

HOLD (From: BUY)

TP: Bt 163.00 (From: Bt 150.00)

26 SEPTEMBER 2024

Change in Recommendation

Upside : 4.5%

KASIKORN BANK Pcl (KBANK TB)

มี upsides ที่จำกัด

หลังเคลียร์งบดุลในเชิงรุก การปรับกลยุทธ์ของ KBANK ที่ลดการให้สินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้ธนาคารพร้อมในการรับมือกับ credit cost ที่กลับมาปกติ อย่างไรก็ตาม ด้วยมี upside เพียง 5% จากราคาเป้าหมายใหม่ของเรา ซึ่งได้สะท้อนค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลงแล้ว เราจึงปรับลดคำแนะนำ KBANK เป็น "ถือ"



SARACHADA SORNSONG

662-779-9119

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เก็บเกี่ยวผลประโยชน์

KBANK มีการเติบโตเหนือกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นในกลุ่มฯ ด้วยมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งกว่า ขณะที่ยังคงควบคุม NPL และคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีขึ้น หนุนโดย 1) การเคลียร์งบดุลที่ง่ายขึ้นหลังมีการตัดจำหน่าย และขาย NPL ออกไปจำนวนมาก รวมกว่า 1.31 แสนลพ. ในปี 2022 และ 9.26 หมื่นลพ. ในปี 2023 2) Credit cost ที่ลดลง โดยลดลงจาก 2.08% ต่อปี ในปี 2022-23 เหลือ 1.89% ใน 1H24 3) การลดลงของค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมที่ชะลอตัวลงควบคู่ไปกับการเติบโตของค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับบัตรเครดิตและค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน หนุนโดยแพลตฟอร์ม wealth management ที่ปรับปรุงใหม่ของธนาคาร และ 4) ผลกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจประกันภัย ซึ่งได้ประโยชน์จากเงินสำรองกรรมธรรม์ที่ลดลงหลังจากกรรมธรรม์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์หมดอายุ

ความสามารถในการรับความเสี่ยงลดลง

อย่างไรก็ตาม คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นแลกมาด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวและอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อที่ลดลง สินเชื่อลดลง 0.1% YTD แม้จะมีการตัดจำหน่ายและขาย NPL ลดลง (2.45 หมื่นลพ. ใน 1H24 เทียบกับ 5.63 หมื่นลพ. ใน 1H23) สะท้อนถึงแนวทางที่ระมัดระวังของธนาคาร ด้วยใช้มาตรฐานการอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยที่ไม่มีหลักประกัน ซึ่ง YTD ใน 2Q24 หดตัวลง 5% และ 10% ตามลำดับ ขณะที่สินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่เติบโตแข็งแกร่งที่ 4% จากปี 2023 โดยมีสัดส่วนต่อสินเชื่อรวมสูงขึ้นจาก 36% ในปี 2022 และ 38% ในปี 2023 เป็น 39% ใน 2Q24 แม้อัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อกลับลดลงจากเฉลี่ย 6.16% ใน 2H23 เป็น 6.13% ใน 1Q24 และ 6.09% ใน 2Q24

การเติบโตแข็งแกร่งขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรของ KBANK เพิ่มขึ้น 5.3% สำหรับปีนี้ และ 0.4% ต่อปี ในปี 2025-26F สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง เราคาดว่ากำไรจะเติบโตที่ 16% สำหรับปีนี้ ตามด้วย 9% ต่อปี ในปี 2025F และ 2026F นอกจากนี้ เรายังได้ปรับปีฐานเป็นปี 2025F และปรับราคาเป้าหมาย (cost of equity ที่ 13%) ขึ้น 9% เป็น 163 บาท จากเดิม 150 บาท

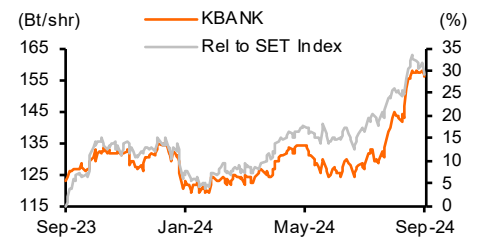
ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ราคาเป้าหมายสูงขึ้นเป็น 163 บาท

