

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 170.00 (From: Bt 165.00)

Upside : 25.0%

29 SEPTEMBER 2022

Bangkok Bank Pcl. (BBL TB)

มีโครงสร้างที่ได้ประโยชน์

BBL ได้ประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นกว่าคู่แข่ง เพราะมีสัดส่วนสินเชื่อดังประเทศที่ 25% ซึ่งอัตราดอกเบี้ยสามารถเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มของโลก และมีสัดส่วนสินเชื่อกลุ่มที่ได้รับการช่วยเหลือจากการดำเนินงานแบบอนุรักษ์นิยมของธนาคารไม่ได้เรื่องใหม่ และได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว BBL ยังคงเป็น Top Buy ของเรา



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

อยู่ในตำแหน่งที่ดีขึ้น

เราเห็นองค์ประกอบกลุ่มสินเชื่อบน BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าธนาคารอื่นในการได้ประโยชน์จากการอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจาก 1) BBL มีสัดส่วนสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อไม่สามารถเพิ่มขึ้นควบคู่ไปกับตลาดได้ เนื่องจากความกังวลของ NPLs ที่จำกัด 2) 25% ของสินเชื่อมาจากการดำเนินงานในต่างประเทศซึ่งได้รับประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า และอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทั่วโลก 3) เราเชื่อว่า BBL ได้ธุรกิจที่สูญเสียไปบางส่วนกลับมาจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอย่างมากตาม yield curve ที่สูงขึ้น NIM ของ BBL ได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วที่ 1.97% ใน 3Q21 และเพิ่มขึ้นเป็น 2.16% ใน 2Q22 ธนาคารตั้งเป้า NIM ไว้ที่ 2.1% ในปีนี้

ฐานรายได้ค่าธรรมเนียมต่ำลง

ด้วยถูกกดดันโดยค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมและตลาดทุน เราจึงคาดว่า การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจะทรงตัวในปีนี้ ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมน่าจะยังคงมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากการนำดิจิทัลแบงก์มาใช้มากขึ้น เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะฟื้นตัวที่ 3% ต่อปี ในปี 2023-24F หนุนโดย 1) ค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์ที่เพิ่มขึ้น 5% 2) ค่าธรรมเนียมบัตรเครดิตที่เติบโต 3% และ 3) อัตราการเติบโตของค่าธรรมเนียมที่กับสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น 10%

การตั้งสำรองในเชิงรุกไม่ใช่เรื่องใหม่

นโยบายการตั้งสำรองเชิงรุกของ BBL เป็นแรงกดดันหลักแก่ธนาคารมาโดยตลอด เราเชื่อว่าการตั้งสำรองของ BBL ที่สูงเกินไปเป็นหนึ่งในสาเหตุหลักที่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำกว่าศักยภาพซึ่งสะท้อนใน ROE ที่ 6.5% ต่ำกว่าธนาคารใหญ่อื่นที่ 8.2% มาก อย่างไรก็ตามเรื่องนี้ไม่ใช่เรื่องใหม่ ขณะที่อัตราส่วน loan loss coverage ที่มากกว่า 200% BBL ได้ใช้ตั้งสำรองเพื่อให้กำไรเป็นไปอย่างราบรื่นไม่ผันผวนตามรายได้พิเศษหรือโชคลาภอื่นๆ เราปรับประมาณการกำไรในปีนี้เพื่อสะท้อนสินเชื่อ และ NIM ที่สูงขึ้น แต่ค่าธรรมเนียมต่ำลง และตั้งสำรองที่สูงขึ้น เนื่องจากปรับเพิ่มกำไรจากปี 2023F และปรับมาใช้ฐาน 2023F ราคาเป้าหมายของเราที่ cost of equity ที่ 11.2% จึงเพิ่มขึ้นเป็น 170 บาท จาก 165 บาท

