

23 June 2023

Sector: Bank

Tisco Financial Group

2Q23E ลดลงทั้ง YoY/QoQ จาก NIM และ fee หดตัวลง

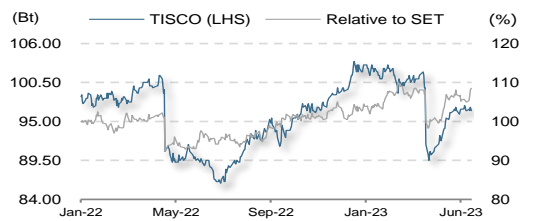
Bloomberg ticker	TISCO TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt96.50
Target price	Bt105.00 (maintained)
Upside/Downside	+9%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt106.93
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 13 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt104.00 / Bt86.00
Market cap. (Bt mn)	77,663
Shares outstanding (mn)	801
Avg. daily turnover (Bt mn)	379
Free float	82%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	12,460	12,734	12,906	13,845
Non NII	5,615	5,046	5,269	5,450
Pre-provision profit	10,557	9,714	9,979	10,411
Provision	2,064	723	678	715
Net profit	6,785	7,224	7,440	7,757
EPS (Bt)	8.47	9.02	9.29	9.69
EPS growth (%)	11.9%	6.5%	3.0%	4.3%
NIM (%)	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
BVPS (Bt)	51.5	53.4	55.0	56.9
DPS (Bt)	7.2	7.8	7.8	8.1
PER (x)	11.4	10.7	10.4	10.0
PBV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Dividend yield	7.4%	8.0%	8.1%	8.4%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	6,785	7,224	7,387	7,705
EPS (Bt)	8.47	9.02	9.28	9.66



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.6%	-3.5%	-2.8%	9.0%
Relative to SET	-1.1%	0.0%	2.7%	12.3%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.		12.87%
2. CDIB & Partners Investment Holding Pte.Ltd.		10.00%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.		7.39%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" TISCO และราคาเป้าหมายที่ 105.00 บาท ซึ่ง 2023E PBV ที่ 1.90x (+1.00SD above 10-yr average PBV) โดยเราประมาณการกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 1.78 พันล้านบาท ลดลง -4% YoY และ -1% QoQ จาก NIM หดตัวลงอยู่ที่ 4.85% จาก 1Q23 ที่ 4.97% เพราะมีการเร่งเงินฝากประจำเพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง -9% QoQ ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ลดลง แต่สำรองฯยังทรงตัวในระดับต่ำ โดย credit cost อยู่ที่เพียง 30bps ทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ เพราะมี Coverage ratio ที่สูงมากถึง 248% ส่วน NPLs จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 2.20% จาก 2.13% ในไตรมาสก่อน จากการปล่อยสินเชื่อ High yield อย่าง Auto cash เพิ่มขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY แม้ว่าสำรองฯจะยังอยู่ในระดับต่ำ แต่ NIM จะหดตัวลงจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 3Q23E จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นลดลง -1% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เพราะแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้นซึ่งจะกดดัน NIM ในอนาคต อย่างไรก็ตาม เราคิดว่า TISCO จะยังคงจ่ายปันผลประจำปี 2023E ได้ในระดับสูงราว 7.80 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่อยู่ในระดับสูงราว 8% ได้ (จ่ายปีละครั้ง XD ช่วงเดือน เม.ย.) จึงแนะนำ "ถือ"

