

BUY (Unchanged)

TP: Bt 1.45 (From: Bt 1.50)

29 SEPTEMBER 2022

Change in Numbers

Upside : 19.8%

TMBThanachart Bank (TTB TB)

สัญญาณการฟื้นตัวของรายได้

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” TTB แต่ปรับลดประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายเป็น 1.45 บาท สะท้อนค่าใช้จ่ายและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น การใช้ synergy value เพื่อรับมือผลกระทบจากโควิดที่มีต่อคุณภาพสินทรัพย์ TTB ได้แก้ไข NPL ในเชิงรุก กันสำรองยังคงลดลง ขณะที่เราคาดว่ากำไรฟื้นตัวของรายได้จะหนุนให้กำไรเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 15%



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

สินเชื่อบริษัท

หลังจากลดความเสี่ยงของพอร์ตสินเชื่อโดยใช้สินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ เพื่อเติมเต็ม liquidity gap และลดการให้สินเชื่อ SMEs อย่างมีนัยสำคัญ สินเชื่อของ TTB ก็หดตัวลงตั้งแต่ควบรวมกิจการกับธนาคารธนชาตในปี 2019 ธนาคารเริ่มมีสินเชื่อรายย่อยกลับมาเติบโต และให้สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ที่มีความเสี่ยงต่ำเพื่อใช้สภาพคล่องส่วนเกินให้เกิดประโยชน์ การเติบโตของสินเชื่อกลายเป็นบวกที่ 1.9% q-q และ 1.6% YTD ใน 2Q22 การเติบโต q-q ที่แข็งแกร่งใน 2Q22 มาจากการเติบโตของสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่ 5% สินเชื่อจาด้านอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.9/0.5% และสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล 5.5/1.5% สิ่งที่น่ากังวลยังคงเป็นสินเชื่อรถยนต์, สินเชื่อจาด้านอสังหาริมทรัพย์ และสินเชื่อส่วนบุคคล โดยตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่มากกว่า 2% ในปีนี้

ตั้งสำรองที่ต่ำลงชดเชยผลของอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

ด้วย 29% ของสินเชื่อเป็นสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์อัตราดอกเบี้ยคงที่ และ 5% เป็นสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลซึ่งถูกกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยสูงสุด TTB จึงไม่น่าจะสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้อย่างเต็มที่ เราคาดว่ากำไรเพิ่มขึ้นของ lending yield จะชดเชยตัวลง แต่คาดว่าต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้นจาก 0.57% ในปี 2022F เป็น 0.73% ในปี 2023F และ 0.91% ในปี 2024F เราคาดว่ากำไรสุทธิของ NIM ของธนาคารจะได้รับการชดเชยด้วย credit costs ที่ลดลงจากการควบคุม NPL ได้ดี และมีตั้งสำรองที่สูง เนื่องจากมากกว่าครึ่งหนึ่งของพอร์ตโฟลิโอเป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน เราจึงเชื่อว่า TTB สามารถมีอัตราส่วน loan loss coverage น้อยกว่า 130%

ปรับลดกำไร และราคาเป้าหมายลงเหลือ 1.45 บาท

เนื่องจากการทำธุรกรรมที่มากขึ้นและกิจกรรมทางธุรกิจเพิ่มขึ้น เราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 2H22 เนื่องจากการลงทุนด้านดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่าย incentive และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น เราปรับสมมติฐาน OPEX ขึ้นโดยเฉลี่ย 4% ในปี 2023-25F เมื่อรวมกับต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นตามที่กล่าวข้างต้น เราจึงปรับลดกำไรโดยเฉลี่ย 5% ในปี 2022-25F เนื่องจากเราปรับมาใช้ปีฐาน 2023F ราคาเป้าหมายของเราจึงลดลงเป็น 1.45 บาท จากเดิมที่ 1.5 บาท