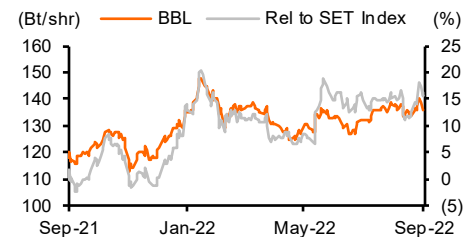
ยังคงเป็น Top Sector Pick ของเรา

BBL ยังคงเป็น Top BUY ของเรา และเราเห็น upside 25% จากราคาเป้าหมายที่ 170 บาท BBL เป็นธนาคารใหญ่ที่ถูกที่สุดในแง่ของ P/BV PBV to ROE ใกล้เคียงธนาคารใหญ่อื่น ทั้งที่มีคุณภาพงบดุลเหนือกว่า และมีการเติบโตของกำไรสูงขึ้น การตั้งสำรองที่สูงเป็นสิ่งที่ทำให้ ROE ต่ำ แต่เรามองว่ามีความเสี่ยงจำกัดที่จะทำลายความสามารถในการทำกำไรของธนาคารต่อไป เนื่องจากปัจจุบัน LLR อยู่ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์ ขณะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวจากการระบาดของโควิด BBL น่าจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในระดับที่สูงกว่าธนาคารอื่น เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อต่างประเทศมากที่สุด และให้สินเชื่อในกลุ่มที่ได้รับการช่วยเหลือต่างๆ (Forbearance Loan) ภายใต้มาตรการของรพท. จำกัด เนื่องจากเงินกองทุนชั้นที่ 1 กำลังฟื้นตัวสู่ระดับก่อนการเข้าซื้อกิจการ Permata เราคาดว่าจะมีการจ่ายปันผลสูงขึ้น และคาดว่าให้ yield ที่ดีที่ 4% ในปี 2023

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	67,066	67,396	72,169	77,382
Net profit	26,507	29,995	34,190	38,311
Consensus NP	—	30,327	34,179	38,664
Diff frm cons (%)	—	(1.1)	0.0	(0.9)
Norm profit	26,507	29,995	34,190	38,311
Prev. Norm profit	—	30,245	33,426	37,407
Chg frm prev (%)	—	(0.8)	2.3	2.4
Norm EPS (Bt)	13.9	15.7	17.9	20.1
Norm EPS grw (%)	54.3	13.2	14.0	12.1
Norm PE (x)	9.8	8.7	7.6	6.8
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.6	3.5	4.0	4.4
ROE (%)	5.6	6.0	6.5	6.9
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 28-Sep-22 (Bt)	136.00
Market Cap (US\$ m)	6,775
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	28.8
12M Price H/L (Bt)	148.00/113.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 21.52%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P5

