

BUY (From: HOLD)

TP: Bt 63.00

(From: Bt 52.00)

Change in Recommendation

Upside : 16.7%

29 OCTOBER 2024

Kiatnakin Phatra Bank (KKP TB)

ปันผลสูงในช่วงสินเชื่อบริษัท

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ KKP เป็น “ซื้อ” ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 63 บาท ธนาคารได้ลดความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพในอัตราที่เร็วกว่าที่คาดไว้เดิม นอกจากนี้ KKP ยังแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินกลยุทธ์การบริหารจัดการทุนในเชิงรุก เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่ที่ 7-9% ในปี 2024-2026F



SARACHADA SORNSONG

662-779-9119

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น

เนื่องจากผลกระทบจากการเสื่อมสภาพของสินเชื่อในปี 2022-1H23 ที่ลดลง และสินเชื่อคุณภาพสูงที่ปล่อยในปีที่ผ่านมา KKP จึงเชื่อว่าธนาคารได้ผ่านจุดสูงสุดของการก่อตัวของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) และการตัดจำหน่ายใน 2Q24 นอกจากนี้ การขาดทุนจากการขายน่าจะมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากสต็อกที่ยืดกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 3,000 คัน ลดลงจากจุดสูงสุดที่มากกว่า 6,000 คัน ในปี 2023 Credit cost โดยรวมของธนาคารลดลงจาก 2.75% ในปี 2023 และ 2.5% ใน 1H24 เหลือ 2% ใน 3Q24 เนื่องจากราคารถมือสองที่ต่ำในช่วงฤดูกาลและการตั้งสำรอง management overlay สำหรับ 4Q24F เราจึงคาดว่า credit cost ในปีนี้จะอยู่ที่ 2.4% และลดลงไปอีกเป็น 2.1-1.9% ในปี 2025-26F

แรงหนุนที่แข็งแกร่งจากตลาดทุน

KKP ได้รับประโยชน์อย่างมากจากแนวโน้มที่ดีขึ้นของตลาดทุน รายได้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเพิ่มขึ้น 13.6% q-q ใน 3Q24 แม้รายได้จากการลงทุนจะลดลงในระหว่างไตรมาส และผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในส่วนของธุรกิจจิวเวลรี่ด้วยรายได้แรงหนุนจากกองทุนวายุภักษ์ และการเพิ่มขึ้นสามเท่าของกองทุนลงทุนด้าน ESG ที่สามารถหักภาษีได้ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศไทย เราจึงคาดว่าจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน โดยคาดว่ารายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 12% ในปี 2025F และ 2% ในปี 2026F

บริหารจัดการทุนในเชิงรุก

นโยบายการปล่อยสินเชื่อแบบเลือกสรร (selective lending) ของ KKP ประกอบกับยอดขายรถยนต์ใหม่ที่ลดลง ส่งผลให้สินเชื่อรถยนต์ใหม่และรถมือสองลดลงอย่างมากที่ 11% YTD เราคาดว่าใช้เวลาประมาณสามปีสำหรับธนาคารในการสร้างยอดสินเชื่อใหม่ที่มากกว่าที่ชำระคืนหนี้ แม้เราคาดว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อผู้บริโภคจะเติบโตแข็งแกร่ง แต่เราคาดว่ายอดสินเชื่อรวมจะลดลง 7/2/1% ในปี 2024-26F ในช่วงที่เกิดการหดตัวของสินเชื่อระหว่างปี 2014-16 KKP ได้เพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลจาก 57% ในปี 2014 เป็นเฉลี่ย 78% ในช่วงปี 2015-2018 เราคาดว่าจะมีแนวทางที่คล้ายคลึงกันในครั้งนี้ โดยคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลจะอยู่ที่ 70% ในปี 2024 และ 80% ในปี 2025-26F

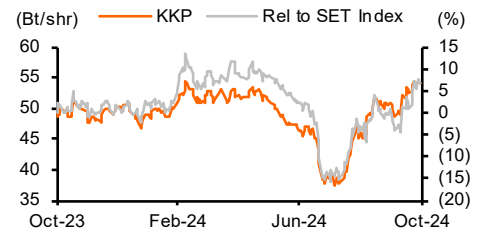
ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมายสูงขึ้นเป็น 63 บาท

