

BUY (Unchanged)

TP: Bt 22.00

(From: Bt 20.00)

27 NOVEMBER 2024

Change in Numbers

Upside : 24.3%

Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB)

เสร็จสิ้นการปรับปรุงมูลค่า

TIDLOR ได้ทำการเคลียร์งบดุลครั้งใหญ่เสร็จเร็วกว่าที่เราคาดไว้ ประกอบกับอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้น และประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ดีขึ้น ทำให้เราปรับกำไรขึ้น 4% และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22 บาท ด้วยข้อขยายที่ PE ที่น่าสนใจที่ 10 เท่า และมี upside 24% เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"



SARACHADA SORNSONG

662-779-9119

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ฟื้นตัวจากช่วงคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอ

TIDLOR ดูเหมือนว่าจะเดินหน้าฟื้นตัวจากช่วงคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอซึ่งคงอยู่มาเป็นเวลา 8 ไตรมาสที่ผ่านมาได้ภายใน 4Q24 1) สินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับรถบรรทุกได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองหดตัวลง 10% จากจุดสูงสุดที่ 1.058 หมื่นลบ. ใน 4Q22 นอกจากนี้สภาพคล่องและฐานะทางการเงินของผู้กู้ยืมรถบรรทุกคาดว่าจะดีขึ้นเนื่องจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ 3Q24 2) สินเชื่อจำนำทะเบียนรถใน Stage 2 มีแนวโน้มที่จะถึงจุดสูงสุดใน 3Q24 ขณะที่ TIDLOR พบว่าคุณภาพสินเชื่อใหม่ดีขึ้น 3) การก่อตัวของ NPL ลดลงจาก 4.6% ใน 2Q24 เหลือ 3.8% ใน 3Q24 การตัดจำหน่าย NPL ดูเหมือนว่าถึงจุดสูงสุดใน 3Q24 และ 4) TIDLOR คาดว่า NPL และ credit costs จะลดลงใน 4Q24

ความต้องการสินเชื่อทยอยดีขึ้น

TIDLOR ยังคงใช้แนวทางที่ระมัดระวังในการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองตั้งแต่ต้นปี 2023 ขณะที่มีความมั่นใจมากขึ้นต่อกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ แม้จะมีการเลือกเฟ้นสินเชื่อเพิ่มขึ้นในปีที่ผ่านมา กลยุทธ์ที่ระมัดระวังนี้ทำให้การเติบโตของสินเชื่อหดตัวเล็กน้อย โดยลดลง 0.7% q-q ใน 3Q24 อย่างไรก็ตาม ความพยายามในการติดตามหนี้ที่ดีขึ้นผ่านการเพิ่มการปฏิบัติงานในพื้นที่ได้กระตุ้นความต้องการสินเชื่อของ TIDLOR ส่งผลให้สินเชื่อใหม่มีทิศทางเป็นบวกตั้งแต่เดือนตุลาคม แม้ว่า TIDLOR จะปรับลดคาดการณ์สินเชื่อรวมลง 3.6% ต่อปี แต่เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 9% ในปี 2024 และ 10% ต่อปี ในปี 2025-26F

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายเป็น 22 บาท

ขณะที่ TIDLOR ยังคงระมัดระวังในการให้สินเชื่อ และเร่งเคลียร์งบดุล แต่บริษัท ยังมีอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น และมุ่งเน้นการปรับปรุงประสิทธิภาพและผลผลิต ด้วยได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำลง เราจึงปรับประมาณการกำไรของเราขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี ในปี 2024-26F เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ยังคงทรงตัวที่ 2.5% เราจึงปรับสมมติฐานอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงของโบรกเราลง 0.5% มาอยู่ที่ 2.5% สำหรับปี 2025-29F และ 3% สำหรับปี 2030-34F การปรับเหล่านี้ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น 10% เป็น 22 บาท

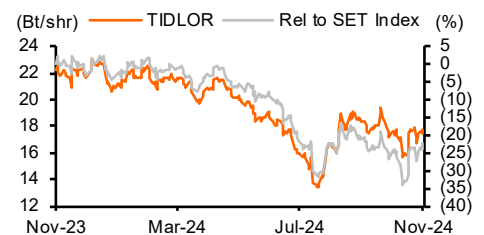
แนะนำ "ซื้อ" ด้วยเข้าสู่ช่วงขาขึ้น

TIDLOR ซึ่งเป็นหุ้นที่มีเบต้าสูง ราคาหุ้นจึงมีความผันผวนมากกว่าหุ้นอื่นในกลุ่มฯ ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพของสินเชื่อรถบรรทุก และการขาดคะแนน CG ถึงแม้เราจะเชื่อว่าความกังวลเหล่านี้ได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว แต่ปัจจัยหลักที่อาจกระตุ้นราคาหุ้นให้เพิ่มขึ้น ได้แก่ การเสร็จสิ้นการเคลียร์งบดุลครั้งใหญ่ สินเชื่อที่เริ่มกลับมาเติบโต และการเปลี่ยนจากการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นเป็นการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด ด้วยข้อขยายที่ PE เพียง 10 เท่า ในปี 2025F TIDLOR ยังคงน่าสนใจ เราจึงให้คำแนะนำ "ซื้อ"