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

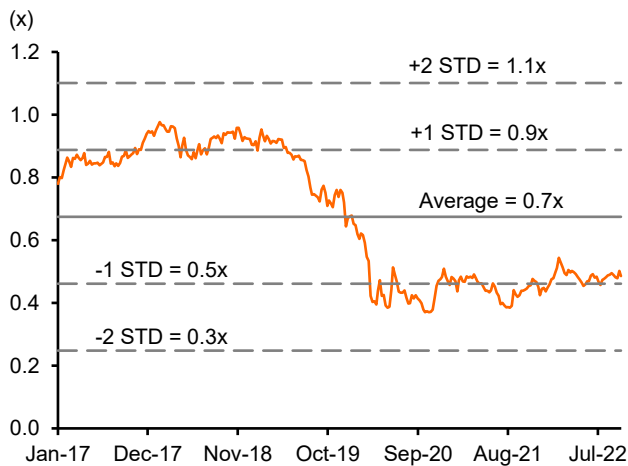


Ex 1: Earnings Revisions

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)								
- New	35.33	35.82	17.18	26.51	30.00	34.19	38.31	42.55
- Old					30.25	33.43	37.41	40.65
- Change (%)					(0.83)	2.29	2.42	4.68
Loan growth (%)								
- New	3.95	(1.05)	14.89	9.29	8.35	6.39	6.41	4.67
- Old					5.01	5.18	5.20	4.35
- Change (pp)					3.34	1.21	1.21	0.32
Lending yield (%)								
- New	4.56	4.50	4.33	3.91	4.12	4.49	4.60	4.61
- Old					3.91	3.90	3.95	3.97
- Change (pp)					0.21	0.58	0.65	0.64
NIM (%)								
- New	2.31	2.24	2.19	2.01	2.18	2.20	2.23	2.27
- Old					2.24	2.19	2.01	2.00
- Change (pp)					(0.06)	0.01	0.22	0.27
Net fee income (Bt bn)								
- New	27.59	28.50	24.71	29.21	26.53	27.26	28.54	29.54
- Old					29.58	30.79	32.20	33.80
- Change (%)					(10.33)	(11.47)	(11.38)	(12.63)
Opex (Bt bn)								
- New	55.16	54.96	65.97	67.27	67.20	69.92	72.42	75.36
- Old					68.84	71.66	74.60	77.64
- Change (%)					(2.37)	(2.43)	(2.92)	(2.93)
Cost-to-income ratio (%)								
- New	45.47	41.12	55.56	50.07	49.93	49.21	48.34	47.66
- Old					51.94	51.98	51.15	50.74
- Change (pp)					(2.01)	(2.77)	(2.80)	(3.08)
Credit costs (%)								
- New	1.05	1.57	1.32	1.32	1.07	0.97	0.91	0.87
- Old					0.96	0.84	0.80	0.76
- Change (pp)					0.11	0.13	0.12	0.11
NPLs (Bt bn)								
- New	80.14	79.15	104.40	101.10	108.18	115.75	122.70	128.83
- Old					106.16	111.47	117.04	122.89
- Change (%)					1.90	3.85	4.83	4.83

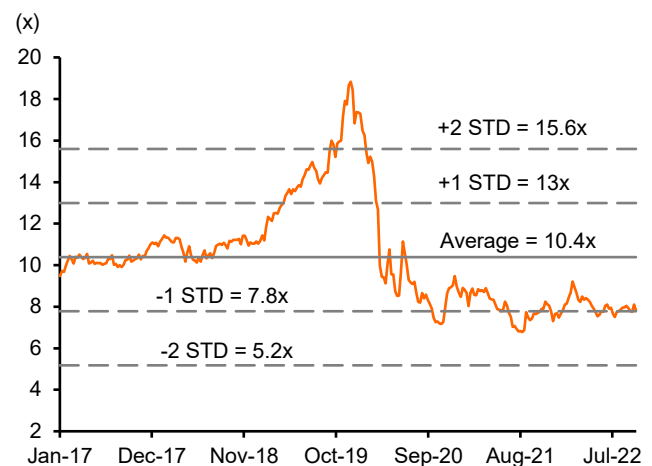
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: STD P/BV



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: STD PE



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 4: 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	9,628	10,875	14,257	17,783	19,367	21,289	29,667	42,107	49,471	54,019	67,611	67,611
Dividend payment	9,628	10,875	14,257	17,783	19,367	21,289	29,667	42,107	49,471	54,019	67,611	659,305
PV of dividend	9,628	8,751	10,156	11,314	11,005	10,802	13,445	17,044	17,183	16,678	18,562	181,004
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	11.2											
Cost of equity	11.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	325,573											
No. of shares	1,909											
Equity value / share	170.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจจัย บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ วานิชธนกิจ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

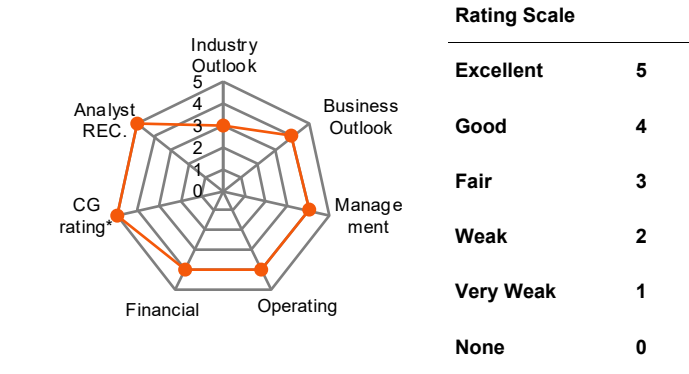
S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- ความสามารถแข่งขันด้านการให้บริการการค้าระหว่างประเทศ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