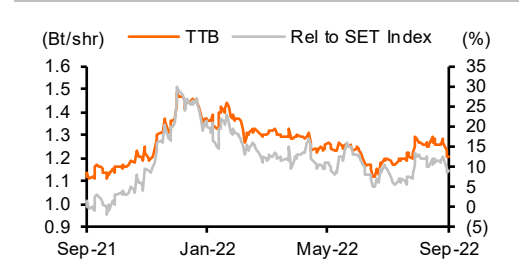
คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ราคาหุ้นของ TTB เกือบทรงตัว YTD, outperforming กลุ่มฯ เล็กน้อย 4% เรามองว่า valuation ไม่แพง ซื้อขายที่ระดับที่มีส่วนลด 30% ขึ้นไป เมื่อเทียบ P/BV และ PE เฉลี่ยห้าปีที่ 0.8 เท่า และ 11.6 เท่า เนื่องจากการตั้งสำรองที่ลดลงและสินเชื่อกลับมาเติบโต TTB น่าจะสามารถลดความเสี่ยงในการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ล่าช้าได้ และมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปี (ปี 2021-24F) แข็งแกร่งที่ 15% เนื่องจากไม่มีการกำหนดเพดานเงินปันผลจ่าย และมีเงินกองทุนที่ดี เราคาดว่าธนาคารจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ที่ 4.2% ในปีนี้ และ 4.6% ในปี 2023F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	33,972	34,548	35,744	37,773
Net profit	10,474	12,340	13,587	15,871
Consensus NP	—	12,315	14,390	16,379
Diff frm cons (%)	—	0.2	(5.6)	(3.1)
Norm profit	10,474	12,340	13,587	15,871
Prev. Norm profit	—	12,619	14,515	16,579
Chg frm prev (%)	—	(2.2)	(6.4)	(4.3)
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2
Norm EPS grw (%)	3.6	17.8	10.1	16.8
Norm PE (x)	11.2	9.5	8.6	7.4
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	3.1	4.2	4.6	6.8
ROE (%)	5.0	5.7	6.1	6.8
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 28-Sep-22 (Bt)	1.21
Market Cap (US\$ m)	3,053
Listed Shares (m shares)	96,687.3
Free Float (%)	31.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	8.9
12M Price H/L (Bt)	1.48/1.11
Sector	BANK
Major Shareholder	TCAP 24.33%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P85

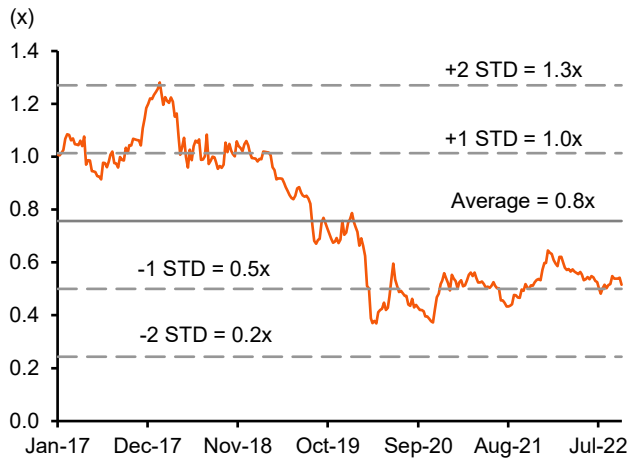


Ex 1: Earnings Revisions

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)								
- New	11.59	7.22	10.11	10.47	12.34	13.59	15.87	17.97
- Old					12.62	14.52	16.58	18.97
- Change (%)					(2.21)	(6.40)	(4.27)	(5.26)
Loan growth (%)								
- New	6.58	103.03	0.05	(1.48)	2.43	3.79	3.81	3.54
- Old					2.13	3.45	3.46	3.48
- Change (pp)					0.30	0.35	0.35	0.06
Lending yield (%)								
- New	4.83	3.30	4.91	4.47	4.41	4.66	4.84	4.90
- Old					4.44	4.53	4.55	4.56
- Change (pp)					(0.02)	0.13	0.30	0.34
NIM (%)								
- New	2.82	1.95	2.93	2.86	2.80	2.72	2.76	2.83
- Old					2.86	2.75	2.74	2.75
- Change (pp)					(0.06)	(0.03)	0.02	0.07
Net fee income (Bt bn)								
- New	9.34	8.10	11.35	11.25	10.50	11.05	11.64	12.25
- Old					10.34	10.99	11.68	12.42
- Change (%)					1.54	0.57	(0.38)	(1.32)
Opex (Bt bn)								
- New	17.47	20.67	32.18	31.22	29.17	28.95	29.74	30.16
- Old					29.25	28.51	28.47	28.54
- Change (%)					(0.27)	1.54	4.45	5.69
Cost-to-income ratio (%)								
- New	48.34	52.34	46.64	47.89	45.78	44.75	44.05	42.38
- Old					45.20	43.67	42.06	40.43
- Change (pp)					0.58	1.07	1.99	1.95
Credit costs (%)								
- New	1.33	0.74	1.78	1.57	1.40	1.30	1.20	1.20
- Old					1.45	1.30	1.25	1.20
- Change (pp)					(0.05)	0.00	(0.05)	0.00
NPLs (Bt bn)								
- New	21.72	37.75	39.59	42.12	42.12	43.38	44.69	46.03
- Old					43.38	44.69	46.03	47.41
- Change (%)					(2.91)	(2.91)	(2.91)	(2.91)

