

BUY (Unchanged)

TP: Bt 130.00 (From: Bt 122.00)

24 AUGUST 2023

Change in Numbers

Upside : 10.6%

SCB X Pcl (SCB TB)

เติบโตอย่างต่อเนื่อง

แม้จะมีการปรับกำไรเพื่อสะท้อนการตั้งสำรองล่วงหน้า และแนวทางการให้กู้ยืมเพื่อการบริโภคที่ระมัดระวัง แต่ไม่มีข้อบ่งชี้ว่าการเติบโตที่แข็งแกร่งและอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงของ SCBx จะหยุดชะงักลง ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีมากในช่วงรอบการเติบโตของกลุ่มฯ ที่ขยายจากปี 2024-25F SCB จึงโดดเด่นในฐานะธนาคารขนาดใหญ่ที่เราชื่นชอบ



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

การตั้งสำรองล่วงหน้า

เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของ credit costs ของ SCBx เป็น 1.66% ใน 1Q23 และ 2% ใน 2Q23 เป็นกลยุทธ์ที่มีเจตนาเพื่อจัดการกับการผิมนัดชำระหนี้ที่ไม่คาดคิดของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่อย่างมีประสิทธิภาพ และเพื่อแก้ไขคุณภาพที่ลดลงของพอร์ตสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การดูแลของ CardX เราเห็นได้ชัดแล้วว่า credit costs ได้เพิ่มขึ้นถึงจุดสูงสุดแล้วที่ 2% ใน 2Q23 แต่เราประเมินอย่างระมัดระวังว่า SCBx จะต้องใช้เวลาระยะหนึ่งกว่าจะกลับคืนสู่ระดับการตั้งสำรองปกติ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการตั้งสำรองล่วงหน้า และ NPL อยู่ภายใต้การควบคุม เรายังคงคาดว่า credit costs โดยรวมสำหรับ SCBx จะลดลงจาก 1.84% ในปีนี้ เป็น 1.66% ในปี 2024F และ 2025F และในที่สุดจะแตะ 1.6% ภายในปี 2026F

ให้สินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้น

เพื่อสะท้อนถึงการฟื้นตัวของความสามารถในการชำระคืนสินเชื่อในกลุ่ม mass lending เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง SCBx จึงตัดสินใจใช้ความระมัดระวังในการให้สินเชื่อเพื่อผู้บริโภคทั่วทั้งกลุ่มครอบคลุมทั้งธนาคารและกลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัล (Gen 2) ดังนั้นเราจึงปรับคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อของ Gen 2 จาก 41/25/17% เป็น 27/22/15% ในปี 2023-25F การปรับเปลี่ยนเชิงกลยุทธ์นี้เป็นปัจจัยเสริมความมั่นใจของเราต่อความสามารถของ SCBx ในการจัดการ NPLs ส่งผลให้เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อโดยรวมของ SCBx ลงเหลือ 3.1% ในปี 2023F, 3.8% ในปี 2024F และ 3.6% ในปี 2026F

กำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในปี 2024-25F

เราปรับลดประมาณการกำไรของ SCBx ลงเหลือ 0.8% ในปี 2023-25F แม้เราจะปรับลดการเติบโตของสินเชื่อและเพิ่มการตั้งสำรอง แต่ NIM ของ SCBx ยังสูงกว่าที่เราคาดไว้ในตอนแรก และเมื่อรวมกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราจึงยังคงคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% ในปี 2023F และเติบโต 14% สำหรับทั้งปี 2024-25F เนื่องจากเราปรับมาใช้ปีฐาน 2024F เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 130 บาท จาก 122 บาท

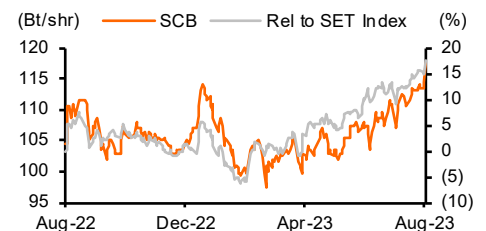
เป็นตัวเลือกที่เราชอบในบรรดาธนาคารขนาดใหญ่

เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึงอย่างเด่นชัด SCBx จึงเผชิญกับความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่มากกว่าเมื่อเทียบกับ BBL และ KTB ส่งผลให้ราคาหุ้น SCBx ขยับต่ำกว่าทั้งสองธนาคารนี้ เรือร่นการเติบโตที่เหนือกว่าของ SCBx และความตั้งใจที่จะจ่ายเงินปันผลในระดับสูงต่อไป ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนการเพิ่ม ROE จาก 8% ในปี 2022 เป็น 13-15% ในเวลา 3-5 ปี จะช่วยหนุนความชอบของเราเมื่อเทียบกับธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ สมมติว่า DPS ใกล้เคียงกับปี 2022 SCBx ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดที่เกือบ 6%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	84,274	101,468	104,790	114,506
Net profit	37,546	44,546	50,701	57,861
Consensus NP	—	43,696	47,231	51,538
Diff frm cons (%)	—	1.9	7.3	12.3
Norm profit	37,546	44,546	50,701	57,861
Prev. Norm profit	—	45,035	51,130	58,161
Chg frm prev (%)	—	(1.1)	(0.8)	(0.5)
Norm EPS (Bt)	11.2	13.2	15.1	17.2
Norm EPS grw (%)	5.5	18.6	13.8	14.1
Norm PE (x)	10.5	8.9	7.8	6.8
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Div yield (%)	5.7	5.7	6.0	6.0
ROE (%)	8.3	9.4	10.2	10.9
ROA (%)	1.1	1.3	1.4	1.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 23-Aug-23 (Bt)	117.50
Market Cap (US\$ m)	11,284
Listed Shares (m shares)	3,367.1
Free Float (%)	76.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	36.6
12M Price H/L (Bt)	114.50/97.50
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 23.58%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P47

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	40.44	27.22	35.59	37.55	44.55	50.70	57.86
- Old					45.03	51.13	58.16
- Change (%)					(1.08)	(0.84)	(0.52)
Loan growth (%)							
- New	(1.25)	6.69	2.07	3.27	3.12	3.84	3.64
- Old					5.37	5.84	5.60
- Change (ppt)					(2.24)	(2.00)	(1.96)
NIM (%)							
- New	3.23	3.10	2.89	3.19	3.58	3.71	3.86
- Old					3.47	3.59	3.78
- Change (ppt)					0.11	0.12	0.08
Non-NII (Bt bn)							
- New	42.64	47.95	54.61	46.28	49.10	47.32	49.97
- Old					44.37	46.92	49.55
- Change (%)					10.66	0.85	0.85
Opex (Bt bn)							
- New	70.54	64.33	63.56	69.87	71.64	74.00	76.84
- Old					73.36	78.08	83.12
- Change (%)					(2.34)	(5.23)	(7.55)
Provisions (Bt bn)							
- New	27.11	46.65	42.02	33.83	45.17	42.15	43.79
- Old					37.06	37.76	39.44
- Change (%)					21.91	11.62	11.03
NPLs (Bt bn)							
- New	85.21	101.46	109.11	95.33	97.18	98.75	100.49
- Old					102.37	107.15	112.51
- Change (%)					(5.07)	(7.84)	(10.68)

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	22,560	23,570	23,570	29,522	31,689	37,677	39,512	41,487	43,661	92,097	92,097
Dividend payment	22,560	23,570	23,570	29,522	31,689	37,677	39,512	41,487	43,661	92,097	853,678
PV of dividend	22,621	18,616	16,547	18,422	17,571	18,569	17,309	15,591	14,515	27,094	251,142
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.2										
WACC (%)	12.0										
Cost of equity	12.0										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	437,996										
No. of shares (m)	3,367										
Equity value / share (Bt)	130.0										

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

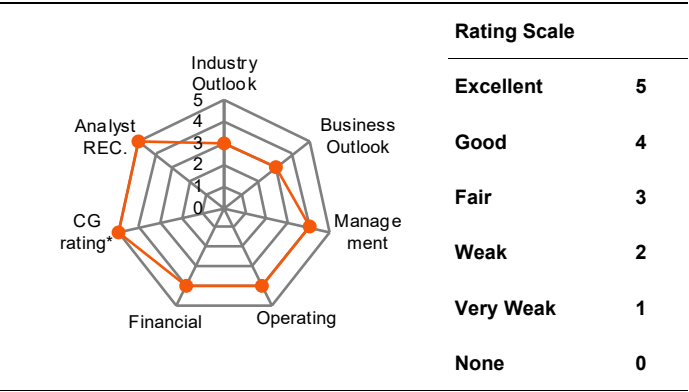
S — Strength

- เป็นผู้นำผลิตภัณฑ์เพื่อรายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

