

BUY (Unchanged)

TP: Bt 5.50

(From: Bt 5.30)

Change in Numbers

Upside : 19.6%

30 AUGUST 2022

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB)

กลับมาอย่างยิ่งใหญ่

ด้วยให้สินเชื่อในช่วงโควิดอย่างระมัดระวัง THANI จึงมีงบดุลที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและเริ่มได้ส่วนแบ่งตลาดที่หายไปกลับมา เรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มการเติบโต และปรับประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.5 บาท ที่ 2023F PE ที่ 12 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% เรามองว่า THANI มีมูลค่าน่าสนใจมาก คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

มีแนวโน้มที่ดี

แม้จะปรับเพิ่มเป้าสินเชื่อใหม่เป็น 28 พันลบ. (จากเดิม 26.4 พันลบ.) แต่ THANI ยังมีกำไรเติบโตมากกว่าประมาณการภายในอีกครั้งใน 2Q22 การเบิกเงินกู้ใหม่อยู่ 7.5 พันลบ. เติบโต 8% q-q ท่ามกลางปัญหาการขาดแคลนรถบรรทุก และวันหยุดยาวใน 2Q22 ไตรมาส 3 เป็นช่วงฤดูฝน จึงมีแนวโน้มที่การเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกจะชะลอตัวจาก 2Q22 แต่ THANI คาดว่าการเบิกเงินกู้รถยนต์จะสูงขึ้น เนื่องจากอุปทานเริ่มกลับมา บริษัทฯ ยังคาดว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งมากขึ้น 2.5 พันลบ. ใน 4Q22 จากเฉลี่ย 2.4 พันลบ. ใน 1H22 ในช่วง 4Q22F มีแนวโน้มที่จะมีฐานใหม่ที่สูงขึ้นสำหรับ THANI และเราคาดว่าสินเชื่อใหม่จะเติบโตที่ 14% ในปี 2023F, 9% ในปี 2024F และ 8% ในปี 2025F

ผลิตภัณฑ์ใหม่เริ่มสร้างการเติบโต

เพื่อใช้ประโยชน์จากแฟรนไชส์รถยนต์บรรทุกที่แข็งแกร่ง THANI เริ่มให้บริการสินเชื่อ floor plan ตั้งแต่ 1Q22 จำนวนเงินยังน้อยอยู่ที่ 77 ลบ. ใน 2Q22 เนื่องจาก THANI ยังคงระมัดระวังและเลือกเฟ้นอยู่ นอกจากนี้ THANI พร้อมทั้งรุกกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกที่กำลังเติบโตมากขึ้น เริ่มจากเดือนสิงหาคม สินเชื่อจำนำทะเบียนอยู่ที่ 100 ลบ. และ THANI คาดว่าจะเติบโตเป็น 500 ลบ. - 1 พันลบ. ใน 2H22 และ 4-5 พันลบ. ในปี 2023F ซึ่งเป็นกลุ่มที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง แต่มีความเสี่ยงสูงกว่าสินเชื่อรถบรรทุกใหม่ ดังนั้น THANI จึงน่าจะทยอยเพิ่มที่ละขั้น โดยมีแผนที่จะใช้ประโยชน์จากสินเชื่อรถบรรทุกที่มีอยู่ในมือราว 6,000-7,000 บัญชี และขยายไปยังลูกค้าใหม่ในภายหลัง ซึ่งการทำเช่นนี้ THANI เชื่อว่าจะสามารถควบคุม NPL และรักษาคุณภาพของงบดุลได้

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมาย

ด้วยการแข่งขันที่รุนแรง และการมุ่งเน้นไปที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ขนาดใหญ่ เราจึงปรับลดอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อของ THANI ลง แต่ปรับเพิ่มการเติบโตของสินเชื่อ เพื่อสะท้อนความแข็งแกร่งใน 2Q22 และผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่ THANI กำลังเพิ่มหนี้สินระยะยาว แต่สามารถจำกัดต้นทุนทางการเงินได้ในเวลาเดียวกัน ขณะที่ NPL ที่ลดลงกำลังทำให้การตั้งสำรองลดลง 19/13% ในปี 2022-23F ซึ่งส่วนหนึ่งถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดีที่สูงขึ้น ดังนั้นสุทธิแล้ว เราจึงปรับกำไรปี 2022 ลง 1% แต่ปรับเพิ่มขึ้นหลังจากนั้น เนื่องจากการปรับเพิ่มกำไร ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F ของเราจึงเพิ่มขึ้นเป็น 5.5 บาท (จาก 5.3 บาท)

