

HOLD (From: BUY)

Change in Recommendation

TP: Bt 23.60

Upside : 7.3%

(From: Bt 47.00)

4 OCTOBER 2023

Small Cap Research

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB)

ไม่ได้สะดุดเพียงช่วงสั้น

เรามองว่าคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนตัวลงของ ASK ไม่ใช่ปัญหาเพียงช่วงสั้น แต่เป็นผลพวงจากการปล่อยสินเชื่อกึ่งรุกของบริษัทฯ ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เนื่องจากแรงกดดันจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น การเติบโตของอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว และข้อจำกัดในงบดุล เราจึงปรับลดกำไร และคำแนะนำลงเป็น "ถือ" ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 23.6 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับลดกำไรลง

เราปรับลดประมาณการกำไรของ ASK ลง 17% ในปีนี้, 30% ในปี 2024F และ 35% ในปี 2025F การปรับลดประมาณการอย่างมากเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานดังต่อไปนี้ 1) เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อโดยเฉลี่ยลง 1/4/5% ในปี 2023-25F 2) เราปรับต้นทุนการเงินขึ้น 30-70bps จากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มสัดส่วนเงินกู้ยืมระยะยาวของ ASK ขึ้น 3) เราปรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและตั้งสำรองขึ้น 16% และ 4% เพื่อสะท้อนถึงการแก้ปัญหา NPL ของ ASK อย่างจริงจังมากขึ้นผ่านการตัดจำหน่ายและขายสินทรัพย์ยัดคั้น และ 4) เนื่องจากปฏิกิริยาถูกใช้ส่งผลกระทบต่อยอดสินเชื่อใหม่ เราจึงลดค่าธรรมเนียมประกันลง 3%

การเติบโตของสินเชื่อชะลอตัวลง

การเบิกจ่ายใหม่โดยเฉลี่ย (ซึ่งอยู่ที่ 3.2 พันลบ. ต่อเดือน ใน 1H23) ลดลงแม้เมื่อรวมผลกระทบของไฮซีซั่นในไตรมาสที่สี่แล้ว แต่เรายังพบว่ามีความจำเป็นต้องลดสมมติฐานการเบิกจ่ายใหม่ลง 6% ส่งผลให้มีการปรับตัวเลขเป็น 3.8 หมื่นลบ. ในปี 2023 ในแง่ของการเติบโตของสินเชื่อ เราปรับประมาณการของเราลงเป็น 15%, 10% และ 7% สำหรับปี 2023-25F ตัวเลขเหล่านี้แสดงถึงการลดลงจากคาดการณ์ก่อนหน้านี้ที่ 16/14/12% ตามลำดับ การปรับครั้งนี้สะท้อนถึงความอ่อนแอเชิงโครงสร้างในการขายรถบรรทุก นอกจากนี้ ASK กำลังเผชิญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.3 เท่า ใน 2Q23 ประกอบกับแนวโน้มกำไรที่ลดลง ส่งผลให้บริษัทฯ เผชิญกับข้อจำกัดด้านงบดุล และเราคาดว่าบริษัทฯ จะลดการเติบโตของสินเชื่อลงเพื่อลดความเสี่ยงในการเพิ่มทุน

แรงกดดันด้าน NPL

ตรงกันข้ามกับมกราคมที่ลึกลับ (THANI, "ถือ") ซึ่งได้ทำการยึดทรัพย์สินหลักประกันเพื่อจัดการกับ NPLs แต่ ASK เพิ่งเพิ่มความเข้มข้นในความพยายามเหล่านี้โดยเริ่มตั้งแต่ 2H22 ส่งผลให้มีทรัพย์สินรอการขาย (NPA) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเพิ่มขึ้นจาก 185 ลบ. ใน 2Q22 เป็น 557 ลบ. ใน 4Q22 และเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันลบ. ใน 1H23 เนื่องจาก NPL มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่า ASK จะยังคงดำเนินการจัดการหนี้สินที่เสียในเชิงรุกต่อไป ผลจากการเพิ่มขึ้นของการตั้งสำรองสำหรับสินเชื่อที่ไม่ดีเหล่านี้ เราจึงปรับสมมติฐาน credit cost ของเราขึ้น 20bps ในปี 2023-24F และเพิ่มเติม 10bps ในปี 2025F