เนื่องจากการตั้งสำรองที่ลดลงและการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น เราจึงปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 63 บาท (จาก 52 บาท) เรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อ KKP เนื่องจากความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ลดลงและผลตอบแทนจากทุนสูงขึ้น แม้เราจะรับทราบว่าได้พลาดการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ด้วย KKP ปรับขึ้นมากกว่า SET และกลุ่มอุตสาหกรรม แต่หุ้นยังคงมีมูลค่าเหมาะสม โดยซื้อขายที่ 0.7 เท่า P/BV และ 8.6 เท่า PE ในปี 2025F ด้วยคาดว่าจะให้ ROE ที่มากกว่า 8% และ EPS ที่เติบโต 19% และสุดท้ายนี้ อัตราผลตอบแทนปันผลคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 6.9% ในปีนี้ เป็น 9.3% ในปี 2025F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	12,869	9,590	10,427	10,522
Net profit	5,443	4,454	5,319	5,396
Consensus NP	—	4,371	4,881	5,500
Diff frm cons (%)	—	1.9	9.0	(1.9)
Norm profit	5,443	4,454	5,319	5,396
Prev. Norm profit	—	4,242	5,041	5,654
Chg frm prev (%)	—	5.0	5.5	(4.6)
Norm EPS (Bt)	6.4	5.3	6.3	6.4
Norm EPS grw (%)	(28.4)	(18.2)	19.4	1.4
Norm PE (x)	8.4	10.3	8.6	8.5
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Div yield (%)	5.6	6.9	9.3	9.4
ROE (%)	9.2	7.3	8.5	8.5
ROA (%)	1.0	0.9	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 29-Oct-24 (Bt)	54.00
Market Cap (US\$ m)	1,354
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	87.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	4.2
12M Price H/L (Bt)	54.50/37.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Chottanawat 5.27%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

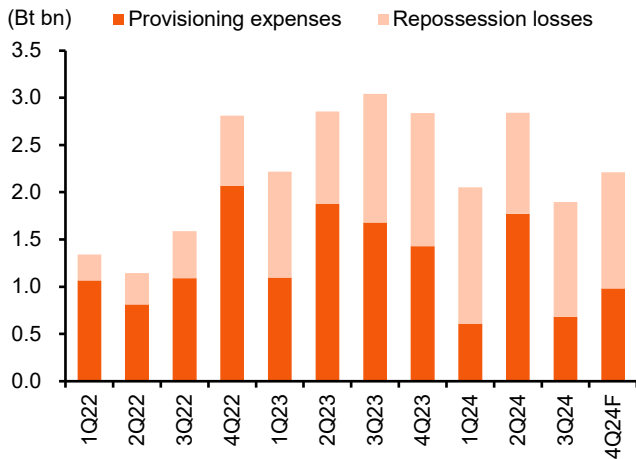
ESG Summary Report P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

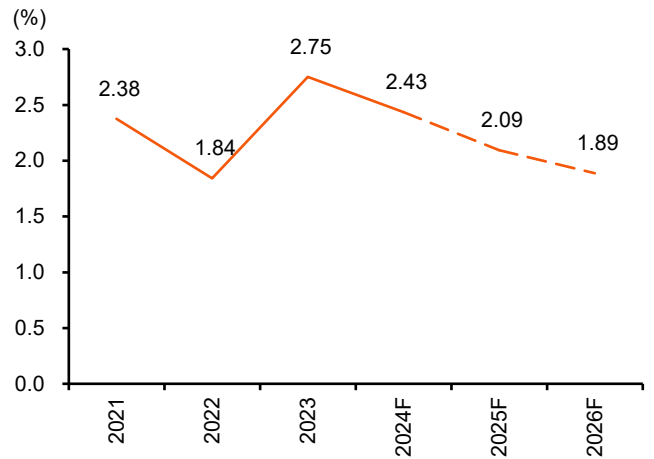


Ex 1: Provisions And Repossession Losses



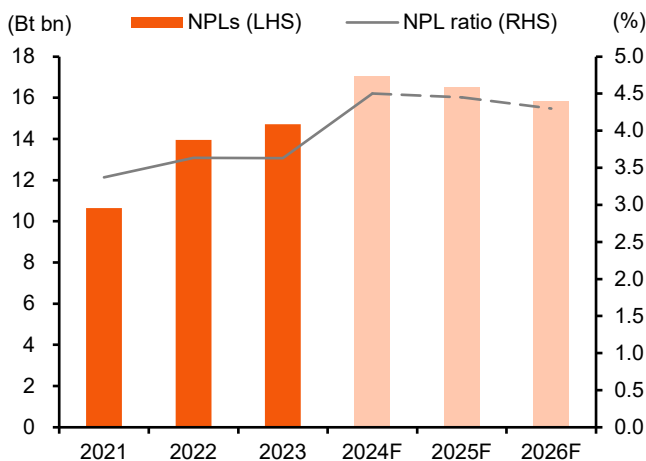
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Falling Overall Credit Costs



