

BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 113.00

(From: Bt 110.00)

24 AUGUST 2023

Change in Recommendation

Upside : 13.0%

TISCO Financial Group (TISCO TB)

แข็งแกร่งและให้ผลตอบแทนสูง

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ TISCO เป็น “ซื้อ” ด้วยมี upside 13% จากราคาเป้าหมายใหม่ที่ 113 บาท ด้วยการมีกำไรสำรองเป็นเบาะรองรับที่แข็งแกร่ง TISCO จึงมุ่งเป้าไปที่กลุ่มที่ให้ผลตอบแทนที่สูง และไม่กระทบต่อ ROE และการจ่ายเงินปันผลที่สูงของบริษัทฯ เราคาดว่า ROE จะยืนอยู่ที่ระดับสูงกว่า 18% และอัตราผลตอบแทนปันผลที่แข็งแกร่งที่ 8%+



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 113 บาท

หลังลดต้นทุนส่วนเกินในไตรมาส credit costs ของ TISCO ก็ลดลงเหลือเพียง 0.11% ใน 2Q23 ซึ่งต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และต่ำกว่าคาดการณ์ของเราอย่างมีนัยสำคัญ แม้เราไม่คาดว่าจะกลายเป็นแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี แต่เราจำเป็นต้องปรับลดสมมติฐานตั้งสำรอง และปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับปีขึ้น 1.3% เราปรับประมาณการกำไรของเราในปี 2024-26F ลง เนื่องจากสมมติฐาน credit costs ของเราก่อนหน้านี้ที่ 0.2-0.3% ดูเหมือนจะต่ำเกินไป เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ก้าวกระโดดมากขึ้นและการรูดสินเชื่อ auto cash ที่เพิ่มขึ้น เมื่อรวมกับการปรับมาใช้ฐาน 2024F ราคาเป้าหมายของเราจึงเพิ่มขึ้นเป็น 113 บาท จากเดิม 110 บาท

ส่งเสริมสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ auto cash

ปัจจุบัน TISCO มีงบดุลที่แข็งแกร่ง ซึ่งเราเชื่อว่าพร้อมสำหรับการผลักดันสินเชื่อ บริษัทฯ กำลังหันไปทำการขยายสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และเพิ่มสินเชื่อ auto cash ที่ให้ผลตอบแทนสูง ด้วยการเปิดสาขาที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 450 สาขาใน 4Q22 เป็น 1,000 แห่งภายในปี 2025F TISCO ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อมากกว่า 5% ต่อปีตั้งแต่ปี 2023-2025F ขณะเดียวกัน เราคาดว่าสินเชื่อ auto cash จะเพิ่มขึ้นจาก 17% ของสินเชื่อรวมในปี 2022 เป็น 18%, 20% และ 22% ในปี 2023-25F

ยังคงให้ความสำคัญกับ ROE และอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูง

แม้จะเปลี่ยนกลยุทธ์ไปสู่การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น แต่ TISCO ยังคงให้ความสำคัญกับ ROE ดังนั้นความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นของธนาคารจึงไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการสร้าง ROE ที่สูง เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนเงินกองทุนที่แข็งแกร่งของธนาคารที่ 17% เราคาดว่าไม่มีอุปสรรคต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากของบริษัทฯ เรายังคงสมมติฐานให้จ่ายเงินปันผลในอัตรา 85% ตลอดประมาณการของเรา

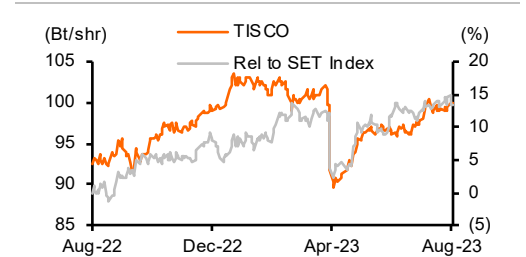
ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

ด้วยมีสัดส่วนสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยคงที่สูง อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจึงส่งผลต่อสเปรดและรายได้ดอกเบี้ยสุทธิของ TISCO อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายตอนนี้อยู่ที่ 2.25% ซึ่งอยู่ในกรอบปกติของธนาคารแห่งประเทศไทย แรงดันจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจึงดูเหมือนจะลดลง เราคาดว่าผลกระทบต่อ NIM ของ TISCO จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินในปี 2024 จะชะลอตัวลง ด้วยได้แรงหนุนจากการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่องที่ราว 6% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2023 ถึง 2025F พร้อมด้วย ROE ที่สูงอย่างต่อเนื่องเกินกว่า 18% และอัตราผลตอบแทนปันผลที่แข็งแกร่งเกิน 8% ทำให้ราคาหุ้นมี upside 13% เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำ TISCO จาก ถือ เป็น “ซื้อ”