Event: 2Q23E earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไร 2Q23E ลดลงทั้ง YoY และ QoQ จาก NIM และ fee ลดลง ส่วนสำรองฯยังคงลดลงต่อเนื่อง** เราประมาณการกำไรสุทธิ 2Q23E ที่ 1.78 พันล้านบาท ลดลง -4% YoY และ -1% QoQ โดยการลดลง YoY เนื่องจาก 2Q22 มีกำไรจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ใหม่เข้ามาช่วยสูงถึง 173 ล้านบาท ส่วนการลดลง QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง -3% QoQ จากต้นทุนเงินฝากที่เพิ่มขึ้นทำให้ NIM หดตัวลงอยู่ที่ 4.85% จาก 1Q23 ที่ 4.97% เพราะมีการเร่งเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ประกอบกับมีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง -9% QoQ ตามธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวันที่ลดลงถึง 33% YoY และ -25% QoQ และไม่มีดีล IB เข้ามาช่วยหนุน รวมถึง Bancassurance หดตัวลงเพราะปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถใหม่ลดลง แต่อย่างไรก็ดี OPEX มีการลดลง -6% QoQ เพราะส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผันแปร ประกอบกับสำรองฯยังทรงตัวในระดับต่ำ โดย credit cost อยู่ที่เพียง 30bps ทรงตัวทั้ง YoY และ QoQ เพราะมี Coverage ratio ที่สูงมากถึง 248% ส่วนสินเชื่อคาดว่าจะเพิ่มขึ้น +4.5% YTD จากสินเชื่อรายใหญ่ที่เพิ่มขึ้น และสินเชื่อ High yield จากสมหวังฯยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ส่วน NPLs จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 2.20% จาก 2.13% ในไตรมาสก่อน จากการปล่อยสินเชื่อ High yield อย่าง Auto cash เพิ่มขึ้น

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E, คาดกำไร 3Q23E จะหดตัวลงทั้ง YoY และ QoQ** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY แม้ว่าสำรองฯจะยังอยู่ในระดับต่ำ แต่ NIM จะหดตัวลงจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 3Q23E จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

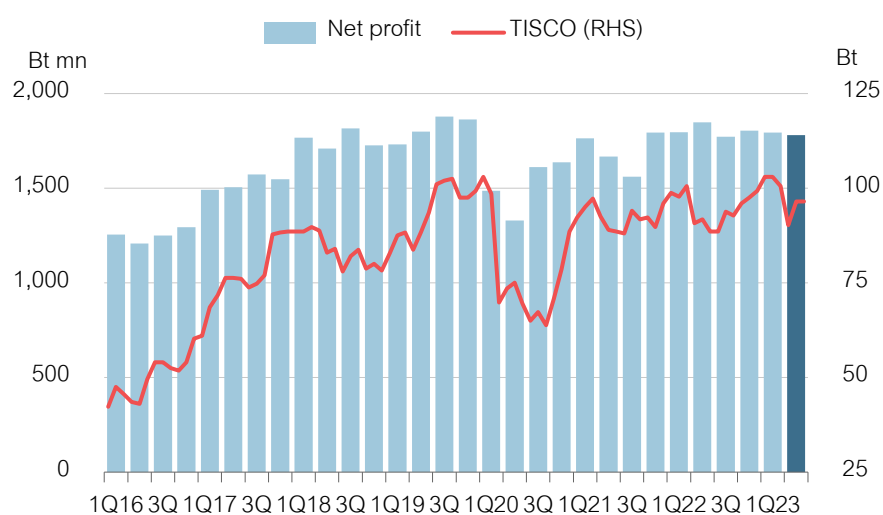
Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 105.00 บาท ซึ่ง 2023E PBV ที่ 1.90x (+1.00SD above 10-yr average PBV) ขณะที่เราคาดว่า TISCO จะยังคงเป็นหุ้นที่มี Dividend yield สูงถึงระดับ 8% (จ่ายปีละครั้ง XD ช่วงเดือน เม.ย.) แต่มีความเสี่ยงจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะยังคงขึ้นต่อ ซึ่งจะกดดันต้นทุนทางการเงินได้อีก

