

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 170.00 (From: Bt 178.00)

Upside : 18.1%

2 FEBRUARY 2023

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB)

แนวโน้มฟื้นตัว

แม้จะมีการดำเนินการเคลียร์งบดุลจากประเด็นโควิดในเชิงรุกมากขึ้นแต่ KBANK ยังคงอยู่มีแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจอย่างชัดเจนจากการเติบโตของสินเชื่อ อัตรากำไรกลับมาปกติ และ non-NII และจุดต่ำสุด ขณะที่การเคลียร์งบดุลไม่ใช้ข่าวใหม่อีกต่อไป credit cost ได้แตะจุดสูงสุดแล้ว เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 170 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

แม้เราจะปรับกำไรของ KBANK ลง 10% ต่อปี ในปี 2023-25F สะท้อนถึงการเคลียร์งบดุลในเชิงรุกมากขึ้นของธนาคารใน 4Q22 แต่เรายังคงคาดว่าผลการดำเนินงานของ KBANK จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องที่ 11% ในปีนี้ และเร่งตัวขึ้นเป็น 20% ต่อปี ในปี 2024-25F ในปีนี้รายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและรายได้ค่าธรรมเนียมที่ถึงจุดต่ำสุดน่าจะช่วยชดเชยการตั้งสำรองจากความพยายามในการเคลียร์งบดุลช่วงสุดท้ายของธนาคาร จากนั้นเราคาดว่าตัวขับเคลื่อนการเติบโตทั้งหมด รวมถึง credit cost ที่ลดลง จะทำงานอย่างเต็มที่ตั้งแต่ปี 2024F เราคาดว่า ROE จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 7.7/8.6% ในปี 2023-24F เป็น c.10% ในปี 2025-26F เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปีฐาน 2023F ใหม่ที่ 170 บาท (จาก 178 บาท)

เข้าสู่รอบการตั้งสำรองในระดับปกติ

KBANK เชื่อว่า credit cost พุ่งสูงสุดไปแล้วในปีที่แล้ว และกระบวนการเคลียร์งบดุลอย่างหนักจะสิ้นสุดในปีนี้ เรามองว่าการเคลียร์ส่วนใหญ่คือการลดการกันสำรองสินเชื่อที่ปรับโครงสร้างหนี้จากโควิด-19 ของธนาคาร ซึ่งอยู่ที่ 7% ของสินเชื่อรวมใน 4Q22 (เทียบกับ 40% ใน 3Q20) มาตรการช่วยเหลือสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบจากโควิดของ ธปท. จะสิ้นสุดใน 4Q23 นอกจากนี้เมื่อรวมการขาย NPL จำนวนมากตามแผนของ KBANK และอัตราส่วน NPL ที่สูงของธุรกิจสินเชื่อดิจิทัล เราคาดว่า credit cost จะลดลงจาก 2.1/2.0% ในปี 2022-23F เป็น 1.7% ในปี 2024F และปรับสู่ระดับปกติที่ต่ำกว่า 1.6% ตั้งแต่ปี 2025F เป็นต้นไป

มาร์จิ้นกลับมาสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤต

ด้วย 82% ของสินเชื่อได้รับการปรับอัตราดอกเบี้ยทันที และมีสัดส่วน CASA สูงสุดที่ 83% KBANK จึงเป็นผู้ได้ประโยชน์ที่สุดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งทำให้เรามองว่าการตั้งเป้า NIM ในระดับทรงตัวของธนาคารเป็นระดับที่ระมัดระวังมากไป วัตถุประสงค์หลักในการใช้คือเพื่อทำธุรกรรม CASA ของ KBANK จึงเหนียวแน่นมาก ดังนั้นเราจึงเห็นความเสี่ยงที่จำกัดในการขึ้นอัตราดอกเบี้ย CASA เป็น 0.5% (จาก 0.25% ในปัจจุบัน) ในปี 2023 เมื่อรวมกับการล้างหนี้เสียของธนาคาร เราคาดว่าส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิจะฟื้นตัวมาสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตที่มากกว่า 5% ในปี 2023F ขณะที่เราคาดว่า NIM จะขยายตัวที่ 1/3/4bps ในปี 2023-25F

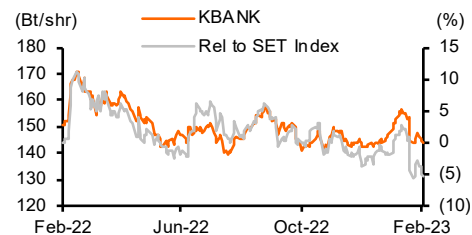
รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (Non-NII) และระดับต่ำสุด

KBANK กำลังเข้าสู่จุดสิ้นสุดของการชะลอตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม เราคาดว่าค่าธรรมเนียมบัตรเครดิตและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจะชดเชยการลดลงที่ช้าลงของค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม เนื่องจากการเข้าใช้ระบบดิจิทัลมากขึ้น ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนรวม และ wealth management ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาด ด้วยผลของฐานที่ต่ำ KBANK จึงคาดว่าสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (AUM) จะเติบโต 38% และ 20% ในปี 2023 ตามลำดับ เนื่องจากผลของกรมธรรม์แบบสะสมทรัพย์ที่หมดอายุในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา KBANK จึงคาดว่าธุรกิจประกันจะฟื้นตัว ด้วยมียอดขายกรมธรรม์คุ้มครองชีวิตที่เพิ่มขึ้น จากการหดตัว 7% และ 10% ในปี 2022 เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ และ non-NII จะเติบโต 1/8% ในปี 2023F และ 4/5% ในปี 2024F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	98,390	103,299	107,766	115,351
Net profit	35,769	39,786	47,783	57,132
Consensus NP	—	42,581	47,060	52,633
Diff frm cons (%)	—	(6.6)	1.5	8.5
Norm profit	35,769	39,786	47,783	57,132
Prev. Norm profit	—	48,272	53,880	58,406
Chg frm prev (%)	—	(17.6)	(11.3)	(2.2)
Norm EPS (Bt)	14.9	16.6	20.0	23.9
Norm EPS grw (%)	(6.0)	11.2	20.1	19.6
Norm PE (x)	9.6	8.7	7.2	6.0
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div yield (%)	2.3	3.5	4.9	6.6
ROE (%)	7.3	7.7	8.6	9.7
ROA (%)	0.9	0.9	1.1	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 2-Feb-23 (Bt)	144.00
Market Cap (US\$ m)	10,398
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	79.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	66.5
12M Price H/L (Bt)	170.50/139.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 19.36%
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates	