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	9,656	10,182	11,147	11,878
Net profit	7,222	7,824	8,188	8,533
Consensus NP	—	7,411	7,639	8,118
Diff frm cons (%)	—	5.6	7.2	5.1
Norm profit	7,222	7,824	8,188	8,533
Prev. Norm profit	—	7,727	8,349	8,734
Chg frm prev (%)	—	1.3	(1.9)	(2.3)
Norm EPS (Bt)	9.0	9.8	10.2	10.7
Norm EPS grw (%)	6.4	8.3	4.7	4.2
Norm PE (x)	11.1	10.2	9.8	9.4
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Div yield (%)	7.8	8.3	8.7	9.1
ROE (%)	17.2	18.0	18.2	18.4
ROA (%)	2.8	2.9	2.9	2.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 23-Aug-23 (Bt)	100.00
Market Cap (US\$ m)	2,283
Listed Shares (m shares)	800.6
Free Float (%)	73.8
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.0
12M Price H/L (Bt)	103.50/89.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 10.84%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P55

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	7.27	6.06	6.78	7.22	7.82	8.19	8.53
- Old					7.73	8.35	8.73
- Change (%)					1.26	(1.92)	(2.30)
Loan growth (%)							
- New	0.90	(7.42)	(9.72)	7.91	5.79	5.07	4.67
- Old					5.62	5.05	4.65
- Change (ppt)					0.17	0.02	0.02
NIM (%)							
- New	3.89	4.28	4.58	4.78	4.49	4.53	4.54
- Old					4.49	4.50	4.47
- Change (ppt)					0.00	0.03	0.07
Non-NII (Bt bn)							
- New	6.63	5.81	6.37	5.55	6.20	6.86	7.42
- Old					6.20	6.86	7.32
- Change (%)					-	-	1.37
Opex (Bt bn)							
- New	9.27	8.01	8.28	8.63	9.15	9.64	10.09
- Old					9.15	9.71	10.30
- Change (%)					-	(0.67)	(2.02)
Provisions (Bt bn)							
- New	1.11	3.33	2.06	0.72	0.46	0.97	1.27
- Old					0.58	0.61	0.51
- Change (%)					(19.87)	60.28	150.47
NPLs (Bt bn)							
- New	5.84	5.62	4.96	4.58	5.80	6.96	7.66
- Old					4.85	5.14	5.45
- Change (%)					19.56	35.35	40.46

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: DDM-based 12-month 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	6,805	7,107	7,477	7,887	8,343	8,890	9,462	10,065	10,688	11,349	11,349
Dividend payment	6,805	7,107	7,477	7,887	8,343	8,890	9,462	10,065	10,688	11,349	121,851
PV of dividend	6,824	5,766	5,465	5,194	4,949	4,750	4,555	4,211	4,009	3,818	40,991
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	90,532										
No. of shares (m)	800										
Equity value / share (Bt)	113.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ของกลุ่มทีสโก้ สถาบันการเงินที่มีฐานะมั่นคงของประเทศไทย ภายใต้โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ บมจ. ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป ได้กลายเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มทีสโก้ และมีบริษัทย่อยประกอบไปด้วย ธนาคารทีสโก้, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทีสโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ทีสโก้ จำกัด, บริษัท ไอเวย์ จำกัด, บริษัท ทีสโก้ อินฟอร์เมชั่นเทคโนโลยี จำกัด และบริษัท ทีสโก้ โตเกียว ลีสซิ่ง จำกัด

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

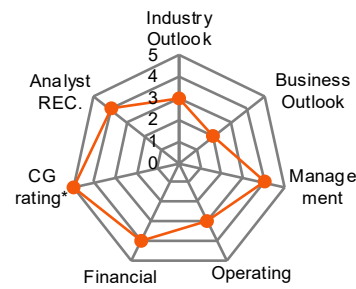
S — Strength

- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- ได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำ
- มีความไว้วางใจและความยืดหยุ่น