COMPANY RATING



W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้นาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

T — Threat

- Digital disruption
- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	160.39	170.00	6%
Net profit 22F (Bt m)	30,327	29,995	-1%
Net profit 23F (Bt m)	34,179	34,190	0%
Consensus REC	BUY: 22	HOLD: 4	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราประเมินอย่างระมัดระวังต่อการฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมมากกว่าตลาด
- เนื่องจากเราคาดว่า BBL จะไม่กันสำรองพิเศษในเชิงในระยะยาว ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

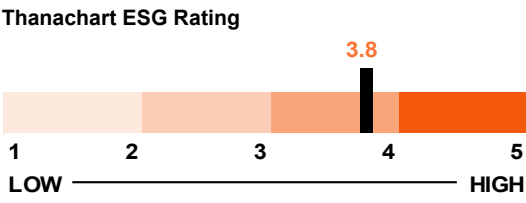
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้กิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อสมมติฐาน NPL และ credit cost ของเรา
- หากธนาคารไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานและได้ประโยชน์จาก synergies จากการเข้าซื้อธนาคารอื่นได้นีเซียได้เร็วกว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

BBL ลงนามในแถลงการณ์ความมุ่งมั่นเพื่อความยั่งยืนประเทศไทย 2021 ความยั่งยืนของธนาคารนั้นอยู่บนพื้นฐานของหลักการ 4 ประการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล การบริหารทรัพยากรบุคคลที่เหมาะสม การมีธรรมาภิบาลที่ดี และการสรรค์สร้างคุณค่าที่ยั่งยืนต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เราให้คะแนน ESG สำหรับ BBL ที่ 3.76



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
BBL	YES	YES	-	-	60.40	67.12	67.53	29.0	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 "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ธนาคารได้สนับสนุนโครงการความยั่งยืนที่สำคัญหลายโครงการอย่างต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาพลังงานสะอาดทั่วเอเชีย การผลิตรถยนต์ไฟฟ้า และการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนไฟฟ้า ธนาคารยังออกกรีนบอนด์ (Green Bond) ของภาคเอกชน และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked Bond) ในประเทศไทย ด้วย - BBL กำหนดนโยบายการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพลังงาน และกำหนดเป้าหมายระยะกลางเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 จากการดำเนินงานของตนเอง ซึ่งจะมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ธนาคารรายงานว่าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 ลดลง 17.24% และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 2 ลดลง 5.75% เมื่อเทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) ในปี 2021 เป้าหมายปี 2021-2023 คือการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 รวม 7.5% เทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) - ธนาคารมีความภูมิใจที่ได้เป็นพันธมิตรกับ Hydro-Informatics Institute (Public Organization) และมูลนิธิอุทกพัฒน์ในพระบรมราชูปถัมภ์ เพื่อช่วยผู้ด้อยโอกาสในพื้นที่ชนบทให้เข้าถึงและบริหารจัดการน้ำเพื่อให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นและมีรายได้ที่มั่นคง
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- เพื่อส่งเสริมการปฏิบัติตามสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่องและสร้างความตระหนักในหมู่พนักงาน ธนาคารกำลังดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้านและตั้งเป้าหมายที่จะทบทวนทุกสามปี - BBL มีภาระผูกพันทางสังคมในการสนับสนุนความรู้ทางการเงิน และ financial inclusion ธนาคารได้ดำเนินโครงการ Fin Lit for the Blind เพื่อผู้พิการทางสายตา ธนาคารยังสนับสนุนผู้จัดการสาขาและพนักงานให้เป็นหุ้นส่วนโรงเรียน และทำงานร่วมกับโรงเรียนในมูลนิธิระดมทุนเพื่อการศึกษา CONNEXT ED เพื่อปรับปรุงคุณภาพการศึกษา ให้ความรู้ทางการเงินที่จำเป็น และส่งเสริมแนวคิดเรื่องการออมในหมู่นักเรียน - เพื่อส่งเสริม financial inclusion, BBL ได้ขยายบริการดิจิทัลเพื่อให้ประชาชนสะดวกในการทำธุรกรรมธนาคารได้มากขึ้นในทุกที่ทุกเวลา
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- BBL มีกรรมการ 20 คน โดย 8 คนเป็นกรรมการอิสระ - BBL ได้รับการจัดอันดับ CG ดีเยี่ยมจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย - ธนาคารได้จัดทำ Code of Conduct และ Business Ethics Practices สำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ให้ปฏิบัติตาม โดยได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของ BBL - BBL จัดการทดสอบและซ้อมแผนรับมือภัยคุกคามทางไซเบอร์อย่างน้อยปีละครั้ง พนักงาน 87.55% ได้รับการฝึกอบรมด้านการรับรู้ฟิชซิงในปี 2021 โดยมีเป้าหมายที่จะบรรลุ 100% ในปี 2023

