

BUY (Unchanged)

TP: Bt 180.00 (Unchanged)

26 SEPTEMBER 2024

Company Update

Upside : 16.1%

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

ตลาดกังวลมากเกินไป

การเพิ่มขึ้นล่าสุดของ NPLs ของ BBL และโครงสร้างธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงต่อนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นทั่วโลก ได้กดดันราคาหุ้นของธนาคาร แม้ว่ากำไรจะเป็นไปตามที่คาดไว้ก็ตาม เนื่องจากมีเบาะรองรับจากการกันสำรองที่มีจำนวนมาก เราจึงเชื่อว่าความกังวลเหล่านี้มีมากเกินไป และยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 180 บาท



SARACHADA SORNSONG

662-779-9119

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ไม่ได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการลดความเสี่ยง

เนื่องจากธนาคารมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงใหญ่ BBL จึงสามารถหลีกเลี่ยงภาระจาก NPLs สืบเนื่องจากโควิด-19 และผลกระทบจากระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงในประเทศไทยได้เป็นส่วนใหญ่ การให้สินเชื่อรายย่อยของธนาคารอยู่ที่เพียง 12% ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อบ้านที่มีหลักประกัน หลังการรวมตัวของอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นหลังวิกฤติโควิด BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการกลับมาเปิดประเทศ ขณะที่ธนาคารอื่นมุ่งเน้นการเคลียร์งบดุลและเผชิญความเสี่ยงที่จะไม่บรรลุเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อในปี 2024 BBL ยังคงมั่นใจว่าสินเชื่อจะเติบโตแข็งแกร่งใน 2H24 โดยคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตขั้นต่ำที่ 3% ในปีนี้

นำหน้าคู่แข่งอย่างมากในด้านการขยายธุรกิจใหม่ภูมิภาค

ด้วยการชะลอตัวของการเติบโตทางโครงสร้างในประเทศ SCBx และ KBANK ได้ขยายธุรกิจธนาคารไปนอกประเทศไทย โดย KBANK มองว่าการขยายธุรกิจในภูมิภาค AEC +3 เป็นหนึ่งในแนวทางสร้างรายได้ใหม่ ธนาคารได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน PT Bank Maspion Indonesia เป็น 84.6% เมื่อปีที่แล้ว ขณะที่ SCB ก็กำลังอยู่ในกระบวนการเข้าซื้อหุ้น 100% ใน Home Credit Vietnam แม้ว่าสัดส่วนรายได้จากภูมิภาคของ BBL จะยังน้อยอยู่ที่ต่ำกว่า 5% แต่ 25% ของสินเชื่อทั้งหมดของ BBL มาจากธุรกิจระหว่างประเทศ BBL ได้สร้างฐานที่มั่นคงในเอเชียและพร้อมที่จะใช้ประโยชน์จากการเติบโตของเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน

กันสำรองพิเศษเบาะรองรับผลกระทบของ NIM

แม้ว่าการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อจะไม่ใช่ปัญหา แต่ BBL ดูเหมือนจะเป็นธนาคารที่มีความเสี่ยงต่อแนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด แม้ว่าสินเชื่อจากต่างประเทศที่คิดเป็น 25% ของพอร์ตสินเชื่อจะถูกปรับราคาใหม่ตามการลดลงของอัตราดอกเบี้ย Fed Fund แต่ธนาคารยังมีสัดส่วนสินเชื่อในประเทศที่เป็นอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างมาก และตำแหน่งเงินกู้ระหว่างธนาคารสุทธิของธนาคารก็มีขนาดใหญ่ที่ 8% ของสินทรัพย์รวม เราคาดว่าธนาคารจะมี NIM ที่หดตัวลงมากขึ้นที่ 17bps ในปี 2025F และอีก 2bps ในปี 2026F อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการหดตัวของ NIM จะถูกชดเชยด้วยการกันสำรองที่ลดลง การเพิ่มขึ้นล่าสุดของ NPL ดูเหมือนจะไม่เป็นปัจจัยกังวลสำหรับธนาคาร BBL ไม่เห็นความจำเป็นที่จะต้องกันสำรองเพิ่มเติม และคาดว่า credit cost อยู่ที่ 1.0%

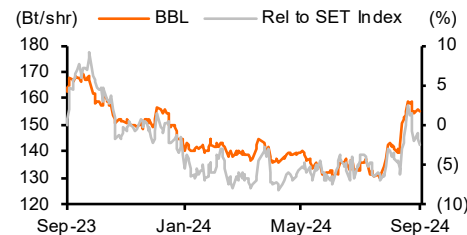
มูลค่าถูกเกินกว่าจะมองข้าม แนะนำ "ซื้อ"