หุ้นสินเชื่อรถบรรทุกที่เราชอบ แนะนำ "ซื้อ"

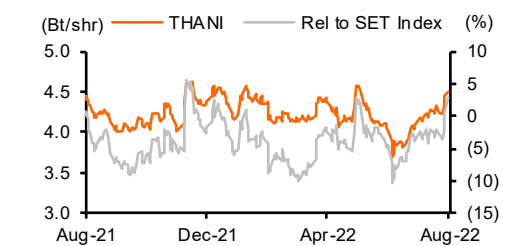
เราชอบ THANI และชอบมากกว่า ASK ด้วยให้สินเชื่ออย่างระมัดระวังในช่วงโควิด THANI จึงมีงบดุลที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ความเสี่ยงด้าน NPL ที่จำกัดทำให้ THANI สามารถแข่งขันได้ และเริ่มได้ส่วนแบ่งตลาดที่หายไปกลับมา นอกจากนี้เรายังชอบกลยุทธ์การเติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไปของผลิตภัณฑ์ใหม่ของบริษัทฯ เนื่องจากทำให้สามารถขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งในอนาคต ที่ 2023F PE ที่ 12 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ราว 5% เรามองว่า THANI มีมูลค่าน่าสนใจมาก และมี upside 20% จากราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 5.5 บาท

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่คิดว่าดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	2,729	2,789	3,201	3,756
Net profit	1,709	1,956	2,252	2,592
Consensus NP	—	1,936	2,120	2,315
Diff frm cons (%)	—	1.1	6.2	12.0
Norm profit	1,709	1,956	2,252	2,592
Prev. Norm profit	—	1,980	2,246	2,506
Chg frm prev (%)	—	(1.2)	0.3	3.4
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.5
Norm EPS grw (%)	(13.9)	14.4	15.2	15.1
Norm PE (x)	15.2	13.3	11.6	10.1
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.8
Div yield (%)	3.7	4.5	5.2	6.0
ROE (%)	15.3	16.4	17.6	18.8
ROA (%)	3.5	3.8	3.9	3.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 30-Aug-22 (Bt)	4.60
Market Cap (US\$ m)	716.6
Listed Shares (m shares)	5,663.0
Free Float (%)	29.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.1
12M Price H/L (Bt)	4.62/3.70
Sector	Finance
Major Shareholder	Thanachart SPV1 60.2%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อมร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

