COMPANY UPDATE

28 March 2024

Aeon Thana Sinsap (Thailand)

Sector: Finance

4QFY24E ต่ำคาด ไม่มีมีขายหนี้เสีย, FY25E ไม่มีปัจจัยบวก

Bloomberg ticker	AEONTS TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt149.50
Target price	Bt155.00 (previously Bt170.00)
Upside/Downside	+4%
Core EPS revision	FY25E: -11%

Bloomberg target price	Bt171.00
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 7 / Sell 1

Stock data

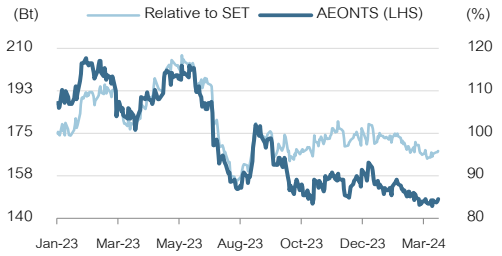
Stock price 1-year high/low	Bt203.00 / Bt144.00
Market cap. (Bt mn)	37,375
Shares outstanding (mn)	250
Avg. daily turnover (Bt mn)	31
Free float	31%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Feb (Bt mn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Net interest income	17,151	16,983	17,215	17,699
Non NII	2,872	2,842	2,933	2,989
Pre-provision profit	11,904	11,725	11,887	12,219
Provision	(7,263)	(8,200)	(8,424)	(8,648)
Net profit	3,815	2,884	2,669	2,752
EPS (Bt)	15.26	11.54	10.68	11.01
EPS growth (%)	7.4%	-24.4%	-7.5%	3.1%
NIM (%)	18.6%	18.0%	17.9%	17.9%
BVPS (Bt)	91.29	99.17	106.26	113.58
DPS (Bt)	5.50	3.65	3.58	3.70
PER (x)	9.8	13.0	14.0	13.6
PBV (x)	1.6	1.5	1.4	1.3
Dividend yield	3.7%	2.4%	2.4%	2.5%

Bloomberg consensus

Net profit	3,815	2,952	3,394	3,699
EPS (Bt)	15.26	11.97	13.87	14.90



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.7%	-2.3%	-7.7%	-17.4%
Relative to SET	0.3%	-0.2%	0.1%	-4.1%

Major shareholders	Holding
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)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 155.00 บาท อิง FY25E PBV ที่ 1.5x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 170.00 บาท อิง FY24E PBV ที่ 1.7x) โดยเป็นผลจากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมาย FY25E, ปรับกำไรปกติ และ de-rate PBV ลง เพื่อสะท้อน ROAE ที่ลดลง เราประเมินกำไรปกติ 4QFY24E อยู่ที่ 659 ล้านบาท (-16% YoY, -7% QoQ) ต่ำกว่าที่เคยประเมินว่ากำไรจะดีขึ้น YoY/QoQ เนื่องจากไม่ได้รับรู้กำไรจากการขายหนี้เสียจากผลกระทบการใช้ responsible lending ที่ทำให้บริษัทจะต้องปรับโครงสร้างหนี้ลูกหนี้ก่อนขายหนี้เสียออก โดยกำไรปกติหดตัว YoY/QoQ จาก 1) สินเชื่อทรงตัว +1% YoY/QoQ, 2) NIM ลดลง YoY/QoQ จาก loan yield ที่ลดลง และ cost of fund ที่เพิ่มขึ้น และ 3) credit cost ทรงตัวสูง 8.1% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญสูง และ NPL ที่สูงขึ้น หลังเพิ่มอัตราจ่ายชำระขั้นต่ำขึ้นเป็น 8%

เราปรับกำไรปกติ FY25E ลง -9% เป็น 2.7 พันล้านบาท (-2% YoY) จากการปรับลด loan growth ตามความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และ NIM ลดลง ขณะที่ยังคงประเมินว่า credit cost จะยังสูงใน FY25E และคาดว่าจะต่อเนื่องใน FY26E จากคุณภาพสินเชื่อที่จะยังคงอ่อนแอ ภายหลังการปรับอัตราจ่ายบัตรเครดิตขั้นต่ำขึ้นเป็น 8% และ 10% ในปี 2024E-25E

