

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 40.00
Upside : 42.9%

(From: Bt 45.00)

22 SEPTEMBER 2022

Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB)

สร้างสมดุลที่ดี

การเคร่งครัดในวินัยของ TIDLOR ในการรักษาระดับตั้งสำรองที่เหมาะสม และการลงทุนด้านไอทีอย่างต่อเนื่องทำให้เราต้องปรับลดคาดการณ์กำไรลง แม้สินเชื่อบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น เรามองว่าการพลิกโฉมธุรกิจของ TIDLOR เพื่อสร้างสมดุลที่ดีของผลกำไรในระยะสั้นและการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งการันตีมูลค่าที่มีพรีเมียมเมื่อเทียบกับคู่แข่ง แนะนำ “ซื้อ”



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไรเล็กน้อย; แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 40 บาท
เพื่อสะท้อนแนวโน้มสินเชื่อที่สูงขึ้น แต่ credit cost สูงขึ้น เราจึงปรับกำไรของ TIDLOR ลงโดยเฉลี่ย 2% ในปี 2022-26F หลังปรับลดกำไร ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F ของเรายังคงเหลือ 40 บาท จาก 45 บาท เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” TIDLOR เนื่องจาก 1) TIDLOR ยังคงเป็นหุ้นที่มีการเติบโตแข็งแกร่งด้วยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 24% มีอันดับความน่าเชื่อถือ และ LLR สูงสุด ซึ่งทำให้ TIDLOR ลดความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง และ 2) “บัตรติดล้อ” ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าประสบความสำเร็จในด้านนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ ซึ่งเราคาดว่าหนี้การขยายตัวของสินเชื่อ 3) ยอดขายประกันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง โดย 90% เป็นลูกค้าที่ไม่ได้มาขอสินเชื่อกับบริษัท (non-captive) 4) การซื้อขายที่ valuation ที่สูงกว่าคู่แข่งนั้นสมเหตุสมผล ด้วยคุณภาพงบดุลที่เหนือกว่าของ TIDLOR

ผลิตภัณฑ์ใหม่ – ปัจจัยผลักดันที่ดี

หลังเปิดตัวสินเชื่อทะเบียนรถมอเตอร์ไซด์เต็มในปี 2021 TIDLOR ก็ได้เปิดตัวบัตรติดล้อ (เงินสดหมุนเวียน) สำหรับลูกค้าสินเชื่อทะเบียนรถมอเตอร์ไซด์พร้อมแคมเปญอัตราดอกเบี้ยพิเศษในช่วงเดือนมิ.ค.-พ.ค.2022 ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี จำนวนบัตรเงินสดเพิ่มขึ้นจาก 2.85 แสนใบ ในเดือนธ.ค.2021 เป็น 4.0 แสนใบ ในเดือนมิ.ย.2022 โดยมีอัตราการเปิดใช้งาน 52% อัตราการเข้าถึงสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ได้บรรลุ 70% ขณะที่อัตราการเข้าถึงกลุ่มรถยนต์ยังคงต่ำที่ 20-30% TIDLOR คาดว่าการเข้าถึงบัตรติดล้อของสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์จะเพิ่มขึ้นอีก แต่ไม่น่าจะถึง 70% เท่ากับรถจักรยานยนต์ เราคาดว่าบริษัท จะเดินหน้าเก็บเกี่ยวประโยชน์จากดิจิทัลต่อเนื่องเพื่อเปิดตัวผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ธุรกิจเติบโตด้วยต้นทุนการเข้าถึงกิจการที่ต่ำลง

ยอดขายประกันสูงขึ้น

ด้วยลูกค้ามากกว่า 90% เป็นลูกค้าที่ไม่ได้มาขอสินเชื่อกับบริษัท (non-captive) รายได้ประกันที่เติบโตแข็งแกร่งของ TIDLOR จึงไม่ได้เป็นผลมาจากการเติบโตของสินเชื่อ ซึ่งสามารถมองได้ว่าเป็นปัจจัยหนุนกำไรแยกต่างหาก ซึ่งทำให้โมเดลการสร้างรายได้มีความหลากหลายมากกว่าของคู่แข่ง การริเริ่มประกันเป็น “ประกันติดล้อ” ในเดือนมิ.ย. ครองส่วนแบ่งมากเป็นอันดับ 2 ด้วยคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 40% สูงกว่าการเติบโตของตลาดที่ต่ำกว่า 5% โดยเฉลี่ย ค่าธรรมเนียมประกันภัยคิดเป็น 10% ของรายได้รวมใน 1H22 และบริษัท ตั้งเป้าการเติบโตที่ 15% ในช่วง 3-5 ปี