Source: Thanachart, Company

INCOME STATEMENT

Improving margin

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	112,524	114,313	131,293	151,208	163,474
Interest Expenses	35,477	32,156	35,119	50,615	57,208
Net Interest Income	77,046	82,156	96,173	100,593	106,266
% of total income	64.9%	61.2%	71.5%	70.8%	70.9%
Gain on Investment	2,512	1,225	0	1,000	1,000
Fee Income	24,711	29,209	26,525	27,261	28,536
Gain on Exchange	11,058	17,868	8,000	9,000	9,500
Others	1,376	1,622	1,400	1,612	1,743
Non-interest Income	41,696	52,176	38,425	41,499	43,535
% of total income	35.1%	38.8%	28.5%	29.2%	29.1%
Total Income	118,743	134,332	134,599	142,092	149,802
Operating Expenses	65,974	67,266	67,203	69,923	72,419
Pre-provisioning Profit	52,769	67,066	67,396	72,169	77,382
Provisions	31,196	34,134	30,000	29,000	29,000
Pre-tax Profit	21,573	32,932	37,396	43,169	48,382
Income Tax	4,014	6,189	7,105	8,634	9,676
After Tax Profit	17,559	26,743	30,291	34,535	38,706
Equity Income	(14)	209	200	200	200
Minority Interest	(364)	(445)	(495)	(545)	(595)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	17,181	26,507	29,995	34,190	38,311
Normalized Profit	17,181	26,507	29,995	34,190	38,311
EPS (Bt)	9.0	13.9	15.7	17.9	20.1
Normalized EPS (Bt)	9.0	13.9	15.7	17.9	20.1

BALANCE SHEET

Solid balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	592,922	863,764	773,000	751,000	727,000
cash & cash equivalents	73,886	62,552	50,000	50,000	50,000
interbank & money market	519,036	801,212	723,000	701,000	677,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	759,394	804,965	845,147	887,338	931,638
Net loans	2,189,102	2,376,027	2,567,091	2,732,690	2,911,374
Gross and accrued interest	2,374,669	2,595,828	2,812,965	2,992,647	3,184,457
Provisions for doubtful	185,567	219,801	245,875	259,957	273,083
Fixed assets - net	74,804	74,476	73,573	72,499	71,253
Other assets	206,738	214,049	215,049	216,049	217,049
Total assets	3,822,960	4,333,281	4,473,860	4,659,576	4,858,314
LIABILITIES:					
Liquid Items	3,037,269	3,453,761	3,495,997	3,656,307	3,824,987
Deposit	2,810,863	3,156,940	3,257,697	3,415,541	3,581,728
Interbank & money market	219,149	288,709	230,000	232,300	234,623
Liability payable on demand	7,257	8,113	8,300	8,466	8,635
Borrowings	136,177	183,239	220,619	219,917	220,946
Other liabilities	199,267	201,688	240,000	241,000	242,000
Total liabilities	3,372,713	3,838,688	3,956,615	4,117,224	4,287,932
Minority interest	1,233	1,865	2,361	2,906	3,501
Shareholders' equity	449,014	492,727	514,884	539,446	566,881
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,090	19,090	19,090
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	47,257	66,349	66,349	66,349	66,349
Retained earnings	326,322	350,944	373,099	397,661	425,097
Liabilities & equity	3,822,960	4,333,281	4,473,860	4,659,576	4,858,314

