

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 80.00

Upside : 15.5%

(From: Bt 77.00)

29 SEPTEMBER 2022

Small Cap Research

Kiatnakin Bank Pcl (KKP TB)

ปัจจัยกดดันสิ้นสุด

KKP ยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดสินเชื่ออย่างต่อเนื่องและปรับลดสำรองเพื่อชดเชยรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่เราเห็นความเสี่ยงที่จำกัดของธุรกิจตลาดทุน KKP ยังคงมีช่องที่จะปรับลดตั้งสำรองเพิ่มเติมไปอีก เพื่อรักษาการเติบโตของกำไรที่ดี เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายสูงขึ้นที่ 80 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งที่สุด

หลังสินเชื่อเติบโต YTD ที่ 10% ในเดือนมิถุนายน KKP จึงปรับเป้าการเติบโตสำหรับปีนี้จาก 12% เป็น 16% ซึ่งเป็นระดับที่สามารถบรรลุได้ไม่ยาก เนื่องจากธนาคารมีสินเชื่อที่เติบโตแล้ว 15% YTD ในเดือนสิงหาคม ปัจจัยขับเคลื่อนหลักยังคงเป็นธุรกิจสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ เนื่องจากยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดจากการปรับปรุงแพลตฟอร์มสินเชื่อเพื่อการบริโภคที่ประสบความสำเร็จ แม้ว่าจะจ้างผู้บริหารระดับสูงคนใหม่ เพิ่มทีมงาน และลงทุนในระบบเพื่อเร่งการอนุมัติสินเชื่อ และเวลาที่ใช้ตั้งแต่ปี 2019 เราปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อขึ้น 5% ในปีนี้ เป็น 16% และคาดว่าจะเติบโต 10% ในปี 2023F และ 8% ในปี 2024F

NIM ต่อดำเนินการในปี 2024F

จากมุมมองของโบรกเราที่มองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 0.5% ในปีที่แล้ว เป็น 1% ในปี 2022F และ 2% ในกลางปี 2023F เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินของ KKP จะเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 0.9% ในปีนี้ เป็น 1.2% ในปี 2023F และ 1.5% ในปี 2024F การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้นของ KKP และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่สูงกว่า 100% ทำให้เราคาดการณ์ต้นทุนเงินฝากของธนาคารสูงขึ้น ด้วย 78% ของสินเชื่อเป็นสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยคงที่ KKP จะไม่สามารถส่งต่อค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นให้กับผู้กู้ได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นเราจึงคาดว่า NIM จะหดตัวลง 15/13bps ในปี 2023-24F มาอยู่ที่จุดต่ำสุดที่ 3.6% ในปี 2024F

ลดต้นทุนส่วนเกิน

คุณภาพสินทรัพย์ของ KKP ได้รับการควบคุมอย่างดี ด้วยอัตราส่วน NPL ลดลงจาก 3.37% ใน 4Q21 เป็น 3.34% ใน 2Q22 เมื่อโครงการช่วยเหลือผู้ที่รับผลกระทบจากโควิดสิ้นสุดลง พร้อมกับการตั้งสำรองระดับสูงที่สร้างขึ้นในช่วงสถานการณ์การระบาดใหญ่ที่ผ่านมา ค่าใช้จ่ายกันสำรองจึงลดลงมาก y-y ใน 1H22 นอกจากนี้ สภาพะตลาดรถยนต์มือสองที่ดีส่งผลให้ผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ลดลงมาก ดังนั้นต้นทุนความเสี่ยงโดยรวมของ KKP จึงลดลงเหลือเพียง 1.63% ใน 1H22 จาก 2.7% ใน 1H21 ด้วยราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการส่งออกที่ชะลอตัว เราจึงให้สมมติฐานอย่างระมัดระวัง โดยคาดว่าอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นจาก 3.3% ในปีนี้ เป็น 3.5/3.6% ในปี 2023-24F แต่อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่า credit cost จะลดลงในช่วงสองปีข้างหน้า เนื่องจากเราคาดว่าธนาคารจะลดต้นทุนส่วนเกิน และ LLR ลดลงเหลือต่ำกว่า 140% จากปี 2024F