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	7,729	9,015	9,959	11,212
Net profit	3,790	4,323	5,074	6,032
Consensus NP	—	4,175	4,813	5,811
Diff frm cons (%)	—	3.6	5.4	3.8
Norm profit	3,790	4,323	5,074	6,032
Prev. Norm profit	—	4,193	4,904	5,757
Chg frm prev (%)	—	3.1	3.5	4.8
Norm EPS (Bt)	1.3	1.5	1.7	2.1
Norm EPS grw (%)	3.8	13.8	17.3	18.9
Norm PE (x)	13.6	11.9	10.2	8.5
P/BV (x)	1.7	1.7	1.5	1.4
Div yield (%)	1.5	1.7	2.0	2.3
ROE (%)	14.1	14.6	15.7	17.0
ROA (%)	4.1	4.1	4.5	4.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 27-Nov-24 (Bt)	17.70
Market Cap (US\$ m)	1,491.1
Listed Shares (m shares)	2,913.5
Free Float (%)	53.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	8.7
12M Price H/L (Bt)	23.05/13.40
Sector	Finance
Major Shareholder	Bank of Ayudhya 30%

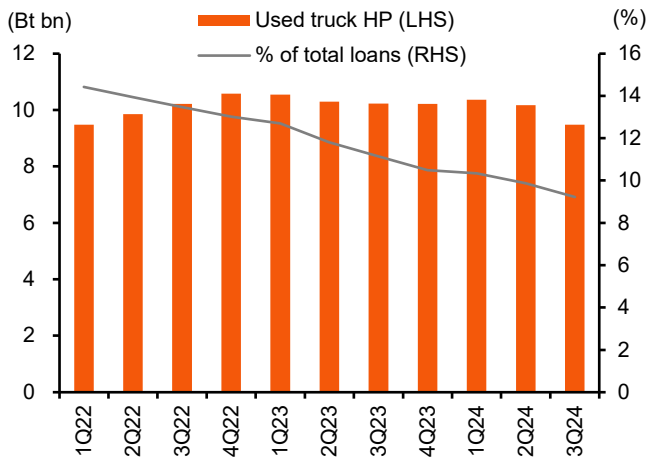
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