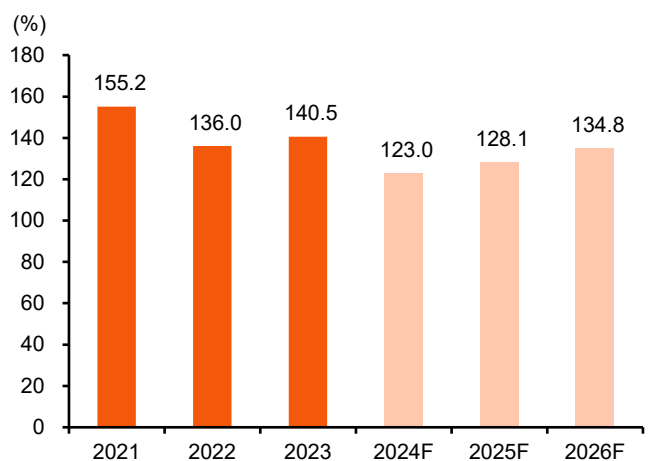
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: NPLs



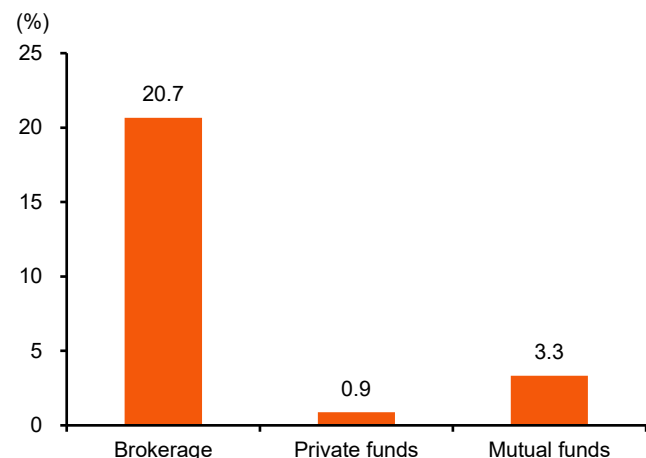
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Loan Loss Coverage Ratio



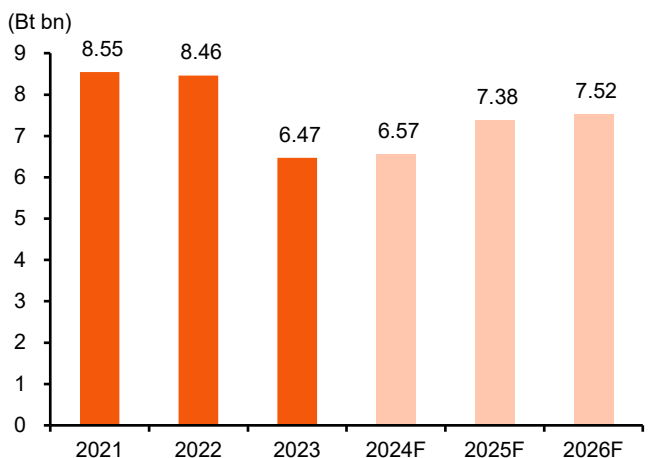
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: KKP's Footholds In The Capital Market (3Q24)