ESG Summary Report P9

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์

ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: Earnings Revisions

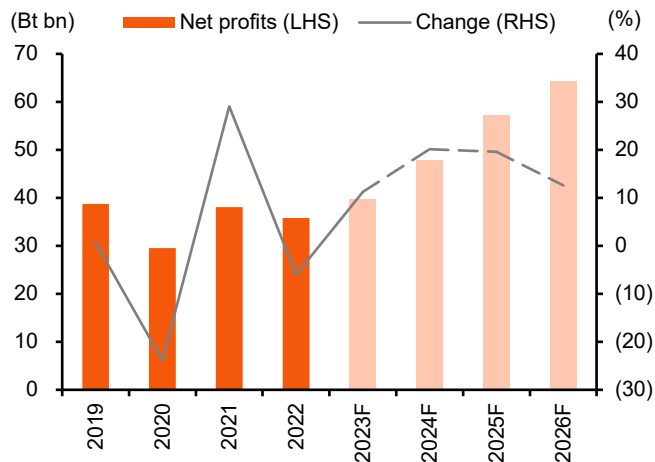
	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	38.73	29.49	38.05	35.77	39.79	47.78	57.13
- Old					48.27	53.88	58.41
- Change (%)					(17.58)	(11.32)	(2.18)
Loan growth (%)							
- New	4.59	12.13	7.88	3.03	4.87	6.32	4.59
- Old					6.28	6.13	5.91
- Change (pp)					(1.41)	0.20	(1.32)
NIM (%)							
- New	3.18	3.14	3.08	3.19	3.20	3.23	3.27
- Old					3.05	3.05	3.08
- Change (pp)					0.16	0.18	0.19
Net fee income (Bt bn)							
- New	50.58	45.70	48.63	48.35	49.31	51.28	53.85
- Old					48.93	50.88	53.43
- Change (%)					0.79	0.79	0.79
Non-NII (Bt bn)							
- New	57.76	46.06	44.65	40.14	43.53	45.84	48.76
- Old					41.91	44.20	46.52
- Change (%)					3.87	3.71	4.81
Credit costs (%)							
- New	1.70	1.94	1.67	2.08	2.00	1.70	1.50
- Old					1.40	1.30	1.30
- Change (pp)					0.60	0.40	0.20
Opex (Bt bn)							
- New	72.73	70.00	71.04	74.75	78.31	82.85	86.84
- Old					76.98	80.87	84.79
- Change (%)					1.72	2.45	2.42

Sources: Company data, Thanachart estimates

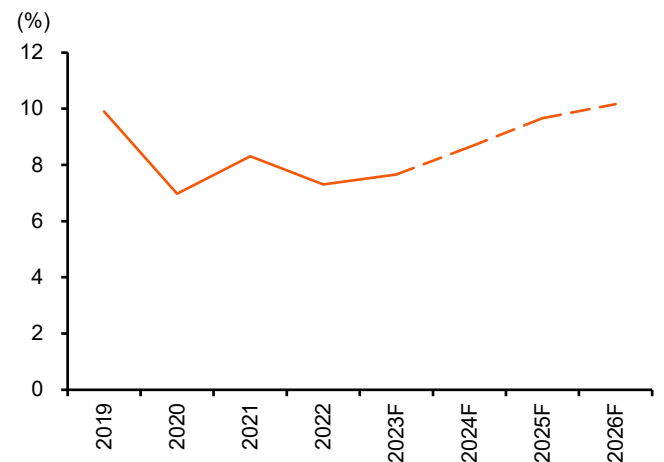
Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
Dividend of common shares	7,778	11,936	16,724	22,853	25,722	34,691	52,317	55,966	85,452	91,207	97,247	97,247
Dividend payment	7,778	11,936	16,724	22,853	25,722	34,691	52,317	55,966	85,452	91,207	97,247	862,536
PV of dividend	7,778	9,428	11,587	14,011	13,956	16,652	22,223	21,038	27,319	25,681	24,125	213,979
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.3											
WACC (%)	12.5											
Cost of equity	12.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	407,777											
No. of shares (m)	2,393											
Equity value / share (Bt)	170.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

