

HOLD (From: BUY)

TP: Bt 111.00 (From: Bt 120.00)

13 FEBRUARY 2023

Change in Recommendation

Upside : 9.9%

SCB X Pcl (SCB TB)

ไปได้ไม่ไกลมาก



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เราปรับลดคำแนะนำ SCBx เป็น “ถือ” ด้วยเห็นข้อจำกัดในการให้มูลค่าที่สูงกว่าคู่แข่งจากแผนการแยกธุรกิจ (spin-offs) ที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากการ de-rating มูลค่าของกลุ่มธุรกิจเหล่านี้ตามแนวโน้ม ROE ที่ลดลงในพื้นที่ที่มีการแข่งขันสูงขึ้นและมีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ

ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ”

เราปรับลดคำแนะนำ SCBx เป็น “ถือ” (จาก ซื้อ) 1) SCBx ซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียม 16% ที่ 0.7 เท่า P/BV เทียบกับธนาคารใหญ่โดยเฉลี่ยที่ 0.6 เท่า จากการแยกธุรกิจเพื่อสร้างมูลค่า เราเห็นโอกาสที่จะซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียมไปอีกอย่างจำกัด เนื่องจากการ de-rating มูลค่าของกลุ่มธุรกิจที่จะ spin-offs นั่นคือ กลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัล และกลุ่มแพลตฟอร์มและดิจิทัลเทคโนโลยี 2) แม้เราจะปรับกำไรขึ้น 6.5% ต่อปี เพื่อสะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นจากธุรกิจที่แยกออกมา แต่เราปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 111 บาท สะท้อนอัตราการจ่ายปันผลที่ลดลงเหลือ 35% (จาก 40-50%) ในปี 2023-25F เพื่อเป็นเงินทุนหนุนการเติบโตของกำไร 3) ด้วยมีสินเชื่อในโครงการช่วยเหลือจากโควิดที่ 12% ของสินเชื่อรวม (เทียบกับ <7% ของธนาคารใหญ่) เราเห็น upside ต่อเป้า credit cost ที่ 1.2-1.4%

กลุ่มธุรกิจที่แยกออกมาซื้อขายที่มูลค่าที่ต่ำลง

เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงและผลตอบแทนที่ลดลงจากการจำกัดเพดานอัตราดอกเบี้ยตามกฎหมาย กลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์จึงมี ROE ลดลงจาก 25% ในปี 2019 เป็น 16% ในปี 2022F และเราคาดว่าอยู่ที่ 20% ในปี 2025F ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นสาเหตุของการลดลงของ PE ของกลุ่มธุรกิจจาก 28 เท่า ในปี 2019 เป็น 15 เท่า ในปี 2023F ส่วนกลุ่มสินทรัพย์ดิจิทัลและเทคโนโลยีนั้นไม่มีมูลค่าอ้างอิงมาตรฐานในตลาดไทย แต่ด้วยมูลค่าสินทรัพย์และปริมาณการซื้อขายที่ลดลงมาก และความต้องการควบคุมด้านกฎระเบียบของตลาดที่สูงขึ้น เราจึงกังวลต่อความเป็นไปได้ทางธุรกิจของกลุ่มมากกว่าแนวโน้มการซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียม

Gen 2: เป้าหมายทำหายไป

Gen 2 เป็นกลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัลของ SCBx ที่มีเป้าหมายที่จะ spin-off เรามองว่าเป้าการเติบโตของสินเชื่อของ Gen 2 ที่สูงกว่า 40% และ ROE ที่ 20-30%+ ภายในปี 2025 เป็นระดับที่ทำหายไป 1) ปัจจุบันอุตสาหกรรมสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคคืบคั้งไปด้วยผู้เล่นที่เป็นที่รู้จักดีที่มี ROE ต่ำกว่า 20% 2) ด้วยเป็นกลุ่มที่เชื่อมโยงใกล้ชิดกับผู้มีรายได้น้อย ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบจึงสูงภายใต้การกำกับดูแลของ ธปท. เราเห็นเพดานอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา 3) เรายังคงเชื่อว่ารูปแบบสาขาแบบดั้งเดิมเป็นแนวทางปฏิบัติในการให้สินเชื่อ และการตามเก็บเงินที่ดีในตลาดซับไพร์มนี้ และความสามารถทางดิจิทัลขั้นสูงของ Gen 2 อาจไม่ได้ให้ผลตอบแทนทางธุรกิจที่เหนือกว่าเสมอไป

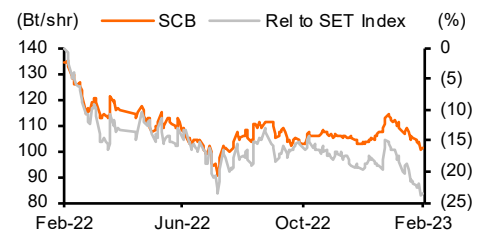
Gen 3: สินทรัพย์ดิจิทัลมีแนวโน้มที่ไม่ชัดเจน

SCBx ลงทุนในด้านสินทรัพย์ดิจิทัลและเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องก่อนคู่แข่งบริษัท ได้ลงทุนในธุรกิจสตาร์ทอัพด้านเทคโนโลยี โดยเปิดตัวแอป Robinhood และขยายขอบเขตธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่นอกเหนือไปจากบริการแบบดั้งเดิม ขณะที่ตำแหน่งผู้นำได้สะท้อนให้เห็นในมูลค่าที่มีพรีเมียมเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นแล้ว แต่ยังมีแนวโน้มที่ไม่ชัดเจนสูงในธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล การระเบิดของฟองสบู่สินทรัพย์ดิจิทัลทั่วโลกในปีที่แล้วยังคงส่งผลกระทบต่อปริมาณการซื้อขายและราคาสินทรัพย์อย่างหนัก โดยมีการสืบสวนการฉ้อโกงอย่างต่อเนื่องและการล้มละลายของผู้เล่นระดับโลกบางราย เรายังไม่คาดว่า Gen 3 จะพลิกฟื้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	84,274	90,249	99,409	111,421
Net profit	37,546	45,437	50,248	57,112
Consensus NP	—	44,233	47,481	52,102
Diff frm cons (%)	—	2.7	5.8	9.6
Norm profit	37,546	45,437	50,248	57,112
Prev. Norm profit	—	42,768	48,028	52,572
Chg frm prev (%)	—	6.2	4.6	8.6
Norm EPS (Bt)	11.2	13.5	14.9	17.0
Norm EPS grw (%)	5.5	21.0	10.6	13.7
Norm PE (x)	9.1	7.5	6.8	6.0
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	4.2	4.7	5.2	5.9
ROE (%)	8.3	9.5	9.9	10.5
ROA (%)	1.1	1.3	1.4	1.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 13-Feb-23 (Bt)	101.00
Market Cap (US\$ m)	10,039
Listed Shares (m shares)	3,367.1
Free Float (%)	76.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	36.3
12M Price H/L (Bt)	117.50/90.75
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn Bodindradebayavarangkun 23.58%