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังธุรกิจสินเชื่อ auto cash
- ธุรกิจ Wealth management และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน

COMPANY RATING



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

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ TISCO จึงมีความผันผวนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ก่อนข้างต่ำ

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	107.83	113.00	5%
Net profit 23F (Bt m)	7,411	7,824	6%
Net profit 24F (Bt m)	7,639	8,188	7%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 10	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เปรียบเทียบการตั้งสำรองที่ลดลงของ TISCO ก่อนตลาด
- ดังนั้นประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

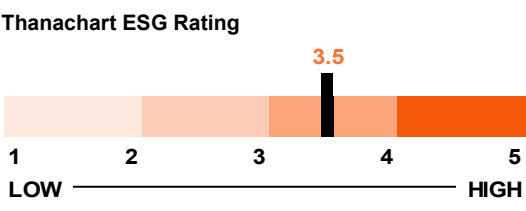
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- คุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอเป็นความเสี่ยงต่อมุมมองแนวโน้มการตั้งสำรองที่ลดลงของเรา
- Upside ต่อประมาณการกำไรของเราจะมาจากสินเชื่อที่เติบโตมากขึ้น ขณะที่การจ่ายปันผลที่มากขึ้นยังเป็น upside ต่อราคาเป้าหมายของเราด้วย

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

บริษัท ทีเอสเอฟไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มุ่งมั่นที่จะให้บริการโซลูชันทางการเงินที่แข่งขันได้และสร้างสรรค์เพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุดให้กับลูกค้า ความมุ่งมั่นนี้ใช้กับ TISCO ตลอดจนบริษัทในเครือ กรรมการผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม ด้วยเป้าหมายที่ไม่ชัดเจนในการปรับปรุงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เราจึงให้คะแนน ESG แก่ TISCO ที่ 3.54



	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)
TISCO	YES	YES	-	-	61.73	68.46	29.00	-	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	- TISCO ให้บริการทางการเงินและให้คำปรึกษาแก่ธุรกิจและโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ธนาคารสนับสนุนสินเชื่อรถยนต์ไฟฟ้าผ่านพันธมิตรซึ่งเป็นผู้บุกเบิกตลาดในประเทศไทย โดยมีวงเงินสินเชื่อสูงถึง 25% ของยอดขายรถยนต์ไฟฟ้ารุ่นยอดนิยม TISCO ยังสนับสนุนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่สำหรับโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมสูงถึง 20.99% ของสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ทั้งหมด - นอกจากนี้ ธนาคารยังได้ผนวกการบริหารจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเข้าสู่กระบวนการดำเนินงานสร้างความตระหนักให้กับพนักงานใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่าและเกิดประโยชน์สูงสุด และเผยแพร่องค์ความรู้ด้านการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมให้ชุมชนที่เราดำเนินธุรกิจเพื่อส่งเสริมให้มีการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมร่วมกัน และสนับสนุนกิจกรรมด้านการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมร่วมกับหน่วยงานภายนอกอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการ Care the Whale: ชะลอสงหน โครงการ Care the Bear: Eco Event และโครงการ "วน" ส่งพลาสติกกลับบ้าน เป็นต้น
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- TISCO มีนโยบายเป็น "องค์กรแห่งความสุข" ที่หล่อตัว พนักงานผูกพันกับองค์กร และเติบโตไปด้วยกันอย่างมั่นคงดูแลและเพิ่มศักยภาพพนักงานให้พร้อมรับความท้าทาย รวมถึงพัฒนาทักษะการใช้เครื่องมือและเทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อเพิ่มคุณภาพและประสิทธิภาพในการทำงาน - กลุ่มทิสโก้เน้น "การส่งเสริมจากภายใน" สำหรับตำแหน่งงานว่าง พนักงานจะได้รับการประเมินในทุกชั้นตอน ตั้งแต่การคัดเลือกผู้สมัครใหม่ไปจนถึงการเลื่อนตำแหน่ง การพัฒนาอาชีพ และการวางแผนสืบทอดตำแหน่ง - ในด้านสังคม TISCO ให้ความสำคัญกับรากฐานทางเศรษฐกิจ ธนาคารให้การสนับสนุนลูกค้าที่ได้รับผลกระทบด้วยการปรับโครงสร้างหนี้ที่ยั่งยืน เช่น คืนรถ ยุติหนี้ ซึ่งช่วยให้ลูกค้ากว่า 8,600 ราย สามารถแก้ไขหนี้ได้อย่างสมบูรณ์โดยไม่กระทบต่อบັນที่ทางการเงิน พร้อมขยายโอกาสในการเข้าถึงบริการทางการเงินในพื้นที่ห่างไกลด้วยการเพิ่มสาขา "สมหวัง เงินสั่งได้" โดยเน้นหลักการปล่อยสินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- โครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการ 5 ชุด การบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในได้รับการติดตามและควบคุมโดยคณะกรรมการบริษัท โดยมอบหมายให้คณะกรรมการบริหารของกลุ่ม - คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 12 คน เป็นหญิง 3 คน และชาย 9 คน โดย 50% เป็นกรรมการอิสระ และ 17% ของกรรมการไม่ใช่ผู้บริหาร - เพื่อรักษามาตรฐานสูงสุดของการกำกับดูแลกิจการที่ดี กลุ่มทิสโก้จึงได้กำหนด "จรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ" ที่แสดงถึงความมุ่งมั่นในการเป็นบริษัทที่ดีในสังคม นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังจัดให้มีการทดสอบการปฏิบัติตามข้อกำหนดและนโยบายทรัพยากรบุคคลภาคบังคับเป็นประจำทุกปีผ่านระบบบริหารเน็ตของ TISCO - TISCO ได้รับรางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านการรายงานบรรษัทภิบาลดีเยี่ยม จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นปีที่ 16 ติดต่อกันตั้งแต่ปี 2007

