

BUY (Unchanged)

TP: Bt 2.30 (From: Bt 2.05)

26 SEPTEMBER 2024

Change in Numbers

Upside : 17.3%

TMBThanachart Bank (TTB TB)

การเติบโตยังไม่สิ้นสุด



SARACHADA SORNSONG

662-779-9119

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

TTB ระมัดระวังในการให้สินเชื่อ จัดการหนี้เสียเก่าที่สะสม และสร้างกันสำรองเป็นเบาะรองรับ ทำให้สามารถดำเนินธุรกิจในช่วงที่ตลาดสินเชื่อผู้บริโภคมีความอ่อนแอได้โดยไม่เสียหาย ด้วยการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ดีกว่าที่คาดไว้ ทำให้เราปรับกำไรและราคาเป้าหมายเป็น 2.3 บาท

มีศักยภาพในการสร้างกำไรที่แข็งแกร่ง

แม้หนี้ครัวเรือนจะอยู่ในระดับสูง ยอดขายบ้านชะลอตัว ราคารถยนต์มือสองลดลง และความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอในกลุ่มลูกค้ารายย่อยจะเป็นความท้าทายต่อแผนการขยายสินเชื่อผู้บริโภคที่ให้ผลตอบแทนสูง และการเพิ่มค่าธรรมเนียม cross-selling แต่ธนาคารมีเกราะป้องกันเพื่อหนุนการเติบโต 1) ยังคงมีประโยชน์ทางภาษีเหลืออยู่ 1.2 หมื่นลบ. เทียบเท่ากับ 65% ของกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 1.46 หมื่นลบ. 2) สำรอง management overlay เพิ่มเติม 6.6 พันลบ. ซึ่งคิดเป็น 4% ของสินเชื่อ Stage 2 และ NPLs ณ 2Q24 อัตราส่วน loan-loss-coverage ยังคงแข็งแกร่งที่ 152% ด้วยมีตั้งสำรองรวมต่อสินเชื่อที่ 4.7% ใน 2Q24 3) การประหยัดค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงประสิทธิภาพ และการนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้เพิ่มขึ้น

สินเชื่อชะลอตัว แต่กำไรยังเติบโต

การเติบโตของสินเชื่อของ TTB ต่ำกว่าคาด โดย YTD สินเชื่อลดลง 2.4% ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการการเติบโตของสินเชื่อในปี 2024F เป็น -3.9% โดยคาดว่าจะฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดไว้ในตอนแรก โดยคาดว่าจะเติบโต 1% ต่อปี ในปี 2025-26F นอกจากนี้ เรายังปรับลดสมมติฐานรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยลงเฉลี่ย 7% ในปี 2024-26F อย่างไรก็ตาม ด้วยการสร้างสำรองที่แข็งแกร่ง ประโยชน์ทางภาษี และการปรับปรุงประสิทธิภาพ เราจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 1.6% สำหรับสามปีข้างหน้า เราคาดว่ากำไรของ TTB จะเติบโต 14% ต่อปี ในปี 2024-25F และ 15% ในปี 2026F

อัตราการจ่ายปันผลสูง ยังคงแนะนำ "ซื้อ" TP 2.3 บาท

TTB ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสูงกว่าที่คาดไว้ที่ 0.065 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราการจ่ายปันผลที่ 59% เทียบกับ 55% ในปี 2023 การเพิ่มขึ้นนี้สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของธนาคารต่อแผนการบริหารจัดการเงินทุนที่มุ่งเพิ่ม ROE การปรับเพิ่มประมาณการกำไร อัตราการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้น และการปรับมาใช้ปีฐาน 2025F ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นจาก 2.05 บาท เป็น 2.3 บาท โดยใช้ cost of equity ที่ 10.2% TTB ยังคงเป็น Top Sector Pick ของเรา โดยมี upside 17% TTB มีความยืดหยุ่นในการจัดการกับปัจจัยภายใน ทำให้สามารถเผชิญกับอุปสรรคในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารไทยได้ดี โดยสามารถทำผลงานได้ดีกว่าคู่แข่งด้วยการเติบโตของกำไรและผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงกว่า

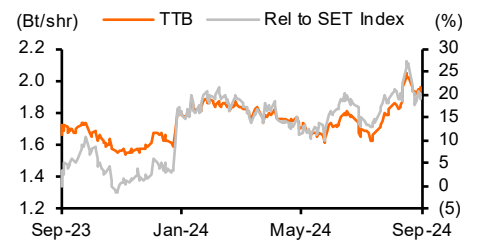
ธนาคารมีความจำเป็นต้องทำ M&A อย่างเร่งด่วนหรือไม่?