ESG Summary Report P6

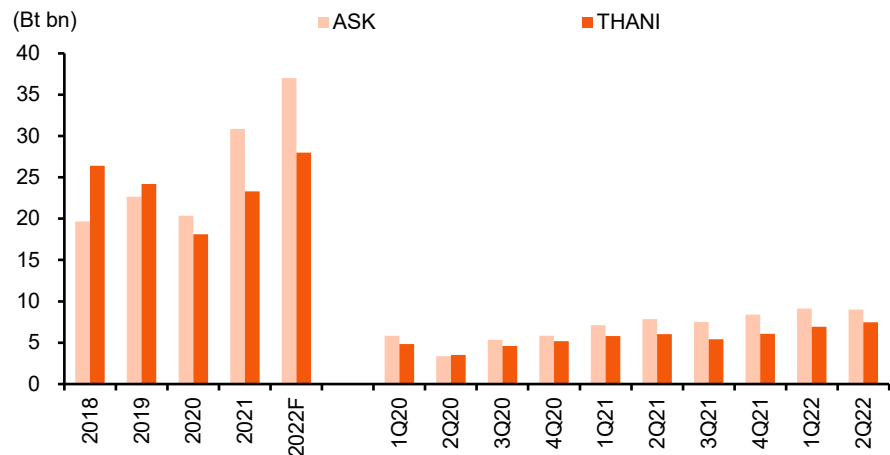


Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	1.96	1.86	1.71	1.96	2.25	2.59	2.95
- Old				1.98	2.25	2.51	2.85
- Change (%)				(1.21)	0.30	3.42	3.58
New loans (Bt bn)							
- New	24.20	18.10	23.29	28.00	32.00	35.00	37.80
- Old				27.95	30.74	33.82	36.52
- Change (%)				0.19	4.09	3.50	3.50
Lending yield (%)							
- New	7.04	7.04	7.05	6.78	6.95	7.10	7.10
- Old				6.90	7.00	7.00	7.00
- Change (pp)				(0.12)	(0.05)	0.10	0.10
Cost of funds (%)							
- New	2.48	2.70	2.58	2.50	2.60	2.70	2.70
- Old				2.60	2.70	2.80	2.80
- Change (pp)				(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
Non-interest income (Bt bn)							
- New	0.70	0.75	0.80	0.95	1.09	1.28	1.50
- Old				0.96	1.09	1.24	1.42
- Change (%)				(1.73)	0.51	2.95	5.42
Opex (Bt bn)							
- New	0.57	0.54	0.58	0.76	0.84	0.92	1.01
- Old				0.70	0.76	0.82	0.88
- Change (%)				8.62	10.63	12.68	14.76
Provisions (Bt bn)							
- New	0.19	0.34	0.59	0.34	0.39	0.52	0.68
- Old				0.43	0.45	0.50	0.56
- Change (%)				(19.02)	(13.47)	3.32	20.91
NPLs (Bt bn)							
- New	2.05	1.50	1.86	1.30	1.48	1.75	2.06
- Old				1.57	1.75	1.98	2.23
- Change (%)				(17.44)	(15.57)	(11.74)	(7.79)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Comparison Of New Loans



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal value
Dividend of common shares	1,351	1,555	1,771	1,996	2,208	2,479	2,769	3,066	3,377	3,702	4,309	4,309
Dividend payment	1,351	1,555	1,771	1,996	2,208	2,479	2,769	3,066	3,377	3,702	4,309	50,059
PV of Dividend	1,351	1,290	1,320	1,349	1,353	1,377	1,395	1,401	1,343	1,329	1,396	16,220
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.7											
Cost of equity	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	31,125											
No. of shares (m)	5,663											
Equity value / share (Bt)	5.50											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 4: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	354.5	13.5	0.6	0.5	0.1	0.1	20.1	18.6	19.7	30.9
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	280.5	31.2	8.2	1.6	1.4	5.7	10.1	0.7	1.8
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	53.8	63.0	40.9	10.3	8.3	17.4	22.3	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	4.8	6.7	6.4	1.1	0.9	17.2	15.8	2.8	2.8
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	142.3	(38.7)	38.8	63.3	11.3	10.4	29.6	17.2	0.7	0.8
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(35.3)	125.8	273.9	121.3	8.3	7.9	3.2	6.9	0.1	0.4
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(13.8)	(4.8)	4.6	4.8	0.8	0.7	16.6	15.7	3.6	3.9
World Acceptance Corp	WRLD US	US	30.8	na	10.0	35.1	1.7	1.8	17.3	7.1	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(19.4)	(12.1)	4.4	5.1	0.7	0.6	17.6	12.8	4.2	4.2
SLM Corp	SLM US	US	(28.2)	6.0	5.6	5.3	2.2	2.1	40.5	39.5	3.0	3.3
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	7.7	20.7	13.4	11.1	2.4	2.1	18.7	20.3	3.7	4.5
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	15.7	21.1	11.9	9.8	1.8	1.7	16.0	17.8	4.2	5.1
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	18.1	15.4	1.3	1.3	7.5	8.6	3.9	4.5
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	77.7	4.5	26.8	25.6	2.9	2.3	13.2	11.0	0.9	1.1
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	55.0	36.8	4.7	4.5	9.6	12.6	1.5	2.2
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	24.2	20.9	5.0	4.4	22.0	22.3	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.6	27.2	16.8	13.2	3.1	2.6	19.8	21.2	1.0	1.2
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	17.9	13.2	2.7	2.4	16.1	19.5	2.2	3.0
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.1	28.0	12.1	9.5	2.3	2.0	20.3	23.1	4.1	5.3
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	14.4	15.2	13.3	11.6	2.1	2.0	16.4	17.6	4.5	5.2
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	18.9	14.8	2.8	2.4	15.8	17.6	1.1	1.3
Average			31.1	34.6	31.8	22.5	3.3	3.0	16.4	16.5	3.2	4.2

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 30 Aug 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ทรูชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูนคราต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