O — Opportunity

- ประสบความสำเร็จในการรุกตลาดสินเชื่อดิจิทัลที่ไม่มีหลักประกัน
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- โครงสร้างใหม่เพิ่มความเสี่ยงต่อกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง
- มีสินทรัพย์ดิจิทัลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งแนวโน้มทางธุรกิจยังไม่แน่นอน

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	126.65	130.00	3%
Net profit 23F (Bt m)	43,696	44,546	2%
Net profit 24F (Bt m)	47,231	50,701	7%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 4	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเรารวม NIM ที่ดีขึ้น และตั้งสำรองที่ต่ำลงจากปี 2024F ก่อนตลาด
- ดังนั้น ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราจึงสูงขึ้น

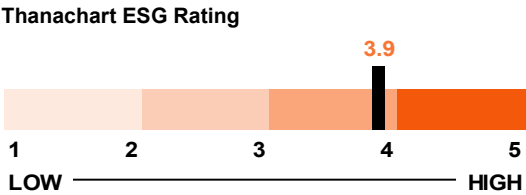
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มุมมองเชิงบวกของเรามีพื้นฐานมาจากการขยาย NIM มากขึ้น ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่จำกัด และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทในเครือสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค
- เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้ธนาคารไม่สามารถได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอย่างที่เราคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- เหตุการณ์ใดๆที่ทำให้มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่มากกว่าคาด ซึ่งทำให้มีการตั้งสำรองมากกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

SCB ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยกรอบยุทธศาสตร์ 3 เสาหลัก ได้แก่ 1) การเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) 2) สังคมแห่งคุณค่า (Creating Social Impact) และ 3) สิ่งแวดล้อมเพื่ออนาคต (Better Environmental Future) เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.86 สำหรับ SCB



	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)
SCB	YES	YES	YES	A	-	-	86.00	-	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 - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- SCBx มุ่งมั่นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Commitment) จากการดำเนินงานภายในปี 2030 และจากการให้สินเชื่อและการลงทุนภายในปี 2050 - กลุ่ม SCBx โดย SCB ประเมินและพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ ESG ใน 100% ของการสมัครสินเชื่อโครงการในปีที่แล้ว - ธนาคารยังรวมการพิจารณาเรื่องการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศไว้ในระบบบริหารจัดการความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงการวิเคราะห์สถานการณ์สภาพภูมิอากาศตามคำแนะนำของ TCFD ซึ่งเป็นหนึ่งในข้อมูลสำหรับการทำ stress testing เพื่อกำหนดขีดจำกัดของอุตสาหกรรมและแจ้งกลยุทธ์ทางธุรกิจ - ธนาคารให้เงินทุนกว่า 75.2 พันลบ. เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ลดความไม่เท่าเทียมกัน และส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี เป้าหมายคือให้เงินทุน 2 แสนลบ. เพื่อสนับสนุนการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม/ESG ภายในปี 2030
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- SCBx Group โดย SCB มุ่งมั่นที่จะสร้างโอกาสให้เยาวชนทุกวัยมีโอกาสทางการศึกษาเพื่อช่วยพัฒนาทักษะสำหรับศตวรรษที่ 21 เพราะคนหนุ่มสาวเป็นรากฐานสำคัญในการพัฒนาประเทศเพื่อช่วยให้พวกเขาก้าวทันการเปลี่ยนแปลงในอนาคต - ในปี 2022 SCB ยังคงสนับสนุนโครงการริเริ่มเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่อง เช่น SCB Challenge, CONNEXT ED,ทุนการศึกษา และความรู้ทางการเงิน - เยาวชนและครู 6,000 คน และโรงเรียน 700 แห่งเข้าร่วมในโครงการนี้ SCB มอบทุนการศึกษาด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี จำนวน 240 ทุน และทุนทั่วไป 543 ทุน
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- ด้วยความมุ่งมั่นขับเคลื่อนกลยุทธ์การเติบโตตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน ในปี 2022 SCBx จึงได้กำหนดโครงสร้างการกำกับดูแลความยั่งยืนของกลุ่ม พร้อมนโยบายและกรอบยุทธศาสตร์ 4 เสาหลักเมล็ดพันธุ์ดิจิทัล สังคมแห่งโอกาส เศรษฐกิจเพื่ออนาคต และภูมิอากาศที่ยั่งยืน — ภายใต้พันธกิจ “ทุกคนมีโอกาส ทุกวันเป็นไปได้” (Opportunities for Everyone, Possibilities Everyday) - นี่คือทิศทางของ SCBx ในการมีส่วนร่วมสร้างระบบนิเวศทางการเงินที่ทั่วถึงและสนับสนุนทุกภาคส่วนในการเร่งมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศผ่านการผสานศักยภาพด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม โดยกรอบยุทธศาสตร์ความยั่งยืนของกลุ่ม SCBx ได้ยึดหลักสากล 10 ประการ ตามข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ (United Nations Global Compact) รวมถึงสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (United Nations Sustainable Development Goals: SDGs) และความตกลงปารีส (Paris Agreement) - SCBx ได้รับเลือกเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ในกลุ่ม World Index และกลุ่ม Emerging Markets Index ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 SCBx ยังได้รับการจัดอันดับอยู่ที่ ‘Top 5% S&P Global ESG Score’ ของอุตสาหกรรมธนาคารทั่วโลก ในรายงาน The Sustainability Yearbook 2023