KBANK เป็นธนาคารไทยที่ปรับตัวดีที่สุด โดยราคาหุ้น outperformance กลุ่มฯ 10.4% และ SET 14% ในช่วง YTD อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน KBANK เป็นธนาคารที่แพงที่สุดเป็นอันดับสอง ด้วยซื้อขายที่ PBV-to-ROE ที่สูงกว่า KTB 16.3% และ 10.2% เมื่อเปรียบเทียบกับ BBL ซึ่งทำให้ไม่น่าสนใจเท่าไรนัก การเป็นผู้นำด้านเงินฝากสำหรับรายย่อยของ KBANK ไม่สามารถใช้ประโยชน์ได้เต็มที่อีกต่อไป เนื่องจากมีการปรับแพลตฟอร์มธนาคารโดยเน้นบริษัทขนาดใหญ่มากขึ้นคล้ายกับ BBL ขณะเดียวกัน ROE ของ KBANK เทียบได้กับ BBL แต่ต่ำกว่า KTB อยู่ 1.5% ทั้งนี้ KBANK มีกันตังสำรองเป็นเบาะรองรับที่ต่ำกว่าธนาคารทั้งสองแห่งอย่างมีนัยสำคัญ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	107,721	111,093	111,198	115,653
Net profit	42,405	49,184	53,808	58,629
Consensus NP	—	47,399	49,710	52,298
Diff firm cons (%)	—	3.8	8.2	12.1
Norm profit	42,405	49,184	53,808	58,629
Prev. Norm profit	—	46,717	53,545	58,415
Chg frm prev (%)	—	5.3	0.5	0.4
Norm EPS (Bt)	17.7	20.6	22.5	24.5
Norm EPS grw (%)	18.6	16.0	9.4	9.0
Norm PE (x)	8.8	7.6	6.9	6.4
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	4.2	4.8	5.4	6.1
ROE (%)	8.2	9.0	9.2	9.4
ROA (%)	1.0	1.1	1.2	1.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 25-Sep-24 (Bt)	156.00
Market Cap (US\$ m)	11,307
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	81.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	46.8
12M Price H/L (Bt)	158.00/119.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 16.26%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P33

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

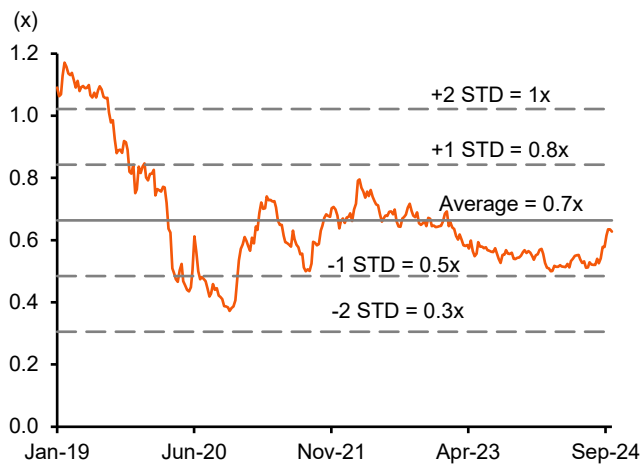
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



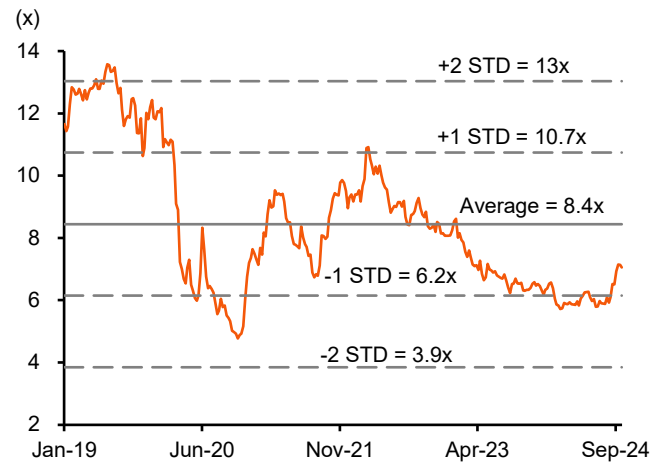
Ex 1: Earnings Revision

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt bn)								
- New	38.73	29.49	38.05	35.77	42.41	49.18	53.81	58.63
- Old						46.72	53.54	58.41
- Change (%)						5.28	0.49	0.37
Loans growth (%)								
- New	4.59	12.13	7.88	3.03	(0.19)	0.58	2.81	3.11
- Old						2.42	3.23	3.56
- Change (ppt)						(1.84)	(0.42)	(0.45)
NIM (%)								
- New	3.18	3.14	3.08	3.19	3.48	3.47	3.40	3.44
- Old						3.48	3.41	3.41
- Change (ppt)						(0.01)	(0.01)	0.03
Provisioning expenses (Bt bn)								
- New	34.01	43.55	40.33	51.92	51.84	47.34	41.20	39.83
- Old						47.19	39.50	38.18
- Change (%)						0.32	4.32	4.33
Net fee income (Bt bn)								
- New	36.74	33.00	35.32	32.88	31.18	33.50	34.56	36.20
- Old						32.09	33.08	34.62
- Change (%)						4.38	4.47	4.56
Non-interest income (Bt bn)								
- New	57.76	46.06	44.65	40.14	44.25	48.77	51.25	53.00
- Old						47.10	50.99	54.48
- Change (%)						3.55	0.52	(2.71)
OPEX (Bt bn)								
- New	72.73	70.00	71.04	74.75	84.97	87.99	90.99	93.89
- Old						88.18	91.16	93.94
- Change (%)						(0.22)	(0.19)	(0.05)