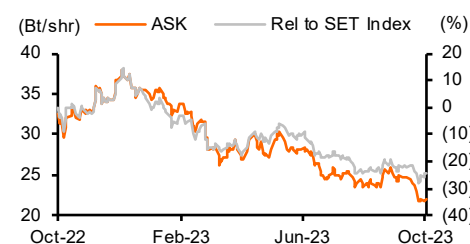
ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"

เป็นที่ยอมรับว่า valuation ของ ASK นั้นไม่แพงนัก โดยซื้อขายที่ 2024F PE ที่ 8 เท่า โดยมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่แข็งแกร่งที่มากกว่า 6% แต่ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรและความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง เราจึงเชื่อว่าหุ้นยังคงอยู่ในระดับที่ไม่แพงนักไปจนถึงปี 2024F เนื่องจากเราปรับลดกำไรลง แม้จะปรับมาใช้ปีฐาน 2024F ราคาเป้าหมายของเราจึงลดลงเหลือ 23.6 บาท จาก 47 บาท เนื่องจากมีเพียง upside เพียง 7.8% จากราคาเป้าหมายใหม่ของเรา เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ"

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	3,161	3,404	3,528	3,637
Net profit	1,512	1,476	1,500	1,639
Consensus NP	—	1,538	1,685	1,969
Diff frm cons (%)	—	(4.0)	(11.0)	(16.8)
Norm profit	1,512	1,476	1,500	1,639
Prev. Norm profit	—	1,786	2,128	2,532
Chg frm prev (%)	—	(17.3)	(29.5)	(35.3)
Norm EPS (Bt)	2.9	2.8	2.8	3.1
Norm EPS grw (%)	13.7	(2.4)	1.6	9.2
Norm PE (x)	7.7	7.9	7.7	7.1
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Div yield (%)	6.5	6.4	6.5	7.1
ROE (%)	15.5	13.9	13.2	13.5
ROA (%)	2.4	2.0	1.8	1.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

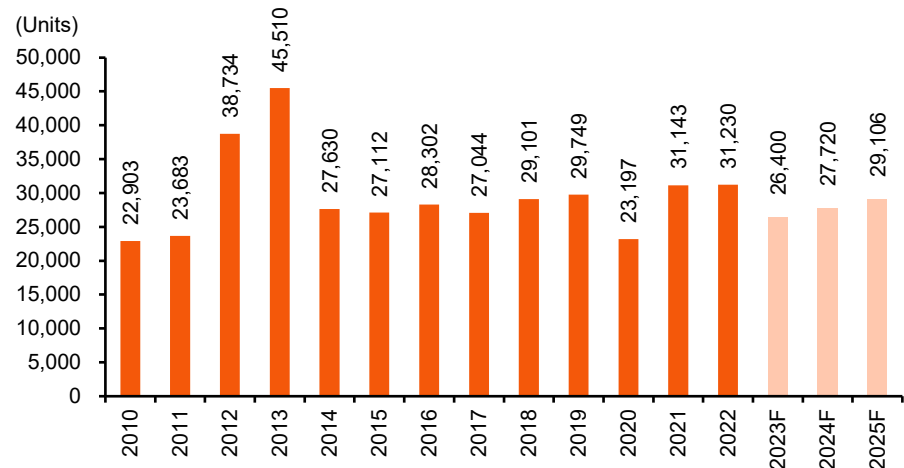
Price as of 4-Oct-23 (Bt)	22.00
Market Cap (US\$ m)	313.4
Listed Shares (m shares)	527.8
Free Float (%)	42.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	0.5
12M Price H/L (Bt)	38.00/21.70
Sector	Finance
Major Shareholder	Chailease group 36.61%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