เราไม่เชื่อเช่นนั้น ภายใต้ประมาณการของเรา เกราะป้องกันที่มีอยู่น่าจะช่วยให้ธนาคารบรรลุเป้าหมาย ROE ที่สูงกว่า 10% ภายในปี 2026F ซึ่งทำให้ธนาคารมีความยืดหยุ่นในการใช้เวลาในการสำรวจและเลือกทำ การลงทุนที่เพิ่มความสามารถในการแข่งขันและสอดคล้องกับทิศทาง การเติบโตเชิงกลยุทธ์ของตน สำคัญที่สุดคือ การทำ M&A จะต้องสร้างกำไรเพิ่มเติม และเป็นการใช้ทุนที่มีประสิทธิภาพมากกว่าการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเพียงอย่างเดียว

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	39,398	38,925	39,441	42,207
Net profit	18,462	21,046	24,001	27,620
Consensus NP	—	20,295	21,595	22,819
Diff frm cons (%)	—	3.7	11.1	21.0
Norm profit	18,462	21,046	24,001	27,620
Prev. Norm profit	—	20,920	23,718	26,834
Chg frm prev (%)	—	0.6	1.2	2.9
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	30.1	14.0	14.0	15.1
Norm PE (x)	10.3	9.0	7.9	6.9
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div yield (%)	5.4	6.7	7.6	8.8
ROE (%)	8.2	9.0	9.8	10.8
ROA (%)	1.0	1.2	1.3	1.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 25-Sep-24 (Bt)	1.96
Market Cap (US\$ m)	5,834
Listed Shares (m shares)	97,297.3
Free Float (%)	30.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	15.3
12M Price H/L (Bt)	2.04/1.54
Sector	BANK
Major Shareholder	TCAP 24.35%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P73

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ 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 จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

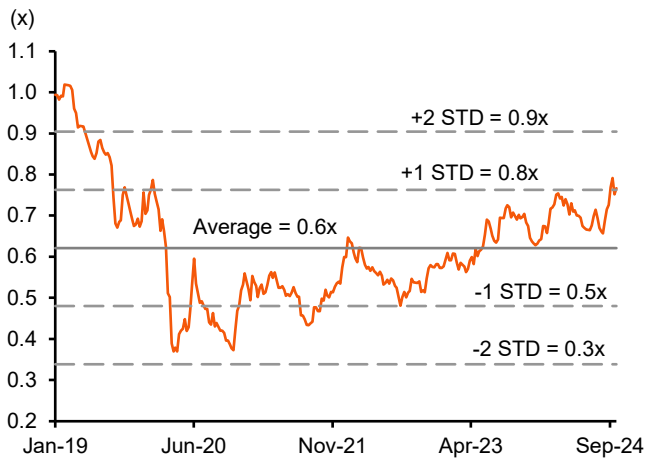


Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt bn)								
- New	7.22	10.11	10.47	14.20	18.46	21.05	24.00	27.62
- Old						20.92	23.72	26.83
- Change (%)						0.61	1.20	2.93
Loan growth (%)								
- New	103.03	0.05	(1.55)	0.35	(3.50)	(3.87)	1.05	1.14
- Old						0.36	1.98	2.11
- Change (ppt)						(4.23)	(0.93)	(0.97)
NIM (%)								
- New	1.95	2.93	2.86	2.88	3.13	3.12	3.13	3.21
- Old						3.14	3.20	3.30
- Change (ppt)						(0.03)	(0.07)	(0.09)
Provisioning expenses (Bt bn)								
- New	10.34	24.83	21.51	18.35	17.31	19.13	15.70	14.57
- Old						18.53	17.45	17.51
- Change (%)						3.23	(10.04)	(16.77)
Net fee income (Bt bn)								
- New	8.10	11.35	11.25	10.39	10.36	9.60	10.06	10.56
- Old						10.68	11.10	11.66
- Change (%)						(10.08)	(9.38)	(9.38)
Non-interest income (Bt bn)								
- New	12.63	15.18	14.19	13.97	13.47	12.92	13.38	14.04
- Old						13.84	14.42	15.13
- Change (%)						(6.69)	(7.23)	(7.23)
OPEX (Bt bn)								
- New	20.67	32.18	31.22	29.95	31.28	30.32	30.40	30.81
- Old						32.16	32.76	33.39
- Change (%)						(5.72)	(7.22)	(7.74)