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	15.1	9.8	8.7	7.6	6.8
Normalized PE - at target price (x)	18.9	12.2	10.8	9.5	8.5
PE (x)	15.1	9.8	8.7	7.6	6.8
PE - at target price (x)	18.9	12.2	10.8	9.5	8.5
P/PPP (x)	4.9	3.9	3.9	3.6	3.4
P/PPP - at target price (x)	6.1	4.8	4.8	4.5	4.2
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	1.8	2.6	3.5	4.0	4.4
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	9.0	13.9	15.7	17.9	20.1
EPS	9.0	13.9	15.7	17.9	20.1
DPS	2.5	3.5	4.7	5.4	6.0
PPP/Share	27.6	35.1	35.3	37.8	40.5
BV/Share	235.2	258.1	269.7	282.6	297.0

*At too deep a valuation
discount, in our view*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	8.4	6.6	17.1	4.6	5.6
Non-interest income (Non-II)	(33.4)	25.1	(26.4)	8.0	4.9
Operating expenses	20.0	2.0	(0.1)	4.0	3.6
Pre-provisioning profit (PPP)	(32.9)	27.1	0.5	7.1	7.2
Net profit	(52.0)	54.3	13.2	14.0	12.1
Normalized profit growth	(52.0)	54.3	13.2	14.0	12.1
EPS	(52.0)	54.3	13.2	14.0	12.1
Normalized EPS	(52.0)	54.3	13.2	14.0	12.1
Dividend payout ratio	27.8	25.2	30.0	30.0	30.0
Loan - gross	14.9	9.3	8.3	6.4	6.4
Loan - net	15.8	8.5	8.0	6.5	6.5
Deposit	18.6	12.3	3.2	4.8	4.9
NPLs	31.9	(3.2)	7.0	7.0	6.0
Total assets	18.8	13.3	3.2	4.2	4.3
Total equity	5.0	9.7	4.5	4.8	5.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.2	2.0	2.2	2.2	2.2
Net interest spread	3.5	3.3	3.6	3.7	3.7
Yield on earnings assets	3.3	2.9	3.1	3.4	3.5
Avg cost of fund	1.2	0.9	1.0	1.3	1.4
NII / operating income	64.9	61.2	71.5	70.8	70.9
Non-II / operating income	35.1	38.8	28.5	29.2	29.1
Fee income / operating income	20.8	21.7	19.7	19.2	19.0
Normalized net margin	14.5	19.7	22.3	24.1	25.6
Cost-to-income	55.6	50.1	49.9	49.2	48.3
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
PPP / total assets	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
PPP / total equity	12.0	14.2	13.4	13.7	14.0
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	3.9	5.6	6.0	6.5	6.9

*Greater benefits from
rising rates*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	84.3	82.0	86.1	87.4	88.6
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	84.2	82.0	86.1	87.4	88.6
Net loan / assets	57.3	54.8	57.4	58.6	59.9
Net loan / equity	487.5	482.2	498.6	506.6	513.6
Investment / assets	19.9	18.6	18.9	19.0	19.2
Deposit / liabilities	83.3	82.2	82.3	83.0	83.5
Liabilities / equity	751.1	779.1	768.4	763.2	756.4
Net interbank lender (Bt m)	299,887	512,504	493,000	468,700	442,377
Tier 1 CAR	15.8	16.0	16.2	16.4	16.6
Tier 2 CAR	2.6	3.6	3.5	3.3	3.2
Total CAR	18.3	19.6	19.7	19.7	19.8
NPLs (Bt m)	104,401	101,103	108,180	115,753	122,698
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.4	3.9	3.8	3.9	3.9
Loan-Loss-Coverage	177.7	217.4	227.3	224.6	222.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Highest provisioning
buffer*

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, none 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 and 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.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 93 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2201A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท 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 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา 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, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง 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, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ 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