

BUY (Unchanged)

TP: Bt 200.00 (From: Bt 170.00)

24 AUGUST 2023

Change in Numbers

Upside : 17.6%

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

เติบโตต่อเนื่อง

แม้ว่าจะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น แต่ราคาหุ้น BBL ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด กำไรพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และแนวโน้มการเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักนั้นชัดเจน โดยได้แรงหนุนจากคุณภาพงบดุลที่ดีขึ้นอย่างมาก ด้วยปัจจัยเหล่านี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 200 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ”



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มกำไร และราคาเป้าหมายเป็น 200 บาท

ท่ามกลางการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นเหนือคาด BBL สามารถบริหารจัดการให้ NIM สูงขึ้นอย่างมาก พร้อมกับกำไรจากการลงทุนที่สูง โดยรวมแล้ว การพัฒนาเหล่านี้ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นอย่างมาก 24% ในปี 2023F, 25% ในปี 2024F และ 26% ในปี 2025F แนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นควบคู่ไปกับการปรับมาใช้ฐาน 2024F ทำให้ราคาเป้าหมายของเราขยับขึ้นมาเป็น 200 บาท จากเดิม 170 บาท ราคาเป้าหมายใหม่นี้สอดคล้องกับ P/BV ที่ 0.7 เท่า ในปี 2024F

ผู้ได้ประโยชน์หลัก

ด้วยกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นที่ลูกค้าองค์กรระดับกลางถึงใหญ่ BBL จึงสามารถฝ่าฟันวิกฤติโควิด ด้วยได้รับผลกระทบที่ค่อนข้างเบาบางเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น ทำให้ BBL สามารถเก็บเกี่ยวผลตอบแทนมากมายจากการเปิดประเทศอีกครั้ง ขณะที่ธนาคารอื่นใช้กลยุทธ์เคลียร์งบดุลในเชิงรุกมากขึ้น BBL เลือกแนวทางที่ระมัดระวังมากขึ้นในการจัดการกับสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ท่าทีที่รอบคอบซึ่งตรงกันข้ามกับธนาคารอื่นนี้ก่อให้เกิดผล ส่งผลให้สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งแซงหน้าธนาคารใหญ่อื่นๆ แนวโน้มของธนาคารใน 2H23F ดูสดใสยิ่งขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของความต้องการสินเชื่อในโครงการและการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว ด้วยมีเครือข่ายที่แข็งแกร่งในต่างประเทศ ทำให้ BBL พร้อมทั้งจะใช้ประโยชน์จากเศรษฐกิจอาเซียนที่กำลังเติบโต ซึ่งได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน

Coverage ratio สูงเป็นประวัติการณ์

แม้ว่าการขยายตัวของ NIM และกำไรจากการลงทุนจะมากกว่าที่คาดไว้ แต่ BBL ก็ไม่ยอมลดการตั้งสำรองตามแผนเดิม การตัดสินใจครั้งนี้มีขึ้นแม้ว่าจะมีหลักฐานที่ชัดเจนว่าคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดยเห็นได้จากการลดลงของสินเชื่อ stage 2 และ NPLs ดังนั้น BBL จึงมีตั้งสำรองสำรองที่สูงเป็นประวัติการณ์ โดยอัตราส่วน Loan Loss Coverage Ratio เพิ่มขึ้นจาก 251% ในปี 2022 เป็น 276% ใน 1H23 เนื่องจากสถานะที่แข็งแกร่งนี้ เราจึงมองว่ามีโอกาสสูงที่การตั้งสำรองจะลดลง เราคาดว่า credit costs จะลดลงจาก 1.22% ในปี 2023F เป็น 1.1% ในปี 2024F และลดลงอีกเป็น 0.9% ตั้งแต่ปี 2025F เป็นต้นไป