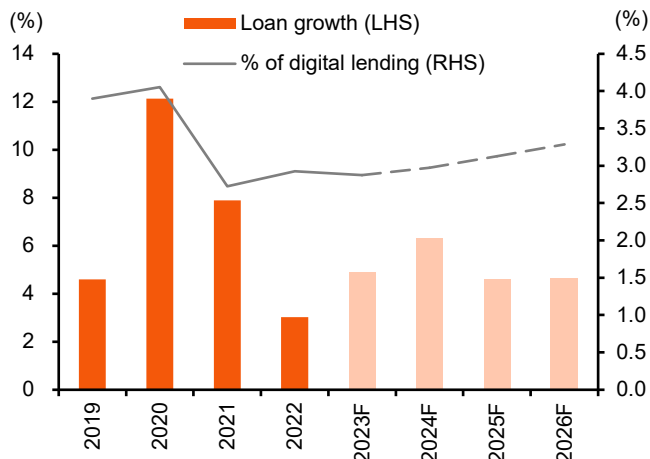
Ex 3: Clear Earnings Recovery Course

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Double-digit ROE Resuming

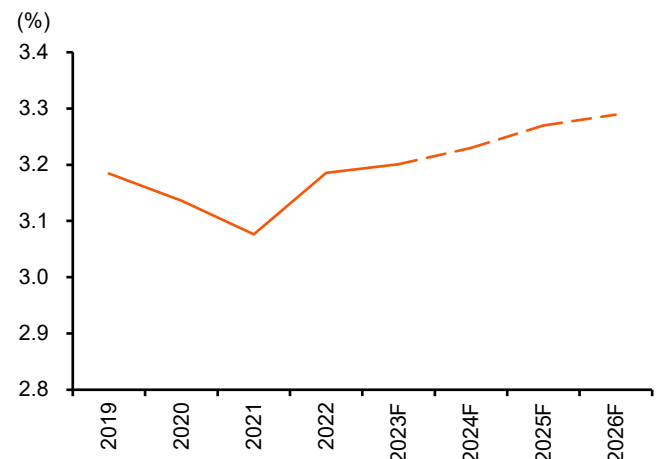
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Loan Growth



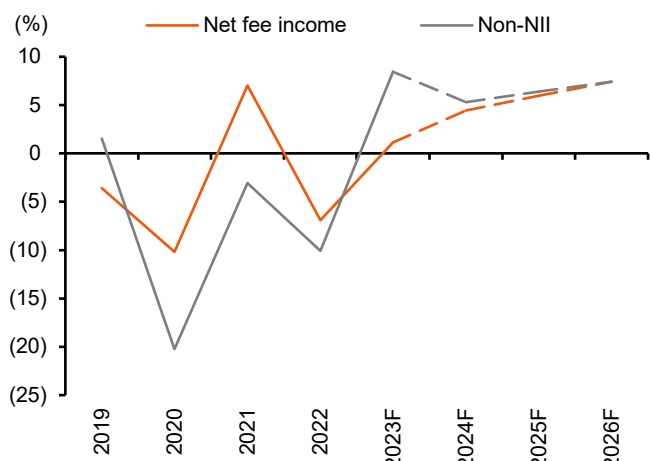
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: NIM



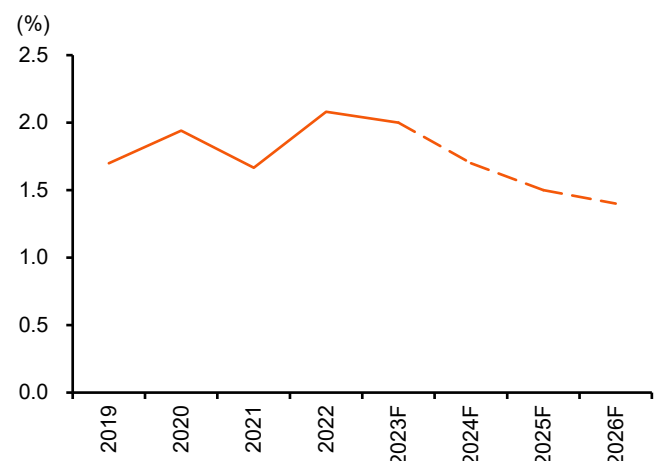
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Net Fee And Non-NII Growth



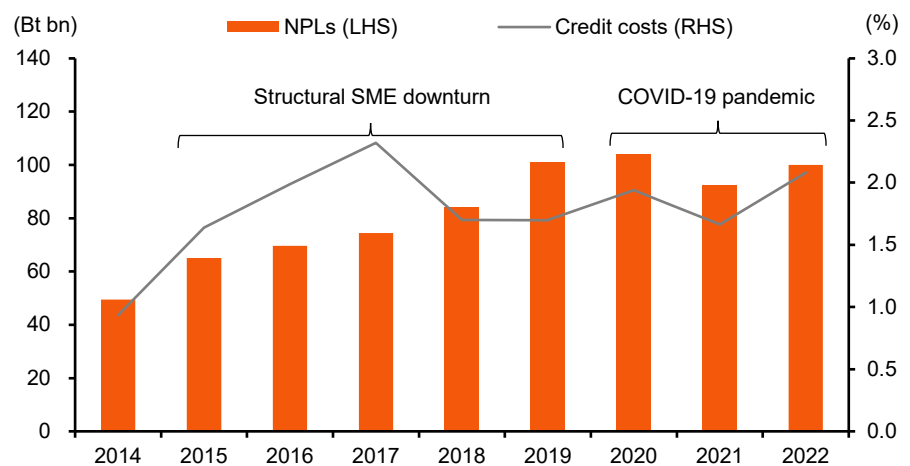
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Falling Credit Costs