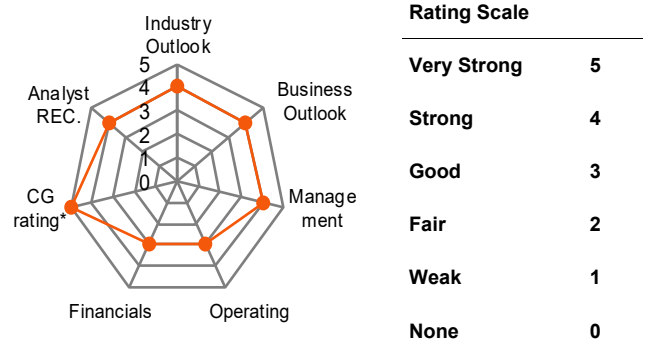
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทราชธานีลิสซิ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการด้านเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุก รถยนต์ระดับบน บิ๊กไบค์ และรถประเภทอื่นๆ ทั้งรถใหม่และรถมือสอง สำหรับลูกค้ารายย่อยและลูกค้าบริษัท โดยบริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก และมีส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มากที่สุดในประเทศ และเริ่มทำการรุกขยายไปยังตลาดเช่าซื้อจักรยานยนต์และรถยนต์ราคาสูง

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Awards

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสูง

O — Opportunity

- เพิ่มผลิตภัณฑ์เช่าซื้ออื่นๆ เพื่อสร้างการเติบโต
- ขยายการเติบโตไปยังตลาดเพื่อนบ้าน

W — Weakness

- พึ่งพาเงินทุนจากภายนอก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.07	5.50	8%
Net profit 22F (Bt m)	1,936	1,956	1%
Net profit 23F (Bt m)	2,120	2,252	6%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราคาดว่าเราพิจารณาปัจจัยในการเริ่มต้นกิจกรรมทางธุรกิจอย่างแข็งแกร่ง และเป้าหมายการเติบโตใหม่ของ THANI ก่อนตลาด ด้วยเหตุนี้ ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

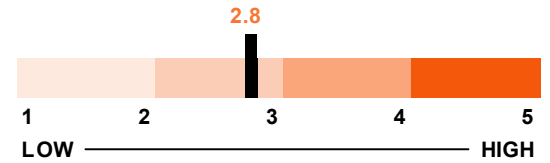
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การที่ THANI ไม่สามารถทำให้พอร์ตดีลินเชื่อรถบรรทุกเติบโตตามคาด และไม่สามารถทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นจะทำให้เกิดความเสียหาย downside ต่อประมาณการเรา
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการกู้ยืมและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทำให้เกิดความเสียหาย downside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเรา

Source: Thanachart

THANI บริษัทให้เช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์ชั้นนำ (HP) ด้วยลักษณะธุรกิจเชิงพาณิชย์ THANI มีพนักงานน้อยกว่า 500 คน การดำเนินงานของ THANI ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออย่างมีสาระสำคัญโดยตรงต่อสิ่งแวดล้อม เนื่องจากมีการกำหนดเป้าหมายปรับปรุงประเด็น ESG โดยรวมที่ค่อนข้างชัดเจน เราจึงให้คะแนน ESG ที่ 2.8 สำหรับ THANI

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	Arabesque			S&P		Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
				MSCI (CCC-AAA)	S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	Global (0-100)			
THANI	YES	YES	-	B	46.28	53.41	16.07	-	5.0	

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- THANI กำหนดเป้าหมายเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกพื้นที่ ทั้งพลังงาน น้ำ ของเสีย และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก แผนดังกล่าวจะลดความเสียหายลง 1-3% ในระยะเวลาอันใกล้ และสูงสุด 5% จากปีฐานในระยะยาว
- THANI สามารถประหยัดพลังงานได้ 1.5% และลดการปล่อย GHG และการใช้ของเสียได้ 1.5% และ 14.6% ในปี 2021 อย่างไรก็ตาม ไม่สามารถลดการใช้น้ำได้ตามแผน
- บริษัทฯ จัดงาน "RATCHTHANI TREE DAY IN THE COMPANY" เพื่อสร้างความตระหนักรู้ถึงความสำคัญของการมีพื้นที่สีเขียว (Green Area) ในสำนักงานและชุมชน