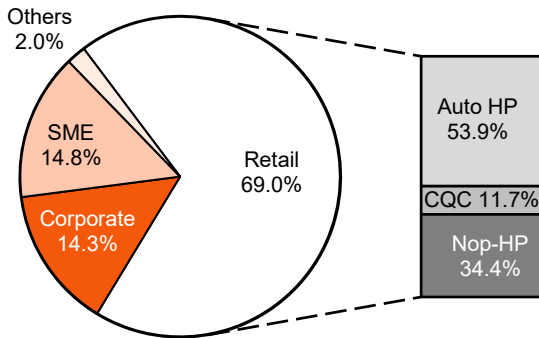
Source: Company data

Ex 6: Growing Non-interest Income



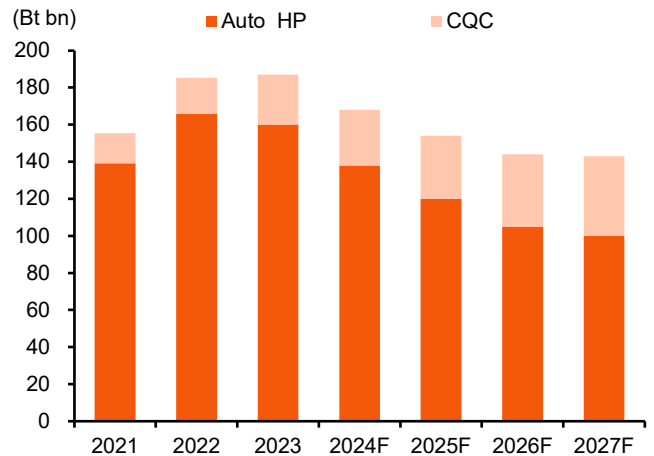
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Loan Mix In 2024F



Source: Thanachart estimates

Ex 8: Sharp Contraction In Auto HP Loans



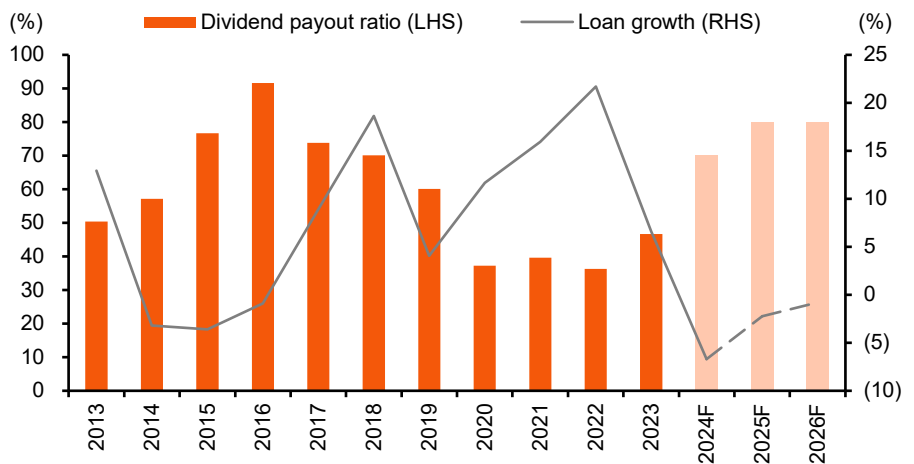
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Active Share Repurchase Actions

Date	Number of shares (m)	Value (Bt m)	Average purchasing price (Bt/share)
09-04-24	1,224	55.22	45.11
09-05-24	1,02	46.84	45.92
09-06-24	2,89	137.7	47.65
09-09-24	0,7	34.36	49.09
09-10-24	0,5	24.54	49.08
09-11-24	1,01	49.7	49.21
09-12-24	3,65	181.56	49.74
21-10-24	0,3	15.78	52.60
22-10-24	0,5	26.89	53.78