BBL เป็นหุ้นธนาคารที่มีการขยับตัวที่ต่ำที่สุดเป็นอันดับสองในปี ทำให้ราคาหุ้นนั้นถูกเกินกว่าจะมองข้าม อัตราส่วน P/E และ P/BV ในปี 2025 อยู่ที่ 6.3 เท่า และ 0.5 เท่า ตามลำดับ ซึ่งมีส่วนลด 30% และ 12% เมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรม แม้การเติบโตของกำไรและการขยายตัวของ ROE ของ BBL อาจจะถูกหักล้าง แต่ก็มีคุณสมบัติจากงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก BBL ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่มากกว่า 5% เราได้ทำการปรับประมาณการกำไรเพียงเล็กน้อย และราคาเป้าหมายของเราซึ่งปรับมาใช้ปีฐาน 2025F ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงที่ 180 บาท

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	85,525	89,950	85,654	89,274
Net profit	41,636	44,960	47,118	50,009
Consensus NP	—	42,687	43,380	46,517
Diff frm cons (%)	—	5.3	8.6	7.5
Norm profit	41,636	44,960	47,118	50,009
Prev. Norm profit	—	44,485	47,270	50,954
Chg frm prev (%)	—	1.1	(0.3)	(1.9)
Norm EPS (Bt)	21.8	23.6	24.7	26.2
Norm EPS grw (%)	42.1	8.0	4.8	6.1
Norm PE (x)	7.1	6.6	6.3	5.9
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	4.5	4.5	5.2	5.2
ROE (%)	8.1	8.3	8.2	8.2
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 25-Sep-24 (Bt)	155.00
Market Cap (US\$ m)	9,051
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	36.0
12M Price H/L (Bt)	169.50/130.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 23.74%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P25

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

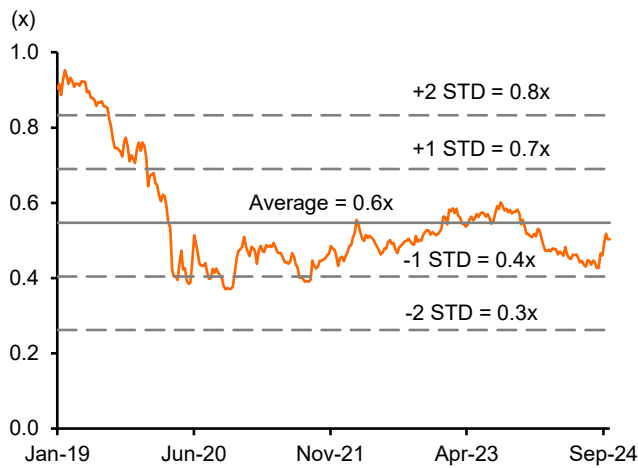
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