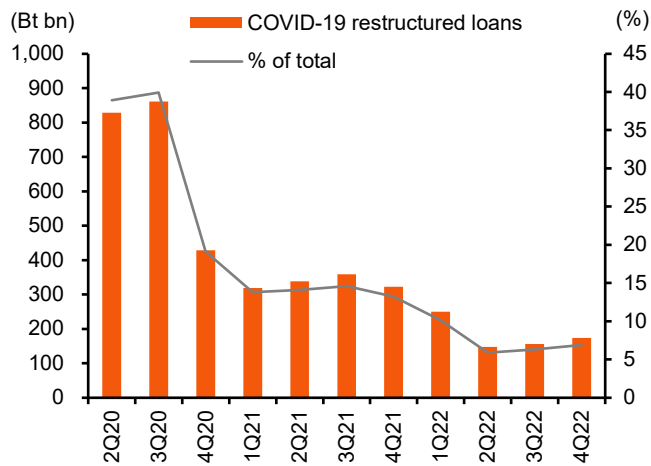


Sources: Company data, Thanachart estimates

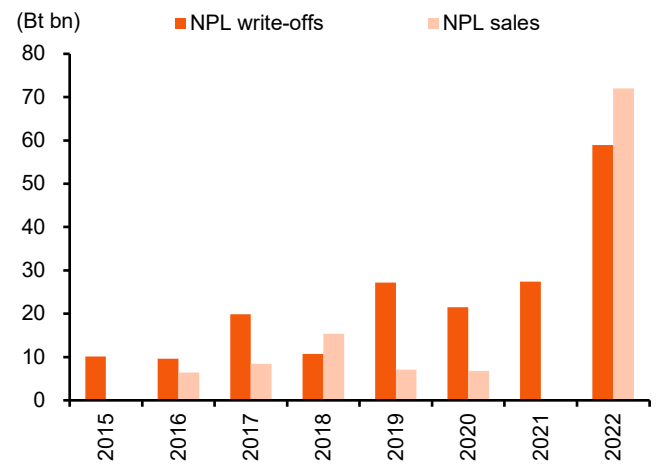
Ex 9: KBANK's Delinquency Bubble



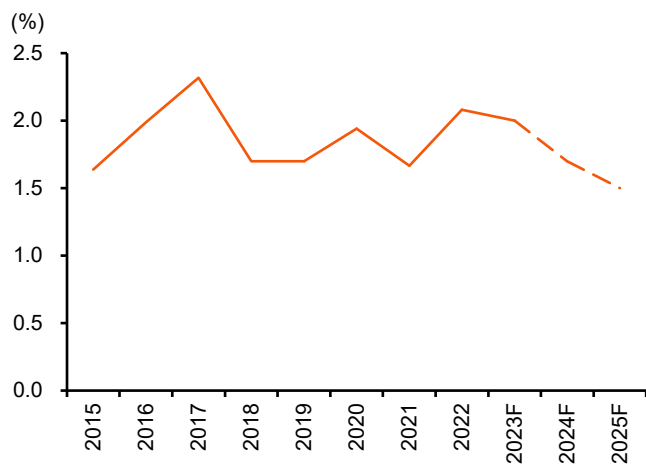
Source: Company data

Ex 10: COVID-19 Restructured Loans

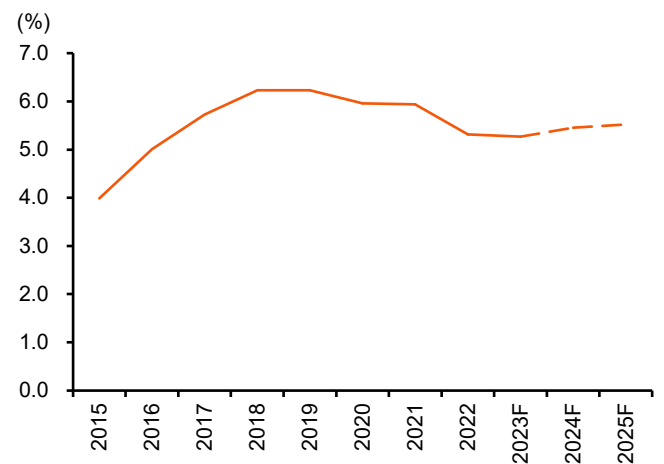
Source: Company data

Ex 11: Accelerating NPL Outflows

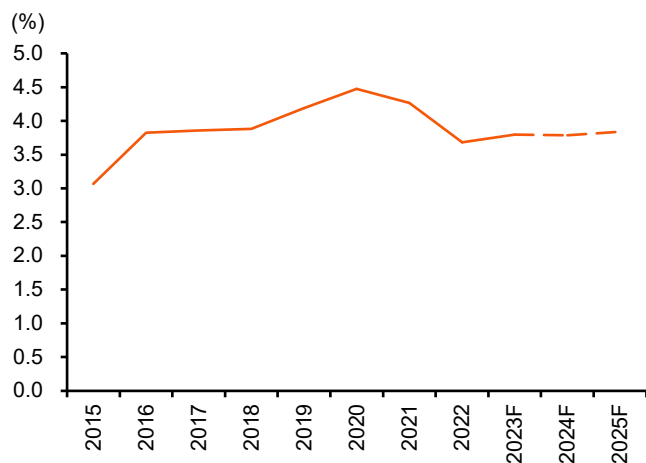
Source: Company data

Ex 12: Credit Costs

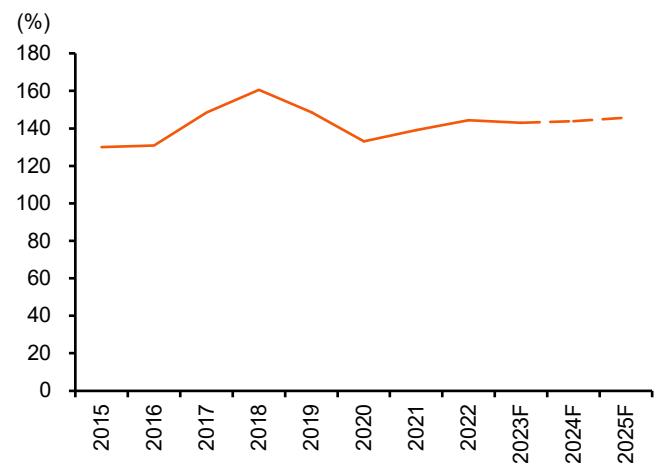
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Provisions To Loans