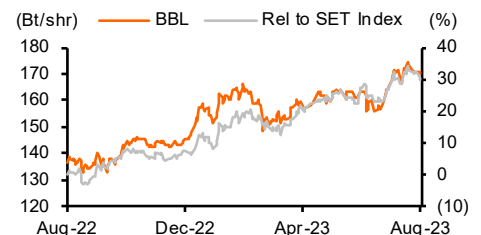
EPS เติบโตในระดับเลขสองหลัก คงคำแนะนำ “ซื้อ”

หลังการปรับเพิ่มกำไร เราคาดว่ากำไรจะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 4.22 หมื่นลบ. ในปี 2023F เติบโต 44% จากปี 2022 การตั้งสำรองที่ลดลงสินเชื่อเติบโตต่อเนื่องที่ 5% และค่าธรรมเนียมที่ดีขึ้นตอกย้ำการขยายตัวของกำไรเป็นเลขสองหลักอย่างต่อเนื่องชัดเจน ROE เพิ่มขึ้นจาก 5.9% ในปี 2022 เป็น 8.1% ในปีนี้ และเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกเป็น 8.7/9% ในปี 2024-25F BBL ยังคงมีมูลค่าที่น่าสนใจที่ P/BV และ PE ปี 2024F ที่ 0.6 เท่า และ 6.7 เท่า ตามลำดับ ด้วย upside 18% จากราคาเป้าหมายใหม่ของเรา เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	69,687	87,060	92,614	95,599
Net profit	29,306	42,200	48,238	53,021
Consensus NP	—	40,384	43,963	46,481
Diff frm cons (%)	—	4.5	9.7	14.1
Norm profit	29,306	42,200	48,238	53,021
Prev. Norm profit	—	34,146	38,609	42,190
Chg frm prev (%)	—	23.6	24.9	25.7
Norm EPS (Bt)	15.4	22.1	25.3	27.8
Norm EPS grw (%)	10.6	44.0	14.3	9.9
Norm PE (x)	11.1	7.7	6.7	6.1
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
Div yield (%)	2.6	3.9	4.5	5.7
ROE (%)	5.9	8.1	8.7	9.0
ROA (%)	0.7	0.9	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 23-Aug-23 (Bt)	170.00
Market Cap (US\$ m)	9,255
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	33.1
12M Price H/L (Bt)	174.50/132.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 23.19%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P23

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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	35.82	17.18	26.51	29.31	42.20	48.24	53.02
- Old					34.15	38.61	42.19
- Change (%)					23.59	24.94	25.67
Loan growth (%)							
- New	(1.05)	14.89	9.29	3.65	4.31	5.19	4.32
- Old					5.46	5.47	4.60
- Change (ppt)					(1.15)	(0.27)	(0.28)
NIM (%)							
-New	2.24	2.19	2.01	2.34	2.84	2.84	2.86
-Old					2.40	2.46	2.50
% change					0.44	0.38	0.35
Non-NII (Bt bn)							
- New	62.58	41.70	52.18	36.48	38.77	38.81	41.19
- Old					37.64	39.72	42.11
- Change (%)					3.00	(2.28)	(2.18)
Opex (Bt bn)							
- New	54.96	65.97	67.27	69.02	79.06	76.26	79.94
- Old					71.93	75.04	78.65
- Change (%)					9.91	1.63	1.64
Provisions (Bt bn)							
- New	32.35	31.20	34.13	32.65	34.00	32.00	29.00
- Old					30.00	29.00	29.00
- Change (%)					13.33	10.34	0.00
NPLs (Bt bn)							
- New	79.15	104.40	101.10	97.19	97.19	100.10	103.11
- Old					102.05	107.15	112.51
- Change (%)					(4.76)	(6.58)	(8.36)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2024F

(Bt m)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
Dividend of common shares	13,566	16,514	19,145	20,345	21,595	22,997	26,371	33,789	52,077	76,059	76,059
Dividend payment	13,566	16,514	19,145	20,345	21,595	22,997	26,371	33,789	52,077	76,059	741,688
PV of dividend	13,603	13,171	13,637	12,944	12,268	11,669	11,951	13,198	18,082	23,483	228,993
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	11.2										
Cost of equity	11.2										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	383,653										
No. of shares	1,909										
Equity value / share	200.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจจัย บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ วานิชธนกิจ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