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- THANI ได้กำหนดนโยบายสิทธิมนุษยชนนี้ตามบทบัญญัติของกฎหมายและหลักการด้านสิทธิมนุษยชนระหว่างประเทศที่สำคัญ เช่น ปฏิญญาสากลว่าด้วยสิทธิมนุษยชน หลักการชี้แนะของสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจกับสิทธิมนุษยชน เป็นต้น เพื่อใช้เป็นกรอบสำหรับ กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานของบริษัทฯ และบริษัทในเครือให้ยึดถือแนวปฏิบัติเดียวกัน
- การตรวจสอบและประเมินผลกระทบต่อด้านสิทธิมนุษยชนอยู่ในขั้นตอนการพัฒนาเพื่อให้แน่ใจว่าการดำเนินงานของบริษัทฯ ไม่ก่อให้เกิดการละเมิดสิทธิมนุษยชนตลอดห่วงโซ่อุปทาน
- THANI มุ่งมั่นที่จะสร้างโอกาสการจ้างงานที่ยุติธรรมและเท่าเทียมกันตั้งแต่กระบวนการสรรหา การจ้างงาน การจัดสรรค่าตอบแทน การจัดสวัสดิการ การพัฒนาศักยภาพและการประเมินผลการปฏิบัติงาน ไปจนถึงการส่งเสริมความก้าวหน้าของพนักงานตามความรู้ ความสามารถ และผลการปฏิบัติงาน
- THANI จัดกิจกรรมทางสังคมเพื่อช่วยเหลือสังคมและเพื่อการกุศล

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- กรรมการคนหนึ่งที่เป็นผู้บริหารของบริษัทฯ ด้วยมี TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กรรมการ 4 คน จาก 11 คนมาจาก TCAP
- มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และคู่มือจรรยาบรรณ เป็นไปตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับของหน่วยงานของรัฐ และสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ดังนั้นบริษัทฯ จึงมีการพิจารณาทบทวนอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง
- มีแนวทางการจัดทำนโยบายและวิธีปฏิบัติการแจ้งเบาะแส (Whistle Blowing) เพื่อให้แน่ใจว่าได้รับการร้องเรียนและดำเนินการตามกำหนดเวลา
- THANI เข้าร่วมเป็นสมาชิกโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC)

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<i>Strong turnaround in loan growth</i>	Interest Income	3,516	3,430	3,507	4,023	4,723
	Interest Expenses	1,063	913	901	1,077	1,323
	Net Interest Income	2,452	2,517	2,606	2,946	3,400
	% of total income	76.7%	76.0%	73.4%	73.0%	72.7%
	Fee income	316	380	475	556	658
	% of total income	10%	11%	13%	14%	14%
	Other income	431	417	470	537	620
	% of total income	13%	13%	13%	13%	13%
	Non-interest Income	747	796	945	1,092	1,278
	% of total income	23.3%	24.0%	26.6%	27.0%	27.3%
Total Income	3,199	3,313	3,551	4,039	4,678	
Operating Expenses	538	585	762	838	922	
Pre-provisioning Profit	2,662	2,729	2,789	3,201	3,756	
Bad debt expenses	338	586	344	385	516	
Pre-tax Profit	2,324	2,143	2,445	2,815	3,240	
Income Tax	464	434	489	563	648	
After Tax Profit	1,860	1,709	1,956	2,252	2,592	
Equity Income	0	0	0	0	0	
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	
NET PROFIT	1,860	1,709	1,956	2,252	2,592	
Normalized Profit	1,860	1,709	1,956	2,252	2,592	
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<i>Low gearing</i>	Cash and Interbank	1,044	476	500	500	500
	Other current assets	137	182	221	271	312
	Total current assets	1,181	658	721	771	812
	Gross loans & accr. interest	53,285	54,786	59,959	68,447	79,097
	Provisions	1,228	1,485	1,343	1,358	1,589
	Net loans	46,748	47,911	52,717	60,355	69,727
	Fixed assets	147	165	155	163	188
	Right of use - net	20	13	12	12	11
	Other assets	422	476	480	550	635
	Total assets	48,518	49,223	54,085	61,852	71,373
Short term borrow ing	5,372	9,403	4,000	4,400	4,840	
Due to related parties	0	0	0	0	0	
Current LT portion	5,628	5,814	5,198	4,559	5,500	
Other current liabilities	958	3,561	3,661	3,761	3,861	
Long term borrow ing	25,742	18,879	28,883	35,887	42,890	
Total borrowings	31,114	28,281	32,883	40,287	47,730	
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	10,819	11,567	12,349	13,250	14,287	
Total Liab. & Equity	48,518	49,223	54,085	61,852	71,373	