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	17,949	20,343	22,736	24,997	32,208	33,204	41,099	49,474	72,886	75,075	75,075
Dividend payment	17,949	20,343	22,736	24,997	32,208	33,204	41,099	49,474	72,886	75,075	665,884
PV of dividend	17,949	15,931	15,757	15,326	17,475	15,943	16,932	17,952	23,301	21,146	212,880
Risk-free rate (%)	3.0										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.3										
WACC (%)	13.0										
Cost of equity	13.0										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	390,594										
No. of shares (m)	2,393										
Equity value / share (Bt)	163.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

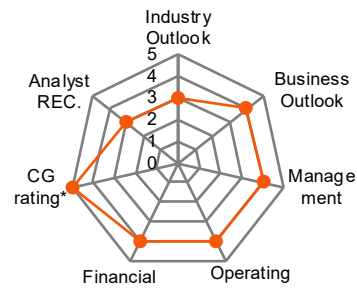
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแอนเจลิส, ฮองกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเชียงใหม่, ปักกิ่ง, และ คุนหมิง

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

- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- การบริหารจัดการเงินทุน (Wealth management)
- การขยายธุรกิจในภูมิภาค
- การลงทุนด้านดิจิทัล

W — Weakness

- NPL ที่สูงจาก SME และการให้สินเชื่อดิจิทัลได้ลดความสามารถในการรับความเสี่ยง
- การเติบโตที่จำกัดในค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับสินเชื่อ เนื่องจากการลดการให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	158.60	163.00	3%
Net profit 24F (Bt m)	47,399	49,184	4%
Net profit 25F (Bt m)	49,710	53,808	8%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 5	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรารวมการฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม และคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นก่อนตลาด
- ดังนั้นคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

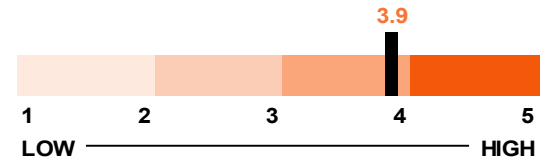
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เราเห็นความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ถือ" ของเรา หาก KBANK ไม่สามารถจัดการความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ได้อย่างที่เราคาด
- แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมากกว่าคาดเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ความสามารถที่มากขึ้นของธนาคารในการสร้างการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งพร้อมกับการควบคุม NPL ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ถือ" ของเรา

Source: Thanachart

ธนาคารกสิกรไทยดำเนินธุรกิจตามหลักการธนาคารแห่งความยั่งยืน โดยมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงและต้นทุนที่เหมาะสม เนื่องจากการดำเนินการและมีมาตรการ ESG ที่แข็งแกร่งของธนาคาร เราให้คะแนน 3.92 สำหรับ KBANK