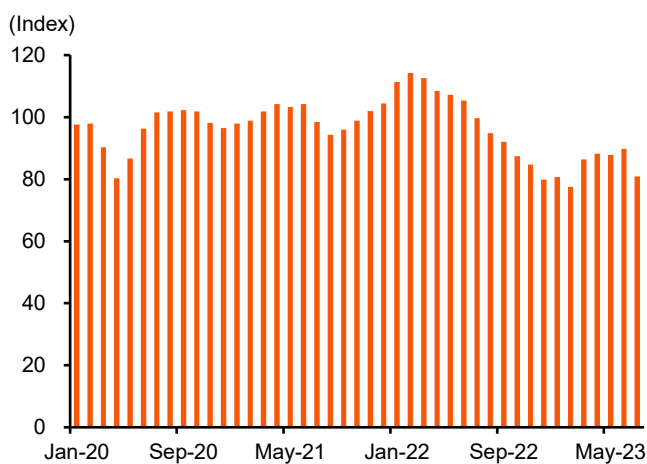
ESG Summary Report P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

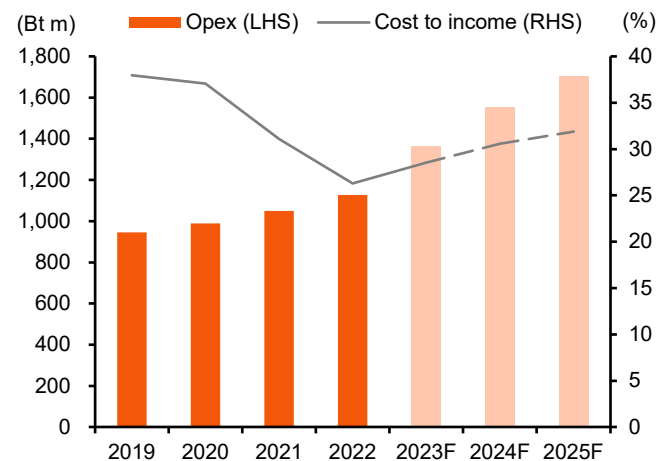
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การบริการแก่ลูกค้าเท่านั้นและไม่ใช่คำแนะนำหรือการรับประกันใดๆของบริษัทฯ แต่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Sluggish Truck Sales

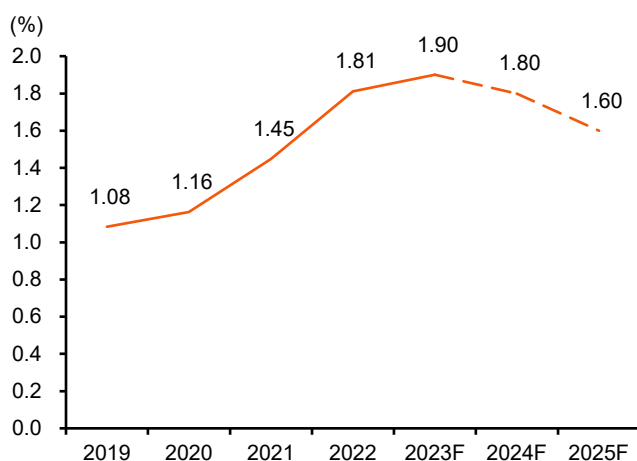
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Falling Used Truck Prices

