

20 February 2023

Sector: Bank

Bangkok Bank

ตั้งเป้าหมายปี 2023E ดีกว่าคาด, 1Q23E ยังโตต่อได้ทั้ง YoY/QoQ

Bloomberg ticker	BBL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt160.50
Target price	Bt187.00 (previously "Bt170.00")
Upside/Downside	+16%
EPS revision	2023E: +10%, 2024E: +7%

Bloomberg target price	Bt176.83
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt159.00 / Bt124.50
Market cap. (Bt mn)	306,369
Shares outstanding (mn)	1,909
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,214
Free float	99%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	82,155	102,223	106,198	109,724
Non NII	29,209	27,508	27,535	28,361
Pre-provision profit	67,273	69,876	72,603	76,803
Provision	34,134	32,647	28,168	28,098
Net profit	26,507	29,306	35,022	38,388
EPS (Bt)	13.89	15.35	18.35	20.11
EPS growth (%)	54.3%	10.6%	19.5%	9.6%
NIM (%)	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
BVPS (Bt)	258.1	264.7	278.8	292.7
DPS (Bt)	3.5	4.3	6.3	6.6
PER (x)	11.6	10.5	8.7	8.0
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
Dividend yield	2.2%	2.7%	3.9%	4.1%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	26,507	29,306	36,115	40,429
EPS (Bt)	13.89	15.35	19.12	20.81



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.9%	12.2%	16.7%	10.7%
Relative to SET	5.6%	10.0%	16.0%	14.2%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.		21.52%
2. Social Security Office		3.96%
3. City Realty Co., Ltd.		2.53%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BBL แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 187.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 170.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV เพิ่มขึ้น โดยเรามีมุมมองเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เพราะเป้าหมายทางการเงินดีกว่าที่เราคาดจากสำรวจที่ต่ำกว่าที่เราคาด โดย Loan growth ที่ 4-6% (เราคาดที่ 4%) และ Credit cost ที่ 1% (ดีกว่าที่เราคาด 1.15%) ขณะที่ NIM ตั้งเป้าที่ 2.50% (เป็นไปตามที่เราคาดที่ 2.47%) แต่ผู้บริหารคาดว่าจะมีโอกาสทำได้มากกว่าเป้าเพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังจะขึ้นต่ออีก 2 รอบ ด้าน Net fee growth ที่ Flat growth (ต่ำกว่าเราคาดที่ +4%)

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E/2024E เพิ่มขึ้น +10%/+7% โดยการปรับ credit cost ลงและการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มขึ้น แต่ปรับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง ทำให้ได้กำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY จากแนวโน้มสำรวจที่จะลดลงได้ต่อเนื่องจาก 3 ปีที่ผ่านมาที่มีการตั้งเป้ามาเยอะมาก ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิใน 1Q23E จะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากสำรวจที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +6% และ +10% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ซึ่ง BBL เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์สูงสุด ขณะที่ BBL ยังมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio อยู่ในระดับสูงที่สุดในกลุ่มที่ 261% นอกจากนี้ Valuation ยังน่าสนใจโดยเทรดที่ PBV เพียง 0.58x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี ทำให้เรายังเลือก BBL เป็น Top pick ของกลุ่ม

Event: Analysts meeting

□ มุมมองเป็นบวกจากการประชุมเพราะเป้าหมายทางการเงินดีกว่าที่เราคาด เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (17 ก.พ.) เพราะเป้าหมายทางการเงินดีกว่าที่เราคาดจากสำรวจที่ต่ำกว่าที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