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest and Dividend Income	14,792	14,904	16,571	17,774	18,984
Interest Expenses	2,332	2,171	3,431	3,844	4,437
Net Interest Income	12,460	12,734	13,140	13,930	14,547
% of total income	66.2%	69.6%	68.0%	67.0%	66.2%
Gain on Investment	6	3	4	6	8
Fee Income	5,615	5,081	5,701	6,127	6,559
Gain on Exchange	404	86	120	150	200
Others	70	73	75	77	80
Non-interest Income	6,369	5,551	6,196	6,861	7,422
% of total income	33.8%	30.4%	32.0%	33.0%	33.8%
Total Income	18,829	18,285	19,335	20,792	21,969
Operating Expenses	8,279	8,630	9,154	9,645	10,091
Pre-provisioning Profit	10,550	9,656	10,182	11,147	11,878
Provisions	2,064	723	463	974	1,274
Pre-tax Profit	8,486	8,933	9,718	10,174	10,604
Income Tax	1,708	1,766	1,944	2,035	2,121
After Tax Profit	6,778	7,167	7,775	8,139	8,483
Equity Income	7	55	50	50	50
Minority Interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	6,785	7,222	7,824	8,188	8,533
Normalized Profit	6,785	7,222	7,824	8,188	8,533
EPS (Bt)	8.5	9.0	9.8	10.2	10.7
Normalized EPS (Bt)	8.5	9.0	9.8	10.2	10.7

Supported by lower provisions

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Liquid Items	31,593	41,277	44,900	43,000	42,000
cash & cash equivalents	1,103	1,005	1,000	1,000	1,000
interbank & money market	30,489	40,272	43,900	42,000	41,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	8,852	4,863	4,149	4,315	4,488
Net loans	192,922	208,881	222,115	234,189	245,642
Gross and accrued interest	204,662	220,726	233,496	245,327	256,780
Provisions for doubtful	11,740	11,845	11,381	11,138	11,138
Fixed assets - net	2,901	2,793	2,653	2,533	2,433
Other assets	7,354	7,600	7,800	8,000	8,200
Total assets	243,622	265,414	281,617	292,037	302,762
LIABILITIES:					
Liquid Items	174,897	194,718	210,478	219,817	229,592
Deposit	166,542	188,266	203,960	213,236	222,948
Interbank & money market	8,081	6,195	6,257	6,320	6,383
Liability payable on demand	274	257	261	261	261
Borrowings	14,962	15,757	14,905	14,702	14,326
Other liabilities	12,563	12,148	12,048	11,948	11,848
Total liabilities	202,422	222,623	237,431	246,467	255,766
Minority interest	3	3	4	4	5
Shareholders' equity	41,197	42,788	44,182	45,565	46,992
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,007	8,007	8,003	8,003	8,003
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Surplus/ Others	1,828	1,831	1,831	1,831	1,831
Retained earnings	30,344	31,932	33,330	34,713	36,139
Liabilities & equity	243,622	265,414	281,617	292,037	302,762

