

3 January 2024

Sector: Finance

# Aeon Thana Sinsap (Thailand)

กำไรปกติ 3QFY24E ยังทรงตัว, NPL ยังไม่ดีขึ้น

Bloomberg ticker	AEONTS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt157.50
Target price	Bt170.00 (maintained)
Upside/Downside	+8%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt177.94
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 7 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt208.00 / Bt145.00
Market cap. (Bt mn)	39,375
Shares outstanding (mn)	250
Avg. daily turnover (Bt mn)	46
Free float	31%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Feb (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Net interest income	16,158	17,151	17,151	17,578
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)	11.1	10.3	15.2	13.5
PBV (x)	2.0	1.7	1.6	1.5
Dividend yield	3.3%	3.5%	2.1%	2.5%

Bloomberg consensus				
Net profit	3,553	3,815	3,129	3,755
EPS (Bt)	14.21	15.26	12.81	14.12



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.0%	0.3%	-16.0%	-13.5%
Relative to SET	-2.3%	2.9%	-12.9%	0.3%

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

Analyst: Jutamass Temwattanakul (Reg. no. 099971)

ราคาแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 170.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.7x (-1 SD below 5-yr average PBV) เราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากการขายหนี้เสีย) 3QFY24E ที่ 708 ล้านบาท ลดลง -12% YoY แต่ทรงตัว +5% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดเดิม จาก credit cost และ NPL ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จาก 1) สินเชื่อที่ทรงตัว YoY/QoQ ตามความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ, 2) cost of fund เพิ่มขึ้น 3.8% และ 3) credit cost ที่สูง 8.4% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่ม เพื่อรักษาระดับ NPL ให้ทรงตัว 6.3%

เรากำไรปกติ FY2024E ที่ 2.44 พันล้านบาท (-30% YoY) จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ทั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายสำรอง เพื่อตัดจำหน่ายหนี้สูญมากขึ้น ขณะที่สินเชื่อจะทรงตัวจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อควบคุม NPL

ราคาหุ้น underperform SET -13% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา และใกล้เคียง SET ในช่วง 1 และ 3 เดือน ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานที่ยังไม่กลับมาดีขึ้นในเร็ววันแล้ว ทั้งนี้เราแนะนำ "ถือ" จากผลการดำเนินงานที่จะเริ่มกลับมาดีขึ้นใน 4QFY24E จากรับรู้กำไรจากการขายหนี้ อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าบริษัทจะได้ผลบวกโครงการ e-Receipt น้อยกว่าฐานลูกค้าส่วนใหญ่ที่มีเงินเดือนต่ำกว่า 30,000 บาท ซึ่งเป็นกลุ่มที่สามารถเลือกใช้ digital wallet ได้, สินเชื่อที่มีโอกาสขยายตัวต่ำกว่าเราคาด จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น เพื่อควบคุม NPL ไม่ให้สูง และกดดันจากความเสี่ยงต่อการควบคุมที่เพิ่มขึ้นในปี 2024 ทั้งเริ่มปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต้นขึ้นเป็น 8% (เดิม 5%) และบังคับใช้ responsible lending ใน ม.ค. 2024 รวมทั้ง persistent debt ใน เม.ย. 2024 ที่เราประเมินว่ามีโอกาสที่ลูกค้าจะเข้าร่วมโครงการลดประมาณ 2-5%

## Event: 3QFY24E (Sep-Nov 2023) earnings preview

กำไรปกติ 3QFY24E หดตัว YoY จากสินเชื่อที่ทรงตัว และค่าใช้จ่ายที่เพิ่ม เราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากการขายหนี้เสียที่รับรู้ใน 3QFY23/2QFY24 ที่ 300/167 ล้านบาท) 3QFY24E ที่ 708 ล้านบาท (-12% YoY, +5% QoQ) โดยลดลง YoY จาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่อ่อนตัว -3% YoY โดยเป็นผลของ i. สินเชื่อที่ทรงตัว -1% YoY จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อใหม่ เพื่อควบคุม NPL ให้ทรงตัวถึงน้อยลง และ ii. cost of fund เพิ่มขึ้น 3.8% (3QFY23 = 2.8%) และ 2) ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น +4% YoY หรือคิดเป็น credit cost ที่ 8.4% (3QFY23 = 8.0%) จาก NPL ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 6.3% (3QFY23/2QFY24 = 5.6%/6.2%) และการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มเป็นไตรมาสละ 2.2 พันล้านบาท (ปกติ 2.0-2.1 พันล้านบาท) ด้านกำไรปกติ 3QFY24E ทรงตัว QoQ จากการดำเนินงานที่มีความระมัดระวังผ่านการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่เข้มงวด เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายให้ทรงตัว