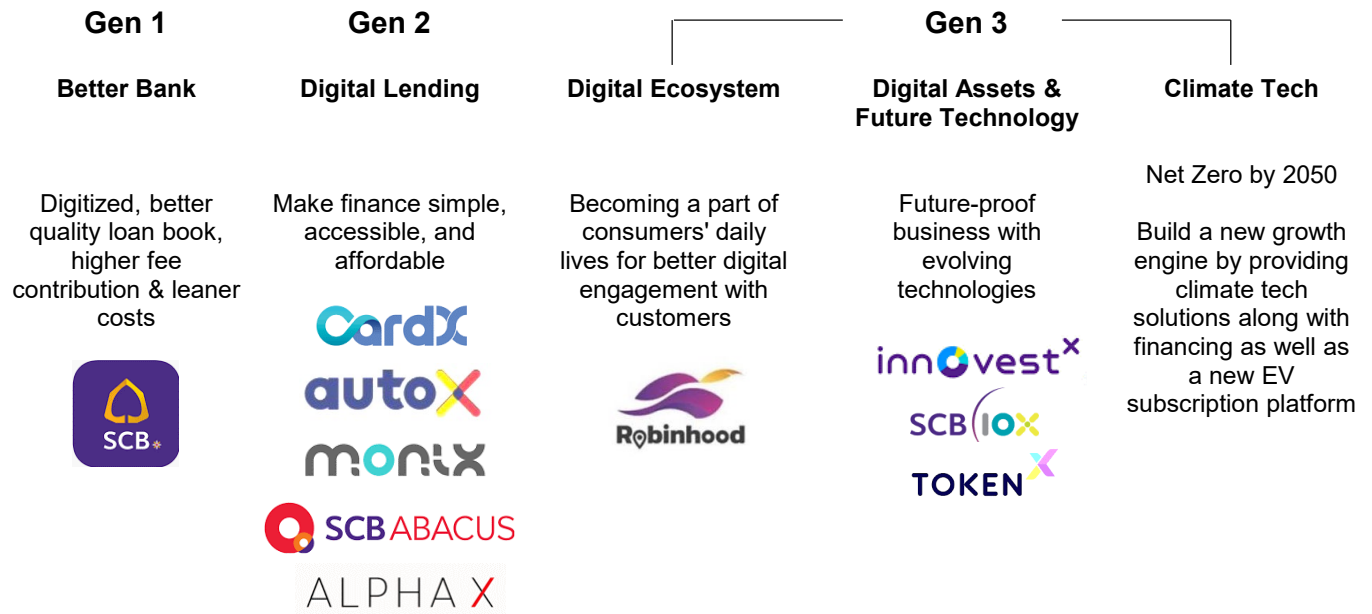
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P11

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปซ้ำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: An Investment Holding Company With Three Business Areas



Source: Company data

Ex 2: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	40.44	27.22	35.59	37.55	45.44	50.25	57.11
- Old					42.77	48.03	52.57
- Change (%)					6.24	4.62	8.64
Loan growth (%)							
- New	(1.25)	6.69	2.07	3.27	6.99	7.91	7.68
- Old					5.04	5.01	5.05
- Change (pp)					1.94	2.90	2.63
NIM (%)							
- New	3.23	3.10	2.89	3.19	3.30	3.43	3.57
- Old					3.02	3.05	3.10
- Change (pp)					0.28	0.38	0.47
Non-interest income (Bt bn)							
- New	42.64	47.95	54.61	46.28	48.95	52.47	56.14
- Old					52.98	56.51	60.33
- Change (%)					(7.60)	(7.15)	(6.94)
Opex (Bt bn)							
- New	70.54	64.33	63.56	69.87	74.65	79.67	84.85
- Old					70.04	73.32	76.77
- Change (pp)					6.58	8.67	10.53
Credit costs (%)							
- New	1.28	2.07	1.83	1.42	1.42	1.45	1.47
- Old					1.40	1.30	1.30
- Change (pp)					0.02	0.15	0.17
NPL ratio (%)							
- New	4.03	4.47	4.71	3.98	4.08	4.01	3.91
- Old					4.21	4.21	4.21
- Change (pp)					(0.13)	(0.20)	(0.30)

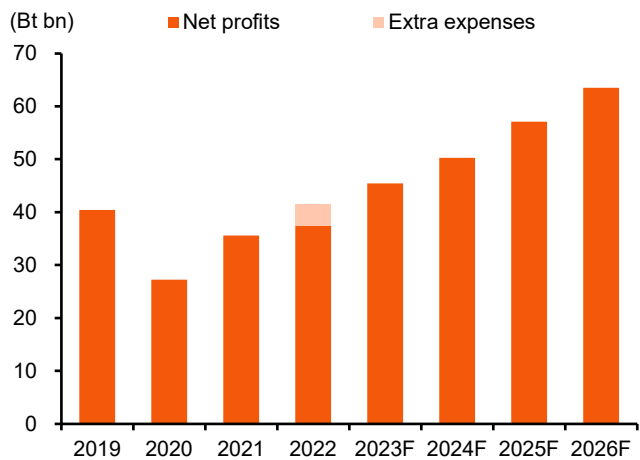
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 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	14,354	15,903	17,587	19,989	22,236	24,148	29,461	31,537	34,101	37,318	103,138	103,138
Dividend payment	14,354	15,903	17,587	19,989	22,236	24,148	29,461	31,537	34,101	37,318	103,138	914,792
PV of dividend	14,354	12,561	12,184	12,256	12,065	11,591	12,514	11,855	10,902	10,508	25,587	226,942
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	373,319											
No. of shares (m)	3,367											
Equity value / share (Bt)	111.0											

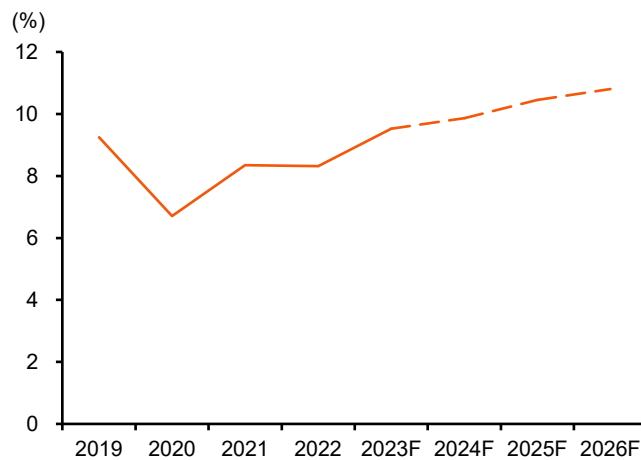
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: SCBx's Earnings Growth...