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Attractive valuation, in our view, with high yields

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	13.1	15.2	13.3	11.6	10.1
Normalized PE - at target price (x)	15.7	18.2	15.9	13.8	12.0
PE (x)	13.1	15.2	13.3	11.6	10.1
PE - at target price (x)	15.7	18.2	15.9	13.8	12.0
P/PPP (x)	9.2	9.5	9.3	8.1	6.9
P/PPP - at target price (x)	11.0	11.4	11.2	9.7	8.3
P/BV (x)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
P/BV - at target price (x)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2
Dividend yield (%)	3.7	3.7	4.5	5.2	6.0
Normalized EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
DPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
PPP/Share	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
BV/share	1.9	2.0	2.2	2.3	2.5
P/BV to ROE	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

Rising funding costs look manageable

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(3.0)	2.6	3.5	13.1	15.4
Non-interest income (Non-II)	6.8	6.6	18.7	15.6	17.0
Operating expenses	(5.7)	8.7	30.3	10.0	10.0
Pre-provisioning profit (PPP)	0.2	2.5	2.2	14.8	17.4
Net profit	(5.3)	(8.1)	14.4	15.2	15.1
Normalized profit growth	(5.3)	(8.1)	14.4	15.2	15.1
EPS	(6.8)	(13.9)	14.4	15.2	15.1
Normalized EPS	(6.8)	(13.9)	14.4	15.2	15.1
Dividend payout ratio	51.8	56.3	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	(8.1)	2.8	9.4	14.2	15.6
Loan - net	(6.0)	2.5	10.0	14.5	15.5
Borrowings	(13.1)	(7.2)	11.7	17.8	18.7
NPLs	(26.6)	24.2	(30.4)	14.2	18.0
Total assets	(4.6)	1.5	9.9	14.4	15.4
Total equity	41.0	6.9	6.8	7.3	7.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	5.2	5.0	5.1	5.1
Net interest spread	4.4	4.6	4.3	4.4	4.4
Loan yield	7.0	7.0	6.8	7.0	7.1
Borrowing cost	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7
Yield on earnings assets	7.0	7.0	6.8	7.0	7.1
Avg cost of fund	2.7	2.6	2.5	2.6	2.7
NII / operating income	76.7	76.0	73.4	73.0	72.7
Non-II / operating income	23.3	24.0	26.6	27.0	27.3
Normalized net margin	58.1	51.6	55.1	55.8	55.4
Cost-to-income	16.8	17.6	21.5	20.8	19.7
Credit cost - provision exp / loans	0.6	1.1	0.6	0.6	0.7
PPP / total assets	5.4	5.6	5.4	5.5	5.6
PPP / total equity	28.8	24.4	23.3	25.0	27.3
Avg assets/avg equity (leverage)	5.4	4.4	4.3	4.5	4.8
ROA	3.7	3.5	3.8	3.9	3.9
ROE	20.1	15.3	16.4	17.6	18.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	411.1	478.6	991.9	1,062.1	1,148.9
Net Loan / Borrow ings	360.7	418.5	872.1	936.5	1,012.8
Net Loan / Assets	96.4	97.3	97.5	97.6	97.7
Net Loan / Equity	432.1	414.2	426.9	455.5	488.1
S-T / L-T Borrow ings	41.4	82.1	66.2	68.3	70.3
Borrow ings / Liabilities	34.4	30.4	14.5	13.3	12.1
Interest-bearing Debt / Equity	339.0	294.4	308.0	338.1	372.2
Liabilities / Equity	348.5	325.6	338.0	366.8	399.6
Equity to Gross Loan	20.3	21.1	20.6	19.4	18.1
NPLs	1,500.4	1,863.4	1,297.4	1,481.1	1,747.2
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.1	3.8	2.4	2.4	2.5
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	81.9	79.7	103.5	91.7	90.9

*Bucking the sector's
rising NPL trend*

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate an index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed here.

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below	▲	N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 80 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BANPU16C2211A, BCH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGR16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BH, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุณนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุ่ง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th