ราคาหุ้นใกล้เคียง SET ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลบวก e-Receipt ที่น้อยกว่าคาด ตามจำนวนร้านค้าที่เข้าร่วม ทั้งนี้เราแนะนำเพียง “ถือ” จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาเทรดที่ FY25E PBV ที่ 1.4x (-1.75 SD) และสะท้อนปัจจัยเสี่ยงต่างๆแล้ว ทั้งเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว การบังคับใช้ responsible lending และ persistent debt รวมทั้ง ROAE ที่จะกลับมาต่ำเพียง 10% จากค่าเฉลี่ย FY21-24E ที่อยู่ที่ 17%

Event: 4QFY24E (Dec 2023-Feb 2024) earnings preview

❑ **กำไรปกติ 4QFY24E ยังกดดันจาก NPL ที่สูง หลังเพิ่ม minimum payment เป็น 8%** เราประเมินกำไรปกติ (ไม่รวมขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ที่เป็น one-time ใน 4QFY23 ที่ -95 ล้านบาท) 4QFY24E อยู่ที่ 659 ล้านบาท (-16% YoY, -7% QoQ) ต่ำกว่าที่เราเคยประเมินว่ากำไรจะดีขึ้น YoY/QoQ เนื่องจากไม่ได้รับรู้กำไรจากการขายหนี้เสียจากผลกระทบการบังคับใช้ responsible lending ที่ทำให้บริษัทจะต้องปรับโครงสร้างหนี้ลูกหนี้ก่อนขายหนี้เสียออก โดยมีประเด็น คือ

1) สินเชื่อทรงตัวที่ +1% YoY/QoQ จากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคลที่มี NPL สูง ขณะที่สินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล

2) NIM ปรับตัวลง -82bps YoY/-41bps QoQ จาก i. loan yield ลดลงตามสัดส่วนสินเชื่อบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้น และ ii. cost of fund ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

3) รายได้หนี้สูญรับคืนลดลง -13% YoY/ -8% QoQ จากเริ่มบังคับใช้ responsible lending เมื่อ ม.ค. 24 ที่ผ่านมาทำให้บริษัทจะต้องปรับโครงสร้างหนี้ลูกหนี้ก่อนการขายหนี้เสีย

4) NPL เพิ่มเป็น 6.4% (4QFY23/3QFY24 = 5.7%/6.2%) จากการปรับเปลี่ยนอัตราจ่ายชำระขั้นต่ำของสินเชื่อบัตรเครดิตเป็น 8% (ปี 2023 = 5%)

5) credit cost ยังทรงตัวสูงที่ 8.1%

Implication

❑ **ปรับกำไรปกติ FY25E ลง เพื่อสะท้อนสินเชื่อที่ขยายตัวต่ำคาด และ NIM ที่ลดลง** เราปรับกำไรปกติ FY25E ลง -9% เป็น 2.7 พันล้านบาท (-2% YoY) โดย 1) ปรับลด loan growth ลงเป็น +3% YoY (เดิม +6% YoY) จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เพื่อควบคุม NPL โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลที่จะขยายตัวเพียง +2% YoY ทำให้ 2) NIM ลดลง -5bps จาก loan yield ที่ลดลง และแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่จะเพิ่มขึ้น หลังการปรับอัตราดอกเบี้ยของ BOJ ขึ้น ซึ่งเป็นหนึ่งในแหล่งเงินทุนของบริษัท ขณะที่เรายังคงประมาณการ 3) credit cost ที่ทรงตัว YoY สูงที่ 8.7% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น เพื่อให้ 4) NPL ลดลงเป็น 6.0% โดยเราประเมินว่าบริษัทจะยังคงรับรู้ credit cost ที่สูงต่อเนื่องใน FY26E จากคุณภาพสินเชื่อที่จะยังคงอ่อนแอภายหลังการปรับอัตราจ่ายบัตรเครดิตขั้นต่ำขึ้นเป็น 8% และ 10% ในปี 2024E-25E

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.

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 155.00 บาท อิง FY25E PBV ที่ 1.5x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) (เดิมราคาเป้าหมาย 170.00 บาท อิง FY24E PBV ที่ 1.7x) โดยเป็นผลจากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมาย FY25E, ปรับกำไรปกติ และ de-rate PBV ลง เพื่อสะท้อน ROAE ที่ลดลงเป็น 10% จากค่าเฉลี่ย FY21-24E ที่อยู่ที่ 17%, credit cost ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจยังไม่ดีขึ้น และกดดันจากการปรับเพิ่มอัตราการจ่ายชำระขั้นต่ำของบัตรเครดิตขึ้นเป็น 8-10% รวมทั้งยังต้องติดตามลูกหนี้ที่อาจเข้าร่วมโครงการ persistent debt คาดประมาณ 2-5% อิงสัดส่วนลูกหนี้ที่เข้าร่วมสินเชื่อ care loan 2% และสัดส่วนลูกหนี้สินเชื่อส่วนบุคคลที่มีเงินเดือนน้อยกว่า 10,000 บาทประมาณ 5%