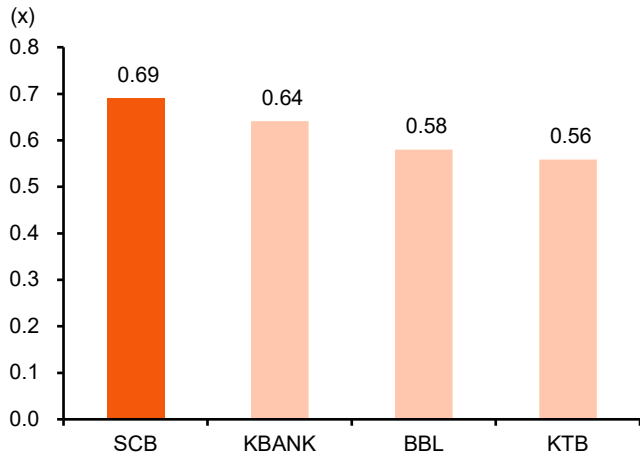
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: ... And ROE



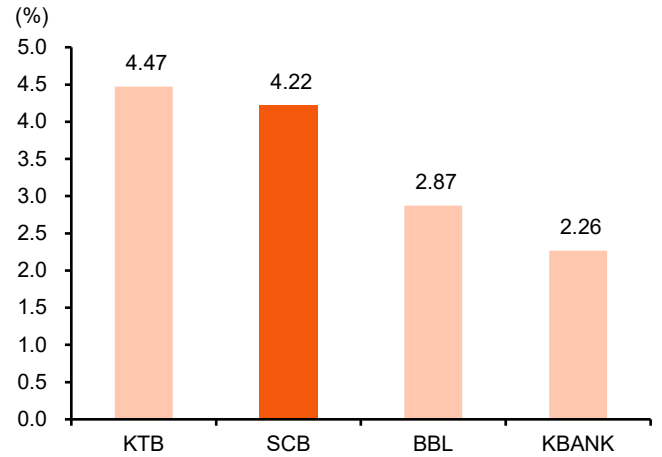
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: P/BV...