Sources: Company data, Thanachart estimates

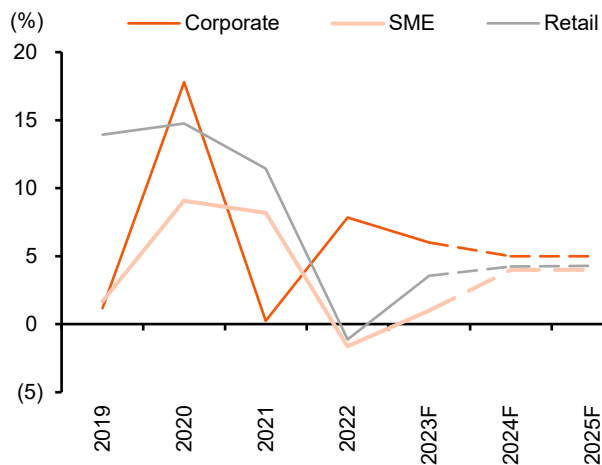
Ex 14: NPL Ratio

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Loan Loss Coverage Ratio

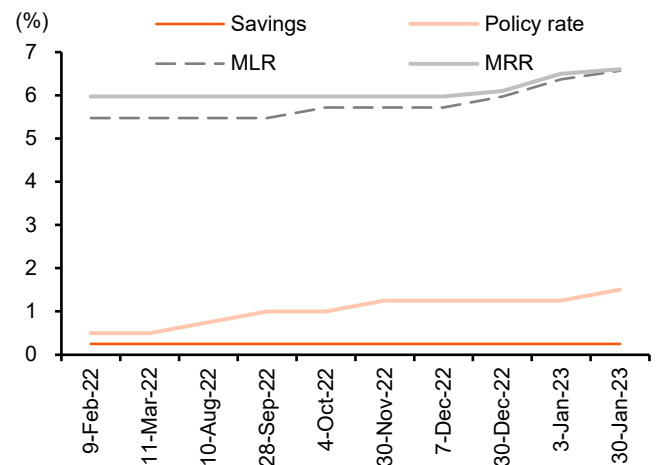
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: KBANK's Loans



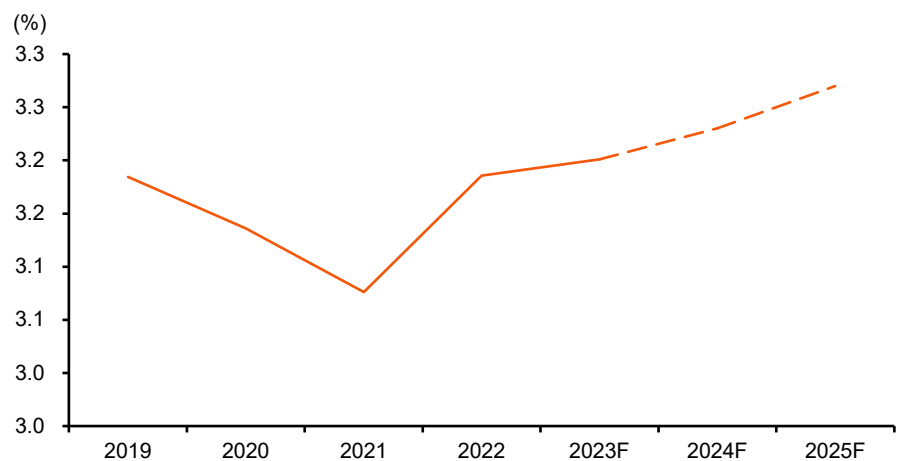
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: KBANK's Lending Rates Vs. Funding Costs



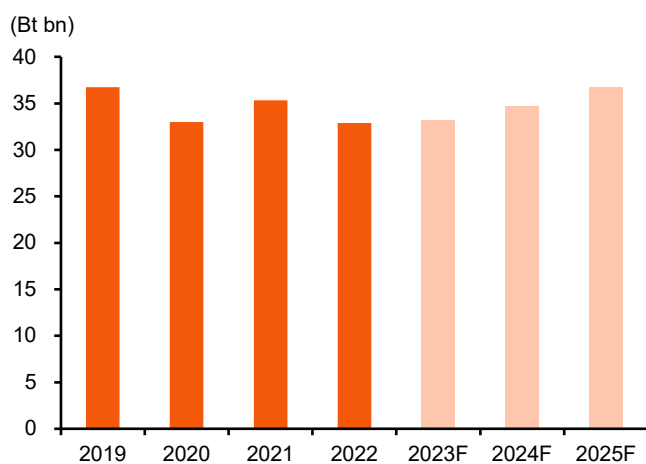
Source: Bank of Thailand

Ex 18: NIM Expansion Trend



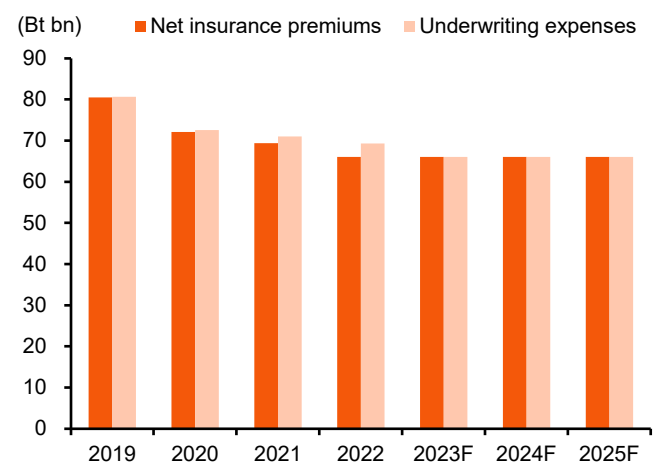
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: Improving Fees...