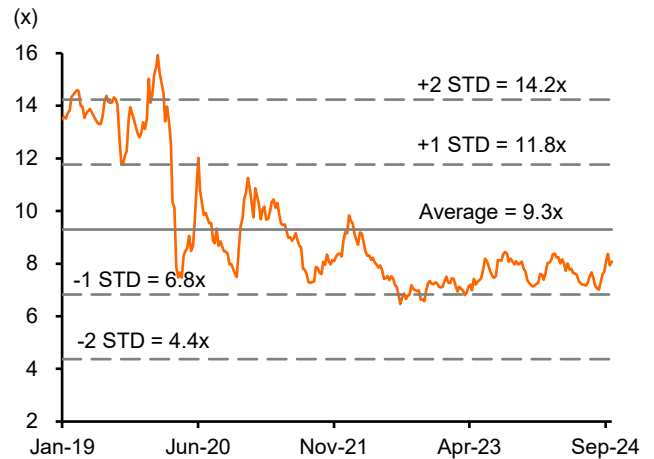
Sources: Company data, Thanachart estimates

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	13,514	15,486	17,301	18,434	18,817	19,305	20,095	20,950	22,138	26,161	26,161
Dividend payment	13,514	15,486	17,301	18,434	18,817	19,305	20,095	20,950	22,138	26,161	306,719
PV of dividend	13,514	12,752	12,928	12,496	11,575	10,776	9,861	9,285	8,863	9,461	110,923
Risk-free rate (%)	3.0										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	10.2										
Cost of equity (%)	10.2										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	222,435										
No. of shares (m)	96,623										
Equity value / share (Bt)	2.30										

Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ก่อตั้งขึ้นในปี 1957 ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางชั้นนำของประเทศไทย TMB ควบรวมกิจการกับธนาคาร ธนชาติ และกลายเป็นธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับ 6 ของประเทศไทยในปี 2019 ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) บริษัทควบรวมได้เปิดตัว หลังจากการโอนธุรกิจทั้งหมดเสร็จสมบูรณ์ในปี 2020 ด้วยสำเร็จภารกิจ การรวมกิจการเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคมปีที่แล้วตามแผนที่วางไว้ TTB กลายเป็น หนึ่งในธนาคารที่มีความสำคัญต่อระบบในประเทศ (D-SIB) ในประเทศไทย ในปี 2021

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ธนาคารขนาดกลางที่มีแพลตฟอร์มธนาคารที่สมบูรณ์
- ผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลาย
- มี Know-how จากพาร์ทเนอร์ต่างชาติอย่าง ING

O — Opportunity

- การเพิ่มผลิตภัณฑ์สินเชื่อ
- ความสามารถในการทำ cross-sell และเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีราคาแข่งขัน
- โอกาสเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม

CONSENSUS COMPARISON

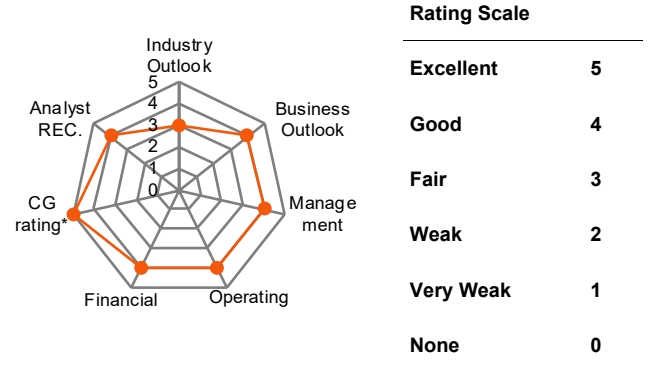
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	2.07	2.30	11%
Net profit 24F (Bt m)	20,295	21,046	4%
Net profit 25F (Bt m)	21,595	24,001	11%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 9	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเราคาดว่า TTB จะตั้งสำรองลดลง และบันทึกประโยชน์ทางภาษีเพิ่มขึ้น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