## Implication

กำไรปกติ FY2024E ยังไม่ดีขึ้น และกดดันจากจ่ายชำระขั้นต้นต่ำที่เพิ่มขึ้น เรากำไรปกติ FY2024E ที่ 2.44 พันล้านบาท (-30% YoY) และ FY2025E ที่ 2.93 พันล้านบาท (+20% YoY) โดยเป็นผลของ 1) สินเชื่อที่ทรงตัว FY2024E ที่ +3% YoY และกลับมาดีขึ้นใน FY2025E ที่ +6% YoY ตามเศรษฐกิจ, 2) NPL เพิ่มขึ้นเป็น 6% ใน FY2024E และจะทรงตัวใน FY2025E จากคุณภาพสินเชื่อใหม่ที่ดีขึ้น ตามความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อตั้งแต่ 2HFY23E และการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น ทำให้ 3) credit cost เพิ่มขึ้น 9.5%/9.1%

ด้านผลการดำเนินงานกำไร 4QFY24E คาดจะดีขึ้น YoY/QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY จาก 1) มีโอกาสรับรู้กำไรจากการขายหนี้เสีย และ 2) ไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเป็น one-time เหมือน 4QFY23 ที่รับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ กำไรเพิ่มขึ้น QoQ จากผลบวกโครงการ e-Receipt

## Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 170.00 บาท ถึง FY2024E PBV ที่ 1.7x (-1 SD below 5-yr average PBV) เราประเมินว่าราคาหุ้นควรที่จะเทรด discount โดยเป็นผลจากการดำเนินงานที่ยังไม่กลับมาเติบโตดี, การปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง และรับรู้ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการบังคับใช้ข้อกำหนดที่เพิ่ม ได้แก่ เพิ่มการจ่ายชำระขั้นต้นเป็น 8% (เดิม 5%) ในเดือน ม.ค. 2024 และมาตรการแก้หนี้ที่ยั่งยืน (responsible lending และ persistent debt)

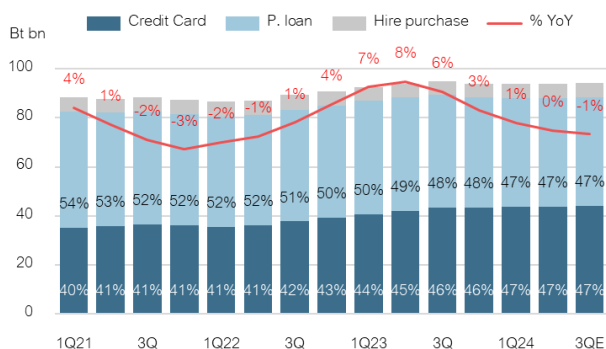
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: 3QFY24E earnings preview

FY: Feb (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Interest income	4,804	4,803	0.0%	4,770	0.7%	14,299	14,269	0.2%
Interest expense	(612)	(476)	28.7%	(574)	6.6%	(1,713)	(1,381)	24.1%
Net int. income	4,192	4,328	-3.1%	4,196	-0.1%	12,586	12,888	-2.3%
Fee & service income	230	231	-0.3%	219	5.3%	673	683	-1.4%
Other income	514	486	5.8%	521	-1.3%	1,544	1,423	8.5%
Total op. income	4,936	5,044	-2.1%	4,935	0.0%	14,803	14,994	-1.3%
Operating expense	(2,053)	(2,039)	0.7%	(2,071)	-0.9%	(6,158)	(6,060)	1.6%
PPOP	2,883	3,005	-4.1%	2,864	0.7%	8,645	8,934	-3.2%
Provision exp.	(1,966)	(1,884)	4.4%	(1,949)	0.9%	(6,009)	(5,298)	13.4%
Profit before tax	917	1,121	-18.2%	915	0.2%	2,637	3,636	-27.5%
Norm profit	708	804	-12.0%	675	4.9%	2,000	2,718	-26.4%
Net profit	708	1,104	-35.9%	842	-16.0%	2,167	3,122	-30.6%
EPS (Bt)	2.83	4.42	-35.9%	3.37	-16.0%	8.67	12.49	-30.6%
Cost to income Ratio	37.0%	36.9%		37.6%		41.6%	40.4%	
NPLs ratio (%)	6.3%	5.6%		6.2%		5.6%	5.6%	
NIM (%)	17.8%	18.3%		17.9%		17.7%	18.6%	
Credit cost (%)	8.4%	8.0%		8.3%		8.5%	7.7%	