Source: Company data

Ex 10: Loan Growth Vs. Dividend Payouts



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt bn)								
- New	5.99	5.12	6.32	7.60	5.44	4.45	5.32	5.40
- Old						4.24	5.04	5.65
- Change (%)						5.00	5.53	(4.55)
Net loans (Bt bn)								
- New	227.68	258.85	299.15	364.87	384.83	358.22	350.04	347.17
- Old						373.43	382.22	394.43
- Change (%)						(4.07)	(8.42)	(11.98)
Cost of funds (%)								
- New	2.34	1.83	1.18	1.20	1.95	2.53	2.38	2.27
- Old						2.52	2.39	2.26
- Change (ppt)						0.02	(0.01)	0.01
NIM (%)								
- New	3.99	4.35	3.93	4.04	4.23	3.83	3.77	3.75
- Old						3.64	3.63	3.81
- Change (ppt)						0.19	0.15	(0.06)
Provisions (Bt bn)								
- New	1.68	4.09	5.20	5.04	6.08	4.04	3.80	3.80
- Old						4.64	5.00	5.00
- Change (%)						(12.93)	(24.00)	(24.00)
Loss on sales (Bt bn)								
- New	1.42	1.31	2.09	1.84	4.87	5.00	3.80	3.00
- Old						5.00	3.38	3.10
- Change (%)						0.00	12.43	(3.31)
Opex (Bt bn)								
- New	10.19	10.65	11.25	13.01	15.89	17.01	16.03	16.11
- Old						16.10	15.03	15.78
- Change (%)						5.65	6.65	2.12
Non-interest income (Bt bn)								
- New	6.85	6.55	8.55	8.46	6.47	6.57	7.38	7.52
- Old						6.47	7.06	7.55
- Change (%)						1.47	4.45	(0.35)
NPLs (Bt bn)								
- New	9.56	8.26	10.64	13.95	14.71	17.06	16.52	15.85
- Old						17.75	17.56	16.67
- Change (%)						(3.87)	(5.94)	(4.96)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: 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	3,715	4,286	3,655	3,098	3,266	3,501	3,863	4,440	5,017	7,705	7,705
Dividend payment	3,715	4,286	3,655	3,098	3,266	3,501	3,863	4,440	5,017	7,705	87,319
PV of dividend	3,715	3,479	2,673	2,040	1,938	1,871	1,803	1,858	1,883	2,593	29,383
Risk-free rate (%)	3.0										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	11.0										
Cost of equity	11.0										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	53,235										
No. of shares (m shares)	847										
Equity value / share (Bt)	63.0										

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 13: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			24F (%)	25F (%)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (%)	25F (%)	24F (%)	25F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	10.5	(0.8)	7.5	7.5	0.8	0.8	11.0	10.5	7.3	7.4
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	(8.7)	10.7	7.0	6.3	0.3	0.2	3.5	3.9	6.6	7.2
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	(1.2)	1.0	4.0	3.9	0.4	0.3	9.7	9.4	6.7	7.0
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	(3.0)	(2.4)	10.8	11.0	1.1	1.1	10.7	10.4	6.9	6.9
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	(0.5)	1.4	4.8	4.8	0.5	0.4	9.9	9.3	6.5	6.6
Axis Bank	AXSB IN	India	(9.8)	11.9	15.4	13.7	na	2.1	17.5	16.3	2.3	3.0
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	(6.5)	18.4	22.5	19.0	3.8	3.1	na	na	0.7	0.8
State Bank of India	SBIN IN	India	(5.5)	12.9	11.7	10.4	2.0	1.7	16.3	17.3	1.5	1.8
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	11.6	9.4	23.8	21.8	4.9	4.5	21.4	21.4	2.7	2.9
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	2.7	10.6	11.3	10.2	2.2	2.0	20.7	20.9	5.2	5.5
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	0.5	10.4	11.7	10.6	2.2	2.1	19.1	19.9	7.0	7.4
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	5.6	14.3	8.9	7.8	1.2	1.1	14.3	15.0	5.3	5.9
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	11.2	7.4	11.1	10.3	1.2	1.1	11.1	11.3	5.6	5.6
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	(2.1)	8.0	10.2	9.4	1.1	1.1	11.6	11.6	3.3	3.7
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	8.2	4.6	12.5	11.9	1.3	1.3	10.4	10.6	6.0	6.3
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	4.5	6.4	na	na	na	na	12.4	12.4	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	5.5	2.9	4.4	4.2	0.4	0.3	8.6	8.4	7.1	7.6
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	7.4	(2.4)	10.3	10.6	1.7	1.6	17.2	15.9	5.7	6.2
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	7.7	(1.0)	9.2	9.3	1.2	1.1	13.6	12.7	5.7	5.8
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	6.3	2.5	9.2	9.0	1.2	1.1	12.9	12.6	5.5	5.6
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	8.0	4.8	6.4	6.1	0.5	0.5	8.3	8.2	4.7	5.3
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	16.0	9.4	7.2	6.6	0.6	0.6	9.0	9.2	5.1	5.7
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	(18.2)	19.4	10.3	8.6	0.7	0.7	7.3	8.5	6.9	9.3
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	19.2	10.3	6.7	6.1	0.7	0.6	10.5	10.8	6.0	6.6
SCB X	SCB TB*	Thailand	(5.2)	13.8	9.3	8.2	0.8	0.8	8.6	9.6	8.7	9.7
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	(5.0)	1.2	11.2	11.1	1.8	1.8	16.2	16.1	8.0	8.0
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	14.0	14.0	8.2	7.2	0.7	0.7	9.0	9.8	7.3	8.3
Average			2.7	7.4	10.2	9.5	1.3	1.3	12.3	12.4	5.6	6.0