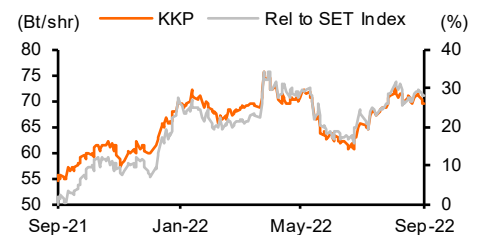
คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายสูงขึ้นเป็น 80 บาท

เนื่องจากสินเชื่อที่สูงขึ้น และ opex ที่ลดลง เราจึงปรับเพิ่มกำไรของ KKP ขึ้น 5% เนื่องจากเราปรับมาใช้ปีฐาน 2023F เราจึงปรับราคาเป้าหมายเป็น 80 บาท เรายังคงชอบ KKP เนื่องจากธนาคารสามารถขยายปริมาณสินเชื่อ และลดตั้งสำรองชดเชยการชะลอตัวของตลาดทุน และอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น แม้ราคาหุ้นจะ outperformance YTD แต่เรามองว่า KKP ไม่แพงที่ 2023F P/BV ที่ 1 เท่า และอัตราผลตอบแทนปันผลกว่า 5% ด้วยมี upsides 16% ต่อราคาเป้าหมาย เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	12,998	13,575	14,600	15,303
Net profit	6,318	7,379	8,370	9,425
Consensus NP	—	7,646	7,908	8,305
Diff frm cons (%)	—	(3.5)	5.8	13.5
Norm profit	6,318	7,379	8,370	9,425
Prev. Norm profit	—	6,900	8,059	9,170
Chg frm prev (%)	—	6.9	3.9	2.8
Norm EPS (Bt)	7.5	8.7	9.9	11.1
Norm EPS grw (%)	23.3	16.8	13.4	12.6
Norm PE (x)	9.3	7.9	7.0	6.2
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Div yield (%)	4.3	5.0	5.7	8.0
ROE (%)	13.0	13.8	14.4	14.8
ROA (%)	1.6	1.6	1.6	1.7

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 28-Sep-22 (Bt)	69.25
Market Cap (US\$ m)	1,530
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	92.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	10.1
12M Price H/L (Bt)	75.50/54.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 11.76%

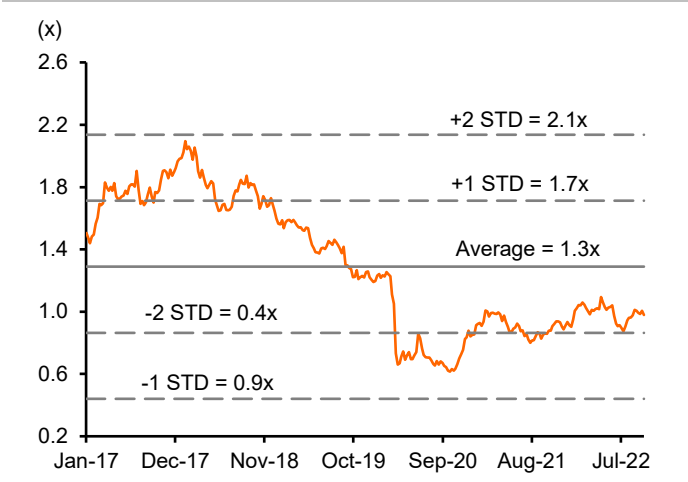
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Earnings Revisions