Fig 1: 2Q23E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23E	1H22	YoY
Net interest income	3,206	3,107	3.2%	3,287	-2.5%	6,493	6,168	5.3%
Net fees income	1,153	1,168	-1.3%	1,266	-9.0%	2,419	2,446	-1.1%
Non-int. income	1,315	1,457	-9.8%	1,384	-5.0%	2,698	2,815	-4.2%
Non-int. expense	(2,137)	(2,125)	0.6%	(2,282)	-6.3%	(4,419)	(4,224)	4.6%
PPOP	2,384	2,439	-2.3%	2,389	-0.2%	4,773	4,760	0.3%
Provision expense	(159)	(140)	13.9%	(155)	2.5%	(315)	(225)	39.7%
Profit before tax	2,225	2,300	-3.3%	2,233	-0.4%	4,458	4,534	-1.7%
Normal net profit	1,780	1,848	-3.7%	1,793	-0.7%	3,572	3,644	-2.0%
Net profit	1,780	1,848	-3.7%	1,793	-0.7%	3,572	3,644	-2.0%
EPS	2.22	2.31	-3.7%	2.24	-0.7%	4.46	4.55	-2.0%
NIM (%)	4.9%	5.0%		5.0%		4.8%	5.0%	
Cost to income (%)	47.4%	46.6%		48.9%		48.1%	47.0%	
NPLs ratio (%)	2.2%	2.2%		2.1%		2.2%	2.7%	
Credit cost (%)	0.3%	0.3%		0.3%		0.3%	0.2%	
ROAE (%)	16.5%	17.2%		17.2%		17.8%	16.0%	

Fig 2: TISCO share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Net interest income	3,061	3,107	3,221	3,344	3,257
Net fee income	1,278	1,168	1,267	1,333	1,266
Non-interest income	1,358	1,457	1,257	1,499	1,384
Non-interest expense	(2,099)	(2,125)	(2,153)	(2,214)	(2,282)
PPOP	2,320	2,439	2,325	2,630	2,359
Provisions	(85)	(140)	(119)	(379)	(125)
Profit before tax	2,235	2,300	2,206	2,251	2,233
Core profit	1,795	1,848	1,773	1,807	1,793
Net profit	1,795	1,848	1,773	1,807	1,793
EPS (Bt)	2.24	2.31	2.21	2.26	2.24
NIM (%)	5.1%	5.0%	5.1%	5.1%	4.9%
Cost to income (%)	47.5%	46.6%	48.1%	45.7%	49.2%
NPL ratio (%)	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%
Credit cost (%)	0.2%	0.3%	0.2%	0.7%	0.2%
ROAE (%)	16.9%	17.2%	17.5%	17.4%	17.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash	1,220	1,103	1,005	1,224	1,236
Interbank & money market	38,212	30,489	40,272	48,523	51,892
Investment (net)	10,758	8,852	4,863	9,053	10,193
Net loan	214,888	192,922	208,881	226,111	238,180
Outstanding loan	244,356	220,419	236,241	248,053	260,456
Loan-loss provision	(11,826)	(11,740)	(11,845)	(7,491)	(7,866)
Properties foreclosed (net)	57	148	34	108	77
PP&E (net)	2,922	2,781	2,786	3,225	3,338
Intangible assets	214	131	100	134	129
Other assets	4,937	5,115	5,153	5,947	6,165
Earning asset	266,093	234,345	256,336	283,687	300,265
Total asset	275,443	243,622	265,514	294,325	311,211
Total deposit	203,473	166,542	188,266	187,351	196,719
Interbank & money market	5,808	8,081	6,195	8,316	8,029
Total borrowing	13,724	14,965	15,757	39,022	44,875
Other liabilities	11,692	12,559	12,148	14,322	14,694
Total liabilities	235,981	202,422	222,623	250,298	265,677
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	8,006	8,006	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Total retained earning	28,596	30,344	31,932	33,167	34,674
Appropriated	801	801	801	1,173	1,561
Unappropriated	27,795	29,543	31,131	31,994	33,113
Minority interest	3	3	3	4	4
Shareholders' equity	39,462	41,200	42,791	44,027	45,534