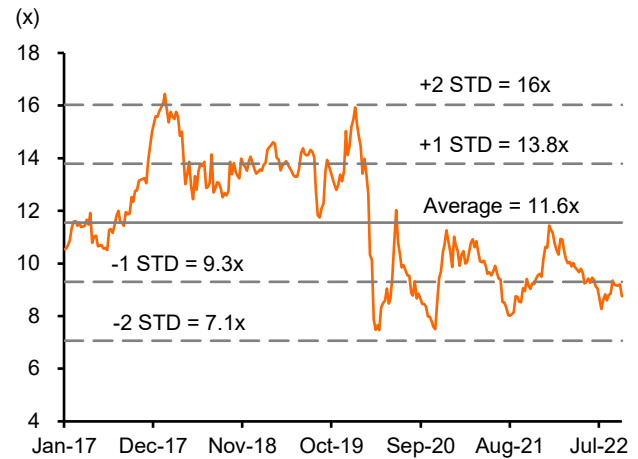
Sources: Company data, Thanachart estimates

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	4,936	5,435	7,936	8,986	11,908	13,088	14,217	15,685	17,036	18,455	31,581	31,581
Dividend payment	4,936	5,435	7,936	8,986	11,908	13,088	14,217	15,685	17,036	18,455	31,581	290,203
PV of dividend	4,936	4,323	5,557	5,588	6,576	6,417	6,191	6,066	5,622	5,383	8,145	74,847
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	12.1											
Cost of equity (%)	12.1											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	139,652											
No. of shares (m)	96,623											
Equity value / share (Bt)	1.45											

Sources: Company data, Thanachart estimates

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ก่อตั้งขึ้นในปี 1957 ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางชั้นนำของประเทศไทย TMB ควบรวมกิจการกับธนาคาร ธนชาติ และกลายเป็นธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับ 6 ของประเทศไทยในปี 2019 ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) บริษัทควบรวมได้เปิดตัว หลังจากการโอนธุรกิจทั้งหมดเสร็จสมบูรณ์ในปี 2020 ด้วยสำเร็จการกิจการ ควบรวมกิจการเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคมปีที่แล้วตามแผนที่วางไว้ TTB กลายเป็น หนึ่งในธนาคารที่มีความสำคัญต่อระบบในประเทศ (D-SIB) ในประเทศไทย ในปี 2021

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

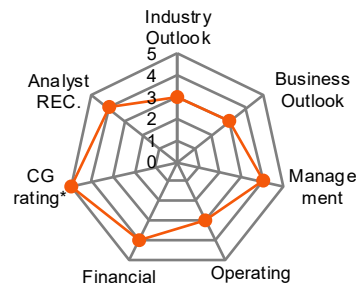
S — Strength

- แพลตฟอร์มธนาคารที่สมบูรณ์
- ผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลาย
- มี Know-how จากพาร์ทเนอร์ต่างชาติอย่าง ING

O — Opportunity

- ความสามารถในการทำ cross-sell และเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีราคาแพงขึ้น
- โอกาสเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ความยากลำบากในการตัดค่าใช้จ่ายที่ทับซ้อนและซ้ำซ้อน เนื่องจากการดำเนินการแยกต่างหากก่อนที่ EBT จะเสร็จสิ้นในกลางปี 2021
- มีส่วนการปล่อยสินเชื่อกลุ่มรายย่อยจำกัด