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)								
- New	6.04	5.99	5.12	6.32	7.38	8.37	9.42	9.76
- Old					6.90	8.06	9.17	9.61
- Change (%)					6.94	3.86	2.78	1.60
Loan growth (%)								
- New	18.63	4.06	11.65	15.91	15.89	9.90	8.21	6.74
- Old					10.71	9.44	7.82	6.67
- Change (pp)					5.18	0.46	0.40	0.07
Lending yield (%)								
- New	7.27	7.13	7.29	6.46	6.46	6.60	6.71	6.64
- Old					6.46	6.45	6.44	6.43
- Change (pp)					0.00	0.16	0.28	0.21
NIM (%)								
- New	3.98	3.99	4.35	3.93	3.89	3.74	3.61	3.61
- Old					3.83	3.77	3.77	3.81
- Change (pp)					0.06	(0.03)	(0.16)	(0.21)
Net fee income (Bt bn)								
- New	4.58	4.60	4.34	6.07	5.99	6.43	6.86	7.18
- Old					6.47	7.23	7.87	8.36
- Change (%)					(7.45)	(11.16)	(12.86)	(14.09)
Opex (Bt bn)								
- New	9.47	10.19	10.65	11.25	11.99	12.78	13.42	14.25
- Old					12.32	13.45	14.43	15.49
- Change (%)					(2.68)	(4.99)	(6.99)	(7.98)
Cost-to-income ratio (%)								
- New	52.31	53.18	50.17	46.39	46.91	46.68	46.73	46.99
- Old					48.27	49.65	49.85	50.12
- Change (pp)					(1.36)	(2.97)	(3.13)	(3.12)
Credit costs (%)								
- New	0.55	0.71	1.55	1.69	1.25	1.08	0.86	0.89
- Old					1.37	0.98	0.78	0.82
- Change (pp)					(0.12)	0.11	0.08	0.07
NPLs (Bt bn)								
- New	9.40	9.56	8.26	10.64	12.07	14.10	15.62	16.61
- Old					12.19	13.72	14.79	15.78
- Change (%)					(1.00)	2.77	5.61	5.28

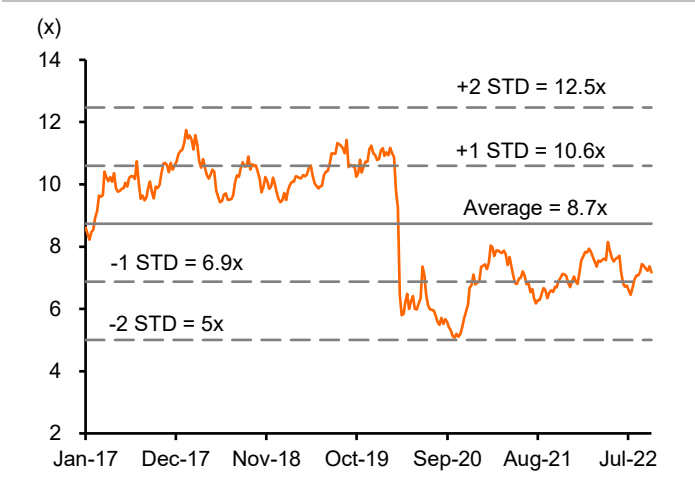
Sources: Company data, Thanachart estimates

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	3,150	4,030	4,796	5,080	5,487	5,894	6,308	6,757	7,245	7,774	9,386	9,386
Dividend payment	3,150	4,030	4,796	5,080	5,487	5,894	6,308	6,757	7,245	7,774	9,386	112,628
PV of dividend	3,150	3,300	3,506	3,345	3,256	3,149	3,036	2,930	2,718	2,615	2,832	33,981
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	10.5											
Cost of equity	10.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	67,818											
No. of shares (m shares)	847											
Equity value / share (Bt)	80.0											

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ.ธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝากและสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

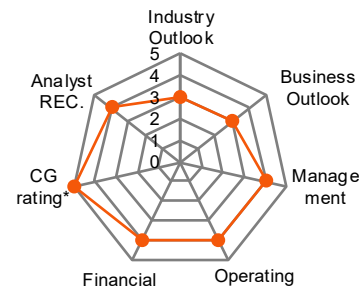
S — Strength

- มีสินเชื่อเช่าซื้อรถมาก โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- มีความชำนาญในตลาดเช่าซื้อรถยนต์ โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- Tier I เพียงพอ