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest & dividend income	16,757	14,792	14,904	15,828	16,894
Interest expense	(3,659)	(2,332)	(2,171)	(2,922)	(3,049)
Net interest income	13,098	12,460	12,734	12,906	13,845
Net fee and service income	5,146	5,615	5,046	5,269	5,450
Non-interest income	5,806	6,376	5,571	6,052	6,089
Non-interest expense	(8,012)	(8,279)	(8,591)	(8,979)	(9,523)
PPOP	10,892	10,557	9,714	9,979	10,411
Provision expense	(3,331)	(2,064)	(723)	(678)	(715)
EBT	7,562	8,493	8,991	9,301	9,696
Tax expense	(1,498)	(1,708)	(1,767)	(1,860)	(1,939)
Core profit	6,063	6,785	7,224	7,440	7,757
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net profit	6,063	6,785	7,224	7,440	7,757

Source: Company, DAOL SEC

PBV band



Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth					
Outstanding loan	-7.3%	-9.8%	7.2%	5.0%	5.0%
Net loan	-7.9%	-10.2%	8.3%	8.2%	5.3%
Earning asset	-7.9%	-11.9%	9.4%	10.7%	5.8%
Asset	-7.7%	-11.6%	8.9%	10.9%	5.7%
Deposit	-5.8%	-18.2%	13.0%	-0.5%	5.0%
Liabilities	-8.9%	-14.2%	10.0%	12.4%	6.1%
Equity	0.7%	4.4%	3.9%	2.9%	3.4%
Interest & dividend income	-6.3%	-11.7%	0.8%	6.2%	6.7%
Interest expense	-28.1%	-36.3%	-6.9%	34.6%	4.3%
Net interest Income	5.7%	-4.9%	2.2%	1.4%	7.3%
Net fee and service income	-16.1%	12.3%	-10.3%	3.0%	3.0%
Non-interest income	-12.6%	9.8%	-12.6%	8.6%	0.6%
Personnel expense	-17.5%	8.3%	6.6%	6.0%	6.0%
Non-interest expense	-13.6%	3.3%	3.8%	4.5%	6.1%
PPOP	11.6%	-3.1%	-8.0%	2.7%	4.3%
Core profit	-16.6%	11.9%	6.5%	3.0%	4.3%
Net profit	-16.6%	11.9%	6.5%	3.0%	4.3%
EPS	-16.6%	11.9%	6.5%	3.0%	4.3%
Performance					
NIM	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
Non-II / NII	44.2%	51.1%	43.7%	46.6%	43.6%
Cost / income ratio	42.4%	44.0%	46.9%	47.5%	47.9%
ROE	15.4%	16.8%	17.2%	17.1%	17.3%
ROA	2.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.6%
PPOP on equity	27.7%	26.2%	23.1%	23.0%	23.3%
PPOP on total asset	3.8%	4.1%	3.8%	3.6%	3.4%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.5%	2.4%	2.1%	2.4%	2.5%
Loan-loss coverage	210.5%	236.8%	258.8%	212.3%	217.3%
LLR / outstanding Loan	4.2%	4.7%	4.4%	4.8%	4.8%
Excess LLR / net loan	2.5%	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%
CAR	23.3%	23.2%	20.6%	19.4%	19.4%
+ Tier I	18.7%	18.6%	17.2%	14.5%	14.5%
+ Tier II	4.6%	4.6%	3.5%	4.9%	4.9%
Liquidity asset	18.2%	16.6%	17.4%	20.0%	20.3%
Efficiency					
Fee income / total asset	1.9%	2.4%	2.2%	2.0%	1.9%
Non-II / total asset*	2.0%	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%
Cost / total asset	2.8%	3.2%	3.4%	3.2%	3.1%
Loan to deposit ratio (LDR)	120.1%	132.4%	125.5%	132.4%	132.4%

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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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

- HOLD** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

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