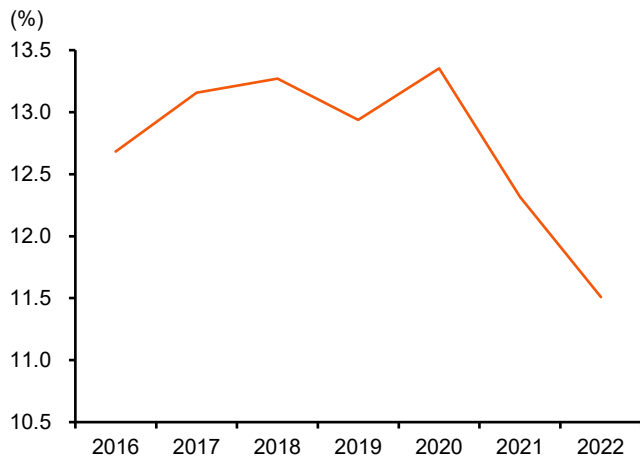
Source: Thanachart estimates

Ex 7: ...And Dividend Yield Comparison



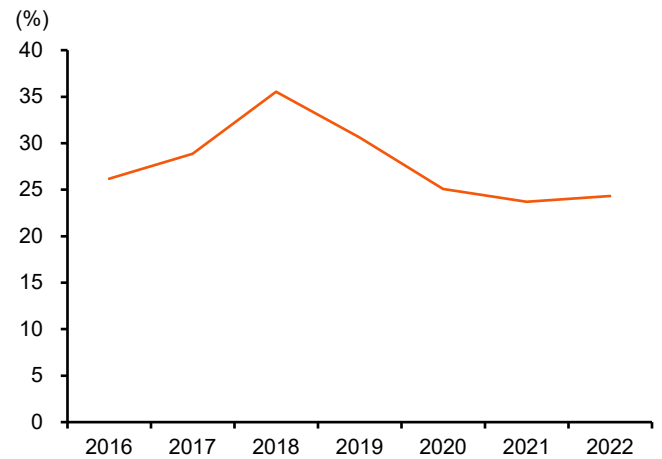
Source: Thanachart estimates

Ex 8: KTC's Net Interest Spread



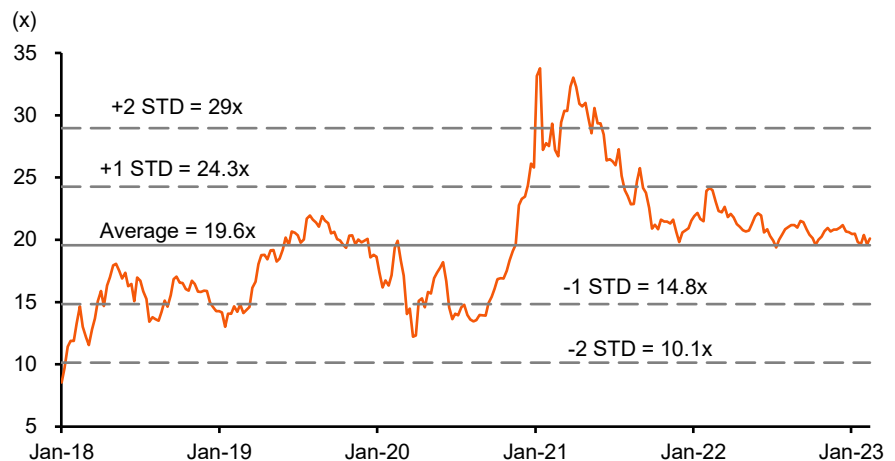
Source: Company data

Ex 9: ROE



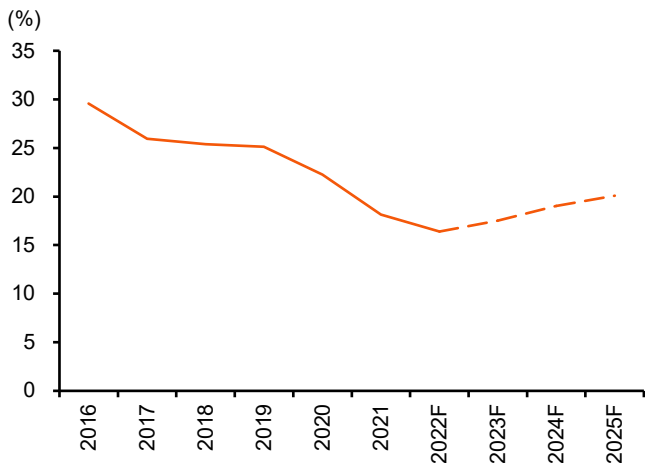
Source: Company data

Ex 10: KTC's De-rated PE



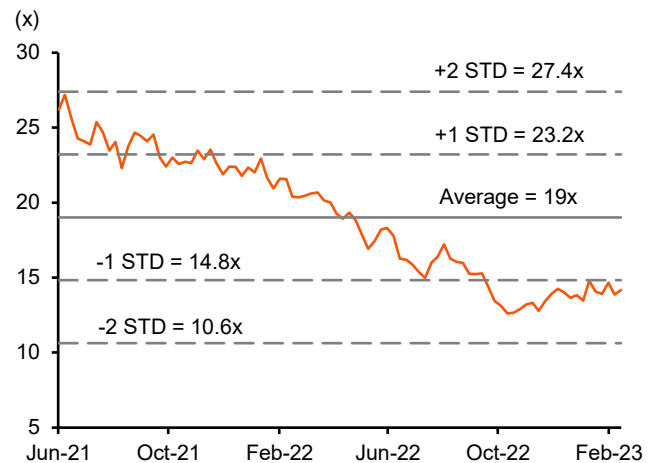
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 11: Microfinance's ROE



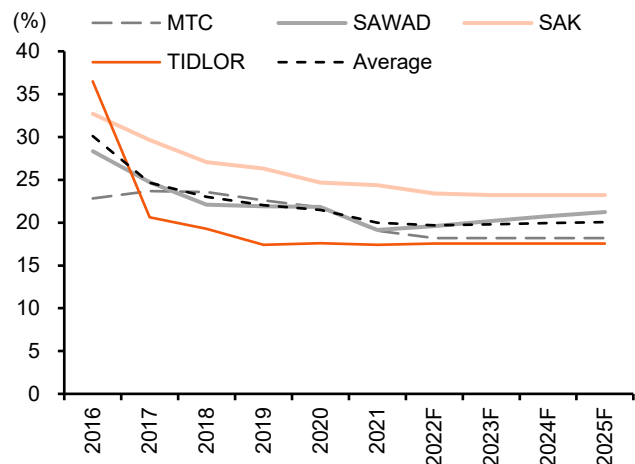
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 12: Sector's PE STD



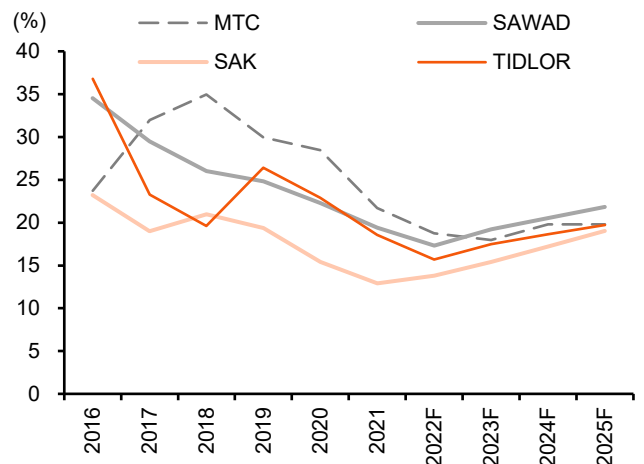
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 13: Lending Yield



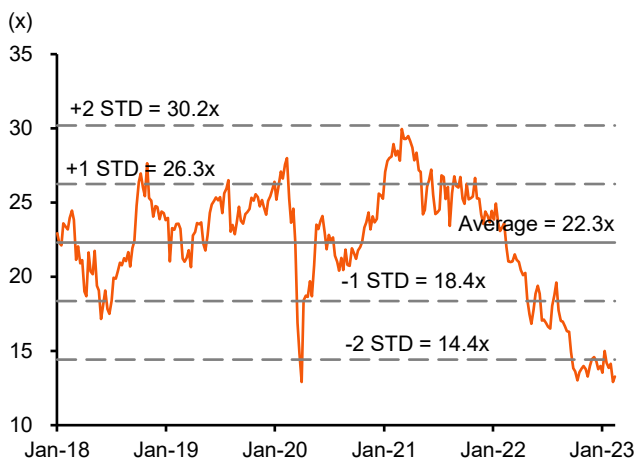
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 14: ROE



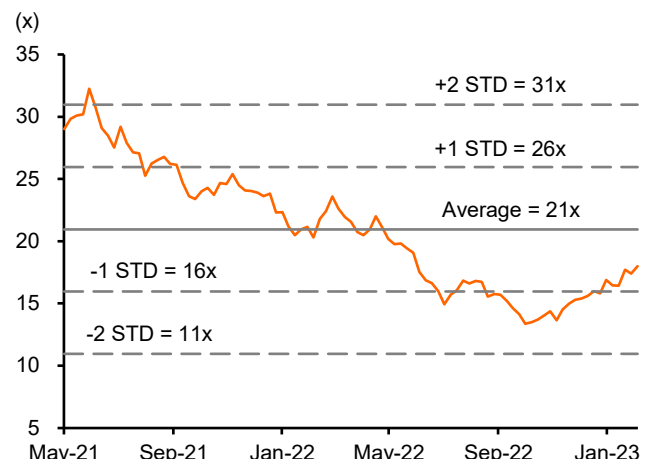
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 15: MTC: PE STD