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: ...No Losses In Net Insurance Sales



Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 21: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	24F (%)	23F (%)	24F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	57.8	8.4	7.7	7.1	0.9	0.8	11.2	11.7	6.7	7.3
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	9.1	26.3	6.1	4.8	0.3	0.3	4.5	5.6	7.2	8.7
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	14.7	6.5	3.1	2.9	0.3	0.3	10.6	10.7	8.8	9.5
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	32.8	11.3	13.0	11.7	1.3	1.2	10.0	10.3	4.9	5.3
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	9.7	6.8	4.0	3.7	0.4	0.4	11.1	11.0	7.7	8.2
Axis Bank	AXSB IN	India	50.4	12.5	12.5	11.1	2.1	1.8	17.0	16.0	1.7	2.0
ICICI Bank	ICICIB IN	India	na	na	na	na	2.8	2.4	17.0	17.2	0.8	0.9
State Bank of India	SBIN IN	India	39.0	16.0	9.5	8.2	1.4	1.3	15.2	15.5	1.8	2.1
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	10.6	10.3	23.1	21.0	4.2	3.8	19.0	18.9	2.2	2.5
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	127.1	12.1	7.6	6.8	0.5	0.5	8.2	8.7	4.1	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	10.4	9.7	10.0	9.1	1.8	1.7	18.8	19.1	5.4	5.8
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	56.5	7.0	12.2	11.4	0.8	0.7	6.5	6.5	na	na
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	54.4	11.7	12.5	11.2	2.1	2.0	17.1	18.1	5.6	6.0
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	17.3	13.0	7.9	7.0	1.1	1.0	14.8	15.2	3.5	4.4
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	44.0	6.6	9.2	8.7	0.9	0.9	9.9	10.1	5.7	6.1
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	15.6	6.7	11.1	10.4	1.3	1.2	11.9	11.8	3.3	3.6
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	17.1	5.0	10.7	10.2	1.1	1.1	10.8	10.9	7.2	7.5
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	22.5	4.5	na	na	na	na	13.3	13.1	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	26.9	(0.2)	2.8	2.8	0.3	0.3	10.0	9.4	9.6	9.7
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	43.4	4.3	9.2	8.8	1.4	1.3	16.0	15.9	5.2	5.5
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	46.9	3.2	8.2	7.9	1.0	0.9	12.7	12.5	5.6	5.9
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	38.0	7.3	9.0	8.4	1.1	1.0	12.5	12.8	5.3	5.6
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	0.9	15.8	7.6	6.6	0.6	0.6	8.8	9.4	2.6	3.0
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	16.7	12.1	9.0	8.0	0.6	0.5	6.5	6.9	3.3	3.7
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	11.2	20.1	8.7	7.2	0.6	0.6	7.7	8.6	3.5	4.9
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	10.1	12.6	6.9	6.2	1.0	0.9	14.1	14.8	5.8	8.1
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(0.5)	14.3	7.4	6.5	0.6	0.6	8.6	9.2	4.7	5.4
SCB X	SCB TB*	Thailand	13.9	12.3	8.3	7.4	0.7	0.7	9.0	9.4	4.8	6.8
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	7.0	8.1	10.6	9.8	1.8	1.8	17.8	18.6	8.0	8.7
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	4.6	16.7	9.4	8.1	0.6	0.6	6.6	7.4	4.8	6.2
Average			27.9	10.4	9.2	8.3	1.2	1.1	11.9	12.2	5.0	5.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 2 Feb 2023 closing prices

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแอนเจลิส, ฮองกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเชียงใหม่, ปักกิ่ง, และ คุนหมิง

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

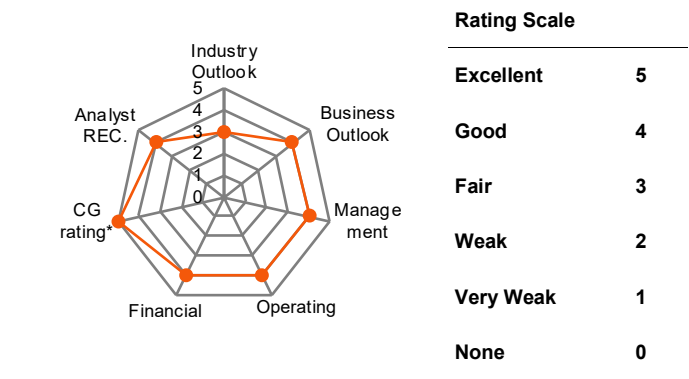
S — Strength

- แข็งแกร่งในตลาด SME
- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- มีโอกาสให้กู้ยืมผ่านระบบดิจิทัล
- ธุรกิจออนไลน์
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ธนาคารเน้นสินเชื่อกลุ่ม SME ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสูง
- มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	171.71	170.00	-1%
Net profit 23F (Bt m)	42,581	39,786	-7%
Net profit 24F (Bt m)	47,060	47,783	2%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 7	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเราให้สมมติฐาน credit cost ในเชิงรุกมากกว่าตลาด
- เนื่องจากเราคาดว่าจะการตั้งสำรองของธนาคารจะลดลงอย่างมากจากปี 2024F ราคาเป้าหมายของเราจึงใกล้เคียงตลาด

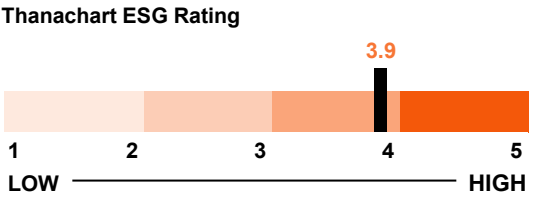
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมากกว่าคาดเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- มีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเราหากมีสถานการณ์ใด ๆ ที่ทำให้การเคลียร์ยอดดุลอย่างหนักของ KBANK แล้วเสร็จล่าช้าไปจากปีนี้