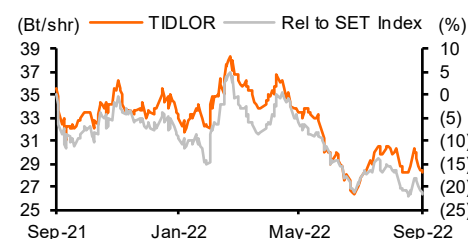
ฐานะการเงินมีคุณภาพที่เหนือกว่า

TIDLOR ตั้งเป้าที่จะคงตั้งสำรองต่อสินเชื่อทั้งหมดไว้มากกว่า 4% ด้วยหนี้ช่วงโควิดกำลังจะสิ้นสุดลง NPLs กำลังเพิ่มขึ้นแต่น่าจะอยู่ภายใต้การควบคุมที่ต่ำกว่า 2% และมีอัตราส่วน loans loss coverage มากกว่า 200% เปรียบเทียบกับเงินกองทุนของเรา ด้วยมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดที่ A และวงเงินที่มีอยู่มากกว่า 2.4 หมื่นลบ. จากทั้งในประเทศและต่างประเทศ TIDLOR จึงมีเงินทุนเพียงพอที่จะรองรับการเติบโตที่ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	4,367	5,936	7,581	9,177
Net profit	3,169	3,765	4,815	5,933
Consensus NP	—	3,831	4,743	5,691
Diff frm cons (%)	—	(1.7)	1.5	4.3
Norm profit	3,169	3,765	4,815	5,933
Prev. Norm profit	—	3,801	4,845	6,071
Chg frm prev (%)	—	(0.9)	(0.6)	(2.3)
Norm EPS (Bt)	1.3	1.5	1.9	2.4
Norm EPS grw (%)	23.2	14.8	27.8	23.2
Norm PE (x)	21.3	18.6	14.5	11.8
P/BV (x)	2.9	2.7	2.4	2.0
Div yield (%)	1.0	1.1	1.4	1.7
ROE (%)	18.6	15.7	17.5	18.6
ROA (%)	5.3	5.2	5.5	5.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 22-Sep-22 (Bt)	28.00
Market Cap (US\$ m)	1,869.8
Listed Shares (m shares)	2,497.3
Free Float (%)	44.5
Avg Daily Turnover (US\$ m)	10.5
12M Price H/L (Bt)	38.30/26.25
Sector	Finance
Major Shareholder	Bank of Ayudhya 30%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	2.20	2.42	3.17	3.77	4.81	5.93	7.24
- Old				3.80	4.84	6.07	7.50
- Change (%)				(0.93)	(0.61)	(2.28)	(3.50)
Total loans (Bt bn)							
- New	47.98	51.33	61.46	76.82	92.37	107.60	121.84
- Old				72.96	85.70	99.21	112.69
- Change (%)				5.29	7.79	8.46	8.12
Lending yield (%)							
- New	17.41	17.59	17.42	17.56	17.56	17.57	17.56
- Old				17.39	17.35	17.31	17.27
- Change (pp)				0.17	0.21	0.26	0.29
Cost of funds (%)							
- New	2.84	2.98	2.70	2.52	2.64	2.74	2.74
- Old				2.61	2.61	2.62	2.63
- Change (pp)				(0.08)	0.02	0.12	0.12
Non-interest income (Bt bn)							
- New	1.82	1.82	2.22	2.60	3.06	3.61	4.32
- Old				2.65	3.20	3.82	4.61
- Change (%)				(2.05)	(4.39)	(5.48)	(6.29)
Opex (Bt bn)							
- New	5.17	5.77	6.56	7.61	8.83	10.15	11.37
- Old				7.61	8.60	9.54	10.45
- Change (%)				—	2.65	6.35	8.78
Provisions (Bt bn)							
- New	0.53	0.58	0.62	1.23	1.56	1.76	1.93
- Old				0.80	0.94	1.09	1.24
- Change (%)				53.25	65.71	61.32	55.48
NPLs (Bt bn)							
- New	0.62	0.85	0.73	1.30	1.56	1.79	2.03
- Old				0.88	1.01	1.11	1.22
- Change (%)				47.95	54.38	61.40	65.80