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)
KBANK	YES	YES	YES	AA	51.17	73.74	86.00	48.0	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
<p>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย 	<ul style="list-style-type: none"> - ธนาคารมุ่งมั่นให้การสนับสนุนประเทศไทยและลูกค้าของธนาคารที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจทั้งภูมิภาค ในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก อีกทั้งจะสนับสนุนความพยายามของประชาคมโลกในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายความตกลงปารีส - ธนาคารมุ่งมั่นเป็นธนาคารแห่งความยั่งยืนชั้นนำของประเทศไทย โดยสนับสนุนด้านการเงินและการลงทุนเพื่อความยั่งยืน ไม่น้อยกว่า 1-2 แสนลบ. ภายในปี 2030 และจะเป็นผู้บุกเบิกการเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม - ธนาคารกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์จากการดำเนินงานของธนาคาร (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ภายในปี 2030 รวมทั้งกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในพอร์ตโฟลิโอของธนาคารให้สอดคล้องกับเป้าหมายของประเทศไทย และจะเร่งดำเนินการในส่วนที่เป็นไปได้ให้รวดเร็วขึ้น
<p>ด้านสังคม (SOCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม 	<ul style="list-style-type: none"> - ธนาคารมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงินและความรู้ทางการเงิน ธนาคารขยายเวลาการสนับสนุนสินเชื่อสำหรับลูกค้าใหม่ที่เข้าถึงบริการทางการเงินได้ยาก โดยมีจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปี 2021 ในอีก 5 ปีข้างหน้า - ธนาคารไม่รับเรื่องร้องเรียนเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงานที่เลือกปฏิบัติหรือความรุนแรงที่นำไปสู่การฟ้องร้อง 61% ของผู้หญิงอยู่ในตำแหน่งผู้นำ - ธนาคารทำการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในทุกกิจกรรมทางธุรกิจ: 100% ของ KBANK และการร่วมทุนของ KBANK - จำนวนชั่วโมงอาสาสมัครของพนักงานเท่ากับ 216,886 ชั่วโมง โดยมีจำนวนผู้รับผลประโยชน์จากโครงการ CSR จำนวน 988,287 คนในปี 2022
<p>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)</p> <ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> - จากกรรมการ 18 คน: มีกรรมการอิสระ 6 คน กรรมการบริหาร 5 คน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 7 คน อายุกรรมการไม่เกิน 72 ปี และวาระการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระไม่เกินเก้าปีติดต่อกัน - KBANK กำลังทบทวนแนวปฏิบัติภายใต้ Thai IOD, ASEAN CG Scorecard และ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) - ธนาคารกำลังดำเนินการตามแผนกลยุทธ์สำหรับกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มการปฏิบัติตามโดยกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณ และนโยบายต่อต้านการทุจริต - มีการจัดให้มีพนักงานและผู้บริหารลงนามรับทราบการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจธนาคารปี 2022 ผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์และ LINE KONNECT+ และธนาคารกำลังทบทวนความรู้ความเข้าใจ

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

Falling provisions with a fee income turnaround

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Interest and Dividend Income	151,333	183,608	191,765	189,882	194,929
Interest Expenses	18,334	35,164	41,449	38,950	38,383
Net Interest Income	132,998	148,444	150,316	150,932	156,546
% of total income	76.8%	77.0%	75.5%	74.7%	74.7%
Gain on Investment	(130)	(588)	100	100	100
Fee Income	32,882	31,181	33,500	34,560	36,202
Gain on Exchange	5,053	12,123	13,000	13,000	13,000
Others	(1,106)	(2,041)	(1,502)	(178)	(170)
Non-interest Income	40,145	44,245	48,768	51,251	53,001
% of total income	23.2%	23.0%	24.5%	25.3%	25.3%
Total Income	173,143	192,689	199,084	202,184	209,547
Operating Expenses	74,753	84,968	87,991	90,986	93,894
Pre-provisioning Profit	98,390	107,721	111,093	111,198	115,653
Provisions	51,919	51,840	47,342	41,204	39,830
Pre-tax Profit	46,470	55,880	63,750	69,994	75,823
Income Tax	8,633	10,778	12,113	13,299	14,406
After Tax Profit	37,838	45,102	51,638	56,695	61,417
Equity Income	115	(35)	900	1,000	1,100
Minority Interest	(2,183)	(2,662)	(3,354)	(3,887)	(3,887)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	35,769	42,405	49,184	53,808	58,629
Normalized Profit	35,769	42,405	49,184	53,808	58,629
EPS (Bt)	14.9	17.7	20.6	22.5	24.5
Normalized EPS (Bt)	14.9	17.7	20.6	22.5	24.5

BALANCE SHEET

Slow asset growth

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Liquid Items	559,651	617,698	638,000	637,000	637,000
cash & cash equivalents	57,115	48,690	45,000	43,000	41,000
interbank & money market	502,536	569,008	593,000	594,000	596,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	982,177	974,585	1,005,484	1,037,250	1,069,909
Net loans	2,377,774	2,371,492	2,395,529	2,476,669	2,557,354
Gross and accrued interest	2,511,303	2,505,368	2,522,892	2,593,731	2,674,416
Provisions for doubtful	133,529	133,876	127,363	117,062	117,062
Fixed assets - net	111,105	114,698	118,086	121,833	126,025
Other assets	215,662	205,084	218,000	220,180	222,382
Total assets	4,246,369	4,283,556	4,375,098	4,492,932	4,612,669
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,928,812	2,909,888	2,971,000	3,038,330	3,106,661
Deposit	2,748,685	2,699,562	2,760,000	2,826,600	2,895,198
Interbank & money market	155,240	179,207	184,000	185,000	185,000
Liability payable on demand	24,887	31,119	27,000	26,730	26,463
Borrow ings	67,897	81,572	70,042	70,800	70,032
Other liabilities	682,581	695,261	700,000	710,000	720,000
Total liabilities	3,679,289	3,686,721	3,741,042	3,819,130	3,896,693
Minority interest	63,810	64,551	67,904	71,792	75,679
Shareholders' equity	503,270	532,285	566,152	602,010	640,297
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	36,439	33,115	33,115	33,115	33,115
Retained earnings	425,035	457,373	491,001	526,859	565,146
Liabilities & equity	4,246,369	4,283,556	4,375,098	4,492,932	4,612,669