O — Opportunity

- การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม
- M&A

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	83.65	80.00	-4%
Net profit 22F (Bt m)	7,646	7,379	-3%
Net profit 23F (Bt m)	7,908	8,370	6%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราในปี 2023 สูงกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากเราคาดว่าสถานะตลาดหุ้นจะดีขึ้น และสำหรับธนาคารจะลดกันสำรองส่วนเกินเพื่อชดเชยผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราให้อัตรากำไรที่ระมัดระวังมากขึ้นในระยะกลางถึงระยะยาว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

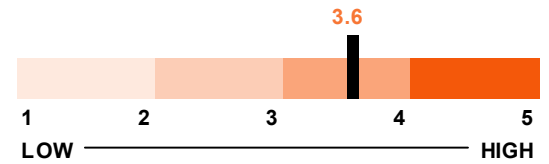
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัวที่มีผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์มากกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อสมมติฐาน credit cost ของเรา
- ผลการดำเนินงานของธุรกิจตลาดทุนที่อ่อนแอลงเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

KKP เป็นธนาคารขนาดเล็ก ซึ่งให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงทางสังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน เรากำหนดคะแนน ESG สำหรับ KKP ที่ 3.6

Thanachart ESG Rating



	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)
KKP	YES	YES	-	A	52.41	66.96	24.27	-	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 - การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- KKP ได้ปรับปรุงอาคารสำนักงานใหญ่ตามมาตรฐาน LEED (Leadership in Energy & Environmental Design) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนมาใช้หลอด LED เพื่อประหยัดพลังงาน กระจกเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมที่ดูดซับความร้อนจากแสงแดดแต่ยอมให้แสงส่องผ่าน และระบบปรับอากาศที่หมุนเวียนอากาศบริสุทธิ์ให้เย็นสม่ำเสมอ - ธนาคารได้ใช้มาตรการประหยัดพลังงาน เช่น การปรับปรุงแพลตฟอร์มดิจิทัลเพื่อให้ข้อมูลและแจ้งให้ลูกค้าทราบเกี่ยวกับธุรกรรมอย่างมีประสิทธิภาพ - การปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) เท่ากับ 5,550.48 ตันของคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ลดลง 10.1% จากปี 2020) ปริมาณการใช้ไฟฟ้าและน้ำลดลง 36.6% และ 43.10% จากปี 2020
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- KKP เคารพสิทธิมนุษยชนตามหลักการชี้แนะขององค์การสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจและสิทธิมนุษยชน และปฏิบัติตามกฎหมายสิทธิมนุษยชน - KKP มุ่งมั่นที่จะยกระดับหลักการเป็นธนาคารที่มีความรับผิดชอบด้วยการจัดฝึกอบรมความรู้ทางการเงินให้กับลูกค้า พนักงาน และชุมชน เพื่อให้พวกเขาสามารถบริหารจัดการเงินและหนี้ได้อย่างเหมาะสม สร้างวินัยในการออม และพัฒนาทักษะการลงทุน ซึ่งเป็นกุญแจสำคัญในการบรรลุความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว และคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น - ธนาคารได้บริจาคเงิน 11 ลบ. สำหรับกิจกรรมช่วยเหลือสังคม โดยมีพนักงานอาสาสมัคร 432 คน รวมเวลาอาสาสมัคร 5,901 ชั่วโมง - มอบทุนการศึกษา 200 ทุน และอุปกรณ์การเรียนแก่นักเรียนที่มีผลการเรียนดีเด่นจากโรงเรียนประถมศึกษา และมีมัธยมศึกษา 26 แห่ง และมหาวิทยาลัยสองแห่งทั่วประเทศ
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- คณะกรรมการธนาคารประกอบด้วยสมาชิกสิบสองคน โดยสามคนไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระสี่คน - คณะกรรมการบริษัททบทวนและแก้ไขนโยบายการกำกับดูแลกิจการเป็นประจำทุกปี และปรับปรุงแนวปฏิบัติในเรื่องต่างๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อยกระดับการกำกับดูแลของกลุ่ม - KKP ได้รับเลือกให้เป็นหนึ่งใน 146 บริษัทที่ได้รับการเสนอชื่อจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment 2021 เป็นปีที่เจ็ดติดต่อกัน นอกจากนี้ยังเป็นหนึ่งใน 100 บริษัทที่อยู่ในรายชื่อ ESG100 ประจำปี 2021 ซึ่งกำหนดโดย ESG Rating Unit ของสถาบันไทยพัฒน์ เป็นปีที่ 7 ติดต่อกัน - บริษัท เคเคพี ไดม์ จำกัด (DIME) ก่อตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการทางการเงินและการลงทุนดิจิทัล เพื่อให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงโอกาสทางการเงินได้มากขึ้น