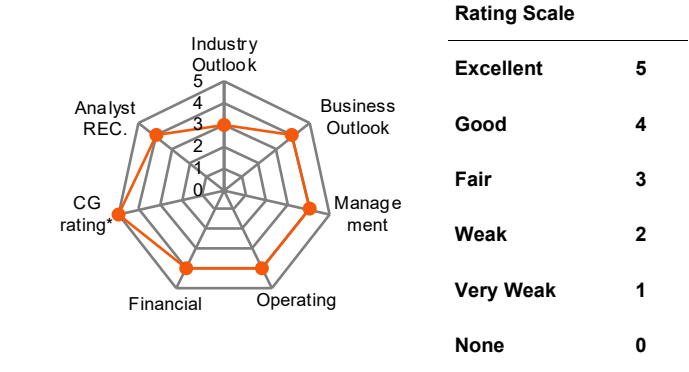
S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- ความสามารถในการแข่งขันด้านการให้บริการการค้าระหว่างประเทศ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

COMPANY RATING



W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

T — Threat

- Digital disruption
- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	190.88	200.00	5%
Net profit 23F (Bt m)	40,384	42,200	4%
Net profit 24F (Bt m)	43,963	48,238	10%
Consensus REC	BUY: 23	HOLD: 3	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราให้สมมติฐาน NIM ที่สูงขึ้น และการลดลงของการตั้งสำรองตั้งแต่ปี 2024F ก่อนตลาด
- ดังนั้นประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

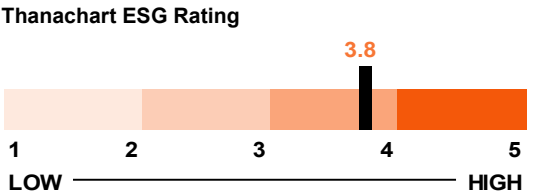
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้กิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อสมมติฐาน NPL และ credit cost ของเรา
- หากธนาคารไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานและได้ประโยชน์จาก synergies จากการเข้าซื้อธนาคารอื่นได้นั้นเสียได้เร็วกว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

BBL ลงนามในแถลงการณ์ความมุ่งมั่นเพื่อความยั่งยืนประเทศไทย 2021 ความยั่งยืนของธนาคารขึ้นอยู่กับพื้นฐานของหลักการ 4 ประการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล การบริหารทรัพยากรบุคคลที่เหมาะสม การมีธรรมาภิบาลที่ดี และการสรรค์สร้างคุณค่าที่ยั่งยืนต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เราให้คะแนน ESG สำหรับ BBL ที่ 3.76



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
BBL	YES	YES	-	-	54.71	59.21	67.00	29.0	5.0