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DDM-based Valuation 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	963	1,187	2,172	3,448	4,959	5,601	6,345	7,210	8,219	11,266	14,771	14,771
Dividend payment	963	1,187	2,172	3,448	4,959	5,601	6,345	7,210	8,219	11,266	14,771	190,709
PV of Dividend	963	1,000	1,659	2,407	3,164	3,265	3,381	3,512	3,513	4,380	5,225	67,462
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	8.9											
Cost of equity	8.9											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	99,931											
No. of shares (m)	2,497											
Equity value / share (Bt)	40.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	358.3	13.5	0.5	0.5	0.1	0.1	20.1	18.6	21.3	33.3
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	105.1	33.9	16.5	1.8	1.5	5.7	10.2	0.6	1.7
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	53.9	66.5	43.2	10.8	8.8	17.4	22.3	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	4.7	6.2	5.9	1.0	0.9	17.2	15.8	3.0	3.1
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	145.2	(39.5)	34.6	57.1	10.1	9.4	29.8	17.1	0.7	0.8
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(35.3)	125.8	271.3	120.1	8.3	7.9	3.2	6.9	0.1	0.4
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(13.9)	(5.6)	4.3	4.6	0.7	0.6	16.1	15.1	3.8	4.1
World Acceptance Corp	WRLD US	US	30.8	na	9.2	32.3	1.6	1.7	17.3	7.1	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(19.4)	(11.7)	4.1	4.7	0.6	0.6	17.6	12.9	4.6	4.6
SLM Corp	SLM US	US	(28.0)	5.6	5.7	5.4	2.3	2.2	36.9	39.7	2.9	3.2
Amanah Leasing	AMANAH TB	Thailand	4.3	21.4	13.9	11.4	2.4	2.2	18.2	20.0	3.6	4.4
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	15.7	21.1	12.2	10.1	1.9	1.7	16.0	17.8	4.1	5.0
Bangkok Commercial Asset Mgt. *	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	17.3	14.7	1.3	1.2	7.5	8.6	4.1	4.8
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	77.7	4.5	25.3	24.2	2.8	2.2	13.2	11.0	0.9	1.2
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	52.9	35.4	4.6	4.4	9.6	12.6	1.5	2.3
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	24.7	21.3	5.1	4.5	22.0	22.3	1.8	2.1
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.6	27.2	16.0	12.6	2.9	2.4	19.8	21.2	1.0	1.3
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	18.4	13.6	2.8	2.5	16.1	19.5	2.2	2.9
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	(2.6)	21.0	14.7	12.1	2.5	2.2	17.3	19.2	3.7	4.1
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	14.4	15.2	12.6	10.9	2.0	1.9	16.4	17.6	4.8	5.5
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	14.8	27.8	18.6	14.5	2.7	2.4	15.7	17.5	1.1	1.4
Average			30.3	25.4	31.6	22.4	3.2	2.9	16.0	16.3	3.3	4.3

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 22 Sep 2022 closing price

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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

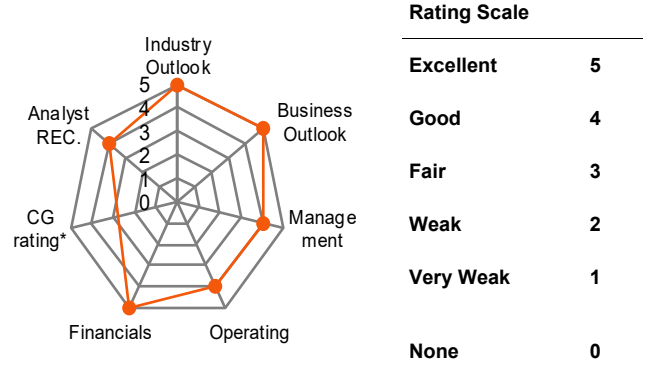
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