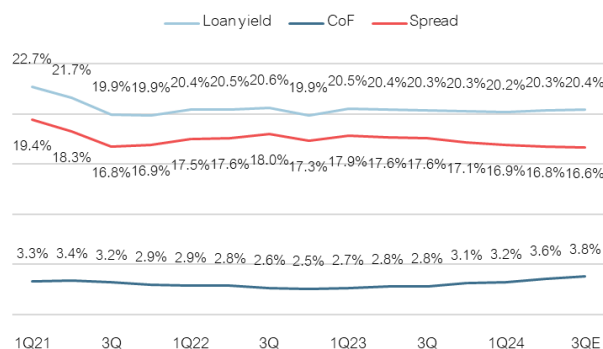
Source: AEONTS, DAOL

Fig 2: Loan and loan growth



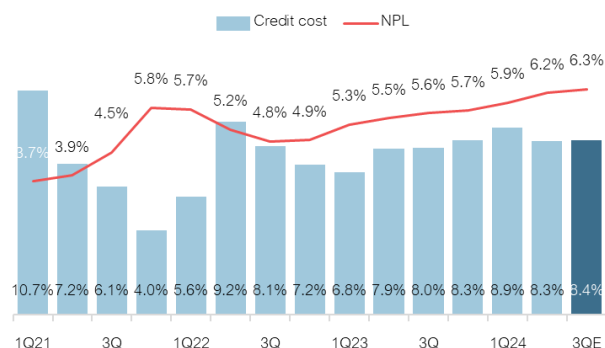
Source: AEONTS, DAOL

Fig 3: Loan yield, cost of fund and spread



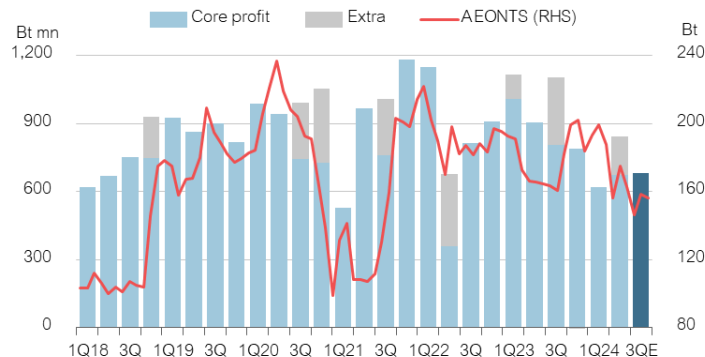
Source: AEONTS, DAOL

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.

### Quarterly income statement

FY: Feb (Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Interest income	4,761	4,803	4,786	4,726	4,770
Interest expense	(469)	(476)	(523)	(527)	(574)
Net interest income	4,292	4,328	4,263	4,199	4,196
Fee and service income	217	231	232	224	219
Other income	498	486	535	509	521
Total operating income	5,007	5,044	5,029	4,932	4,935
Operating expense	(1,986)	(2,039)	(2,060)	(2,033)	(2,071)
PPOP	3,021	3,005	2,969	2,899	2,864
Provision expense	(1,851)	(1,884)	(1,964)	(2,094)	(1,949)
Profit before tax	1,170	1,121	1,005	805	915
Norm profit	904	804	788	617	675
Net profit	904	1,104	693	617	842
EPS	3.61	4.42	2.77	2.47	3.37
Cost to income ratio	36.3%	36.9%	37.1%	37.2%	37.6%
NIM	18.4%	18.3%	18.1%	17.9%	17.9%
NPLs ratio	5.5%	5.6%	5.7%	5.9%	6.2%

### 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	10.7	11.1	10.3	15.2	13.5
Core PER	11.4	12.2	11.2	16.1	13.5
P/BV	2.3	2.0	1.7	1.6	1.5
Dividend yield	2.9%	3.3%	3.5%	2.1%	2.5%

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 2023

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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.

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 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