Fig 1: 4QFY24E earnings preview

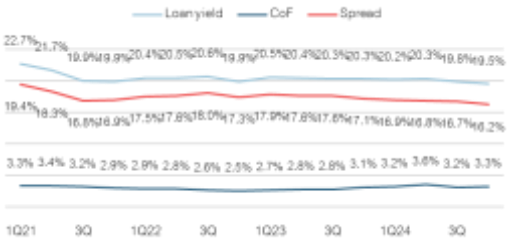
FY: Feb (Bt mn)	4Q24E	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024E	2023	YoY
Interest income	4,594	4,786	-4.0%	4,650	-1.2%	19,094	19,055	0.2%
Interest expense	(525)	(523)	0.3%	(511)	2.7%	(2,111)	(1,904)	10.9%
Net int. income	4,069	4,263	-4.6%	4,139	-1.7%	16,983	17,151	-1.0%
Fee & service income	206	232	-11.1%	212	-3.0%	907	915	-0.8%
Other income	497	535	-7.0%	543	-8.4%	1,935	1,958	-1.1%
Total op. income	4,772	5,029	-5.1%	4,894	-2.5%	19,825	20,023	-1.0%
Operating expense	(2,032)	(2,060)	-1.4%	(2,114)	-3.9%	(8,101)	(8,120)	-0.2%
PPOP	2,740	2,969	-7.7%	2,780	-1.4%	11,724	11,904	-1.5%
Provision exp.	(1,912)	(1,964)	-2.7%	(1,899)	0.7%	(8,301)	(7,263)	14.3%
Profit before tax	828	1,005	-17.6%	881	-6.0%	3,423	4,641	-26.2%
Norm profit	659	788	-16.4%	706	-6.7%	2,638	3,506	-24.8%
Net profit	659	693	-4.9%	706	-6.7%	2,805	3,815	-26.5%
EPS (Bt)	2.64	2.77	-4.9%	2.82	-6.7%	11.22	15.26	-26.5%
Cost to income Ratio	38.4%	37.1%		39.1%		36.9%	37.0%	
NPLs ratio (%)	6.4%	5.7%		6.2%		6.4%	5.7%	
NIM (%)	17.2%	18.1%		17.6%		18.0%	18.6%	
Credit cost (%)	8.1%	8.3%		8.1%		8.8%	7.9%	

Source: AEONTS, DAOL

Fig 2: Loan and loan growth

Source: AEONTS, DAOL

Fig 3: Loan yield, cost of fund and spread

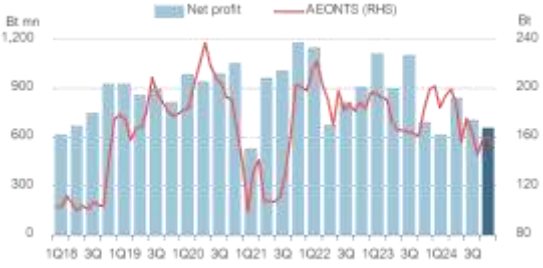


Source: AEONTS, DAOL

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)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Interest income	4,803	4,786	4,726	4,770	4,650
Interest expense	(476)	(523)	(527)	(574)	(511)
Net interest income	4,328	4,263	4,199	4,196	4,139
Fee and service income	231	232	224	219	212
Other income	486	535	509	521	543
Total operating income	5,044	5,029	4,932	4,935	4,894
Operating expense	(2,039)	(2,060)	(2,033)	(2,071)	(2,114)
PPOP	3,005	2,969	2,899	2,864	2,780
Provision expense	(1,884)	(1,964)	(2,094)	(1,949)	(1,899)
Profit before tax	1,121	1,005	805	915	881
Norm profit	804	788	617	675	706
Net profit	1,104	693	617	842	706
EPS	4.42	2.77	2.47	3.37	2.82
Cost to income ratio	36.9%	37.1%	37.2%	37.6%	39.1%
NIM	18.3%	18.1%	17.9%	17.9%	17.6%
NPLs ratio	5.6%	5.7%	5.9%	6.2%	6.2%