Resumption of loan growth

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	11.8	11.1	10.2	9.8	9.4
Normalized PE - at target price (x)	13.3	12.5	11.6	11.0	10.6
PE (x)	11.8	11.1	10.2	9.8	9.4
PE - at target price (x)	13.3	12.5	11.6	11.0	10.6
P/PPP (x)	7.6	8.3	7.9	7.2	6.7
P/PPP - at target price (x)	8.6	9.4	8.9	8.1	7.6
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
P/BV - at target price (x)	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
Dividend yield (%)	7.2	7.8	8.3	8.7	9.1
Market cap / net loans (x)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Market cap / deposit (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
(Bt)					
Normalized EPS	8.5	9.0	9.8	10.2	10.7
EPS	8.5	9.0	9.8	10.2	10.7
DPS	7.2	7.8	8.3	8.7	9.1
PPP/Share	13.2	12.1	12.7	13.9	14.8
BV/Share	51.5	53.5	55.2	56.9	58.7

Attractive dividend yields
with sustained high ROE

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(4.9)	2.2	3.2	6.0	4.4
Non-interest income (Non-II)	9.7	(12.8)	11.6	10.7	8.2
Operating expenses	3.3	4.2	6.1	5.4	4.6
Pre-provisioning profit (PPP)	(3.2)	(8.5)	5.4	9.5	6.6
Net profit	11.9	6.4	8.3	4.7	4.2
Normalized profit growth	11.9	6.4	8.3	4.7	4.2
EPS	11.9	6.4	8.3	4.7	4.2
Normalized EPS	11.9	6.4	8.3	4.7	4.2
Dividend payout ratio	84.3	85.9	85.0	85.0	85.0
Loan - gross	(9.7)	7.9	5.8	5.1	4.7
Loan - net	(10.2)	8.3	6.3	5.4	4.9
Deposit	(18.2)	13.0	8.3	4.5	4.6
NPLs	(11.8)	(7.7)	26.7	20.0	10.0
Total assets	(11.6)	8.9	6.1	3.7	3.7
Total equity	4.4	3.9	3.3	3.1	3.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.8	5.0	4.8	4.9	4.9
Net interest spread	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1
Yield on earnings assets	5.7	5.9	6.1	6.2	6.4
Avg cost of fund	1.1	1.1	1.6	1.7	1.9
NII / operating income	66.2	69.6	68.0	67.0	66.2
Non-II / operating income	33.8	30.4	32.0	33.0	33.8
Fee income / operating income	29.8	27.8	29.5	29.5	29.9
Normalized net margin	36.0	39.5	40.5	39.4	38.8
Cost-to-income	44.0	47.2	47.3	46.4	45.9
Credit cost - provision exp / loans	1.0	0.3	0.2	0.4	0.5
PPP / total assets	4.1	3.8	3.7	3.9	4.0
PPP / total equity	26.2	23.0	23.4	24.8	25.7
ROA	2.6	2.8	2.9	2.9	2.9
ROE	16.8	17.2	18.0	18.2	18.4

Easing NIM pressure
from 2024F

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	121.9	116.3	113.6	114.2	114.3
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	121.8	116.3	113.1	113.8	114.1
Net loan / assets	79.2	78.7	78.9	80.2	81.1
Net loan / equity	468.3	488.2	502.7	514.0	522.7
Investment / assets	3.6	1.8	1.5	1.5	1.5
Deposit / liabilities	82.3	84.6	85.9	86.5	87.2
Liabilities / equity	491.3	520.3	537.4	540.9	544.3
Net interbank lender (Bt m)	22,409	34,077	37,643	35,680	34,617
Tier 1 CAR	18.6	17.2	17.1	17.2	17.3
Tier 2 CAR	4.6	3.5	3.3	3.2	3.1
Total CAR	23.2	20.6	20.5	20.4	20.3
NPLs (Bt m)	4,957	4,577	5,800	6,960	7,656
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	2.4	2.1	2.5	2.8	3.0
Loan-Loss-Coverage	236.8	258.8	196.2	160.0	145.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Strong provisioning
buffer to support growing
penetration of high-yield
loans**

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 Tiyaipittayarut

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