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
- เกณฑ์มาตรฐานบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	1.42	1.45	2%
Net profit 22F (Bt m)	12,315	12,340	0%
Net profit 23F (Bt m)	14,390	13,587	-6%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 7	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราปี 2023F ต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรารวมค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

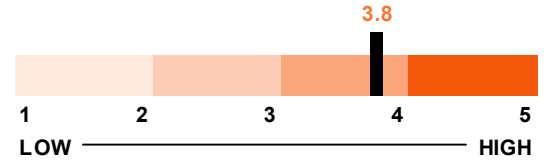
- ความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเราจะเป็นรูปธรรมหากเศรษฐกิจไม่ฟื้นตัวตามที่เราคาดไว้
- หาก TTB ไม่สามารถดำเนินการตามกลยุทธ์การเติบโตอย่างมีคุณภาพได้ จะทำให้มี upside ต่อสมมติฐาน credit cost ของเรา และเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

TTB มุ่งมั่นที่จะรวมความยั่งยืนเข้ากับธุรกิจ โดยมีเป้าหมายเพื่อหลีกเลี่ยงและลดผลกระทบด้านลบจากการปฏิบัติการ ผลิตภัณฑ์ และบริการ และสร้างโอกาสทางธุรกิจเพื่อให้เกิดผลกระทบเชิงบวก เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.82 สำหรับ TTB

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)
TTB	YES	YES	-	-	50.91	51.42	66.51	36.0	5.0

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

Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
<p>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการน้ำ การบริหารจัดการของเสีย 	<ul style="list-style-type: none"> TTB มีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ในระยะยาวลง 15% ภายในปี 2026 จากปีพื้นฐานปี 2019 ขณะที่เป้าหมายการลดประจำปีอยู่ที่ 10% จากปีฐานเดียวกัน เมื่อเทียบกับปี 2019 TTB ลดความเข้มของการใช้ไฟฟ้าและน้ำลง 35.8% และ 39.7% ตามลำดับ ในปี 2021 ในปี 2021 มีความเกี่ยวข้องกับกลุ่มพลังงาน ได้แก่ น้ำมันและก๊าซ ถ่านหิน และการผลิตไฟฟ้า ในประเทศไทย ที่ 13.7 ล้านตัน CO2e และ 0.00026 ตัน CO2e/THB ตามลำดับ คิดเป็น 0.08% ของสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ TTB จะลดโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงให้เป็นศูนย์ภายในปี 2028 และออกจากอุตสาหกรรมยาสูบภายในปี 2023
<p>ด้านสังคม (SOCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน การดูแลพนักงาน สุขภาพและความปลอดภัย ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม 	<ul style="list-style-type: none"> นโยบายสิทธิมนุษยชนของธนาคารก่อให้เกิดความมุ่งมั่นในการเคารพสิทธิมนุษยชนต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมทางธุรกิจ สอดคล้องกับปฏิญญาสากลว่าด้วยสิทธิมนุษยชน หลักการชี้แนะของสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจกับสิทธิมนุษยชน ข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ และองค์การแรงงานระหว่างประเทศ TTB มีความมุ่งมั่นที่จะมีพนักงานที่หลากหลายและครอบคลุมเพื่อสร้างสนามแข่งขันที่พนักงานทุกคนทั้งชายและหญิงมีโอกาสในการจ้างงานที่เท่าเทียมกัน เป้าหมายของธนาคารคือการมีพนักงานหญิงอย่างน้อย 40% ในตำแหน่งผู้บริหาร TTB ได้กำหนดให้โครงการไฟฟ้า เป็นหลักในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร ซึ่งสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อชีวิตและชุมชนมากมาย อีกทั้งยังจุดประกายเยาวชนและชุมชนให้ตื่นตัวอย่างยั่งยืน
<p>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)</p> <ul style="list-style-type: none"> โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท จริยธรรมและความโปร่งใส ความยั่งยืนของธุรกิจ การบริหารความเสี่ยง นวัตกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ 14 คน ประกอบด้วย กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 5 คน คณะกรรมการธนาคาร ร่วมกับคณะกรรมการชุดย่อย 6 คณะ ได้แก่ คณะกรรมการสรรหา กำหนดค่าตอบแทนและบรรษัทภิบาล คณะกรรมการสินเชื่อ คณะกรรมการกำกับความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับเทคโนโลยีสารสนเทศ คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการบริหาร ทำหน้าที่กำกับดูแลที่สำคัญเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของธนาคาร การแจ้งเบาะแสมีรายงานว่ามีกรงข้อร้องเรียนที่นำเสนอภายนอก 7 รายการ การร้องเรียนเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ 29 รายการ ค่าขอผลิตภัณฑ์และบริการ 31 รายการ และการดำเนินการของพนักงาน 3 คน ทั้งหมด 70 คดี ได้รับการปิดในปี 2021 พนักงานทั้งหมดจบหลักสูตรฝึกอบรมการรับรู้ความเสี่ยงทางออนไลน์ ซึ่งครอบคลุมหัวข้อต่างๆ เช่น ความตระหนักในเรื่องความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการจัดการความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน คณะกรรมการบริษัททั้งหมดได้เข้าร่วมการอบรมที่เกี่ยวกับความเสี่ยง เช่น การอบรม Security Awareness Training: Cybersecurity และ Cyber Resilience