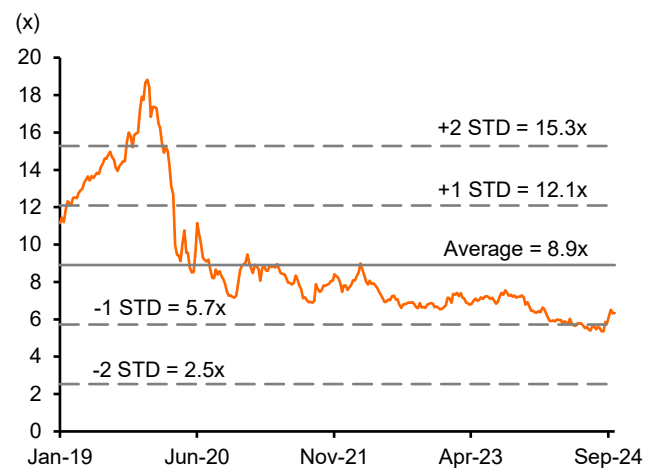
Ex 1: Earnings Revision

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt bn)								
- New	35.82	17.18	26.51	29.31	41.64	44.96	47.12	50.01
- Old						44.49	47.27	50.95
- Change (%)						1.07	(0.32)	(1.85)
Loans growth (%)								
- New	(1.05)	14.89	9.29	3.65	(0.40)	3.06	4.06	4.08
- Old						3.06	3.62	3.63
- Change (ppt)						0.00	0.44	0.45
NIM (%)								
- New	2.24	2.19	2.01	2.34	2.93	2.94	2.77	2.75
- Old						2.81	2.75	2.78
- Change (ppt)						0.13	0.02	(0.02)
Provisioning expenses (Bt bn)								
- New	32.35	31.20	34.13	32.65	33.67	33.00	26.00	26.00
- Old						29.00	26.00	26.00
- Change (%)						13.79	0.00	(0.00)
Net fee income (Bt bn)								
- New	28.50	24.71	29.21	27.51	27.23	28.08	29.17	30.39
- Old						28.08	28.98	30.20
- Change (%)						0.00	0.65	0.64
Non-interest income (Bt bn)								
- New	62.58	41.70	52.18	36.48	36.44	37.53	39.01	40.76
- Old						38.43	39.79	41.58
- Change (%)						(2.34)	(1.96)	(1.96)
OPEX (Bt bn)								
- New	54.96	65.97	67.27	69.02	81.78	80.79	80.96	81.58
- Old						80.47	80.64	82.25
- Change (%)						0.39	0.40	(0.81)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: STD P/BV

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: STD PE

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Terminal Value
Dividend of common shares	14,317	15,272	16,226	17,181	18,135	22,981	27,933	34,028	40,543	57,090	57,090
Dividend payment	14,317	15,272	16,226	17,181	18,135	22,981	27,933	34,028	40,543	57,090	556,711
PV of dividend	12,788	12,183	11,562	10,931	10,306	11,664	12,274	13,291	14,082	17,632	193,361
Risk-free rate (%)	3.0										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	12.0										
Cost of equity	12.0										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	342,980										
No. of shares	1,909										
Equity value / share	180.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

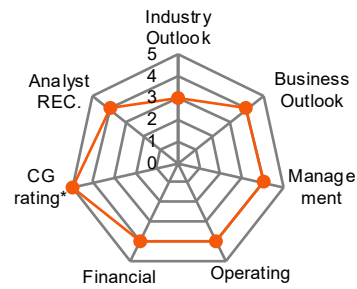
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจเจก บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ พาณิชย์ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

T — Threat

- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	166.39	180.00	8%
Net profit 24F (Bt m)	42,687	44,960	5%
Net profit 25F (Bt m)	43,380	47,118	9%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 7	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เนื่องจากเราคาดว่าจะมีสำรองส่วนเกินน้อยลง เราจึงคิดว่านี่เป็นสาเหตุที่ประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

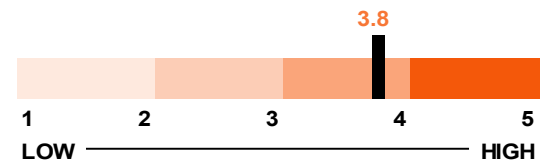
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้กิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อสมมติฐาน NPL และ credit cost ของเรา
- หากธนาคารไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานและได้ประโยชน์จาก synergies จากการเข้าซื้อธนาคารอินโดนีเซียได้เร็วกว่าที่คาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

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

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
BBL	YES	YES	-	-	59.33	62.82	69.00	41.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, 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
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- ธนาคารได้สนับสนุนโครงการความยั่งยืนที่สำคัญหลายโครงการอย่างต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาพลังงานสะอาดทั่วเอเชีย การผลิตรถยนต์ไฟฟ้า และการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนไฟฟ้า ธนาคารยังออกกรีนบอนด์ (Green Bond) ของภาคเอกชน และตราสารหนี้ที่ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked Bond) ในประเทศไทย ด้วย
- BBL กำหนดนโยบายการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพลังงาน และกำหนดเป้าหมายระยะกลางเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 จากการดำเนินงานของตนเอง ซึ่งจะมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ธนาคารรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ลดลง 55% และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 2 ลดลง 0.9% เมื่อเทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) ในปี 2022 เป้าหมายปี 2021-2023 คือการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 ราว 7.5% เทียบกับปี 2020 (ปีฐาน)
- ธนาคารมีความภูมิใจที่ได้เป็นพันธมิตรกับ Hydro-Informatics Institute (Public Organization) และมูลนิธิอุทกพัฒน์ในพระบรมราชูปถัมภ์ เพื่อช่วยผู้ด้อยโอกาสในพื้นที่ชนบทให้เข้าถึงและบริหารจัดการน้ำเพื่อให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นและมีรายได้ที่มั่นคง