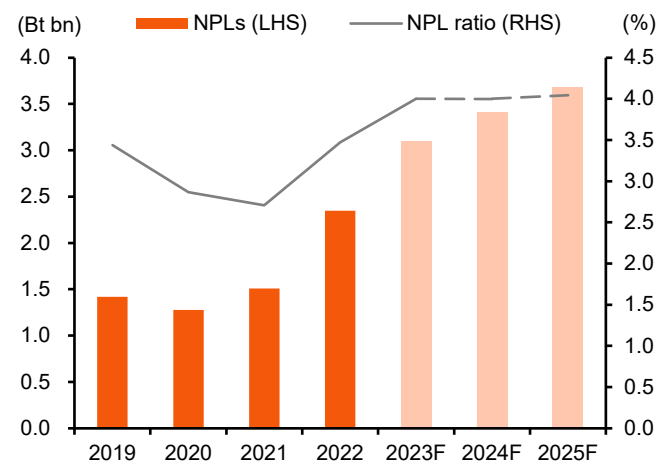
Source: Bank of Thailand

Ex 3: Sustainable High Opex

Sources: Company data, Thanachart estimates

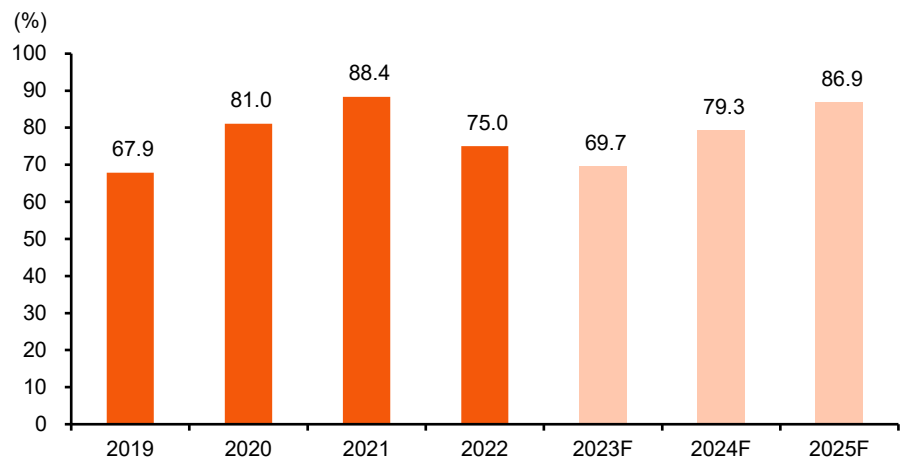
Ex 4: Rising Credit Costs

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Rising NPLs

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Loan Loss Coverage Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	0.87	0.88	1.20	1.51	1.48	1.50	1.64
- Old					1.79	2.13	2.53
- Change (%)					(17.35)	(29.49)	(35.30)
New loan drawdowns (Bt bn)							
- New	22.63	20.37	30.84	35.61	38.00	40.00	41.00
- Old					40.59	45.87	51.37
- Change (%)					(6.39)	(12.80)	(20.19)
Net loans (Bt bn)							
- New	40.34	43.46	54.40	65.84	75.25	82.52	87.83
- Old					76.11	86.62	96.81
- Change (%)					(1.12)	(4.73)	(9.28)
Average cost of funds (%)							
- New	2.54	2.46	2.40	2.51	2.90	3.20	3.40
- Old					2.60	2.70	2.70
- Change (ppt)					0.30	0.50	0.70
Non-interest income (Bt m)							
- New	434.52	411.71	606.44	760.80	893.12	993.13	1,084.63
- Old					892.06	1,029.36	1,150.67
- Change (%)					0.12	(3.52)	(5.74)
Operating expenses (Bt m)							
- New	944.58	988.10	1,049.22	1,126.66	1,360.00	1,552.86	1,702.95
- Old					1,209.81	1,320.87	1,441.67
- Change (%)					12.41	17.56	18.12

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Earnings Revisions (Con't)

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Credit costs (%)							
- New	1.08	1.16	1.45	1.81	1.90	1.80	1.60
- Old					1.70	1.60	1.50
- Change (ppt)					0.20	0.20	0.10
NPLs (Bt bn)							
- New	1.42	1.28	1.51	2.35	3.10	3.41	3.68
- Old					3.52	4.05	4.66
- Change (%)					(12.00)	(15.83)	(20.95)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 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	750	819	903	993	1,093	1,188	1,285	1,335	1,384	1,433	1,433
Dividend payment	750	819	903	993	1,093	1,188	1,285	1,335	1,384	1,433	16,805
PV of Dividend	752	674	674	673	672	663	651	591	554	518	6,076
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	9.7										
Cost of equity	9.7										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	12,500										
No. of shares (m)	528										
Equity value / share (Bt)	23.60										