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

ธนาคารกรุงไทยดำเนินธุรกิจตามหลักการธนาคารแห่งความยั่งยืน โดยมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงและต้นทุนที่เหมาะสม เนื่องจากการดำเนินการและมีมาตรการ ESG ที่แข็งแกร่งของธนาคาร เราให้คะแนน 3.92 สำหรับ KBANK



	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)
KBANK	YES	YES	YES	AA	60.78	69.16	85.46	46.0	5.0

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

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) <ul style="list-style-type: none">นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมการบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้าการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกการบริหารจัดการน้ำการบริหารจัดการของเสีย	<ul style="list-style-type: none">ธนาคารมุ่งมั่นให้การสนับสนุนประเทศไทยและลูกค้าของธนาคารที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจทั้งภูมิภาค ในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก อีกทั้งจะสนับสนุนความพยายามของประชาคมโลกในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายความตกลงปารีสธนาคารมุ่งมั่นเป็นธนาคารแห่งความยั่งยืนชั้นนำของประเทศไทย โดยสนับสนุนด้านการเงินและการลงทุนเพื่อความยั่งยืน ไม่น้อยกว่า 1-2 แสนลบ. ภายในปี 2030 และจะเป็นผู้บุกเบิกการเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมธนาคารกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์จากการดำเนินงานของธนาคาร (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ภายในปี 2030 รวมทั้งกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในพอร์ตโฟลิโอของธนาคารให้สอดคล้องกับเป้าหมายของประเทศไทย และจะเร่งดำเนินการในส่วนที่เป็นไปได้ให้รวดเร็วขึ้น
ด้านสังคม (SOCIAL) <ul style="list-style-type: none">การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนการดูแลพนักงานสุขอนามัยและความปลอดภัยความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	<ul style="list-style-type: none">ธนาคารมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงินและความรู้ทางการเงิน ธนาคารขยายเวลาการสนับสนุนสินเชื่อสำหรับลูกค้าใหม่ที่เข้าถึงบริการทางการเงินได้ยาก โดยมีจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปี 2021 ในอีก 5 ปีข้างหน้า*ธนาคารได้รับเรื่องร้องเรียนเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงานที่เลือกปฏิบัติหรือความรุนแรงที่นำไปสู่การฟ้องร้อง 61% ของผู้หญิงอยู่ในตำแหน่งผู้นำธนาคารทำการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในทุกกิจกรรมทางธุรกิจ: 100% ของ KBANK และการร่วมทุนของ KBANKจำนวนชั่วโมงอาสาสมัครของพนักงานเท่ากับ 210,937 ชั่วโมง โดยมีจำนวนผู้รับผลประโยชน์จากโครงการ CSR จำนวน 714,965 คนในปี 2021
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) <ul style="list-style-type: none">โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทจริยธรรมและความโปร่งใสความยั่งยืนของธุรกิจการบริหารความเสี่ยงนวัตกรรม	<ul style="list-style-type: none">จากกรรมการ 18 คน: มีกรรมการอิสระ 6 คน กรรมการบริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน อายุกรรมการไม่เกิน 72 ปี และวาระการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระไม่เกินเก้าปีติดต่อกันKBANK กำลังทบทวนแนวปฏิบัติภายใต้ Thai IOD, ASEAN CG Scorecard และ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)ธนาคารกำลังดำเนินการตามแผนกลยุทธ์สำหรับกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มการปฏิบัติตามโดยกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณ และนโยบายต่อต้านการทุจริตมีการจัดให้มีพนักงานและผู้บริหารลงนามรับทราบการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจธนาคารปี 2022 ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์และ LINE KONNECT+ และธนาคารกำลังทบทวนความรู้ความเข้าใจ

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

*Clear earnings recovery
course*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest and Dividend Income	135,415	151,333	167,781	177,612	187,970
Interest Expenses	16,024	18,334	29,707	32,827	34,539
Net Interest Income	119,390	132,998	138,074	144,785	153,431
% of total income	72.8%	76.8%	76.0%	76.0%	75.9%
Gain on Investment	817	(130)	400	400	400
Fee Income	35,316	32,882	33,249	34,722	36,786
Gain on Exchange	5,539	5,053	4,000	4,500	5,000
Others	(330)	(1,106)	2,335	2,568	2,825
Non-interest Income	44,653	40,145	43,530	45,836	48,757
% of total income	27.2%	23.2%	24.0%	24.0%	24.1%
Total Income	164,043	173,143	181,604	190,621	202,187
Operating Expenses	71,044	74,753	78,305	82,854	86,837
Pre-provisioning Profit	92,999	98,390	103,299	107,766	115,351
Provisions	40,332	51,919	52,333	47,297	43,648
Pre-tax Profit	52,667	46,470	50,966	60,470	71,702
Income Tax	9,729	8,633	9,480	11,187	13,265
After Tax Profit	42,939	37,838	41,486	49,283	58,437
Equity Income	(694)	115	300	400	500
Minority Interest	(4,192)	(2,183)	(2,000)	(1,900)	(1,805)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	38,053	35,769	39,786	47,783	57,132
Normalized Profit	38,053	35,769	39,786	47,783	57,132
EPS (Bt)	15.9	14.9	16.6	20.0	23.9
Normalized EPS (Bt)	15.9	14.9	16.6	20.0	23.9