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เพื่อส่งเสริมการปฏิบัติตามสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่องและสร้างความตระหนักในหมู่พนักงาน ธนาคารกำลังดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้านและตั้งเป้าหมายที่จะทบทวนทุกสามปี
- BBL มีภาระผูกพันทางสังคมในการสนับสนุนความรู้ทางการเงิน และ financial inclusion ธนาคารได้ดำเนินโครงการ Fin Lit for the Blind เพื่อผู้พิการทางสายตา ธนาคารยังสนับสนุนผู้จัดการสาขาและพนักงานให้เป็นหุ้นส่วนโรงเรียน และทำงานร่วมกับโรงเรียนในมูลนิธิระดมทุนเพื่อการศึกษา CONNEXT ED เพื่อปรับปรุงคุณภาพการศึกษา ให้ความรู้ทางการเงินที่จำเป็น และส่งเสริมแนวคิดเรื่องการออมในหมู่นักเรียน
- เพื่อส่งเสริม financial inclusion, BBL ได้ขยายบริการดิจิทัลเพื่อให้ประชาชนสะดวกในการทำธุรกรรมธนาคารได้มากขึ้นในทุกที่ทุกเวลา

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- BBL มีกรรมการ 20 คน โดย 8 คนเป็นกรรมการอิสระ
- BBL ได้รับการจัดอันดับ CG ดีเยี่ยมจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ธนาคารได้จัดทำ Code of Conduct และ Business Ethics Practices สำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ให้ปฏิบัติตาม โดยได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของ BBL
- BBL รวมการรับรู้รูปแบบการหลอกลวงบนโลกออนไลน์เป็นหลักสูตรการฝึกอบรมภาคบังคับสำหรับพนักงานทุกคน

Source: Thanachart, Company

INCOME STATEMENT

*Lower provisions to
compensate for NIM
decline*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Interest and Dividend Income	139,088	194,365	207,426	193,259	193,637
Interest Expenses	36,865	63,504	74,218	65,654	63,546
Net Interest Income	102,223	130,860	133,208	127,605	130,091
% of total income	73.7%	78.2%	78.0%	76.6%	76.1%
Gain on Investment	(1,454)	(482)	100	100	100
Fee Income	27,508	27,234	28,079	29,169	30,392
Gain on Exchange	5,155	5,544	5,000	5,500	6,000
Others	2,966	1,814	2,000	1,863	1,867
Non-interest Income	36,482	36,440	37,532	39,009	40,760
% of total income	26.3%	21.8%	22.0%	23.4%	23.9%
Total Income	138,705	167,300	170,740	166,614	170,851
Operating Expenses	69,019	81,775	80,790	80,960	81,577
Pre-provisioning Profit	69,687	85,525	89,950	85,654	89,274
Provisions	32,647	33,667	33,000	26,000	26,000
Pre-tax Profit	37,040	51,859	56,950	59,654	63,274
Income Tax	7,484	9,993	11,390	11,931	12,655
After Tax Profit	29,556	41,865	45,560	47,723	50,619
Equity Income	190	187	200	200	200
Minority Interest	(440)	(417)	(800)	(805)	(810)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	29,306	41,636	44,960	47,118	50,009
Normalized Profit	29,306	41,636	44,960	47,118	50,009
EPS (Bt)	15.4	21.8	23.6	24.7	26.2
Normalized EPS (Bt)	15.4	21.8	23.6	24.7	26.2

BALANCE SHEET

*Loan growth recovery in
2H24F*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Liquid Items	818,507	802,638	698,000	651,000	604,000
cash & cash equivalents	52,433	45,518	40,000	40,000	40,000
interbank & money market	766,074	757,120	658,000	611,000	564,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	851,572	973,690	1,002,859	1,052,931	1,105,508
Net loans	2,449,355	2,425,661	2,492,590	2,598,897	2,707,928
Gross and accrued interest	2,692,829	2,684,327	2,762,226	2,874,473	2,991,610
Provisions for doubtful	243,474	258,666	269,636	275,577	283,682
Fixed assets - net	73,909	72,855	74,337	75,657	76,816
Other assets	228,409	239,641	280,000	285,000	290,000
Total assets	4,421,752	4,514,484	4,547,786	4,663,485	4,784,252
LIABILITIES:					
Liquid Items	3,481,187	3,527,658	3,499,000	3,580,180	3,664,514
Deposit	3,210,896	3,184,283	3,190,000	3,268,000	3,349,120
Interbank & money market	262,522	334,219	300,000	303,000	306,030
Liability payable on demand	7,770	9,156	9,000	9,180	9,364
Borrow ings	188,302	212,505	205,557	205,470	205,356
Other liabilities	245,122	243,491	280,000	281,000	282,000
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	3,984,557	4,066,650	4,151,869
Minority interest	1,796	1,855	2,655	3,460	4,270
Shareholders' equity	505,346	528,975	560,574	593,375	628,112
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,090	19,090	19,090
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	54,243	44,270	44,270	44,270	44,270
Retained earnings	375,668	409,270	440,867	473,669	508,406
Liabilities & equity	4,421,752	4,514,484	4,547,786	4,663,485	4,784,252