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	236.6	na	na	na	na	6.6	16.8	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	448.3	18.4	0.6	0.5	0.1	0.1	18.4	18.4	33.4	37.8
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(9.0)	21.8	18.9	15.5	2.0	1.8	10.8	12.3	1.4	1.9
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(2.1)	27.0	42.1	33.1	8.9	7.1	23.1	23.6	0.3	0.4
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	0.5	24.0	8.0	6.4	1.3	1.1	16.5	17.8	2.4	2.5
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	(45.1)	23.8	46.2	37.4	6.7	6.1	15.3	17.5	1.1	1.3
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	19.2	139.1	245.0	102.5	7.2	7.1	3.1	7.0	0.2	0.5
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(36.6)	33.9	7.7	5.8	0.7	0.6	8.3	9.8	4.8	5.1
World Acceptance Corp	WRLD US	US	na	na	400.7	13.0	2.0	1.6	1.2	11.3	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(28.0)	(8.5)	5.1	5.6	0.7	0.6	13.5	10.9	3.9	3.9
SLM Corp	SLM US	US	46.1	7.0	5.1	4.8	1.9	1.7	37.5	36.8	3.4	3.5
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	(40.0)	27.8	12.6	9.8	1.3	1.2	10.0	13.1	6.2	7.3
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	(2.4)	1.6	7.9	7.7	1.1	1.0	13.9	13.2	6.4	6.5
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	(11.7)	7.4	13.8	12.9	0.8	0.7	5.5	5.8	5.3	5.0
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	51.2	2.9	20.1	19.5	1.6	1.6	9.8	8.1	1.7	2.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	19.8	26.4	33.3	26.4	3.0	2.9	9.0	11.1	2.4	3.0
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	4.0	15.4	15.4	13.3	3.2	2.8	21.9	22.2	2.9	3.4
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	(2.3)	28.5	15.1	11.8	2.3	1.9	15.9	17.7	1.0	1.3
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	20.4	20.3	11.1	9.2	1.6	1.5	15.2	16.7	3.6	4.4
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	26.2	28.2	10.5	8.2	2.0	1.7	20.1	22.8	4.8	6.1
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	0.5	2.6	9.6	9.3	1.3	1.2	13.8	13.3	5.7	5.9
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	12.5	22.0	13.9	11.4	2.0	1.8	15.3	16.7	1.4	1.8
Average			23.6	33.6	44.9	17.3	2.5	2.2	13.8	15.6	4.6	5.2

Source: Bloomberg
Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth
Based on 4 Oct 2023 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ทรูชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูนคราต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

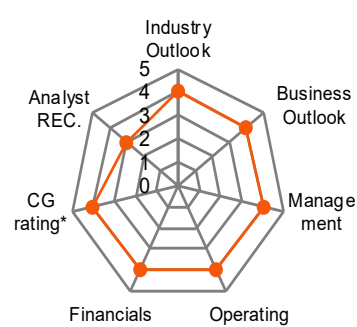
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง บริษัทฯ ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภทและสินเชื่อส่วนบุคคล บริการขายและเช่าซื้อคืน สินเชื่อธุรกิจเพื่อผู้จำหน่ายรถยนต์ จดทะเบียนและโอนรถยนต์ บริการต่อภาษีและอำนวยความสะดวกด้านประกันภัย บริษัท กรุงเทพแกรนด์แปซิฟิคลิส จำกัด (มหาชน) (BGPL) บริษัทย่อยแห่งแรก ดำเนินธุรกิจให้เช่า (Financial Lease) เครื่องจักรและยานพาหนะ เช่าซื้อ (Hire Purchase) และบริการรับซื้อลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทย่อยอีกบริษัท คือ SK Insurance Broker (SKIB) ซึ่งให้บริการนายหน้าประกันภัย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

Very Strong	5
Strong	4
Good	3
Fair	2
Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * CG Awards

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- บริษัทเช่าซื้อที่เป็นที่ยอมรับและแข็งแกร่งในกลุ่มรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์
- การสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- มีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์

O — Opportunity

- ขยายไปสู่การให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก
- การขยายธุรกิจประกันวินาศภัย
- เพิ่มการเจาะเข้าไปยังตลาดเช่าซื้อรถยนต์ที่ไม่ใช่ระดับพรีเมียม (non-premium car)