AIG ได้เข้าซื้อกิจการจาก Srisawad International (1991) ในปี 2007 และ AIG ถูกซื้อกิจการโดย BAY ในปี 2009 TIDLOR ได้กลายเป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์มืออาชีพ TIDLOR มุ่งเน้นไปที่กลุ่มที่ไม่มีบัญชีธนาคาร บริษัทใช้ช่องทางการจัดจำหน่ายหลายช่องทาง (omni) และใช้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกันกับธนาคาร TIDLOR เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยเพียงไม่กี่รายที่เป็นสมาชิกและรวมข้อมูลเครดิตจากบริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ (NCB) เพื่อวิเคราะห์โปรไฟล์ความเสี่ยงของลูกค้า สินเชื่อส่วนใหญ่ของ TIDLOR มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 18% สินเชื่อรถยนต์ 64% และสินเชื่อรถบรรทุก 24% และอื่นๆ บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * No CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ประโยชน์จากขนาด
- แปรผันเป็นรัฐกิจ
- มีช่องทางจำหน่ายหลากหลาย (Omni channel)
- ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่
- การเติบโตของธุรกิจนายหน้าประกันภัย
- โอกาสในการควบรวมกิจการ
- ขยายไปสู่ประเทศเพื่อนบ้าน

W — Weakness

- ฐานต้นทุนที่สูงกว่าคู่แข่งเนื่องจากแพลตฟอร์มที่แปลกใหม่
- Higher cost base than peers due to unconventional platform .

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ
- การรุกรตลาตของธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	39.75	40.00	1%
Net profit 22F (Bt m)	3,831	3,765	-2%
Net profit 23F (Bt m)	4,743	4,815	2%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าสมมติฐาน credit cost ของเราสำหรับปี 2022F เป็นระดับที่สูงแล้ว
- เนื่องจากเรามีมุมมองเหมือนตลาด ในเรื่องแนวโน้มการเติบโตในระยะกลาง-ยาว ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงใกล้เคียงกับของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

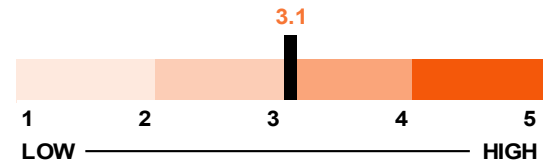
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- TIDLOR ไม่สามารถรักษาการเติบโตของสินเชื่อ และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง จะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TIDLOR และต้นทุนทางการเงินจะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

TIDLOR เป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์ที่ใหญ่เป็นอันดับสอง มีสาขา 1,484 แห่ง และ touchpoints กว่า 60,000 จุดทั่วประเทศ บริษัทฯ ต้องการพลังงานในการขับเคลื่อนกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมด ซึ่งนำไปสู่ต้นทุนและผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง เนื่องจากมีความมุ่งมั่นและเป้าหมายที่ชัดเจน เราจึงให้คะแนน ESG ที่ 3.1 สำหรับ TIDLOR

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)
TIDLOR	-	-	-	-	-	20.73	4.62	-	-

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ในปี 2021 บริษัทฯ ได้ปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยตรงและทางอ้อมเท่ากับ 2,324 และ 6,188 ตันเทียบเท่าคาร์บอนไดออกไซด์ ตามลำดับ รวมเป็นคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า 8,511 ตัน - บริษัทฯ ตั้งเป้าที่จะลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายใต้ Scope ที่ 1 ลง 10% จากปีฐาน (2019) ภายในปี 2025 - บริษัทฯ มีการจัดการขยะที่เกิดจากกระบวนการทางธุรกิจอย่างเป็นระบบตามหลักการ 3R (Reduce, Reuse and Recycle) - ในปี 2021 มาตรฐานคุณภาพอากาศ กลิ่น เสียง และแสง อยู่ในระดับปกติตามที่กฎหมายกำหนด และไม่มีการใช้สารเคมีในการดำเนินธุรกิจ
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	72% ของพนักงานเป็นผู้หญิง และจ้างพนักงานที่มีความพิการ 57 คน ในปี 2021 จำนวนการฝึกอบรมโดยเฉลี่ย 37.16 ต่อชั่วโมงต่อคน ผลการประเมินความพึงพอใจของพนักงานอยู่ที่ 82.7% ในปีที่แล้ว - บริษัทฯ ได้ริเริ่มโครงการความรู้ทางการเงินสำหรับกลุ่มผู้ค้าในปี 2013 ก่อนขยายโครงการไปสู่ชุมชนต่างๆ ภายใต้โครงการ "นำความรู้สู่ชุมชน เพื่อชีวิตหมุนต่อไป" - เพื่อตระหนักถึงความเสี่ยงสูงจากอุบัติเหตุบนท้องถนนสำหรับลูกค้าสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ TIDLOR จึงได้จัดทำประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลให้กับลูกค้า 1,242,585 รายในปี 2021 โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย - บริษัทฯ ยังจัดตั้งโครงการ Aid Fund Support เพื่อให้ความช่วยเหลือทางสังคม เช่น ทุนการศึกษา การบรรเทาสาธารณภัย และการบริจาคให้กับองค์กรเพื่อเป็นสาธารณประโยชน์ เป็นต้น
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- สี่คนจากทั้งหมดสิบสองคนเป็นกรรมการอิสระ - ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการต้องไม่เป็นบุคคลเดียวกัน และต้องแยกความรับผิดชอบของทั้งสองตำแหน่งอย่างชัดเจน - คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คือ คณะอนุกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อกำหนดนโยบายการบริหารความเสี่ยงให้ครอบคลุมความเสี่ยงประเภทต่างๆ และต้องกำหนดมาตรการป้องกันและติดตามการดำเนินการตามมาตรการดังกล่าวครอบคลุมบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการกำกับความเสี่ยง - กลยุทธ์ความยั่งยืนของ TIDLOR คือการพัฒนาเทคโนโลยีและบริการใหม่ๆ เช่น แอปพลิเคชันเงินดิจิทัล และบัตรดิจิทัล เพื่อรองรับลูกค้าที่หลากหลายในการเข้าถึงบริการทางการเงินและการประกันภัยที่ไม่ยุ่งยากได้เร็วและง่ายขึ้น