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

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ธนาคารได้สนับสนุนโครงการความยั่งยืนที่สำคัญหลายโครงการอย่างต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาพลังงานสะอาดทั่วเอเชีย การผลิตถยนต์ไฟฟ้า และการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนไฟฟ้า ธนาคารยังออกกรีนบอนด์ (Green Bond) ของภาคเอกชน และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked Bond) ในประเทศไทย ด้วย - BBL กำหนดนโยบายการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพลังงาน และกำหนดเป้าหมายระยะกลางเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 จากการดำเนินงานของตนเอง ซึ่งจะมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ธนาคารรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ลดลง 55% และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 2 ลดลง 0.9% เมื่อเทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) ในปี 2022 เป้าหมายปี 2021-2023 คือการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 รวม 7.5% เทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) - ธนาคารมีความภูมิใจที่ได้เป็นพันธมิตรกับ Hydro-Informatics Institute (Public Organization) และมูลนิธิอุทกพัฒน์ในพระบรมราชูปถัมภ์ เพื่อช่วยผู้ด้อยโอกาสในพื้นที่ชนบทให้เข้าถึงและบริหารจัดการน้ำเพื่อให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นและมีรายได้ที่มั่นคง
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- เพื่อส่งเสริมการปฏิบัติตามสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่องและสร้างความตระหนักในหมู่พนักงาน ธนาคารกำลังดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้านและตั้งเป้าหมายที่จะทบทวนทุกสามปี - BBL มีภาระผูกพันทางสังคมในการสนับสนุนความรู้ทางการเงิน และ financial inclusion ธนาคารได้ดำเนินโครงการ Fin Lit for the Blind เพื่อผู้พิการทางสายตา ธนาคารยังสนับสนุนผู้จัดการสาขาและพนักงานให้เป็นหุ้นส่วนโรงเรียน และทำงานร่วมกับโรงเรียนในมูลนิธิธรรมทูตเพื่อการศึกษา CONNEXT ED เพื่อปรับปรุงคุณภาพการศึกษา ให้ความรู้ทางการเงินที่จำเป็น และส่งเสริมแนวคิดเรื่องการออมในหมู่นักเรียน - เพื่อส่งเสริม financial inclusion, BBL ได้ขยายบริการดิจิทัลเพื่อให้ประชาชนสะดวกในการทำธุรกรรมธนาคารได้มากขึ้นในทุกที่ทุกเวลา
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- BBL มีกรรมการ 20 คน โดย 8 คนเป็นกรรมการอิสระ - BBL ได้รับการจัดอันดับ CG ดีเยี่ยมจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย - ธนาคารได้จัดทำ Code of Conduct และ Business Ethics Practices สำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ให้ปฏิบัติตาม โดยได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของ BBL - BBL รวมการรับรู้อุปสรรคการหลอกลวงบนโลกออนไลน์เป็นหลักสูตรการฝึกอบรมภาคบังคับสำหรับพนักงานทุกคน

Source: Thanachart, Company

INCOME STATEMENT

*Higher NIM and
investment gains*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest and Dividend Income	114,313	139,088	187,035	191,635	197,739
Interest Expenses	32,156	36,865	59,684	61,565	63,392
Net Interest Income	82,156	102,223	127,351	130,070	134,347
% of total income	61.2%	73.7%	76.7%	77.0%	76.5%
Gain on Investment	1,225	(1,454)	0	500	500
Fee Income	29,209	27,508	27,366	27,727	28,907
Gain on Exchange	17,868	5,155	7,000	6,000	7,000
Others	1,622	2,966	1,500	1,537	1,586
Non-interest Income	52,176	36,482	38,766	38,809	41,190
% of total income	38.8%	26.3%	23.3%	23.0%	23.5%
Total Income	134,332	138,705	166,117	168,878	175,537
Operating Expenses	67,266	69,019	79,057	76,264	79,938
Pre-provisioning Profit	67,066	69,687	87,060	92,614	95,599
Provisions	34,134	32,647	34,000	32,000	29,000
Pre-tax Profit	32,932	37,040	53,060	60,614	66,599
Income Tax	6,189	7,484	10,612	12,123	13,320
After Tax Profit	26,743	29,556	42,448	48,491	53,279
Equity Income	209	190	200	200	200
Minority Interest	(445)	(440)	(448)	(453)	(458)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	26,507	29,306	42,200	48,238	53,021
Normalized Profit	26,507	29,306	42,200	48,238	53,021
EPS (Bt)	13.9	15.4	22.1	25.3	27.8
Normalized EPS (Bt)	13.9	15.4	22.1	25.3	27.8