W — Weakness

- พึ่งพาเงินกู้ยืมจากภายนอก
- เน้นเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์

T — Threat

- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	27.40	23.60	-14%
Net profit 23F (Bt m)	1,538	1,476	-4%
Net profit 24F (Bt m)	1,685	1,500	-11%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเรารวมการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวลง และต้นทุนทางการเงินและการตั้งสำรองที่สูงขึ้นหน้า Bloomberg consensus
- ดังนั้น ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

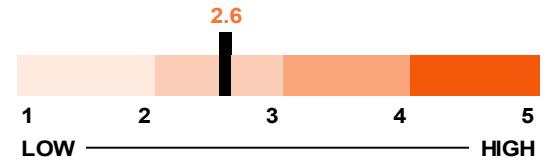
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ASK สามารถขยายสินเชื่อรถบรรทุกหรือรักษาคุณภาพสินทรัพย์ตามที่วางแผนไว้จะทำให้เกิดความเสียด้านบวกที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- การปล่อยสินเชื่อใหม่และการขายประกันที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดความเสี่ยงด้านบวกต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- ต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายดำเนินการที่สูงขึ้นเป็นความเสี่ยงต่อการลงทุนของเราเช่นกัน

Source: Thanachart

ASK บริษัทให้เช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์ชั้นนำ เน้นธุรกิจเชิงพาณิชย์ มีพนักงานน้อย และมีสาขาทั่วประเทศไม่ถึง 20 แห่ง การดำเนินงานของ ASK ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม เราให้คะแนน ESG สำหรับ ASK ที่ 2.60 สะท้อนถึงความมุ่งมั่น แต่ยังมีเป้าหมายสำหรับประเด็น ESG โดยรวมที่ยังไม่ชัดเจน

Thanachart ESG Rating



	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)
ASK	-	-	-	-	-	-	-	-	4.0

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 "terms of use" toward the back of this report.

Factors

Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- ASK กำลังส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดและความตระหนักของพนักงาน เพื่อทำความเข้าใจและตระหนักถึงกิจกรรมสนับสนุนความสำคัญของการปกป้องสิ่งแวดล้อม
- บริษัท กรุงเทพแอนด์แปซิฟิคส์ จำกัด (มหาชน) (BGPL) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ได้ให้สินเชื่อเพื่อการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มาตั้งแต่ปี 2020 รวมถึงการเข้าซื้ออุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ ในปี 2022 BGPL ได้เริ่มดำเนินโครงการสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ที่ผลิตจากระบบพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) ขนาดกำลังผลิตรวม 6.5 เมกะวัตต์ (MW) มูลค่า 160 ลบ. เป้าการลงทุนในปี 2023F อยู่ที่ 15 เมกะวัตต์ (MW) มูลค่า 400 ลบ. ซึ่งจะสามารถผลิตไฟฟ้าสะอาดได้ 25,000 เมกะวัตต์-ชั่วโมง (MWh) และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ 10,875 ตัน (Ton CO₂)
- ASK และบริษัทในเครือมีนโยบายลดการใช้กระดาษโดยใช้ระบบไร้กระดาษให้ได้มากที่สุด ปัจจุบันมีการดำเนินการ 4 โครงการ และ 2 โครงการอยู่ระหว่างการพัฒนา

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- ASK และบริษัทในเครือมุ่งเน้นการพัฒนาพนักงานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพความรู้และคุณภาพการบริการ
- ASK มีการณรงค์ด้านความปลอดภัยในที่ทำงานและนโยบายด้านสุขอนามัย ในปี 2022 ASK บันทึกการลาป่วยคิดเป็นร้อยละ 2.37 ของพนักงานทั้งหมดและของบริษัทย่อย ASK ไม่มีอุบัติเหตุจากการทำงาน บริษัทฯ ได้จัดให้มีการตรวจสอบสุขภาพประจำปีเพื่อสวัสดิการด้านกำลังคนเพื่อให้ทุกคนมีสุขภาพแข็งแรง
- ASK ตระหนักถึงความสำคัญของการศึกษาและมอบทุนการศึกษาสำหรับนักเรียนที่มีผลการเรียนดีแต่ขาดแคลนทุนทรัพย์ ทั้งนี้ ในปี 2022 ASK ได้มอบทุนการศึกษาให้กับนักศึกษามหาวิทยาลัย จำนวน 14 ทุน มูลค่า 16,000- 35,000 บาท รวมมูลค่า 332,000 บาท