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Driven by lower provisions and a loan growth turnaround

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	72,321	64,239	63,768	69,443	74,712
Interest Expenses	18,515	13,240	13,781	19,450	22,588
Net Interest Income	53,805	51,000	49,988	49,993	52,123
% of total income	78.0%	78.2%	78.5%	77.3%	77.2%
Gain on Investment	678	182	30	100	100
Fee Income	11,348	11,248	10,500	11,054	11,638
Gain on Exchange	1,726	1,480	1,700	2,000	2,060
Others	1,426	1,281	1,500	1,545	1,591
Non-interest Income	15,178	14,191	13,730	14,699	15,389
% of total income	22.0%	21.8%	21.5%	22.7%	22.8%
Total Income	68,983	65,191	63,718	64,692	67,513
Operating Expenses	32,177	31,219	29,170	28,948	29,739
Pre-provisioning Profit	36,806	33,972	34,548	35,744	37,773
Provisions	24,831	21,514	19,679	18,967	18,175
Pre-tax Profit	11,975	12,458	14,868	16,777	19,598
Income Tax	2,223	2,327	2,825	3,188	3,724
After Tax Profit	9,752	10,131	12,043	13,590	15,874
Equity Income	363	346	300	0	0
Minority Interest	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	10,112	10,474	12,340	13,587	15,871
Normalized Profit	10,112	10,474	12,340	13,587	15,871
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

BALANCE SHEET

Focusing on retail lending

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	233,128	174,884	198,000	189,000	183,000
cash & cash equivalents	21,943	16,011	13,000	12,000	10,000
interbank & money market	211,185	158,873	185,000	177,000	173,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	134,351	180,229	174,822	180,066	185,468
Net loans	1,348,480	1,325,212	1,357,973	1,411,590	1,467,523
Gross and accrued interest	1,401,458	1,379,684	1,413,148	1,466,765	1,522,697
Provisions for doubtful	52,978	54,472	55,175	55,175	55,175
Fixed assets - net	30,076	30,252	30,143	29,117	27,584
Other assets	62,297	48,604	52,000	53,560	55,167
Total assets	1,808,332	1,759,181	1,812,938	1,863,333	1,918,742
LIABILITIES:					
Liquid Items	1,453,211	1,429,486	1,469,492	1,511,312	1,555,723
Deposit	1,373,408	1,339,195	1,378,492	1,418,492	1,461,047
Interbank & money market	75,909	84,966	85,000	86,700	88,434
Liability payable on demand	3,895	5,325	6,000	6,120	6,242
Borrowings	88,965	68,398	68,938	68,310	68,312
Other liabilities	61,406	50,460	55,000	55,550	56,106
Total liabilities	1,603,582	1,548,345	1,593,430	1,635,172	1,680,141
Minority interest	37	1	4	7	10
Shareholders' equity	204,713	210,835	219,503	228,154	238,590
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	91,589	91,792	91,792	91,792	91,792
Share premium	43,322	43,345	43,345	43,345	43,345
Surplus/ Others	5,798	5,172	5,172	5,172	5,172
Retained earnings	64,004	70,526	79,195	87,845	98,282
Liabilities & equity	1,808,332	1,759,181	1,812,938	1,863,333	1,918,742