BALANCE SHEET

*Brighter prospects for
loan growth than the
sector, in our view*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Liquid Items	863,764	818,507	778,000	662,000	667,000
cash & cash equivalents	62,552	52,433	40,000	40,000	40,000
interbank & money market	801,212	766,074	738,000	622,000	627,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	804,965	851,572	911,082	956,565	1,004,322
Net loans	2,376,027	2,449,355	2,539,135	2,667,613	2,781,554
Gross and accrued interest	2,595,828	2,692,829	2,806,815	2,952,575	3,080,161
Provisions for doubtful	219,801	243,474	267,680	284,962	298,608
Fixed assets - net	74,476	73,909	75,026	75,965	76,727
Other assets	214,049	228,409	250,000	255,000	260,000
Total assets	4,333,281	4,421,752	4,553,243	4,617,144	4,789,604
LIABILITIES:					
Liquid Items	3,453,761	3,481,187	3,573,573	3,601,133	3,735,929
Deposit	3,156,940	3,210,896	3,265,773	3,290,177	3,421,784
Interbank & money market	288,709	262,522	300,000	303,000	306,030
Liability payable on demand	8,113	7,770	7,800	7,956	8,115
Borrow ings	183,239	188,302	190,504	190,719	190,418
Other liabilities	201,688	245,122	250,000	251,000	252,000
Total liabilities	3,838,688	3,914,610	4,014,077	4,042,852	4,178,347
Minority interest	1,865	1,796	2,244	2,697	3,155
Shareholders' equity	492,727	505,346	536,922	571,595	608,102
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,090	19,090	19,090
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	66,349	54,243	54,243	54,243	54,243
Retained earnings	350,944	375,668	407,243	441,916	478,422
Liabilities & equity	4,333,281	4,421,752	4,553,243	4,617,144	4,789,604

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	12.2	11.1	7.7	6.7	6.1
Normalized PE - at target price (x)	14.4	13.0	9.0	7.9	7.2
PE (x)	12.2	11.1	7.7	6.7	6.1
PE - at target price (x)	14.4	13.0	9.0	7.9	7.2
P/PPP (x)	4.8	4.7	3.7	3.5	3.4
P/PPP - at target price (x)	5.7	5.5	4.4	4.1	4.0
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	2.1	2.6	3.9	4.5	5.7
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	13.9	15.4	22.1	25.3	27.8
EPS	13.9	15.4	22.1	25.3	27.8
DPS	3.5	4.5	6.6	7.6	9.7
PPP/Share	35.1	36.5	45.6	48.5	50.1
BV/Share	258.1	264.7	281.3	299.4	318.5

Valuation still looks
inexpensive to us

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	6.6	24.4	24.6	2.1	3.3
Non-interest income (Non-II)	25.1	(30.1)	6.3	0.1	6.1
Operating expenses	2.0	2.6	14.5	(3.5)	4.8
Pre-provisioning profit (PPP)	27.1	3.9	24.9	6.4	3.2
Net profit	54.3	10.6	44.0	14.3	9.9
Normalized profit growth	54.3	10.6	44.0	14.3	9.9
EPS	54.3	10.6	44.0	14.3	9.9
Normalized EPS	54.3	10.6	44.0	14.3	9.9
Dividend payout ratio	25.2	29.3	30.0	30.0	35.0
Loan - gross	9.3	3.6	4.3	5.2	4.3
Loan - net	8.5	3.1	3.7	5.1	4.3
Deposit	12.3	1.7	1.7	0.7	4.0
NPLs	(3.2)	(3.9)	0.0	3.0	3.0
Total assets	13.3	2.0	3.0	1.4	3.7
Total equity	9.7	2.6	6.2	6.5	6.4
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.0	2.3	2.8	2.8	2.9
Net interest spread	3.3	3.8	4.5	4.5	4.4
Yield on earnings assets	2.9	3.3	4.3	4.3	4.3
Avg cost of fund	0.9	1.0	1.6	1.6	1.6
NII / operating income	61.2	73.7	76.7	77.0	76.5
Non-II / operating income	38.8	26.3	23.3	23.0	23.5
Fee income / operating income	21.7	19.8	16.5	16.4	16.5
Normalized net margin	19.7	21.1	25.4	28.6	30.2
Cost-to-income	50.1	49.8	47.6	45.2	45.5
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9
PPP / total assets	1.6	1.6	1.9	2.0	2.0
PPP / total equity	14.2	14.0	16.7	16.7	16.2
ROA	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
ROE	5.6	5.9	8.1	8.7	9.0

Very impressive NIM
expansion

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Highly robust balance
sheet quality*