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ

(GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- ASK มีกรรมการ 12 คน โดย 5 คนเป็นกรรมการอิสระ
- คณะกรรมการบริษัทได้ดำเนินการและปรับ CG Code ให้เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ
- เพื่อส่งเสริมการปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดี ASK ได้เข้าร่วมในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยซึ่งจัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ในปี 2022 ASK ได้รับคะแนนเต็ม 100 จากโครงการ AGM Assessment Program ซึ่งจัดโดย "สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์" ร่วมกับสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้รับประกาศสถานะ "ดีมาก" ในรอบ 9 ปี สำหรับรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2022 จัดพิมพ์โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Dragged by rising costs

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Interest Income	3,808	4,863	5,650	6,308	6,804
Interest Expenses	1,039	1,336	1,779	2,220	2,549
Net Interest Income	2,769	3,527	3,871	4,088	4,255
% of total income	82.0%	82.3%	81.3%	80.5%	79.7%
Fee income	510	638	730	818	899
% of total income	15.1%	14.9%	15.3%	16.1%	16.8%
Other income	77	90	103	113	121
% of total income	2.3%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%
Non-interest Income	606	761	893	993	1,085
% of total income	18.0%	17.7%	18.7%	19.5%	20.3%
Total Income	3,375	4,288	4,764	5,081	5,340
Operating Expenses	1,049	1,127	1,360	1,553	1,703
Pre-provisioning Profit	2,326	3,161	3,404	3,528	3,637
Bad debt expenses	817	1,265	1,559	1,653	1,589
Pre-tax Profit	1,509	1,896	1,846	1,875	2,048
Income Tax	307	384	369	375	410
After Tax Profit	1,203	1,512	1,476	1,500	1,639
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1,203	1,512	1,476	1,500	1,639
Normalized Profit	1,203	1,512	1,476	1,500	1,639
EPS (Bt)	2.5	2.9	2.8	2.8	3.1
Normalized EPS (Bt)	2.5	2.9	2.8	2.8	3.1

BALANCE SHEET

Slowing loan growth

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash and Interbank	471	601	500	500	500
Other current assets	622	637	470	480	490
Total current assets	1,093	1,238	970	980	990
Gross loans & accr. interest	63,004	76,648	87,413	96,220	102,357
Provisions	1,332	1,761	2,159	2,703	3,200
Net loans	54,396	65,844	75,254	82,517	87,827
Fixed assets	280	743	1,436	1,552	1,683
Right of use - net	65	45	33	31	29
Other assets	835	1,278	900	987	1,050
Total assets	56,669	69,149	78,593	86,067	91,580
Short term borrow ing	8,967	11,000	5,000	6,000	7,000
Due to related parties	1	0	1	1	1
Current LT portion	11,705	11,769	9,712	8,358	8,347
Other current liabilities	1,595	1,231	1,331	1,431	1,531
Long term borrow ing	25,146	34,894	51,573	58,550	62,154
Total borrowings	34,113	45,894	56,573	64,550	69,154
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	9,255	10,255	10,993	11,743	12,562
Total Liab. & Equity	56,669	69,149	78,593	86,067	91,580

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Cheap for a reason

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	8.7	7.7	7.9	7.7	7.1
Normalized PE - at target price (x)	9.4	8.2	8.4	8.3	7.6
PE (x)	8.7	7.7	7.9	7.7	7.1
PE - at target price (x)	9.4	8.2	8.4	8.3	7.6
P/PPP (x)	4.5	3.7	3.4	3.3	3.2
P/PPP - at target price (x)	4.8	3.9	3.7	3.5	3.4
P/BV (x)	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
P/BV - at target price (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	5.2	6.5	6.4	6.5	7.1
Normalized EPS	2.5	2.9	2.8	2.8	3.1
EPS	2.5	2.9	2.8	2.8	3.1
DPS	1.1	1.4	1.4	1.4	1.6
PPP/Share	4.9	6.0	6.4	6.7	6.9
BV/share	17.5	19.4	20.8	22.2	23.8
P/BV to ROE	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