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Higher loans and insurance fees

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	8,735	9,825	12,141	14,858	17,566
Interest Expenses	1,178	1,121	1,193	1,511	1,855
Net Interest Income	7,557	8,704	10,948	13,347	15,711
% of total income	80.6%	79.7%	80.8%	81.4%	81.3%
Fee income	1,792	2,197	2,575	3,037	3,591
% of total income	19.1%	20.1%	19.0%	18.5%	18.6%
Other income	32	25	22	23	23
% of total income	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Non-interest Income	1,824	2,222	2,597	3,060	3,615
% of total income	19.4%	20.3%	19.2%	18.6%	18.7%
Total Income	9,381	10,926	13,545	16,406	19,326
Operating Expenses	5,772	6,559	7,608	8,826	10,150
Pre-provisioning Profit	3,609	4,367	5,936	7,581	9,177
Bad debt expenses	582	414	1,230	1,562	1,761
Pre-tax Profit	3,027	3,953	4,706	6,019	7,416
Income Tax	611	784	941	1,204	1,483
After Tax Profit	2,416	3,169	3,765	4,815	5,933
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	2,416	3,169	3,765	4,815	5,933
Normalized Profit	2,416	3,169	3,765	4,815	5,933
EPS (Bt)	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4
Normalized EPS (Bt)	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4

BALANCE SHEET

Solid balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash and ST investments	1,265	3,995	1,500	1,000	1,000
Other current assets	700	886	1,000	1,105	1,210
Total current assets	1,965	4,880	2,500	2,105	2,210
Gross loans & accr. interest	52,973	62,920	75,523	90,809	105,780
Provisions	2,763	2,611	3,042	3,680	4,365
Net loans	48,568	58,847	73,781	88,691	103,236
Property Foreclosed - net	76	59	144	219	231
Right of use	1,302	1,394	1,644	2,049	2,457
Other assets	1,424	1,344	1,330	1,340	1,350
Total assets	53,336	66,525	79,399	94,404	109,484
Short term borrow ing	10,558	20,176	24,745	28,276	31,549
Other current payables	1,381	1,516	1,300	1,400	1,500
Other current liabilities	658	811	1,030	1,172	1,316
Long term borrow ing	28,507	21,009	25,864	33,037	39,644
Total borrowings	39,065	41,185	50,609	61,313	71,193
Other L-T liabilities	437	489	1,324	1,645	1,969
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	11,749	22,405	25,595	29,447	34,194
Total Liab. & Equity	53,336	66,525	79,399	94,404	109,484