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	10.1	7.1	6.6	6.3	5.9
Normalized PE - at target price (x)	11.7	8.3	7.6	7.3	6.9
PE (x)	10.1	7.1	6.6	6.3	5.9
PE - at target price (x)	11.7	8.3	7.6	7.3	6.9
P/PPP (x)	4.2	3.5	3.3	3.5	3.3
P/PPP - at target price (x)	4.9	4.0	3.8	4.0	3.8
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Dividend yield (%)	2.9	4.5	4.5	5.2	5.2
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	15.4	21.8	23.6	24.7	26.2
EPS	15.4	21.8	23.6	24.7	26.2
DPS	4.5	7.0	7.0	8.0	8.0
PPP/Share	36.5	44.8	47.1	44.9	46.8
BV/Share	264.7	277.1	293.7	310.8	329.0

Overly punished on rising NPLs and expected declining interest rates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	24.4	28.0	1.8	(4.2)	1.9
Non-interest income (Non-II)	(30.1)	(0.1)	3.0	3.9	4.5
Operating expenses	2.6	18.5	(1.2)	0.2	0.8
Pre-provisioning profit (PPP)	3.9	22.7	5.2	(4.8)	4.2
Net profit	10.6	42.1	8.0	4.8	6.1
Normalized profit growth	10.6	42.1	8.0	4.8	6.1
EPS	10.6	42.1	8.0	4.8	6.1
Normalized EPS	10.6	42.1	8.0	4.8	6.1
Dividend payout ratio	29.3	32.1	29.7	32.4	30.5
Loan - gross	3.6	(0.4)	3.1	4.1	4.1
Loan - net	3.1	(1.0)	2.8	4.3	4.2
Deposit	1.7	(0.8)	0.2	2.4	2.5
NPLs	(3.9)	(11.6)	16.3	3.0	3.0
Total assets	2.0	2.1	0.7	2.5	2.6
Total equity	2.6	4.7	6.0	5.9	5.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.3	2.9	2.9	2.8	2.8
Net interest spread	3.8	4.6	4.6	4.4	4.4
Yield on earnings assets	3.3	4.5	4.7	4.3	4.2
Avg cost of fund	1.0	1.7	2.0	1.8	1.7
NII / operating income	73.7	78.2	78.0	76.6	76.1
Non-II / operating income	26.3	21.8	22.0	23.4	23.9
Fee income / operating income	19.8	16.3	16.4	17.5	17.8
Normalized net margin	21.1	24.9	26.3	28.3	29.3
Cost-to-income	49.8	48.9	47.3	48.6	47.7
Credit cost - provision exp / loans	1.2	1.3	1.2	0.9	0.9
PPP / total assets	1.6	1.9	2.0	1.9	1.9
PPP / total equity	14.0	16.5	16.5	14.8	14.6
ROA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
ROE	5.9	8.1	8.3	8.2	8.2

NIM slowdown but not a collapse

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	83.5	83.9	86.3	87.7	89.1
Loan-to-deposit & S-T borrowing	83.5	83.9	86.3	87.7	89.0
Net loan / assets	55.4	53.7	54.8	55.7	56.6
Net loan / equity	484.7	458.6	444.6	438.0	431.1
Investment / assets	19.3	21.6	22.1	22.6	23.1
Deposit / liabilities	82.0	79.9	80.1	80.4	80.7
Liabilities / equity	774.6	753.1	710.8	685.3	661.0
Net interbank lender (Bt m)	503,553	422,900	358,000	308,000	257,970
Tier 1 CAR	15.7	16.1	17.0	17.7	18.3
Tier 2 CAR	3.5	3.4	3.4	3.3	3.2
Total CAR	19.1	19.6	20.5	21.0	21.6
NPLs (Bt m)	97,188	85,955	100,000	103,000	106,090
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.6	3.2	3.6	3.6	3.5
Loan-Loss-Coverage	250.5	300.9	269.6	267.6	267.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Too high loan loss coverage, in our view

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required 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 disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

S&P Global Market Intelligence

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

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

Moody's ESG Solutions

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

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS,

ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

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

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

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

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

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

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

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

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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.

MJJK 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 MJJK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJJK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

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

Refinitiv ESG

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

Recommendation Structure:

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

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

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siripom.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
naripom.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชประณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สภาพร

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