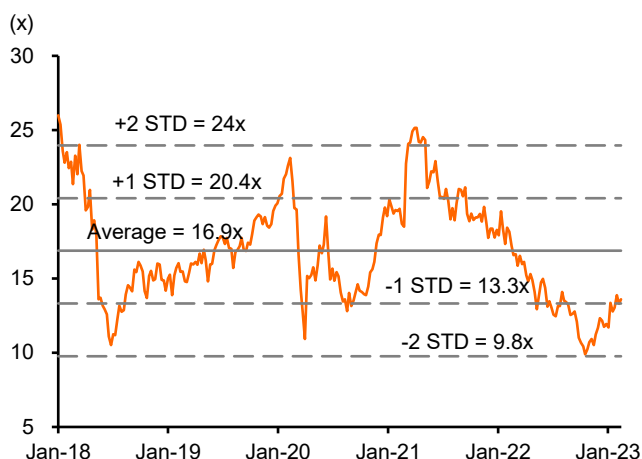
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 16: TIDLOR: PE STD



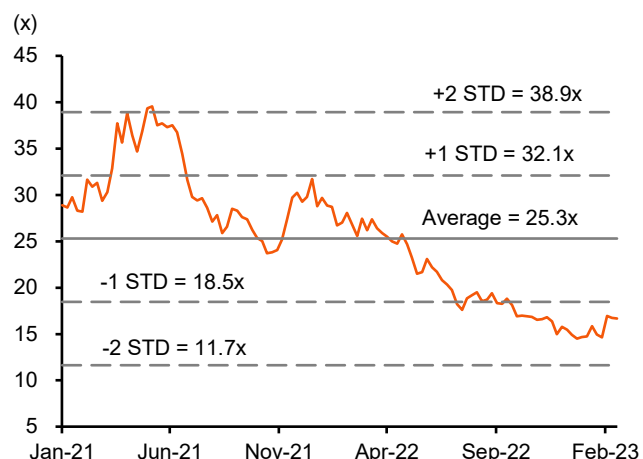
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 17: SAWAD: PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 18: SAK: PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 19: Consumer And Digital Finance Companies In Gen 2 Portfolios

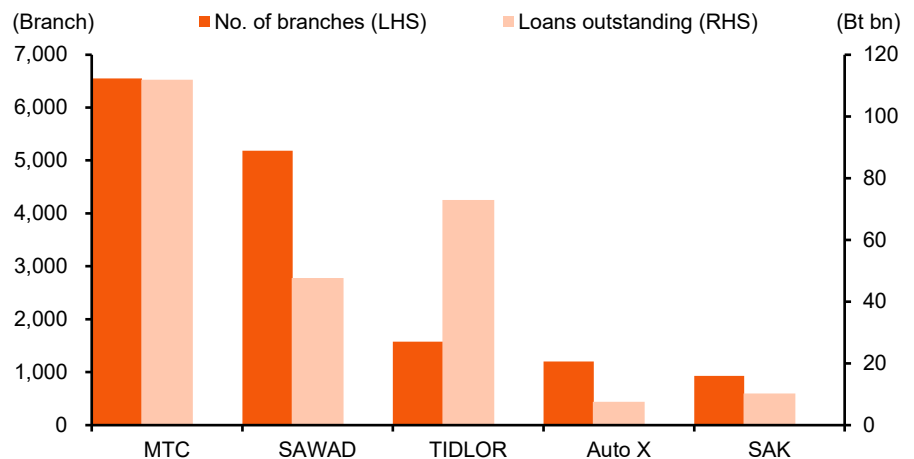
	Card X	Auto X	Monix	SCB Abacus	Alpha X
Business description	Credit card and personal loan services	Secured, titled-loan lending	A fully digitalized lending platform for the underserved with AI superpower and intelligent underwriting under the Finnix app	First fully digitized AI-based lending platform in Thailand to serve the underserved under Money Thunder app	A 50:50 JV with Millennium Group Corporation to offer hire-purchase and financial leasing for luxury car brands
2022 performance	<ul style="list-style-type: none"> 3.5m cards and personal loan accounts Bt115.0bn in loans NPL ratio of <1% 	<ul style="list-style-type: none"> 1.2k, 2.3k branches/salespeople Bt7.5bn in loans (launched in July 2022) NPL ratio of <0.5% 	<ul style="list-style-type: none"> 2.7m registered users Bt5.9bn of loans NPL ratio of <1% 	<ul style="list-style-type: none"> 2.9m registered users Bt5.0bn of loans NPL ratio of <1.5% 	<ul style="list-style-type: none"> 700 customers Bt3.8bn loans No NPLs
2023 plan and targets	<ul style="list-style-type: none"> 3.8m cards and personal loan accounts 15% loan growth 	<ul style="list-style-type: none"> 2,000 branches 4,000 salespeople Bt35bn of loans outstanding (from Bt7bn in 2022) 	<ul style="list-style-type: none"> VC fund raising Recently secured US\$20m in its pre-IPO fund raising 	<ul style="list-style-type: none"> VC fund raising 	
Aspirations in 2025	<ul style="list-style-type: none"> Thailand's leading unsecured consumer finance player 10m customers Bt140bn-160bn of loans Bt8bn-9bn in net profit ROE > 20% ROA 6-7% Target for IPO in 2025 	<ul style="list-style-type: none"> Thailand's No.3 title loan player 1m customers Bt70bn in loans Bt3bn in net profit ROE > 25% Targeted for an IPO in 2027 	<ul style="list-style-type: none"> 2m customers Bt30bn loans ROA > 6% ROE > 30% 	<ul style="list-style-type: none"> 4m customers Bt50bn in loans ROA > 6% ROE > 30% 	

Source: Company data

Ex 20: Changes In Interest Rate Ceilings

Interest rate ceilings	Original	Sep-17	Jul-20
Credit card loans	20%	18%	16%
Personal loans	28%	28%	25%
Title loans	28%	28%	24%
Nanofinance	36%	36%	33%