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 29 October 2024 closing prices

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 จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

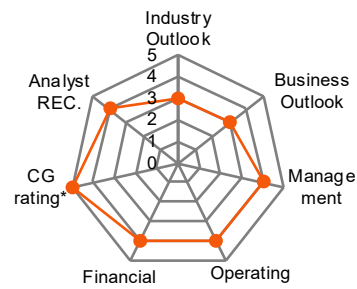
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก และสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

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

- มีฐานที่มั่นคงในธุรกิจสินเชื่อรถยนต์
- มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการการปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- เป็นผู้ผู้นำในธุรกิจตลาดทุน

O — Opportunity

- การเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อที่ไม่ใช่รถยนต์
- ผลักดันหนี้ในตลาดทุนนอกประเทศไทย

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีและหลักเกณฑ์ใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	50.99	63.00	24%
Net profit 24F (Bt m)	4,371	4,454	2%
Net profit 25F (Bt m)	4,881	5,319	9%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 14	SELL: 4

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเรามากกว่าของตลาด เนื่องจากเราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารจะดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในปี 2025F
- นอกจากนี้ เรายังคาดว่า จะมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเนื่องจากการดำเนินการจัดการเงินทุนในเชิงรุก

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

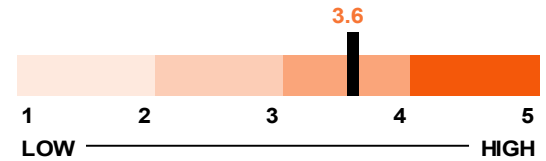
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงซึ่งลดคุณภาพสินทรัพย์ให้ตกต่ำมากกว่าที่เราคาดในปัจจุบัน ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อสมมติฐาน Credit cost ของ KKP
- ผลการดำเนินงานของตลาดทุนที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- หาก KKP สามารถค้นหากลุ่มที่เหมาะสมในการขยายปริมาณสินเชื่อได้ ก็จะไปสู่ความเสี่ยงต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของเรา

Source: Thanachart

KKP เป็นธนาคารขนาดเล็ก ซึ่งให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงทางสังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน เรากำหนดคะแนน ESG สำหรับ KKP ที่ 3.6

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)
KKP	YES	YES	-	BBB	53.99	75.85	26.00	-	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
- KKP ได้ปรับปรุงอาคารสำนักงานใหญ่ตามมาตรฐาน LEED (Leadership in Energy & Environmental Design) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนมาใช้หลอด LED เพื่อประหยัดพลังงาน กระจกเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมที่ดูดซับความร้อนจากแสงแดดแต่ยอมให้แสงส่องผ่าน และระบบปรับอากาศที่หมุนเวียนอากาศบริสุทธิ์ให้เย็นสม่ำเสมอ
 - เนื่องจากมีการใช้เชื้อเพลิงมากขึ้น เนื่องจากพนักงานกลับมาทำงานที่บ้าน การปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของ KKP จึงเพิ่มขึ้น 5.6% สำหรับ scope 1 และ 32.44% สำหรับ scope 2 ในปี 2022 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าก็เพิ่มขึ้น 36.1% ในปี 2022 ด้วย
 - ธนาคารให้สินเชื่อสำหรับโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมจำนวน 2.7 พันลพ.

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
 - การดูแลพนักงาน
 - สุขอนามัยและความปลอดภัย
 - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
 - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม
- KKP เคารพสิทธิมนุษยชนตามหลักการชี้แนะขององค์การสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจและสิทธิมนุษยชน และปฏิบัติตามกฎหมายสิทธิมนุษยชน
 - KKP มุ่งมั่นที่จะยกระดับหลักการเป็นธนาคารที่มีความรับผิดชอบด้วยการจัดฝึกอบรมความรู้ทางการเงินให้กับลูกค้า พนักงาน และชุมชน เพื่อให้พวกเขาสามารถบริหารจัดการเงินและหนี้ได้อย่างเหมาะสม สร้างวินัยในการออม และพัฒนาทักษะการลงทุน ซึ่งเป็นกุญแจสำคัญในการบรรลุความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว และคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น
 - บริจาคเงิน 13 ลพ. สำหรับกิจกรรมช่วยเหลือสังคม โดยมีพนักงานอาสาสมัคร 206 คน รวมเวลาอาสาสมัคร 1,720 ชั่วโมง