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	11.6	11.2	9.5	8.6	7.4
Normalized PE - at target price (x)	13.9	13.4	11.4	10.3	8.8
PE (x)	11.6	11.2	9.5	8.6	7.4
PE - at target price (x)	13.9	13.4	11.4	10.3	8.8
P/PPP (x)	3.2	3.4	3.4	3.3	3.1
P/PPP - at target price (x)	3.8	4.1	4.1	3.9	3.7
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	3.7	3.1	4.2	4.6	6.8
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
DPS	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
PPP/Share	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
BV/Share	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5

*Sharply underperformed
the sector*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	100.3	(5.2)	(2.0)	0.0	4.3
Non-interest income (Non-II)	20.2	(6.5)	(3.3)	7.1	4.7
Operating expenses	55.6	(3.0)	(6.6)	(0.8)	2.7
Pre-provisioning profit (PPP)	95.5	(7.7)	1.7	3.5	5.7
Net profit	40.0	3.6	17.8	10.1	16.8
Normalized profit growth	40.0	3.6	17.8	10.1	16.8
EPS	(31.0)	3.6	17.8	10.1	16.8
Normalized EPS	(31.0)	3.6	17.8	10.1	16.8
Dividend payout ratio	42.9	35.1	40.0	40.0	50.0
Loan - gross	0.1	(1.5)	2.4	3.8	3.8
Loan - net	(0.0)	(1.7)	2.5	3.9	4.0
Deposit	(1.8)	(2.5)	2.9	2.9	3.0
NPLs	4.9	6.4	0.0	3.0	3.0
Total assets	(2.7)	(2.7)	3.1	2.8	3.0
Total equity	5.1	3.0	4.1	3.9	4.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8
Net interest spread	4.1	3.9	3.8	3.9	3.9
Yield on earnings assets	4.1	3.7	3.7	3.9	4.0
Avg cost of fund	1.2	0.9	0.9	1.2	1.4
NII / operating income	78.0	78.2	78.5	77.3	77.2
Non-II / operating income	22.0	21.8	21.5	22.7	22.8
Fee income / operating income	16.4	17.3	16.5	17.1	17.2
Normalized net margin	14.7	16.1	19.4	21.0	23.5
Cost-to-income	46.6	47.9	45.8	44.7	44.0
Credit cost - provision exp / loans	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
PPP / total assets	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0
PPP / total equity	18.4	16.4	16.1	16.0	16.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	5.1	5.0	5.7	6.1	6.8

*NIM contraction factored
in*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	101.4	102.5	102.0	102.9	103.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	101.4	102.5	101.9	102.8	103.6
Net loan / assets	74.6	75.3	74.9	75.8	76.5
Net loan / equity	658.7	628.6	618.7	618.7	615.1
Investment / assets	7.4	10.2	9.6	9.7	9.7
Deposit / liabilities	85.6	86.5	86.5	86.7	87.0
Liabilities / equity	783.3	734.4	725.9	716.7	704.2
Net interbank lender (Bt m)	135,276	73,907	100,000	90,300	84,566
Tier 1 CAR	15.5	15.3	14.6	14.8	15.2
Tier 2 CAR	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7
Total CAR	19.6	19.3	18.4	18.6	18.8
<i>NPLs well under control</i>					
NPLs (Bt m)	39,594	42,121	42,121	43,385	44,686
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	2.8	3.1	3.0	3.0	2.9
Loan-Loss-Coverage	133.8	129.3	131.0	127.2	123.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

SET THSI Index (SETTHSI)

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

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

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

Arabesque S-Ray®

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

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

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

MSCI ESG Research LLC

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

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

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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







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

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

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

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

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

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 93 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212A, 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, GUNKUL16C2209A, 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, PTTEP16C2209A, 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

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

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

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

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

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุดี 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 ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th