Source: Thanachart compilation

Ex 21: Branches Vs. Loans Outstanding

Source: Company data

Ex 22: Gen 3 Key Companies

	InnovestX	Purple Ventures	SCB 10X
Business description	Thailand's first integrated investment platform with full-asset class offerings in both traditional securities and digital assets	Thailand's lifestyle super-app that started with food deliveries and has now expanded into comprehensive lifestyle services	Tech venture capital arm investing in fintech, digital assets and deep-tech startups, to create future value for the SCBX Group
2022 performance	<ul style="list-style-type: none"> 0.75m digital users >50% market share of new customers Bt2.5bn revenue 	<ul style="list-style-type: none"> 3.5m registered users Bt8.5bn of gross merchandize value (GMV) Bt1bn in revenue 	<ul style="list-style-type: none"> US\$470m of assets under management Bt1.2bn in revenue
2023 plan and targets	<ul style="list-style-type: none"> > 1m customers Bt4bn-5bn in revenue 	<ul style="list-style-type: none"> 4.5m registered users Bt11bn of gross merchandize value (GMV) Bt0.5bn in revenue 	<ul style="list-style-type: none"> New growth phase from transition to a GP business model
Aspirations in 2025	<p>A regional leader in digital investments and digital asset ecosystems</p> <ul style="list-style-type: none"> 4-5m customers Bt 8-10bn in revenue ROE > 20% Target for IPO in 2025 	<p>Thailand's most admired lifestyle Super App</p> <ul style="list-style-type: none"> 1.8m monthly active users Bt 30bn in gross merchandize value (GMV) Bt4bn in revenue Breakeven in 2026 	<ul style="list-style-type: none"> >20% IRR

Source: Company data

Valuation Comparison

Ex 23: 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	7.6	7.0	0.8	0.8	11.2	11.7	6.8	7.4
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	10.8	26.3	6.0	4.8	0.3	0.3	4.6	6.1	7.2	8.6
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	15.1	6.5	3.0	2.8	0.3	0.3	10.6	10.7	8.9	9.7
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	32.8	11.3	13.1	11.7	1.3	1.2	10.0	10.3	4.9	5.3
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	8.6	6.9	3.9	3.7	0.4	0.4	11.2	11.0	8.0	8.5
Axis Bank	AXSB IN	India	50.4	12.5	12.4	11.0	2.1	1.8	17.0	16.0	1.8	2.1
ICICI Bank	ICICIBC 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	45.2	15.0	9.3	8.1	1.5	1.3	15.4	15.7	1.9	2.1
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	11.6	10.2	24.1	21.9	4.4	4.0	19.2	19.1	2.1	2.4
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	127.1	12.1	7.9	7.1	0.6	0.5	8.2	8.7	3.9	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	11.2	10.2	10.6	9.6	1.9	1.8	18.8	19.1	5.2	5.7
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	56.5	7.0	10.9	10.2	0.7	0.6	6.5	6.5	na	na
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	10.7	11.3	12.8	11.5	2.2	2.1	17.6	18.6	5.5	6.0
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	17.2	12.8	8.3	7.3	1.2	1.1	14.8	15.2	3.4	4.3
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	44.0	6.6	8.8	8.3	0.9	0.8	9.9	10.1	5.9	6.4
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	15.9	6.7	11.0	10.3	1.3	1.2	12.0	11.8	3.3	3.6
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	17.2	4.8	10.7	10.2	1.1	1.1	10.8	10.9	7.1	7.4
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	22.5	4.5	na	na	na	na	13.4	13.1	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	15.5	0.8	2.8	2.8	0.3	0.3	10.5	9.8	9.5	9.7
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	18.7	4.2	9.3	9.0	1.4	1.4	16.2	16.1	5.2	5.5
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	46.8	3.1	8.3	8.0	1.0	1.0	12.6	12.4	5.6	5.8
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	37.9	7.2	9.2	8.6	1.1	1.0	12.5	12.7	5.2	5.5
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	0.9	15.8	7.4	6.4	0.6	0.6	8.8	9.4	2.7	3.1
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	16.7	12.1	9.2	8.2	0.6	0.6	6.5	6.9	3.3	3.7
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	11.2	20.1	8.6	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	6.1	0.9	0.9	14.1	14.8	5.8	8.2
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(0.5)	14.3	7.2	6.3	0.6	0.6	8.6	9.2	4.9	5.6
SCB X	SCB TB*	Thailand	21.0	10.6	7.5	6.8	0.7	0.6	9.5	9.9	4.7	5.2
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	9.2	7.9	0.6	0.6	6.6	7.4	4.9	6.4
Average			25.7	10.3	9.2	8.3	1.2	1.1	12.0	12.3	5.0	5.6

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 13 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

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ ปี 2017 บริษัทฯ ได้ดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่เพื่อเปลี่ยนธนาคารเป็น SCBx ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อการลงทุน การโอนกิจการแล้วเสร็จใน 4Q22 ในฐานะหน่วยงานด้านการธนาคาร บริษัทฯ ได้แบ่งแพลตฟอร์มการดำเนินงานออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) Gen 1: กลุ่มธุรกิจธนาคาร; 2) Gen 2: กลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัล; และ 3) Gen 3: กลุ่มแพลตฟอร์มและดิจิทัลเทคโนโลยี

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำผลิตภัณฑ์เพื่อรายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

O — Opportunity

- ประสบความสำเร็จในการรุกตลาดสินเชื่อดิจิทัลที่ไม่มีหลักประกัน
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

CONSENSUS COMPARISON

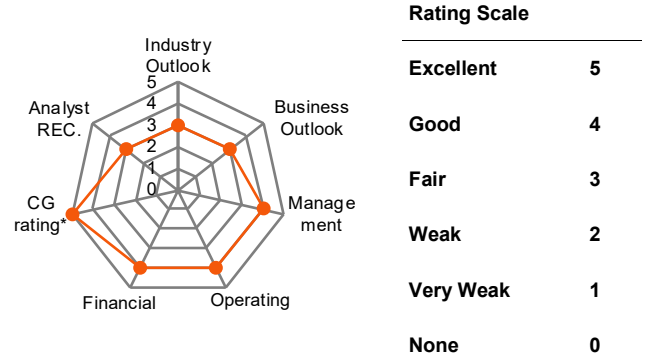
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	132.90	111.00	-16%
Net profit 23F (Bt m)	44,233	45,437	3%
Net profit 24F (Bt m)	47,481	50,248	6%
Consensus REC	BUY: 23	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเรามองบวกลดต่อกำไร และมูลค่าเพิ่มจากการแยกธุรกิจ Gen 2 และ Gen 3
- ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- โครงสร้างใหม่เพิ่มความเสี่ยงต่อกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง
- มีสินทรัพย์ดิจิทัลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งแนวโน้มทางธุรกิจยังไม่แน่นอน