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	19,584	19,489	22,392	25,977	28,746
Interest Expenses	4,905	3,788	4,298	6,599	8,477
Net Interest Income	14,679	15,701	18,094	19,378	20,269
% of total income	69.1%	64.8%	70.8%	70.8%	70.6%
Gain on Investment	50	(10)	(15)	50	50
Fee Income	4,336	6,074	5,989	6,427	6,855
Gain on Exchange	1,779	1,152	1,000	1,000	1,000
Others	389	1,329	500	525	551
Non-interest Income	6,554	8,545	7,474	8,002	8,457
% of total income	30.9%	35.2%	29.2%	29.2%	29.4%
Total Income	21,233	24,246	25,568	27,381	28,725
Operating Expenses	10,652	11,248	11,993	12,781	13,422
Pre-provisioning Profit	10,581	12,998	13,575	14,600	15,303
Provisions	4,095	5,201	4,440	4,240	3,640
Pre-tax Profit	6,487	7,797	9,135	10,360	11,663
Income Tax	1,344	1,442	1,736	1,968	2,216
After Tax Profit	5,143	6,355	7,399	8,391	9,447
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(20)	(37)	(20)	(21)	(22)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,123	6,318	7,379	8,370	9,425
Normalized Profit	5,123	6,318	7,379	8,370	9,425
EPS (Bt)	6.1	7.5	8.7	9.9	11.1
Normalized EPS (Bt)	6.1	7.5	8.7	9.9	11.1

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	34,261	56,480	48,200	56,200	58,200
cash & cash equivalents	1,491	1,242	1,200	1,200	1,200
interbank & money market	32,771	55,238	47,000	55,000	57,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	23,313	16,840	31,996	33,596	35,276
Net loans	258,846	299,148	347,231	382,545	412,554
Gross and accrued interest	271,951	315,653	365,687	402,895	434,007
Provisions for doubtful	13,105	16,505	18,456	20,350	21,452
Fixed assets - net	6,222	7,483	7,855	8,350	8,981
Other assets	40,769	56,172	58,859	61,959	65,059
Total assets	363,411	436,123	494,142	542,650	580,071
LIABILITIES:					
Liquid Items	262,182	305,715	347,310	374,625	403,910
Deposit	251,526	288,382	330,710	357,465	386,579
Interbank & money market	10,264	16,664	16,000	16,160	16,322
Liability payable on demand	393	669	600	1,000	1,010
Borrowings	28,344	43,805	45,995	59,948	60,665
Other liabilities	26,259	35,441	45,000	47,000	49,000
Total liabilities	316,785	384,961	438,305	481,572	513,576
Minority interest	109	116	136	157	180
Shareholders' equity	46,517	51,046	55,700	60,920	66,315
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Surplus/ Others	(137)	(286)	(286)	(286)	(286)
Retained earnings	28,830	33,508	38,162	43,382	48,777
Liabilities & equity	363,411	436,123	494,142	542,650	580,071