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

W — Weakness

- เนื่องจากให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มากที่สุด การเติบโตของสินเชื่อจึงขึ้นอยู่กับยอดขายรถยนต์ในประเทศและการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์/อุปทาน และอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นอย่างมาก

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
- เกณฑ์มาตรฐานบัญชีใหม่

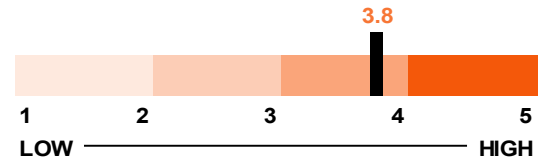
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก TTB ไม่สามารถดำเนินการตามแผนเพื่อดึงผลประโยชน์จากการร่วมกิจการด้านรายได้หลังการควบรวมกิจการมากขึ้นใน 3 กลุ่มหลัก (ecosystem) และไม่สามารถจัดการคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีอย่างที่เราคาดไว้ จะมีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

TTB มุ่งมั่นที่จะรวมความยั่งยืนเข้ากับธุรกิจ โดยมีเป้าหมายเพื่อหลีกเลี่ยงและลดผลกระทบด้านลบจากการปฏิบัติการ ผลิตภัณฑ์ และบริการ และสร้างโอกาสทางธุรกิจเพื่อให้เกิดผลกระทบเชิงบวก เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.82 สำหรับ TTB

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)
TTB	YES	YES	-	BBB	62.17	59.58	68.00	39.0	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

- TTB ตั้งเป้าที่จะลดการใช้ไฟฟ้าของธนาคาร 15% และลดการใช้น้ำ 10% ภายในปี 2026 เทียบกับปีฐาน 2019
- การเปลี่ยนไปสู่เศรษฐกิจที่ปล่อยมลภาวะสุทธิเป็นศูนย์จำเป็นต้องย้ายออกจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีคาร์บอนเข้มข้น นโยบายของ TTB คือการลดการให้เงินทุนสำหรับกิจกรรมทางธุรกิจที่มีส่วนทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่เลวร้าย ธนาคารจะไม่ให้เงินสนับสนุนกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ และการขุดและสำรวจถ่านหินอีกต่อไปตั้งแต่ปี 2020 ในขณะที่แหล่งเงินทุนที่มีอยู่จะลดลงเหลือศูนย์ภายในปี 2028
- ในปี 2022 ธนาคารได้ออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมจำนวน 13.1 พันลบ. นอกจากนี้ ยังออกสินเชื่อที่เชื่อมโยงกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมูลค่า 2 พันลบ. กับกลุ่มไทยยูเนียน
- TTB เป็นธนาคารพาณิชย์ไทยแห่งแรกและแห่งเดียวที่ออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมและหุ้นกู้เพื่อความยั่งยืนทางทะเล

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- นโยบายสิทธิมนุษยชนของธนาคารก่อให้เกิดความมุ่งมั่นในการเคารพสิทธิมนุษยชนต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมทางธุรกิจ สอดคล้องกับปฏิญญาสากลว่าด้วยสิทธิมนุษยชน หลักการชี้แนะของสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจกับสิทธิมนุษยชน ข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ และองค์การแรงงานระหว่างประเทศ
- TTB มีความมุ่งมั่นที่จะมีพนักงานที่หลากหลายและครอบคลุมเพื่อสร้างสนามแข่งขันที่พนักงานทุกคนทั้งชายและหญิงมีโอกาสในการจ้างงานที่เท่าเทียมกัน เป้าหมายของธนาคารคือการมีพนักงานหญิงอย่างน้อย 40% ในตำแหน่งผู้บริหาร
- ธนาคารได้จัดตั้งโครงการ TTB Stock Retention Program (TSRP) 2021 โดยได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการธนาคาร โดยจะเสนอขายหุ้นจำนวน 305,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.95 บาท ให้แก่พนักงานที่มีคุณสมบัติตาม TSRP โดยมีกำหนดเวลาการให้สิทธิ 3 ปี (ปี 2021-2023)