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

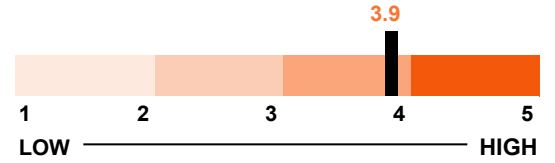
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เรามองบวกลดจากการมีโอกาสที่จะซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียมไปอีกจำกัดจากการปรับโครงสร้างธุรกิจเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อการลงทุน หากบริษัทที่แยกตัวออกไปมีผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน จะเป็น upside ต่อกรณีการลงทุนของเรา
- เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้ธนาคารไม่สามารถได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอย่างที่เราคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่มากกว่าคาด ซึ่งทำให้มีการตั้งสำรองมากกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

SCB ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยกรอบยุทธศาสตร์ 3 เสาหลัก ได้แก่ การเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) สังคมแห่งคุณค่า (Creating Social Impact) และสิ่งแวดล้อมเพื่ออนาคต (Better Environmental Future) เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.86 สำหรับ SCB

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)
SCB	YES	YES	YES	A	59.87	-	86.27	-	5.0

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

Factors Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- SCB ประเมินและพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ ESG ในการขอ project finance ทั้งหมดเมื่อปีที่แล้ว
- ธนาคารยังรวมการพิจารณาเรื่องการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศไว้ในระบบบริหารจัดการความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงการวิเคราะห์สถานการณ์สภาพภูมิอากาศตามคำแนะนำของ TCFD ซึ่งเป็นหนึ่งในข้อมูลสำหรับการทำ stress testing เพื่อกำหนดขีดจำกัดของอุตสาหกรรมและแจ้งกลยุทธ์ทางธุรกิจ
- ธนาคารให้เงินทุนกว่า 40.15 พันลพ. ในการจัดหาเงินทุนเพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ลดความเหลื่อมล้ำ และส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี เป้าหมายคือการจัดหาเงินทุนโดยตรงหรือสนับสนุนเงินจำนวน 53 พันลพ. ในด้านการเงินที่ยั่งยืนเพื่อสนับสนุน SDGs และพัฒนาผลิตภัณฑ์ ESG อย่างน้อย 100 รายการในปี 2023
- หากใช้ผลการดำเนินงานของ SCB ในปี 2019 เป็นพื้นฐาน ธนาคารสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 37% (ขอบเขตที่ 2) และลดการใช้พลังงานและน้ำลง 35% และ 54% ตามลำดับ

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- บริษัทฯ ต้องการเพิ่มสัดส่วนพนักงานที่มีทักษะด้าน STEM จาก 11% ของจำนวนพนักงานของ SCB ที่ทำได้ในปี 2011
- นับตั้งแต่ก่อตั้งในปี 2019 SCB SME Academy ได้ทำหน้าที่เป็นชุมชนเพื่อพัฒนาและแบ่งปันองค์ความรู้ทางธุรกิจ โดยมีเป้าหมายเพื่อช่วยยกระดับความสามารถของ SMEs แบบองค์รวมเพื่อรับมือกับการระบาดของโควิด และเติบโตในยุคดิจิทัล
- SCB มอบทุนการศึกษาให้กับเยาวชนกว่า 700 ทุนในแต่ละปี ธนาคารได้นำนวัตกรรมการสอนและการเรียนรู้ที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งพิสูจน์แล้วว่าประสบความสำเร็จจากโครงการ CONNEXT ED (ระยะที่ 1 และ 2) มาสู่แพลตฟอร์ม e-learning บน www.khrudegital.com
- ความพยายามทำ CSR ของธนาคารก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ประกอบการรายย่อย เยาวชน และสมาชิกในชุมชนกว่า 678,000 ราย ธนาคารมีแผนจะมอบผลประโยชน์ทางสังคมให้กับประชาชนกว่า 1 ล้านคนในปี 2023

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- SCB มีกรรมการ 16 คน โดยเป็นกรรมการอิสระ 9 คน
- คณะกรรมการอนุมัติกรอบการกำกับดูแลความยั่งยืนและนโยบายความยั่งยืนของกลุ่มการเงินไทยพาณิชย์และธนาคารไทยพาณิชย์ ซึ่งประกอบด้วย 3 เสาหลัก ได้แก่ การเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) สังคมแห่งคุณค่า (Creating Social Impact) และสิ่งแวดล้อมเพื่ออนาคต (Better Environmental Future)
- ในปี 2021 SCB กลายเป็น 1 ใน 3 ผู้นำด้านความยั่งยืนระดับโลกในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารของ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) และได้รับเลือกให้เป็นสมาชิกของ DJSI ทั้ง World Index และ Emerging Markets Index ในกลุ่มธนาคารเป็นเวลา 4 ปีติดต่อกัน นอกจากนี้ SCB ยังได้รับคะแนนระดับ "ดีเลิศ" อย่างต่อเนื่องในการประเมินการกำกับดูแลกิจการประจำปีโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) มาตั้งแต่ปี 2005
- เพื่อเพิ่มความปลอดภัยในการปฏิบัติงานและแพลตฟอร์มดิจิทัล SCB ได้เพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเครื่องมือ และเทคโนโลยีความปลอดภัยทางไซเบอร์ตาม 'Three-Line of Defense Framework'

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

Strong earnings growth from no extra expenses unlike the case in 2022

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest and Dividend Income	112,177	126,993	145,139	157,743	172,816
Interest Expenses	17,006	19,127	29,191	31,126	32,691
Net Interest Income	95,171	107,865	115,948	126,617	140,124
% of total income	63.5%	70.0%	70.3%	70.7%	71.4%
Gain on Investment	146	54	100	100	100
Fee Income	40,198	37,148	39,294	42,548	45,952
Gain on Exchange	11,090	6,669	7,000	7,140	7,283
Others	3,014	2,262	2,375	2,494	2,619
Non-interest Income	54,615	46,283	48,950	52,468	56,145
% of total income	36.5%	30.0%	29.7%	29.3%	28.6%
Total Income	149,785	154,148	164,898	179,084	196,269
Operating Expenses	63,556	69,874	74,649	79,675	84,848
Pre-provisioning Profit	86,230	84,274	90,249	99,409	111,421
Provisions	42,024	33,829	34,827	37,993	41,548
Pre-tax Profit	44,205	50,445	55,421	61,416	69,873
Income Tax	9,376	13,592	11,084	12,283	13,975
After Tax Profit	34,829	36,853	44,337	49,133	55,898
Equity Income	557	273	300	300	300
Minority Interest	204	421	800	815	913
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	35,590	37,546	45,437	50,248	57,112
Normalized Profit	35,590	37,546	45,437	50,248	57,112
EPS (Bt)	10.6	11.2	13.5	14.9	17.0
Normalized EPS (Bt)	10.6	11.2	13.5	14.9	17.0