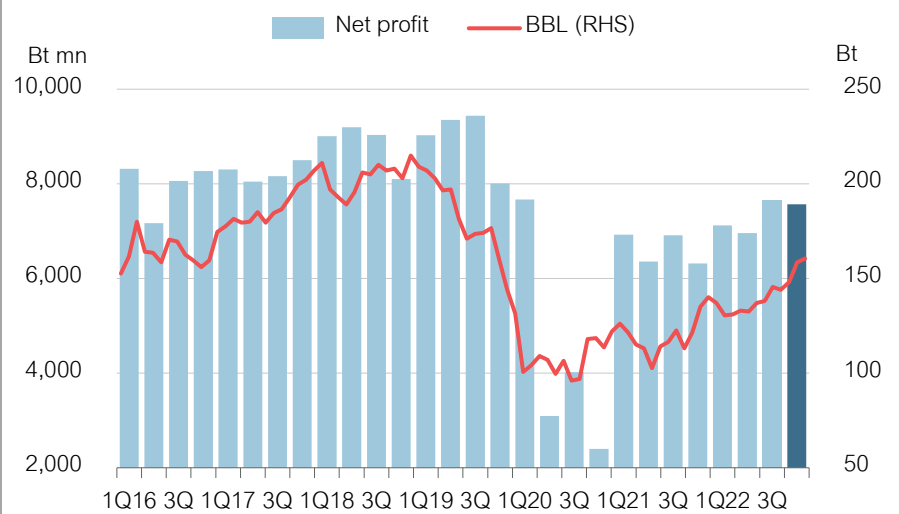
- 1) ประกาศเป้าหมายทางการเงินปี 2023E ดีกว่าที่เราคาด โดย Loan growth ที่ 4-6% ดีกว่าที่เราคาดที่ 4% จากการเติบโตในส่วนของสินเชื่อรายใหญ่ 5-6%, Large-SME 3%, Medium-SME 3-4%, Retail 4-6% และต่างประเทศ 5-6%, Permata 10-12% และ Credit cost ที่ 1% (ดีกว่าที่เราคาด 1.15%)
- 2) NIM ตั้งเป้าที่ 2.50% (เป็นไปตามที่เราคาดที่ 2.47%) แต่ผู้บริหารคาดว่าจะมีโอกาสทำได้มากกว่าเป้าเพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังจะขึ้นต่ออีก 2 รอบ
- 3) ด้าน Net fee growth ที่ Flat growth (ต่ำกว่าเราคาดที่ +4%) ส่วน Cost to Income ratio ที่ Low 50% ใกล้เคียงกับที่เราคาดที่ 49.7% ขณะที่ NPL ที่ไม่เกิน 3.5% เป็นไปตามที่เราคาดที่ 3.2%
- 4) การเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ในปี 2023E จะมาจากธุรกิจก่อสร้าง, Real estate และ Textile & Garment ที่ยังมีการขยายกำลังการผลิตและการลงทุนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- 5) อยู่ระหว่างทำการศึกษารื่อง Virtual bank อยู่

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E/2024E เพิ่มขึ้น +10%/+7%, คาด 1Q23E กำไรจะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E/2024E เพิ่มขึ้น +10%/+7% โดยการปรับ credit cost ปี 2023E ลดลงมาอยู่ที่ 100bps จากเดิมที่ 115bps และปี 2024E ลดลงมาอยู่ที่ 95bps จากเดิมที่ 105bps ประกอบกับปรับการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มขึ้นในปี 2023E-2024E เป็น +5% YoY จากเดิมที่ +4% YoY ขณะที่ปรับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิปี 2023E ลงเหลือ 0% YoY จาก +4% YoY ทำให้ได้กำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +20% YoY จากแนวโน้มสำรวจที่จะลดลงได้ต่อเนื่องจาก 3 ปีที่ผ่านมาที่มีการตั้งเป้ามาเยอะมาก ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิใน 1Q23E จะเติบโตได้ทั้ง YoY และ QoQ จากสำรวจที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 187.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 170.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV เพิ่มขึ้น โดย BBL ยังเป็นธนาคารที่ laggard ที่สุดในกลุ่มธนาคาร โดยซื้อขายที่ PBV เพียง 0.58x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี ขณะที่มีความต้านทานต่อภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวได้ดีกว่ากลุ่มฯ จาก coverage ratio ที่สูงมากถึง 261% แต่มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของธนาคาร Permata ที่อินโดนีเซียไม่เป็นไปตามคาด

Fig 1: BBL share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Net interest income	21,716	21,747	23,526	26,496	30,454
Net fee income	7,607	6,957	6,726	6,866	6,958
Non-interest income	13,698	9,363	10,666	10,211	6,431
Non-interest expense	(19,336)	(15,507)	(17,435)	(17,006)	(19,071)
PPOP	16,078	15,604	16,757	19,701	17,815
Provisions	(8,127)	(6,490)	(8,354)	(9,889)	(7,914)
Profit before tax	7,950	9,114	8,403	9,812	9,900
Core profit	6,318	7,118	6,961	7,657	7,569
Net profit	6,318	7,118	6,961	7,657	7,569
EPS (Bt)	3.31	3.73	3.65	4.01	3.97
NIM (%)	2.2%	2.1%	2.3%	2.5%	2.9%
Cost to income (%)	54.6%	49.8%	51.0%	46.3%	51.7%
NPL ratio (%)	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%	3.1%
Credit cost (%)	1.3%	1.0%	1.3%	1.4%	1.2%
ROAE (%)	5.6%	5.5%	5.5%	5.6%	5.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash	73,886	62,552	52,433	76,787	85,152
Interbank & money market	519,036	801,212	766,074	781,516	782,245
Investment (net)	817,330	889,306	926,608	840,133	876,530
Net loan	2,189,10	2,376,02	2,449,35	2,664,71	2,797,95
Outstanding loan	2,363,33	2,588,33	2,682,69	2,816,82	2,957,66
Loan-loss provision	(185,567)	(219,801)	(246,499)	(161,122)	(169,179)
Properties foreclosed (net)	9,754	9,496	12,017	44,838	59,527
PP&E (net)	65,050	64,980	61,893	96,825	112,977
Intangible assets	32,308	6,337	33,697	12,374	11,796
Other assets	48,934	81,012	34,836	47,893	39,375
Earning asset	3,593,02	4,108,90	4,226,87	4,372,24	4,560,02
Total asset	3,822,96	4,333,28	4,421,75	4,613,31	4,837,26
Total deposit	2,810,86	3,156,94	3,210,89	3,435,15	3,606,91
Interbank & money market	219,149	288,709	262,522	249,686	278,931
Total borrowing	136,177	183,239	188,302	192,068	195,909
Other liabilities	199,267	201,688	245,122	187,388	179,613
Total liabilities	3,372,71	3,838,68	3,914,61	4,080,03	4,277,86
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Total retained earning	326,322	350,944	375,668	402,543	428,953
Appropriated	136,500	142,500	148,500	150,251	152,170
Unappropriated	189,822	208,444	227,168	252,292	276,783
Minority interest	1,233	1,865	1,796	1,064	769
Shareholders' equity	450,247	494,593	507,142	533,285	559,400