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	10.4	8.8	7.6	6.9	6.4
Normalized PE - at target price (x)	10.9	9.2	7.9	7.2	6.7
PE (x)	10.4	8.8	7.6	6.9	6.4
PE - at target price (x)	10.9	9.2	7.9	7.2	6.7
P/PPP (x)	3.8	3.5	3.4	3.4	3.2
P/PPP - at target price (x)	4.0	3.6	3.5	3.5	3.4
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	2.6	4.2	4.8	5.4	6.1
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	14.9	17.7	20.6	22.5	24.5
EPS	14.9	17.7	20.6	22.5	24.5
DPS	4.0	6.5	7.5	8.5	9.5
PPP/Share	41.1	45.0	46.4	46.5	48.3
BV/Share	210.3	222.4	236.6	251.5	267.5

*Less compelling
valuation matrix*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	11.4	11.6	1.3	0.4	3.7
Non-interest income (Non-II)	(10.1)	10.2	10.2	5.1	3.4
Operating expenses	5.2	13.7	3.6	3.4	3.2
Pre-provisioning profit (PPP)	5.8	9.5	3.1	0.1	4.0
Net profit	(6.0)	18.6	16.0	9.4	9.0
Normalized profit growth	(6.0)	18.6	16.0	9.4	9.0
EPS	(6.0)	18.6	16.0	9.4	9.0
Normalized EPS	(6.0)	18.6	16.0	9.4	9.0
Dividend payout ratio	26.8	36.7	36.5	37.8	38.8
Loan - gross	3.0	(0.2)	0.6	2.8	3.1
Loan - net	3.7	(0.3)	1.0	3.4	3.3
Deposit	5.8	(1.8)	2.2	2.4	2.4
NPLs	(11.1)	1.8	(1.3)	2.0	2.0
Total assets	3.5	0.9	2.1	2.7	2.7
Total equity	5.6	5.8	6.4	6.3	6.4
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.2	3.5	3.5	3.4	3.4
Net interest spread	4.7	5.4	5.3	5.2	5.3
Yield on earnings assets	3.8	4.6	4.7	4.6	4.6
Avg cost of fund	0.6	1.2	1.4	1.3	1.2
NII / operating income	76.8	77.0	75.5	74.7	74.7
Non-II / operating income	23.2	23.0	24.5	25.3	25.3
Fee income / operating income	19.0	16.2	16.8	17.1	17.3
Normalized net margin	20.7	22.0	24.7	26.6	28.0
Cost-to-income	43.2	44.1	44.2	45.0	44.8
Credit cost - provision exp / loans	2.1	2.1	1.9	1.6	1.5
PPP / total assets	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5
PPP / total equity	20.1	20.8	20.2	19.0	18.6
ROA	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
ROE	7.3	8.2	9.0	9.2	9.4

*Falling lending yield
ahead of interest rate
cuts*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	90.8	92.3	90.8	91.1	91.7
Loan-to-deposit & S-T borrowing	90.8	92.3	90.8	91.1	91.7
Net loan / assets	56.0	55.4	54.8	55.1	55.4
Net loan / equity	472.5	445.5	423.1	411.4	399.4
Investment / assets	23.1	22.8	23.0	23.1	23.2
Deposit / liabilities	74.7	73.2	73.8	74.0	74.3
Liabilities / equity	731.1	692.6	660.8	634.4	608.6
Net interbank lender (Bt m)	347,296	389,802	409,000	409,000	411,000
Tier 1 CAR	16.8	17.4	18.2	19.1	20.0
Tier 2 CAR	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
Total CAR	18.8	19.4	20.3	21.1	21.9
NPLs (Bt m)	92,536	94,241	93,000	94,860	96,757
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.7	3.8	3.7	3.7	3.6
Loan-Loss-Coverage	144.3	142.1	136.9	123.4	121.0

*Good containment of
NPLs*

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)
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. ("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.

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 ราชธานีลิสซิ่ง 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 ราชธานีลิสซิ่ง 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

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินคมข, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา 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, วิโทรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
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 ลิมาวงษ์ปราณี

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