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

*Elevated provisions
factored in*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest and Dividend Income	112,177	126,993	158,829	169,595	180,410
Interest Expenses	17,006	19,127	34,823	38,122	39,035
Net Interest Income	95,171	107,865	124,006	131,473	141,375
% of total income	63.5%	70.0%	71.6%	73.5%	73.9%
Gain on Investment	146	54	100	100	100
Fee Income	40,198	37,148	36,143	37,550	39,078
Gain on Exchange	11,090	6,669	10,000	7,000	8,000
Others	3,014	2,262	2,700	2,500	2,625
Non-interest Income	54,615	46,283	49,103	47,315	49,972
% of total income	36.5%	30.0%	28.4%	26.5%	26.1%
Total Income	149,785	154,148	173,109	178,788	191,348
Operating Expenses	63,556	69,874	71,641	73,998	76,842
Pre-provisioning Profit	86,230	84,274	101,468	104,790	114,506
Provisions	42,024	33,829	45,174	42,149	43,793
Pre-tax Profit	44,205	50,445	56,294	62,641	70,712
Income Tax	9,376	13,592	12,948	13,155	14,142
After Tax Profit	34,829	36,853	43,346	49,486	56,570
Equity Income	557	273	400	400	400
Minority Interest	204	421	800	815	891
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	35,590	37,546	44,546	50,701	57,861
Normalized Profit	35,590	37,546	44,546	50,701	57,861
EPS (Bt)	10.6	11.2	13.2	15.1	17.2
Normalized EPS (Bt)	10.6	11.2	13.2	15.1	17.2

BALANCE SHEET

*More cautious toward
consumer lending*

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Liquid Items	668,689	569,309	567,000	591,000	634,000
cash & cash equivalents	50,421	47,254	38,000	38,000	38,000
interbank & money market	618,269	522,056	529,000	553,000	596,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	222,634	390,671	346,367	346,567	346,767
Net loans	2,165,456	2,247,848	2,318,133	2,409,329	2,496,750
Gross and accrued interest	2,316,866	2,396,737	2,475,426	2,570,586	2,662,226
Provisions for doubtful	151,409	148,890	157,293	161,257	165,476
Fixed assets - net	63,397	68,898	70,715	71,014	68,584
Other assets	194,388	177,726	180,000	181,800	183,618
Total assets	3,314,565	3,454,452	3,482,215	3,599,710	3,729,720
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,658,996	2,748,576	2,712,587	2,801,521	2,896,006
Deposit	2,466,717	2,555,800	2,492,587	2,583,316	2,677,495
Interbank & money market	181,740	181,347	205,000	205,205	205,410
Liability payable on demand	10,539	11,429	15,000	13,000	13,100
Borrowings	74,922	71,996	110,796	110,320	110,718
Other liabilities	138,032	167,268	171,000	172,710	174,437
Total liabilities	2,871,950	2,987,840	2,994,383	3,084,551	3,181,161
Minority interest	1,609	5,380	4,580	3,765	2,875
Shareholders' equity	441,006	461,232	483,252	511,394	545,684
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	416,607	444,749	479,039
Liabilities & equity	3,314,565	3,454,452	3,482,215	3,599,710	3,729,720