Forward PBV band

Balance sheet

FY: Feb (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash and equivalents	4,236	3,816	3,816	3,816	3,816
Investments	149	149	149	149	149
Loan to customers (net)	80,076	83,812	85,668	88,069	90,441
Other current asset	518	531	538	552	567
Premises and equipment	1,234	1,416	471	440	420
Other asset	4,256	5,483	5,621	5,807	5,981
Total asset	**90,469**	**95,207**	**96,265**	**98,833**	**101,375**
Borrowing	270	221	224	230	236
Debenture	8,260	9,580	9,510	18,551	19,048
Loan	57,159	56,475	56,511	48,183	48,316
Other current liabilities	0	0	0	0	0
Other liabilities	4,518	5,583	4,752	4,879	5,009
Total liabilities	**70,205**	**71,859**	**70,997**	**71,843**	**72,609**
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	14,809	17,382	19,354	21,127	22,955
Others	(523)	(164)	(164)	(164)	(164)
Non-controlling interest	375	527	475	424	372
Shareholders' equity	**20,264**	**23,348**	**25,268**	**26,990**	**28,766**

Income statement

FY: Feb (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	17,903	19,055	19,094	19,436	19,942
Interest expense	(1,745)	(1,904)	(2,111)	(2,221)	(2,244)
Net interest income	**16,158**	**17,151**	**16,983**	**17,215**	**17,699**
Fee and service income	892	915	907	923	947
Other income	1,677	1,958	1,935	2,010	2,042
Total operating income	**18,727**	**20,023**	**19,826**	**20,148**	**20,688**
Operating expense	(7,844)	(8,120)	(8,101)	(8,261)	(8,469)
PPOP	**10,883**	**11,904**	**11,725**	**11,887**	**12,219**
Provision expense	(6,629)	(7,263)	(8,200)	(8,424)	(8,648)
Profit before tax	**4,254**	**4,641**	**3,525**	**3,463**	**3,571**
Income tax	(1,000)	(996)	(756)	(743)	(766)
Net profit before NCI	**3,254**	**3,645**	**2,768**	**2,720**	**2,805**
Non-controlling interest	21	139	52	51	52
Normalized profit	**3,233**	**3,506**	**2,717**	**2,669**	**2,752**
Extraordinary items	320	309	167	0	0
Net profit	**3,553**	**3,815**	**2,884**	**2,669**	**2,752**

Key ratios

FY: Feb	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Growth					
Credit card loan	9.0%	10.6%	3.0%	3.0%	3.0%
Personal loan	0.8%	-1.8%	-2.0%	2.0%	2.0%
Net interest income	-2.0%	6.1%	-1.0%	1.4%	2.8%
Fees and service income	17.9%	2.6%	-0.8%	1.8%	2.6%
Total operating income	-1.1%	6.9%	-1.0%	1.6%	2.7%
Pre-provision operating	2.6%	9.4%	-1.5%	1.4%	2.8%
Provision expense	6.8%	9.6%	12.9%	2.7%	2.7%
Normalized profit	-6.0%	8.4%	-22.5%	-1.8%	3.1%
Net profit	-3.7%	7.4%	-24.4%	-7.5%	3.1%
Performance					
Average asset yield	20.1%	20.6%	20.2%	20.2%	20.2%
Average cost of fund	2.7%	2.9%	3.2%	3.3%	3.3%
Net interest margin (NIM)	18.1%	18.6%	18.0%	17.9%	17.9%
Cost to income (CI)	38.3%	37.0%	36.9%	36.9%	36.9%
Credit cost (CC)	7.4%	7.9%	8.7%	8.7%	8.7%
LLR / Loan	12.0%	10.8%	9.9%	9.8%	9.8%
Bad debt recovery/LLR	13.0%	16.8%	18.3%	18.7%	18.5%
Loans to borrowings	139.1%	142.2%	144.2%	146.4%	149.0%
Return on avg assets	4.0%	4.1%	3.0%	2.7%	2.7%
Return on avg equities	19.2%	17.9%	12.1%	10.4%	10.0%
Stability					
Gross NPL ratio	4.9%	5.7%	6.4%	6.0%	6.0%
Coverage ratio	247.4%	189.6%	154.9%	163.3%	163.1%
Per Share (Bt)					
Reported EPS	14.21	15.26	11.54	10.68	11.01
Core EPS	12.93	14.02	10.87	10.68	11.01
Book value	79.55	91.29	99.17	106.26	113.58
Dividend	5.15	5.50	3.65	3.58	3.70
Valuation (x)					
PER	10.5	9.8	13.0	14.0	13.6
Core PER	11.6	10.7	13.8	14.0	13.6
P/BV	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
Dividend yield	3.4%	3.7%	2.4%	2.4%	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.

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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.

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.

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

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

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.