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการ 14 คน ประกอบด้วย กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการอิสระ 5 คน
- คณะกรรมการธนาคาร ร่วมกับคณะกรรมการชดเชย 6 คณะ ได้แก่ คณะกรรมการสรรหา กำหนดคำตอบแทนและบรรษัทภิบาล คณะกรรมการสินเชื่อ คณะกรรมการกำกับความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับเทคโนโลยีสารสนเทศ คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการบริหาร ทำหน้าที่กำกับดูแลที่สำคัญเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของธนาคาร
- ผ่านช่องทางการแจ้งเบาะแส มีการสอบสวน 45 เหตุการณ์ และพนักงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดถูกลงโทษ มีพฤติกรรมไม่เหมาะสมในที่ทำงาน 1 ครั้ง, ทูจริต 6 ครั้ง, ไม่ปฏิบัติตามขั้นตอนและกฎระเบียบ 18 ครั้ง และคดีฉ้อโกง 20 คดี ในปี 2022
- พนักงานทั้งหมดจบหลักสูตรฝึกอบรมการรับรู้ความเสี่ยงทางออนไลน์ ซึ่งครอบคลุมหัวข้อต่างๆ เช่น ความตระหนักในเรื่องความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการจัดการความเสี่ยงที่ไม่ใช่ทางการเงิน คณะกรรมการบริษัททั้งหมดได้เข้าร่วมการอบรมที่เกี่ยวกับความเสี่ยง เช่น การอบรม Security Awareness Training: Cybersecurity และ Cyber Resilience

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

Bolstered by cost reductions

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Interest and Dividend Income	65,627	79,134	83,548	81,346	82,624
Interest Expenses	14,010	21,926	27,224	24,884	23,646
Net Interest Income	51,617	57,207	56,325	56,462	58,978
% of total income	78.7%	80.9%	81.3%	80.8%	80.8%
Gain on Investment	7	52	200	50	50
Fee Income	10,391	10,362	9,600	10,061	10,564
Gain on Exchange	1,693	1,666	1,716	1,768	1,821
Others	1,884	1,390	1,400	1,500	1,600
Non-interest Income	13,974	13,470	12,916	13,379	14,035
% of total income	21.3%	19.1%	18.7%	19.2%	19.2%
Total Income	65,591	70,678	69,241	69,841	73,013
Operating Expenses	29,952	31,280	30,316	30,400	30,806
Pre-provisioning Profit	35,639	39,398	38,925	39,441	42,207
Provisions	18,353	17,311	19,129	15,700	14,571
Pre-tax Profit	17,286	17,198	19,797	23,741	27,637
Income Tax	3,352	(980)	(990)	0	276
After Tax Profit	13,934	18,178	20,786	23,741	27,360
Equity Income	261	284	260	260	260
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	14,195	18,462	21,046	24,001	27,620
Normalized Profit	14,195	18,462	21,046	24,001	27,620
EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3

BALANCE SHEET

Very cautious policy

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Liquid Items	203,069	282,974	305,387	323,287	342,187
cash & cash equivalents	15,506	15,487	15,387	15,287	15,187
interbank & money market	187,563	267,486	290,000	308,000	327,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	211,432	179,088	179,088	179,088	179,088
Net loans	1,326,505	1,273,136	1,216,858	1,228,829	1,242,085
Gross and accrued interest	1,383,895	1,336,638	1,285,191	1,298,671	1,313,451
Provisions for doubtful	57,390	63,502	68,333	69,842	71,366
Fixed assets - net	31,941	33,171	30,603	28,091	25,634
Other assets	53,333	56,066	59,066	62,066	65,066
Total assets	1,826,279	1,824,434	1,791,002	1,821,360	1,854,060
LIABILITIES:					
Liquid Items	1,489,603	1,480,436	1,453,600	1,473,300	1,493,384
Deposit	1,399,247	1,386,581	1,360,000	1,377,400	1,395,148
Interbank & money market	84,770	87,794	90,000	91,800	93,636
Liability payable on demand	5,586	6,061	3,600	4,100	4,600
Borrowings	59,644	59,531	45,850	45,491	45,437
Other liabilities	58,024	55,119	53,000	53,530	54,065
Total liabilities	1,607,271	1,595,087	1,552,450	1,572,321	1,592,887
Minority interest	1	0	0	0	0
Shareholders' equity	219,006	229,347	238,552	249,039	261,173
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	91,937	92,246	91,792	91,792	91,792
Share premium	43,360	43,374	43,374	43,374	43,374
Surplus/ Others	4,456	5,735	5,735	5,735	5,735
Retained earnings	79,253	87,991	97,651	108,138	120,272
Liabilities & equity	1,826,279	1,824,434	1,791,002	1,821,360	1,854,060