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
 - จริยธรรมและความโปร่งใส
 - ความยั่งยืนของธุรกิจ
 - การบริหารความเสี่ยง
 - นวัตกรรม
- คณะกรรมการธนาคารประกอบด้วยสมาชิกสิบสองคน โดยสามคนไม่ใช่ผู้บริหาร และกรรมการอิสระสี่คน
 - คณะกรรมการบริษัททบทวนและแก้ไขนโยบายการกำกับดูแลกิจการเป็นประจำทุกปี และปรับปรุงแนวปฏิบัติในเรื่องต่างๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อยกระดับการกำกับดูแลของกลุ่ม
 - KKP ได้รับเลือกให้เป็นหนึ่งใน 170 บริษัทที่ได้รับการเสนอชื่อจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment 2022 เป็นปีที่ 8 ติดต่อกัน นอกจากนี้ยังเป็นหนึ่งใน 100 บริษัทที่อยู่ในรายชื่อ ESG100 ประจำปี 2022 ซึ่งกำหนดโดย ESG Rating Unit ของสถาบันไทยพัฒนา เป็นปีที่ 7 ติดต่อกัน
 - บริษัท เคเคพี ไดม์ จำกัด (DIME) ก่อตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการทางการเงินและการลงทุนดิจิทัล เพื่อให้ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงโอกาสทางการเงินได้มากขึ้น

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Interest and Dividend Income	23,671	30,717	30,690	28,460	28,196
Interest Expenses	4,589	8,424	10,655	9,383	9,086
Net Interest Income	19,081	22,294	20,035	19,077	19,111
% of total income	69.3%	77.5%	75.3%	72.1%	71.8%
Gain on Investment	(4)	(12)	20	20	20
Fee Income	6,165	5,476	5,380	5,975	6,103
Gain on Exchange	1,789	665	1,000	1,200	1,200
Others	507	340	165	182	200
Non-interest Income	8,457	6,469	6,565	7,377	7,522
% of total income	30.7%	22.5%	24.7%	27.9%	28.2%
Total Income	27,539	28,763	26,600	26,454	26,633
Operating Expenses	13,013	15,894	17,010	16,027	16,111
Pre-provisioning Profit	14,526	12,869	9,590	10,427	10,522
Provisions	5,036	6,082	4,040	3,800	3,800
Pre-tax Profit	9,490	6,787	5,550	6,627	6,722
Income Tax	1,873	1,331	1,088	1,299	1,318
After Tax Profit	7,616	5,456	4,462	5,327	5,404
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(14)	(13)	(8)	(8)	(8)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	7,602	5,443	4,454	5,319	5,396
Normalized Profit	7,602	5,443	4,454	5,319	5,396
EPS (Bt)	9.0	6.4	5.3	6.3	6.4
Normalized EPS (Bt)	9.0	6.4	5.3	6.3	6.4

Lower credit costs

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ASSETS:					
Liquid Items	46,733	63,411	47,000	64,350	67,800
cash & cash equivalents	1,000	1,382	900	850	800
interbank & money market	45,732	62,029	46,100	63,500	67,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	31,848	36,262	38,800	40,740	42,777
Net loans	364,871	384,826	358,219	350,038	347,166
Gross and accrued interest	383,839	405,493	379,214	371,204	368,531
Provisions for doubtful	18,969	20,668	20,995	21,165	21,365
Fixed assets - net	13,200	14,677	14,164	13,741	13,411
Other assets	50,986	46,152	43,425	40,699	39,176
Total assets	507,637	545,327	501,608	509,568	510,329
LIABILITIES:					
Liquid Items	351,979	382,421	350,583	350,813	353,246
Deposit	331,464	358,903	328,000	328,000	330,200
Interbank & money market	20,175	23,035	22,000	22,220	22,442
Liability payable on demand	340	483	583	593	603
Borrowings	61,354	68,900	39,117	48,236	48,447
Other liabilities	36,192	32,753	50,000	47,000	44,000
Total liabilities	449,526	484,074	439,701	446,050	445,692
Minority interest	288	286	294	302	310
Shareholders' equity	57,824	60,967	61,613	63,217	64,327
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Surplus/ Others	2,010	1,981	1,981	1,981	1,981
Retained earnings	37,990	41,162	41,808	43,412	44,522
Liabilities & equity	507,637	545,327	501,608	509,568	510,329