BALANCE SHEET

Strong growth of consumer finance loans already factored in

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Liquid Items	668,689	569,309	593,000	628,000	650,000
cash & cash equivalents	50,421	47,254	45,000	45,000	45,000
interbank & money market	618,269	522,056	548,000	583,000	605,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	222,634	390,671	410,061	430,420	451,798
Net loans	2,165,456	2,247,848	2,325,487	2,493,441	2,695,894
Gross and accrued interest	2,316,866	2,396,737	2,476,061	2,646,549	2,852,288
Provisions for doubtful	151,409	148,890	150,574	153,109	156,394
Fixed assets - net	63,397	68,898	68,736	67,624	63,888
Other assets	194,388	177,726	180,000	181,800	183,618
Total assets	3,314,565	3,454,452	3,577,284	3,801,284	4,045,197
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,658,996	2,748,576	2,839,757	3,028,944	3,232,294
Deposit	2,466,717	2,555,800	2,648,099	2,832,053	3,030,165
Interbank & money market	181,740	181,347	180,000	185,000	190,000
Liability payable on demand	10,539	11,429	11,658	11,891	12,129
Borrowings	74,922	71,996	70,632	70,216	70,450
Other liabilities	138,032	167,268	170,000	171,700	173,417
Total liabilities	2,871,950	2,987,840	3,080,389	3,270,859	3,476,161
Minority interest	1,609	5,380	4,580	3,765	2,852
Shareholders' equity	441,006	461,232	492,315	526,660	566,185
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	33,992	33,671	33,671	33,671	33,671
Share premium	11,124	11,019	11,019	11,019	11,019
Surplus/ Others	22,838	21,955	21,955	21,955	21,955
Retained earnings	373,053	394,587	425,670	460,015	499,540
Liabilities & equity	3,314,565	3,454,452	3,577,284	3,801,284	4,045,197

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	9.6	9.1	7.5	6.8	6.0
Normalized PE - at target price (x)	10.5	10.0	8.2	7.4	6.5
PE (x)	9.6	9.1	7.5	6.8	6.0
PE - at target price (x)	10.5	10.0	8.2	7.4	6.5
P/PPP (x)	3.9	4.0	3.8	3.4	3.1
P/PPP - at target price (x)	4.3	4.4	4.1	3.8	3.4
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.0	4.2	4.7	5.2	5.9
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	10.6	11.2	13.5	14.9	17.0
EPS	10.6	11.2	13.5	14.9	17.0
DPS	4.1	4.3	4.7	5.2	5.9
PPP/Share	25.6	25.0	26.8	29.5	33.1
BV/Share	129.9	137.0	146.2	156.4	168.2

Already at a decent valuation premium to peers

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(1.8)	13.3	7.5	9.2	10.7
Non-interest income (Non-II)	13.9	(15.3)	5.8	7.2	7.0
Operating expenses	(1.2)	9.9	6.8	6.7	6.5
Pre-provisioning profit (PPP)	7.1	(2.3)	7.1	10.2	12.1
Net profit	30.8	5.5	21.0	10.6	13.7
Normalized profit growth	30.8	5.5	21.0	10.6	13.7
EPS	30.8	5.5	21.0	10.6	13.7
Normalized EPS	30.8	5.5	21.0	10.6	13.7
Dividend payout ratio	38.7	38.2	35.0	35.0	35.0
Loan - gross	2.1	3.3	3.3	7.0	7.9
Loan - net	1.6	3.8	3.5	7.2	8.1
Deposit	1.9	3.6	3.6	6.9	7.0
NPLs	7.5	(12.6)	6.0	5.0	5.0
Total assets	1.1	4.2	3.6	6.3	6.4
Total equity	7.2	4.6	6.7	7.0	7.5
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.9	3.2	3.3	3.4	3.6
Net interest spread	4.3	4.7	5.1	5.3	5.4
Yield on earnings assets	3.6	3.9	4.3	4.5	4.6
Avg cost of fund	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
NII / operating income	63.5	70.0	70.3	70.7	71.4
Non-II / operating income	36.5	30.0	29.7	29.3	28.6
Fee income / operating income	26.8	24.1	23.8	23.8	23.4
Normalized net margin	23.8	24.4	27.6	28.1	29.1
Cost-to-income	42.4	45.3	45.3	44.5	43.2
Credit cost - provision exp / loans	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5
PPP / total assets	2.6	2.5	2.6	2.7	2.8
PPP / total equity	20.2	18.7	18.9	19.5	20.4
ROA	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
ROE	8.4	8.3	9.5	9.9	10.5

We expect credit costs to be above the high end of its guidance

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	93.3	93.0	92.7	92.7	93.5
Loan-to-deposit & S-T borrowing	93.3	93.0	92.7	92.7	93.5
Net loan / assets	65.3	65.1	65.0	65.6	66.6
Net loan / equity	491.0	487.4	472.4	473.4	476.2
Investment / assets	6.7	11.3	11.5	11.3	11.2
Deposit / liabilities	85.9	85.5	86.0	86.6	87.2
Liabilities / equity	651.2	647.8	625.7	621.1	614.0
Net interbank lender (Bt m)	436,529	340,708	368,000	398,000	415,000
Tier 1 CAR	17.6	17.7	17.6	17.3	17.2
Tier 2 CAR	1.1	1.1	1.8	1.7	1.5
Total CAR	18.7	18.9	19.4	19.0	18.7
<i>Manageable NPLs via write-offs and sales</i>					
NPLs (Bt m)	109,114	95,329	101,049	106,101	111,406
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.7	4.0	4.1	4.0	3.9
Loan-Loss-Coverage	138.8	156.2	149.0	144.3	140.4

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's.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 61 003 399 657/AFSL 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.

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 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ถือและสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 49 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, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, (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 ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสิทธิสัญญา

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 ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattawan.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

มณฑุณี 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

sunet.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