BALANCE SHEET

*We expect its heavy
balance sheet clean-up
to end this year*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Liquid Items	480,466	559,651	529,000	535,000	584,000
cash & cash equivalents	59,972	57,115	55,000	55,000	55,000
interbank & money market	420,494	502,536	474,000	480,000	529,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	1,034,372	982,177	1,016,377	1,048,454	1,081,433
Net loans	2,293,640	2,377,774	2,493,889	2,644,476	2,762,483
Gross and accrued interest	2,438,412	2,511,303	2,632,651	2,797,149	2,923,886
Provisions for doubtful	144,772	133,529	138,762	152,673	161,403
Fixed assets - net	97,185	111,105	115,550	120,613	126,371
Other assets	197,736	215,662	225,662	235,662	245,662
Total assets	4,103,399	4,246,369	4,380,479	4,584,206	4,799,949
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,810,429	2,928,812	3,005,783	3,151,594	3,304,620
Deposit	2,598,630	2,748,685	2,831,145	2,972,702	3,121,337
Interbank & money market	186,449	155,240	150,000	154,500	159,135
Liability payable on demand	25,350	24,887	24,638	24,392	24,148
Borrow ings	103,886	67,897	70,788	70,957	71,460
Other liabilities	652,409	682,581	702,581	722,581	742,581
Total liabilities	3,566,724	3,679,289	3,779,152	3,945,132	4,118,662
Minority interest	59,961	63,810	65,810	67,710	69,515
Shareholders' equity	476,714	503,270	535,517	571,364	611,773
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	39,104	36,439	36,439	36,439	36,439
Retained earnings	395,813	425,035	457,043	492,890	533,298
Liabilities & equity	4,103,399	4,246,369	4,380,479	4,584,206	4,799,949

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	9.1	9.6	8.7	7.2	6.0
Normalized PE - at target price (x)	10.7	11.4	10.2	8.5	7.1
PE (x)	9.1	9.6	8.7	7.2	6.0
PE - at target price (x)	10.7	11.4	10.2	8.5	7.1
P/PPP (x)	3.7	3.5	3.3	3.2	3.0
P/PPP - at target price (x)	4.4	4.1	3.9	3.8	3.5
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	2.3	2.3	3.5	4.9	6.6
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	15.9	14.9	16.6	20.0	23.9
EPS	15.9	14.9	16.6	20.0	23.9
DPS	3.3	3.3	5.0	7.0	9.5
PPP/Share	38.9	41.1	43.2	45.0	48.2
BV/Share	199.2	210.3	223.8	238.7	255.6

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	9.5	11.4	3.8	4.9	6.0
Non-interest income (Non-II)	(3.1)	(10.1)	8.4	5.3	6.4
Operating expenses	1.5	5.2	4.8	5.8	4.8
Pre-provisioning profit (PPP)	9.3	5.8	5.0	4.3	7.0
Net profit	29.0	(6.0)	11.2	20.1	19.6
Normalized profit growth	29.0	(6.0)	11.2	20.1	19.6
EPS	29.0	(6.0)	11.2	20.1	19.6
Normalized EPS	29.0	(6.0)	11.2	20.1	19.6
Dividend payout ratio	20.4	21.7	30.0	35.0	40.0
Loan - gross	7.9	3.0	4.9	6.3	4.6
Loan - net	8.1	3.7	4.9	6.0	4.5
Deposit	10.8	5.8	3.0	5.0	5.0
NPLs	3.0	(11.1)	4.8	9.5	4.3
Total assets	12.2	3.5	3.2	4.7	4.7
Total equity	8.4	5.6	6.4	6.7	7.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3
Net interest spread	4.4	4.7	5.0	5.0	5.1
Yield on earnings assets	3.7	3.8	4.1	4.2	4.3
Avg cost of fund	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0
NII / operating income	72.8	76.8	76.0	76.0	75.9
Non-II / operating income	27.2	23.2	24.0	24.0	24.1
Fee income / operating income	21.5	19.0	18.3	18.2	18.2
Normalized net margin	23.2	20.7	21.9	25.1	28.3
Cost-to-income	43.3	43.2	43.1	43.5	42.9
Credit cost - provision exp / loans	1.7	2.1	2.0	1.7	1.5
PPP / total assets	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5
PPP / total equity	20.3	20.1	19.9	19.5	19.5
ROA	1.0	0.9	0.9	1.1	1.2
ROE	8.3	7.3	7.7	8.6	9.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Slower earnings growth
turnaround being priced
in

Widening NIM

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	93.2	90.8	92.4	93.6	93.2
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	93.2	90.8	92.4	93.6	93.2
Net loan / assets	55.9	56.0	56.9	57.7	57.6
Net loan / equity	481.1	472.5	465.7	462.8	451.6
Investment / assets	25.2	23.1	23.2	22.9	22.5
Deposit / liabilities	72.9	74.7	74.9	75.4	75.8
Liabilities / equity	748.2	731.1	705.7	690.5	673.2
Net interbank lender (Bt m)	234,044	347,296	324,000	325,500	369,865
Tier 1 CAR	16.5	16.8	17.0	17.5	18.2
Tier 2 CAR	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9
Total CAR	18.8	18.8	19.0	19.5	20.0
NPLs (Bt m)	104,036	92,536	97,007	106,183	110,735
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.3	3.7	3.7	3.8	3.8
Loan-Loss-Coverage	139.2	144.3	143.0	143.8	145.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Room to increase
dividends

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

SET THSI Index (SETTHSI)

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

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

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

Arabesque S-Ray®

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

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

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

MSCI ESG Research LLC

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

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

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 47 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). 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 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

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

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

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

Strategy, ประกัน, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

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

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

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

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมั่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

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

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

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

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

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

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

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@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