Loan contractions

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION**Capital management initiatives**

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	6.0	8.4	10.3	8.6	8.5
Normalized PE - at target price (x)	7.0	9.8	12.0	10.0	9.9
PE (x)	6.0	8.4	10.3	8.6	8.5
PE - at target price (x)	7.0	9.8	12.0	10.0	9.9
P/PPP (x)	3.1	3.6	4.8	4.4	4.3
P/PPP - at target price (x)	3.7	4.1	5.6	5.1	5.1
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
Dividend yield (%)	6.0	5.6	6.9	9.3	9.4
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	9.0	6.4	5.3	6.3	6.4
EPS	9.0	6.4	5.3	6.3	6.4
DPS	3.3	3.0	3.8	5.0	5.1
PPP/Share	17.2	15.2	11.3	12.3	12.4
BV/Share	68.3	72.0	72.8	74.7	76.0

FINANCIAL RATIOS**Less funding cost pressure**

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	21.5	16.8	(10.1)	(4.8)	0.2
Non-interest income (Non-II)	(1.0)	(23.5)	1.5	12.4	2.0
Operating expenses	15.7	22.1	7.0	(5.8)	0.5
Pre-provisioning profit (PPP)	11.8	(11.4)	(25.5)	8.7	0.9
Net profit	20.3	(28.4)	(18.2)	19.4	1.4
Normalized profit growth	20.3	(28.4)	(18.2)	19.4	1.4
EPS	20.3	(28.4)	(18.2)	19.4	1.4
Normalized EPS	20.3	(28.4)	(18.2)	19.4	1.4
Dividend payout ratio	36.2	46.7	71.3	80.0	80.0
Loan - gross	21.7	6.6	(6.7)	(2.2)	(0.8)
Loan - net	22.0	5.5	(6.9)	(2.3)	(0.8)
Deposit	14.9	8.3	(8.6)	0.0	0.7
NPLs	31.1	5.5	16.0	(3.2)	(4.1)
Total assets	16.4	7.4	(8.0)	1.6	0.1
Total equity	13.3	5.4	1.1	2.6	1.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.0	4.2	3.8	3.8	3.7
Net interest spread	5.7	5.7	5.1	5.2	5.3
Yield on earnings assets	5.6	6.4	6.3	6.1	5.9
Avg cost of fund	1.2	1.9	2.5	2.4	2.3
NII / operating income	69.3	77.5	75.3	72.1	71.8
Non-II / operating income	30.7	22.5	24.7	27.9	28.2
Fee income / operating income	22.4	19.0	20.2	22.6	22.9
Normalized net margin	27.6	18.9	16.7	20.1	20.3
Cost-to-income	47.3	55.3	63.9	60.6	60.5
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.5	1.1	1.0	1.1
PPP / total assets	3.1	2.4	1.8	2.1	2.1
PPP / total equity	26.7	21.7	15.6	16.7	16.5
ROA	1.6	1.0	0.9	1.1	1.1
ROE	14.0	9.2	7.3	8.5	8.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	112.7	110.9	113.2	110.7	109.0
Loan-to-deposit & S-T borrowing	112.7	110.9	113.2	110.6	108.9
Net loan / assets	71.9	70.6	71.4	68.7	68.0
Net loan / equity	631.0	631.2	581.4	553.7	539.7
Investment / assets	6.3	6.6	7.7	8.0	8.4
Deposit / liabilities	73.7	74.1	74.6	73.5	74.1
Liabilities / equity	777.4	794.0	713.6	705.6	692.9
Net interbank lender (Bt m)	25,557	38,994	24,100	41,280	44,558
Tier 1 CAR	13.3	13.3	14.7	14.9	15.2
Tier 2 CAR	3.3	3.3	3.6	3.6	3.6
Total CAR	16.6	16.6	18.4	18.5	18.8
NPLs (Bt m)	13,947	14,710	17,065	16,519	15,847
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.6	3.6	4.5	4.5	4.3
Loan-Loss-Coverage	136.0	140.5	123.0	128.1	134.8

*Decent improvement in
asset quality*

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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

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

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

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, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราวณี

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