679	19,473
Loan	53,201	57,159	56,475	56,913	50,305
Other current liabilities	0	0	0	0	0
Other liabilities	6,827	4,518	5,583	4,837	5,121
<b>Total liabilities</b>	<b>70,009</b>	<b>70,205</b>	<b>71,859</b>	<b>71,657</b>	<b>75,140</b>
Paid-up capital	250	250	250	250	250
Share premium	478	478	478	478	478
Reserve	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
Retained earnings	12,472	14,809	17,382	19,152	21,095
Others	(1,017)	(523)	(164)	(164)	(164)
Non-controlling interest	322	375	527	480	424
<b>Shareholders' equity</b>	<b>17,380</b>	<b>20,264</b>	<b>23,348</b>	<b>25,072</b>	<b>26,959</b>

### Income statement

FY: Feb (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest income	18,587	17,903	19,055	19,698	20,550
Interest expense	(2,096)	(1,745)	(1,904)	(2,120)	(2,179)
<b>Net interest income</b>	<b>16,491</b>	<b>16,158</b>	<b>17,151</b>	<b>17,578</b>	<b>18,370</b>
Fee and service income	756	892	915	936	976
Other income	1,684	1,677	1,958	2,044	2,274
<b>Total operating income</b>	<b>18,931</b>	<b>18,727</b>	<b>20,023</b>	<b>20,557</b>	<b>21,620</b>
Operating expense	(8,323)	(7,844)	(8,120)	(8,375)	(8,789)
PPOP	10,607	10,883	11,904	12,183	12,831
Provision expense	(6,210)	(6,629)	(7,263)	(9,018)	(9,036)
<b>Profit before tax</b>	<b>4,397</b>	<b>4,254</b>	<b>4,641</b>	<b>3,164</b>	<b>3,795</b>
Income tax	(967)	(1,000)	(996)	(679)	(814)
<b>Net profit before NCI</b>	<b>3,430</b>	<b>3,254</b>	<b>3,645</b>	<b>2,485</b>	<b>2,980</b>
Non-controlling interest	(10)	21	139	46	56
<b>Normalized profit</b>	<b>3,440</b>	<b>3,233</b>	<b>3,506</b>	<b>2,439</b>	<b>2,925</b>
Extraordinary items	250	320	309	150	0
<b>Net profit</b>	<b>3,690</b>	<b>3,553</b>	<b>3,815</b>	<b>2,589</b>	<b>2,925</b>

### Forward PBV band



### Key ratios

FY: Feb	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Growth</b>					
Credit card loan	-2.2%	9.0%	10.6%	4.4%	6.6%
Personal loan	-5.5%	0.8%	-1.8%	0.2%	5.1%
Net interest income	-9.1%	-2.0%	6.1%	2.5%	4.5%
Fees and service income	-5.4%	17.9%	2.6%	2.3%	4.3%
Total operating income	-7.7%	-1.1%	6.9%	2.7%	5.2%
Pre-provision operating	-5.4%	2.6%	9.4%	2.3%	5.3%
Provision expense	-6.6%	6.8%	9.6%	24.2%	0.2%
Normalized profit	1.2%	-6.0%	8.4%	-30.4%	19.9%
Net profit	-7.2%	-3.7%	7.4%	-32.1%	13.0%
<b>Performance</b>					
Average asset yield	21.0%	20.1%	20.6%	20.7%	20.6%
Average cost of fund	3.2%	2.7%	2.9%	3.2%	3.2%
Net interest margin (NIM)	18.6%	18.1%	18.6%	18.4%	18.4%
Cost to income (CI)	39.6%	38.3%	37.0%	36.9%	36.9%
Credit cost (CC)	7.0%	7.4%	7.9%	9.5%	9.1%
LLR / Loan	13.3%	12.0%	10.8%	11.1%	11.1%
Bad debt recovery/LLR	10.6%	13.0%	16.8%	16.9%	17.9%
Loans to borrowings	139.6%	139.1%	142.2%	145.4%	146.9%
Return on avg assets	4.0%	4.0%	4.1%	2.7%	2.9%
Return on avg equities	19.5%	19.2%	17.9%	10.9%	11.4%
<b>Stability</b>					
Gross NPL ratio	5.8%	4.9%	5.7%	6.0%	6.0%
Coverage ratio	229.9%	247.4%	189.6%	185.5%	186.0%
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	14.76	14.21	15.26	10.36	11.70
Core EPS	13.76	12.93	14.02	9.76	11.70
Book value	68.23	79.55	91.29	98.37	106.14
Dividend	4.50	5.15	5.50	3.28	3.93
<b>Valuation (x)</b>					
PER	11.0	11.4	10.6	15.6	13.8
Core PER	11.8	12.5	11.6	16.6	13.8
P/BV	2.4	2.0	1.8	1.6	1.5
Dividend yield	2.8%	3.2%	3.4%	2.0%	2.4%

Source: AEONTS, 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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน 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. 5