Higher funding costs
factored in

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	22.8	27.4	9.7	5.6	4.1
Non-interest income (Non-II)	47.3	25.5	17.4	11.2	9.2
Operating expenses	6.2	7.4	20.7	14.2	9.7
Pre-provisioning profit (PPP)	38.6	35.9	7.7	3.6	3.1
Net profit	36.2	25.7	(2.4)	1.6	9.2
Normalized profit growth	36.2	25.7	(2.4)	1.6	9.2
EPS	14.3	13.7	(2.4)	1.6	9.2
Normalized EPS	14.3	13.7	(2.4)	1.6	9.2
Dividend payout ratio	50.0	50.3	50.0	50.0	50.0
Loan - gross	26.6	21.7	14.0	10.1	6.4
Loan - net	25.2	21.0	14.3	9.7	6.4
Borrowings	18.4	26.6	16.6	10.0	6.3
NPLs	18.2	55.6	32.0	10.0	8.0
Total assets	26.1	22.0	13.7	9.5	6.4
Total equity	63.3	10.8	7.2	6.8	7.0
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	5.5	5.6	5.2	5.0	4.8
Net interest spread	5.4	5.6	5.1	4.8	4.6
Loan yield	7.8	8.1	8.0	8.0	8.0
Borrowing cost	2.4	2.5	2.9	3.2	3.4
Yield on earnings assets	7.6	7.9	7.8	7.8	7.7
Avg cost of fund	2.5	2.6	2.9	3.2	3.4
NII / operating income	82.0	82.3	81.3	80.5	79.7
Non-II / operating income	18.0	17.7	18.7	19.5	20.3
Normalized net margin	35.6	35.3	31.0	29.5	30.7
Cost-to-income	31.1	26.3	28.5	30.6	31.9
Credit cost - provision exp / loans	1.4	1.8	1.9	1.8	1.6
PPP / total assets	4.6	5.0	4.6	4.3	4.1
PPP / total equity	31.2	32.4	32.0	31.0	29.9
Avg assets/avg equity (leverage)	6.8	6.4	7.0	7.2	7.3
ROA	2.4	2.4	2.0	1.8	1.8
ROE	16.1	15.5	13.9	13.2	13.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Rising gearing but still
within its comfort level*

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	251.4	229.0	240.4	339.6	348.9
Net Loan / Borrow ings	217.1	196.7	206.9	291.2	299.4
Net Loan / Assets	96.0	95.2	95.8	95.9	95.9
Net Loan / Equity	587.7	642.1	684.6	702.7	699.1
S-T / L-T Borrow ings	35.8	32.9	13.7	21.2	23.9
Borrow ings / Liabilities	52.9	56.8	53.8	38.1	37.1
Interest-bearing Debt / Equity	483.5	552.5	601.0	618.9	615.1
Liabilities / Equity	512.3	574.3	614.9	632.9	629.0
Equity to Gross Loan	14.7	13.4	12.6	12.2	12.3
NPLs	1,508.0	2,347.1	3,098.1	3,408.0	3,680.6
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	2.7	3.5	4.0	4.0	4.0
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	88.4	75.0	69.7	79.3	86.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

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

- ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
- 1. MSCI (CCC- AAA)
 - 2. ESG Book (0-100)
 - 3. Refinitiv (0-100)
 - 4. S&P Global (0-100)
 - 5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)
Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.
SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects
As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. **THIRD PARTY INFORMATION.** Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. **RELIANCE –** ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. **CONFIDENTIALITY.** This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, CPALL, EA, GULF, HANA, JMT, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินผา, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรัชดา ศรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, อิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นลินกรณ คลังเปรมจิตต์, CISA Tel: 662-779-9107 naripom.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunet.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th