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	13.3	10.3	9.0	7.9	6.9
Normalized PE - at target price (x)	15.7	12.0	10.6	9.3	8.0
PE (x)	13.3	10.3	9.0	7.9	6.9
PE - at target price (x)	15.7	12.0	10.6	9.3	8.0
P/PPP (x)	5.3	4.8	4.9	4.8	4.5
P/PPP - at target price (x)	6.2	5.6	5.7	5.6	5.3
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
P/BV - at target price (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	3.7	5.4	6.7	7.6	8.8
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
EPS	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
PPP/Share	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
BV/Share	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7

*Expecting double-digit
EPS and DPS growth*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	1.2	10.8	(1.5)	0.2	4.5
Non-interest income (Non-II)	(1.5)	(3.6)	(4.1)	3.6	4.9
Operating expenses	(4.1)	4.4	(3.1)	0.3	1.3
Pre-provisioning profit (PPP)	4.9	10.5	(1.2)	1.3	7.0
Net profit	35.5	30.1	14.0	14.0	15.1
Normalized profit growth	35.5	30.1	14.0	14.0	15.1
EPS	35.5	30.1	14.0	14.0	15.1
Normalized EPS	35.5	30.1	14.0	14.0	15.1
Dividend payout ratio	49.7	55.0	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	0.4	(3.5)	(3.9)	1.0	1.1
Loan - net	0.2	(4.0)	(4.4)	1.0	1.1
Deposit	4.5	(0.9)	(1.9)	1.3	1.3
NPLs	(1.0)	(1.7)	(0.0)	1.0	2.0
Total assets	3.9	(0.1)	(1.8)	1.7	1.8
Total equity	3.9	4.7	4.0	4.4	4.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.9	3.1	3.1	3.1	3.2
Net interest spread	4.0	4.5	4.4	4.5	4.6
Yield on earnings assets	3.7	4.4	4.7	4.6	4.6
Avg cost of fund	0.9	1.4	1.8	1.6	1.5
NII / operating income	78.7	80.9	81.3	80.8	80.8
Non-II / operating income	21.3	19.1	18.7	19.2	19.2
Fee income / operating income	15.8	14.7	13.9	14.4	14.5
Normalized net margin	21.6	26.1	30.4	34.4	37.8
Cost-to-income	45.7	44.3	43.8	43.5	42.2
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.3	1.5	1.2	1.1
PPP / total assets	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3
PPP / total equity	16.6	17.6	16.6	16.2	16.5
ROA	0.8	1.0	1.2	1.3	1.5
ROE	6.6	8.2	9.0	9.8	10.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	98.3	95.8	93.9	93.7	93.5
Loan-to-deposit & S-T borrowing	98.3	95.8	93.8	93.6	93.5
Net loan / assets	72.6	69.8	67.9	67.5	67.0
Net loan / equity	605.7	555.1	510.1	493.4	475.6
Investment / assets	11.6	9.8	10.0	9.8	9.7
Deposit / liabilities	87.1	86.9	87.6	87.6	87.6
Liabilities / equity	733.9	695.5	650.8	631.4	609.9
Net interbank lender (Bt m)	102,793	179,692	200,000	216,200	233,364
Tier 1 CAR	16.3	17.0	17.0	17.3	17.7
Tier 2 CAR	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4
Total CAR	20.0	20.7	20.6	20.8	21.1
<i>Solid balance sheet</i>					
NPLs (Bt m)	41,707	41,006	41,000	41,410	42,238
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2
Loan-Loss-Coverage	137.6	154.9	166.7	168.7	169.0

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. ("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 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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phanarai.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 ทิพย์มณฑล
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 ลิ้มวณิชปราชญ์

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