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	11.1	10.5	8.9	7.8	6.8
Normalized PE - at target price (x)	12.3	11.7	9.8	8.6	7.6
PE (x)	11.1	10.5	8.9	7.8	6.8
PE - at target price (x)	12.3	11.7	9.8	8.6	7.6
P/PPP (x)	4.6	4.7	3.9	3.8	3.5
P/PPP - at target price (x)	5.1	5.2	4.3	4.2	3.8
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
P/BV - at target price (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.5	5.7	5.7	6.0	6.0
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	10.6	11.2	13.2	15.1	17.2
EPS	10.6	11.2	13.2	15.1	17.2
DPS	4.1	6.7	6.7	7.0	7.0
PPP/Share	25.6	25.0	30.1	31.1	34.0
BV/Share	129.9	137.0	143.5	151.9	162.1

Highest dividend yield
among big banks

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(1.8)	13.3	15.0	6.0	7.5
Non-interest income (Non-II)	13.9	(15.3)	6.1	(3.6)	5.6
Operating expenses	(1.2)	9.9	2.5	3.3	3.8
Pre-provisioning profit (PPP)	7.1	(2.3)	20.4	3.3	9.3
Net profit	30.8	5.5	18.6	13.8	14.1
Normalized profit growth	30.8	5.5	18.6	13.8	14.1
EPS	30.8	5.5	18.6	13.8	14.1
Normalized EPS	30.8	5.5	18.6	13.8	14.1
Dividend payout ratio	38.7	60.0	50.6	46.5	40.7
Loan - gross	2.1	3.3	3.1	3.8	3.6
Loan - net	1.6	3.8	3.1	3.9	3.6
Deposit	1.9	3.6	(2.5)	3.6	3.6
NPLs	7.5	(12.6)	1.9	1.6	1.8
Total assets	1.1	4.2	0.8	3.4	3.6
Total equity	7.2	4.6	4.8	5.8	6.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.9	3.2	3.6	3.7	3.9
Net interest spread	4.3	4.7	5.4	5.6	5.8
Yield on earnings assets	3.6	3.9	4.8	5.0	5.1
Avg cost of fund	0.6	0.7	1.2	1.3	1.3
NII / operating income	63.5	70.0	71.6	73.5	73.9
Non-II / operating income	36.5	30.0	28.4	26.5	26.1
Fee income / operating income	26.8	24.1	20.9	21.0	20.4
Normalized net margin	23.8	24.4	25.7	28.4	30.2
Cost-to-income	42.4	45.3	41.4	41.4	40.2
Credit cost - provision exp / loans	1.8	1.4	1.8	1.7	1.7
PPP / total assets	2.6	2.5	2.9	3.0	3.1
PPP / total equity	20.2	18.7	21.5	21.1	21.7
ROA	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6
ROE	8.4	8.3	9.4	10.2	10.9

Higher NIM

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	98.3	98.5	98.5
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	93.3	93.0	98.3	98.5	98.5
Net loan / assets	65.3	65.1	66.6	66.9	66.9
Net loan / equity	491.0	487.4	479.7	471.1	457.5
Investment / assets	6.7	11.3	9.9	9.6	9.3
Deposit / liabilities	85.9	85.5	83.2	83.8	84.2
Liabilities / equity	651.2	647.8	619.6	603.2	583.0
Net interbank lender (Bt m)	436,529	340,708	324,000	347,795	390,590
Tier 1 CAR	17.6	17.7	18.5	19.1	19.8
Tier 2 CAR	1.1	1.1	2.0	1.9	1.8
Total CAR	18.7	18.9	20.4	20.9	21.6
NPLs (Bt m)	109,114	95,329	97,177	98,754	100,490
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.7	4.0	3.9	3.8	3.8
Loan-Loss-Coverage	138.8	156.2	161.9	163.3	164.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Manageable NPLs, in our view

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, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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