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest & dividend income	112,524	114,313	139,088	150,379	157,861
Interest expense	(35,477)	(32,158)	(36,865)	(44,180)	(48,137)
Net interest income	77,046	82,155	102,223	106,198	109,724
Net fee and service income	24,711	29,209	27,508	27,535	28,361
Non-interest income	41,682	52,385	36,672	38,620	41,613
Non-interest expense	(65,974)	(67,266)	(69,019)	(72,216)	(74,534)
PPOP	52,754	67,273	69,876	72,603	76,803
Provision expense	(31,196)	(34,134)	(32,647)	(28,168)	(28,098)
EBT	21,558	33,140	37,229	44,435	48,705
Tax expense	(4,014)	(6,189)	(7,484)	(8,887)	(9,741)
Core profit	17,181	26,507	29,306	35,022	38,388
Minority interest	(444)	(440)	(526)	(576)	(584)
Net profit	17,181	26,507	29,306	35,022	38,388

Source: Company, DAOL

PBV band



Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth					
Outstanding loan	14.6%	9.5%	3.6%	5.0%	5.0%
Net loan	15.8%	8.5%	3.1%	8.8%	5.0%
Earning asset	17.3%	14.4%	2.9%	3.4%	4.3%
Asset	18.8%	13.3%	2.0%	4.3%	4.9%
Deposit	18.6%	12.3%	1.7%	7.0%	5.0%
Liabilities	20.9%	13.8%	2.0%	4.2%	4.8%
Equity	5.2%	9.8%	2.5%	5.2%	4.9%
Interest & dividend income	0.0%	1.6%	21.7%	8.1%	5.0%
Interest expense	-14.5%	-9.4%	14.6%	19.8%	9.0%
Net interest Income	8.4%	6.6%	24.4%	3.9%	3.3%
Net fee and service income	-13.3%	18.2%	-5.8%	0.1%	3.0%
Non-interest income	-33.5%	25.7%	-30.0%	5.3%	7.7%
Personnel expense	15.8%	13.2%	-0.6%	3.0%	3.0%
Non-interest expense	20.0%	2.0%	2.6%	4.6%	3.2%
PPOP	-33.0%	27.5%	3.9%	3.9%	5.8%
Core profit	-52.0%	54.3%	10.6%	19.5%	9.6%
Net profit	-52.0%	54.3%	10.6%	19.5%	9.6%
EPS	-52.0%	54.3%	10.6%	19.5%	9.6%
Performance					
NIM	2.3%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
Non-II / NII	50.8%	62.3%	37.3%	34.7%	36.4%
Cost / income ratio	55.6%	50.0%	49.7%	49.9%	49.3%
ROE	3.9%	5.6%	5.9%	6.8%	7.0%
ROA	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
PPOP on equity	12.0%	14.3%	14.0%	14.0%	14.1%
PPOP on total asset	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	3.9%	3.2%	3.1%	3.2%	3.1%
Loan-loss coverage	177.7%	217.4%	260.8%	237.5%	247.4%
LLR / outstanding Loan	7.3%	6.6%	6.4%	6.2%	5.9%
Excess LLR / net loan	5.1%	4.7%	4.5%	4.3%	4.0%
CAR	18.3%	19.6%	19.1%	17.8%	17.8%
+ Tier I	15.8%	15.2%	14.9%	15.8%	15.8%
+ Tier II	2.6%	4.4%	4.2%	2.0%	2.0%
Liquidity asset	36.9%	40.5%	39.5%	36.8%	36.1%
Efficiency					
Fee income / total asset	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
Non-II / total asset*	1.1%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%
Cost / total asset	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Loan to deposit ratio (LDR)	84.1%	82.0%	83.5%	82.0%	82.0%

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 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

- 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 ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท 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**