Sources: Company data, Thanachart estimates

Lower provisions to
offset lower contribution
of capital market segment

Market-share gains to
continue

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	11.4	9.3	7.9	7.0	6.2
Normalized PE - at target price (x)	13.2	10.7	9.2	8.1	7.2
PE (x)	11.4	9.3	7.9	7.0	6.2
PE - at target price (x)	13.2	10.7	9.2	8.1	7.2
P/PPP (x)	5.5	4.5	4.3	4.0	3.8
P/PPP - at target price (x)	6.4	5.2	5.0	4.6	4.4
P/BV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
P/BV - at target price (x)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	3.2	4.3	5.0	5.7	8.0
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	6.1	7.5	8.7	9.9	11.1
EPS	6.1	7.5	8.7	9.9	11.1
DPS	2.3	3.0	3.5	4.0	5.6
PPP/Share	12.5	15.4	16.0	17.2	18.1
BV/Share	54.9	60.3	65.8	71.9	78.3

Still inexpensive on our estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	19.2	7.0	15.2	7.1	4.6
Non-interest income (Non-II)	(4.3)	30.4	(12.5)	7.1	5.7
Operating expenses	4.5	5.6	6.6	6.6	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	17.9	22.8	4.4	7.6	4.8
Net profit	(14.4)	23.3	16.8	13.4	12.6
Normalized profit growth	(14.4)	23.3	16.8	13.4	12.6
EPS	(14.4)	23.3	16.8	13.4	12.6
Normalized EPS	(14.4)	23.3	16.8	13.4	12.6
Dividend payout ratio	37.2	39.5	40.0	40.0	50.0
Loan - gross	11.7	15.9	15.9	9.9	8.2
Loan - net	13.7	15.6	16.1	10.2	7.8
Deposit	46.1	14.7	14.7	8.1	8.1
NPLs	(13.6)	28.9	13.4	16.9	10.8
Total assets	16.6	20.0	13.3	9.8	6.9
Total equity	6.0	9.7	9.1	9.4	8.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.3	3.9	3.9	3.7	3.6
Net interest spread	5.8	5.5	5.6	5.4	5.2
Yield on earnings assets	6.3	5.4	5.4	5.5	5.6
Avg cost of fund	1.8	1.2	1.2	1.6	1.9
NII / operating income	69.1	64.8	70.8	70.8	70.6
Non-II / operating income	30.9	35.2	29.2	29.2	29.4
Fee income / operating income	20.4	25.1	23.4	23.5	23.9
Normalized net margin	24.1	26.1	28.9	30.6	32.8
Cost-to-income	50.2	46.4	46.9	46.7	46.7
Credit cost - provision exp / loans	1.5	1.7	1.2	1.1	0.9
PPP / total assets	3.1	3.3	2.9	2.8	2.7
PPP / total equity	23.4	26.6	25.4	25.0	24.1
ROA	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
ROE	11.3	13.0	13.8	14.4	14.8

We already factor in rising funding costs

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	105.3	106.4	107.6	109.4	109.4
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	105.3	106.4	107.2	109.1	109.2
Net loan / assets	71.2	68.6	70.3	70.5	71.1
Net loan / equity	556.5	586.0	623.4	627.9	622.1
Investment / assets	6.4	3.9	6.5	6.2	6.1
Deposit / liabilities	79.4	74.9	75.5	74.2	75.3
Liabilities / equity	681.0	754.1	786.9	790.5	774.4
Net interbank lender (Bt m)	22,507	38,574	31,000	38,840	40,678
Tier 1 CAR	14.3	13.6	12.8	12.9	13.3
Tier 2 CAR	4.0	3.7	3.2	2.9	2.7
Total CAR	18.3	17.4	15.9	15.8	16.0
NPLs (Bt m)	8,256	10,638	12,068	14,101	15,624
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.0	3.4	3.3	3.5	3.6
Loan-Loss-Coverage	158.7	155.2	152.9	144.3	137.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Manageable NPLs, in our view

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 ADVANC16C22301A, 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 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 นิการุณ, 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 สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลิกรณ์ 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