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Deserves a premium valuation, in our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	26.3	21.3	18.6	14.5	11.8
Normalized PE - at target price (x)	37.5	30.4	26.5	20.7	16.8
PE (x)	26.3	21.3	18.6	14.5	11.8
PE - at target price (x)	37.5	30.4	26.5	20.7	16.8
P/PPP (x)	17.6	15.5	11.8	9.2	7.6
P/PPP - at target price (x)	25.1	22.1	16.8	13.2	10.9
P/BV (x)	5.0	2.9	2.7	2.4	2.0
P/BV - at target price (x)	7.2	4.1	3.9	3.4	2.9
Dividend yield (%)	na	1.0	1.1	1.4	1.7
Normalized EPS (Bt)	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4
EPS (Bt)	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4
DPS (Bt)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.5
PPP/Share (Bt)	1.6	1.8	2.4	3.0	3.7
BV/share (Bt)	5.6	9.7	10.2	11.8	13.7
P/BV to ROE (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

Improving NIM as special promotions have ended

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	14.0	15.2	25.8	21.9	17.7
Non-interest income (Non-II)	0.1	21.9	16.9	17.8	18.1
Operating expenses	11.7	13.6	16.0	16.0	15.0
Pre-provisioning profit (PPP)	9.9	21.0	35.9	27.7	21.0
Net profit	9.7	31.2	18.8	27.9	23.2
Normalized profit growth	9.7	31.2	18.8	27.9	23.2
EPS	9.7	23.2	14.8	27.8	23.2
Normalized EPS	9.7	23.2	14.8	27.8	23.2
Dividend payout ratio	0.0	20.1	20.0	20.0	20.0
Loan - gross	6.1	18.8	20.0	20.2	16.5
Loan - net	7.3	21.2	25.4	20.2	16.4
Borrowings	5.3	5.4	22.9	21.1	16.1
NPLs	38.0	(13.8)	77.5	20.0	15.0
Total assets	10.2	24.7	19.4	18.9	16.0
Total equity	25.7	90.7	14.2	15.0	16.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	14.9	15.0	15.0	15.4	15.4
Net interest spread	14.5	14.6	15.0	14.9	14.8
Yield on earnings assets	17.4	17.2	17.3	17.4	17.4
Avg cost of fund	3.0	2.7	2.5	2.6	2.7
NII / operating income	80.6	79.7	80.8	81.4	81.3
Non-II / operating income	19.4	20.3	19.2	18.6	18.7
Fee Income / Opt Income	19.1	20.1	19.0	18.5	18.6
Norm Net Margin	25.8	29.0	27.8	29.3	30.7
Cost-to-income	61.5	60.0	56.2	53.8	52.5
Credit cost - provision exp / loans	1.2	0.7	1.8	1.8	1.8
PPP / total assets	7.1	7.3	8.1	8.7	9.0
PPP / total equity	34.2	25.6	24.7	27.5	28.8
Avg assets/avg equity (leverage)	4.8	3.5	3.0	3.2	3.2
ROA	4.7	5.3	5.2	5.5	5.8
ROE	22.9	18.6	15.7	17.5	18.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	135.6	152.8	149.2	148.1	148.6
Net Loan / Borrow ings	124.3	142.9	145.8	144.7	145.0
Net Loan / Assets	91.1	88.5	92.9	93.9	94.3
Net Loan / Equity	413.4	262.7	288.3	301.2	301.9
S-T / L-T Borrow ings	27.0	49.0	48.9	46.1	44.3
Borrow ings / Liabilities	93.9	93.3	94.1	94.4	94.6
Interest-bearing Debt / Equity	344.3	190.6	202.8	213.0	212.6
Liabilities / Equity	354.0	196.9	210.2	220.6	220.2
Equity/ Gross loans	22.2	35.6	33.9	32.4	32.3
NPLs (Bt m)	849.9	732.2	1,300.0	1,560.0	1,794.0
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.6	1.2	1.7	1.7	1.7
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	325.1	356.6	234.0	235.9	243.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Rising NPLs but they still
look manageable*

ESG Information - Third Party Terms

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

- ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
1. MSCI (CCC- AAA)
 2. Arabesque S-Ray (0-100)
 3. Refinitiv (0-100)
 4. S&P Global (0-100)
 5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)
Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.
SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects
As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®
The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com
Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.
Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

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

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

Moody's ESG Solutions
© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.
CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.
ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate 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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 89 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, 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, DOHOME, 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 ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต 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)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 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, เติบเรอ 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, บ้าน เรขารดา 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 นลินกรณ 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 ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพ 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