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	82.0	83.5	85.7	89.5	89.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	82.0	83.5	85.7	89.4	89.7
Net loan / assets	54.8	55.4	55.8	57.8	58.1
Net loan / equity	482.2	484.7	472.9	466.7	457.4
Investment / assets	18.6	19.3	20.0	20.7	21.0
Deposit / liabilities	82.2	82.0	81.4	81.4	81.9
Liabilities / equity	779.1	774.6	747.6	707.3	687.1
Net interbank lender (Bt m)	512,504	503,553	438,000	319,000	320,970
Tier 1 CAR	16.0	15.7	15.8	16.6	17.1
Tier 2 CAR	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
Total CAR	19.6	19.1	19.0	19.9	20.2
NPLs (Bt m)	101,103	97,188	97,188	100,104	103,107
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.9	3.6	3.5	3.4	3.3
Loan-Loss-Coverage	217.4	250.5	275.4	284.7	289.6

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. ESG Book (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.

ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised 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 (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. **THIRD PARTY INFORMATION.** Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. **RELIANCE –** ESG Book 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. **CONFIDENTIALITY.** This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

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 redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

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

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

Moody's ESG Solutions
© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.
CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



General Disclaimers And Disclosures:

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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of TNS. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which TNS or TCAP or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither TNS, TCAP nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, TNS, TCAP and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

TNS, TCAP and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. TNS, TCAP, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. TNS, TCAP or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

Note: Thanachart Securities Public Company Limited act as a Market Maker and Derivative Warrants Issuer. At present, TNS has issued 25 Derivative Warrants which are CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2312A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). before making investment decisions.

Note: Our major shareholder TCAP (Thanachart Capital Pcl) which holding 89.96% of Thanachart Securities and also TCAP holding 100% of Thanachart SPV1 Co. Ltd. TCAP and Thanachart SPV1 Co. Ltd has stake in THANI for 60% and being the major shareholder of THANI.

Note: Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP), TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB), are related companies to Thanachart Securities Public Company Limited (TNS). Thanachart Securities Pcl is a subsidiary of Thanachart Capital Pcl (TCAP) which holds 24.33% of the shareholding in TMBThanachart Bank Pcl.

Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP), Ratchthani Leasing Public Company Limited (THANI), MBK PUBLIC COMPANY LIMITED (MBK) and PATUM RICE MILL AND GRANARY PUBLIC COMPANY LIMITED (PRG) are related companies to Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) . Since TNS covers those securities in research report, consequently TNS incurs conflicts of interest.

Note: Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) acts as an underwriter of "Debentures of True Corporation Pcl (TRUE) No. 1/2023 (B.E. 2566) (No. 1-4) which its maturity at 2025, 2026, 2028, 2033 (B.E. 2568, 2569, 2571, 2576)", therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Disclosure of Interest of Thanachart Securities**Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, Thanachart Securities has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: Moshi Moshi Retail Corporation Pcl. (MOSHI TB)

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.

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

Pimpaka Nichgaroon, CFA

Head of Research, Strategy

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Nuttapop Prasitsuksant

Telecom, Utilities

Tel: 662-483-8296

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

Rata Limsuthiwanpoom

Auto, Industrial Estate, Media, Prop. Fund

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

Siriporn Arunothai

Small Cap, Healthcare, Hotel

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

Sittichet Rungrassameephat

Analyst, Quantitative

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

Adisak Phupipathirungul, CFA

Retail Market Strategy

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

Pattadol Bunnak

Electronics, Food & Beverage, Shipping

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

Saksid Phadthananarak

Construction, Transportation

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

Yupapan Polpornprasert

Energy, Petrochemical

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

Thaloengsak Kucharoenpaisan

Analyst, Retail Market

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Pattarawan Wangmingmat

Senior Technical Analyst

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

Phannarai Tiyapittayarut

Property, Retail

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

Sarachada Sornsong

Bank, Finance

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

Witchanan Tambamroong

Technical Analyst

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

Nariporn Klangpremchitt

Analyst, Retail Market

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th