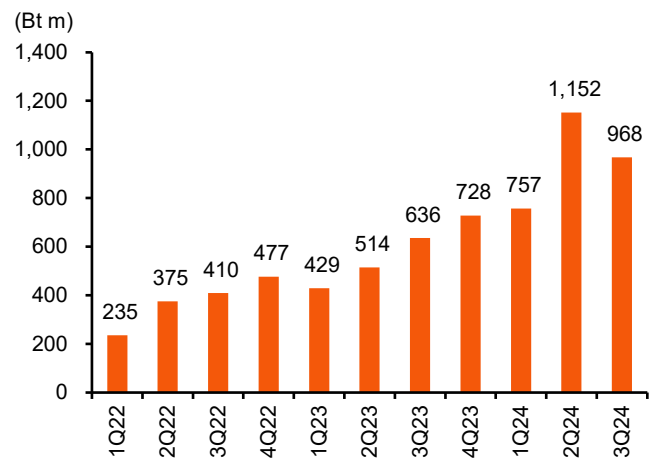


Ex 1: Declining Portion Of Used Truck HP Loans



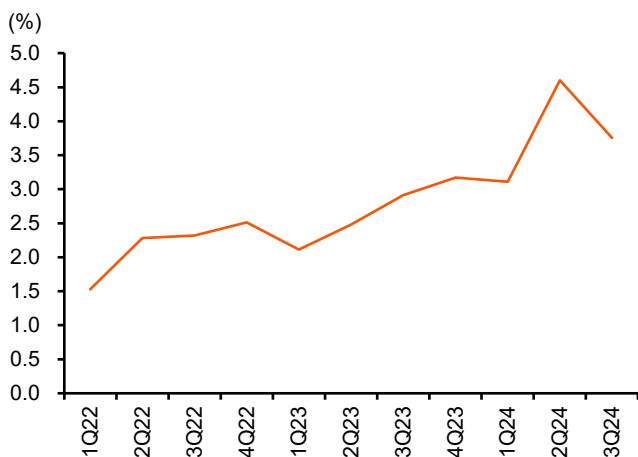
Source: Company data

Ex 2: Smaller Rise In NPLs



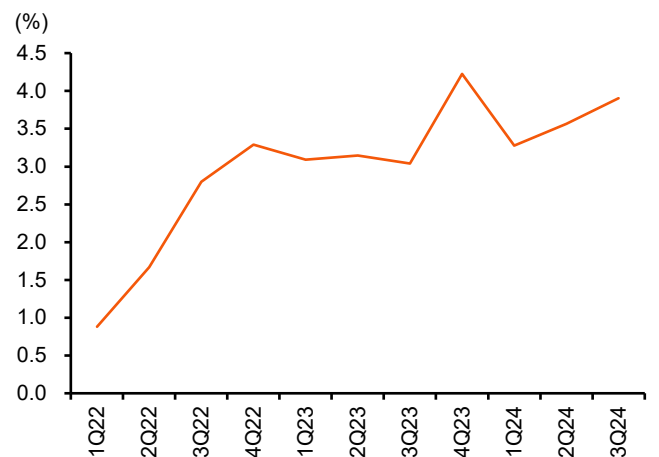
Source: Company data

Ex 3: Declining NPL Formation



Source: Company data

Ex 4: Credit Costs Look Set To Pass Their Peak



Source: Company data

Ex 5: Loan Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Earnings Revisions

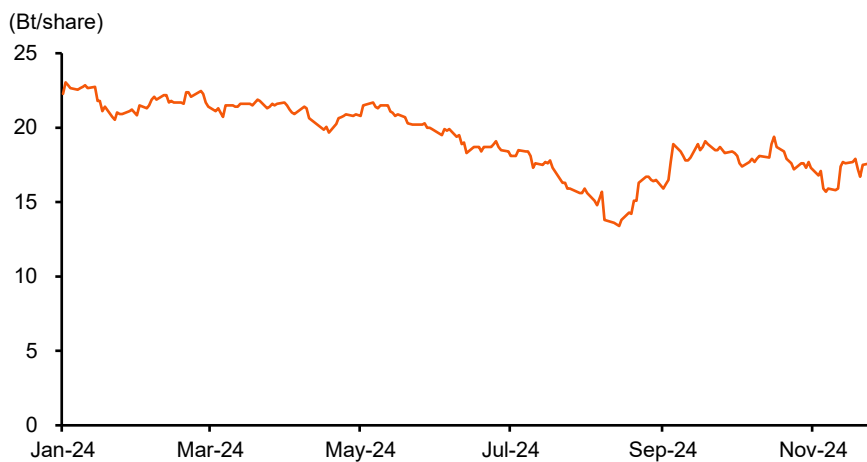
	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt bn)								
- New	2.20	2.42	3.17	3.64	3.79	4.32	5.07	6.03
- Old						4.19	4.90	5.76
- Change (%)						3.10	3.45	4.77
Total loans (Bt bn)								
- New	47.98	51.33	61.46	81.27	97.46	106.00	116.60	128.26
- Old						110.00	121.00	133.10
- Change (%)						(3.64)	(3.64)	(3.64)
Lending yield (%)								
- New	17.41	17.59	17.42	17.56	17.40	18.20	18.22	18.22
- Old						17.80	17.82	17.82
- Change (ppt)						0.40	0.40	0.40
Non-interest income (Bt bn)								
- New	1.82	1.82	2.22	2.74	3.43	3.73	4.17	4.62
- Old						3.82	4.28	4.74
- Change (%)						(2.57)	(2.63)	(2.68)
Opex (Bt bn)								
- New	5.17	5.77	6.56	7.92	9.40	10.80	11.88	13.19
- Old						10.93	12.35	13.71
- Change (%)						(1.19)	(3.81)	(3.81)
Credit costs (%)								
- New	1.06	1.17	0.73	2.22	3.34	3.55	3.25	3.00
- Old						3.55	3.25	3.00
- Change (ppt)						0.00	0.00	0.00
NPLs (Bt bn)								
- New	0.62	0.85	0.73	1.29	1.41	2.00	2.18	2.35
- Old						2.20	2.42	2.64
- Change (%)						(9.09)	(9.92)	(10.74)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2025F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal value
Dividend of common shares	1,015	1,206	1,401	1,587	1,790	1,959	2,129	2,316	2,521	2,748	14,843	14,843
Dividend payment	1,015	1,206	1,401	1,587	1,790	1,959	2,129	2,316	2,521	2,748	14,843	159,368
PV of dividend	1,015	988	1,038	1,064	1,086	1,047	1,025	1,004	985	967	4,707	48,097
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	10.5											
Cost of equity	10.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	63,024											
No. of shares (m)	2,914											
Equity value / share (Bt)	22.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Share Price Performance

Source: Bloomberg

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield		
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	68.5	na	na	na	na	na	16.8	na	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	457.3	12.4	0.7	0.6	0.1	0.1	16.9	16.3	28.8	31.7	
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(0.2)	26.8	17.4	13.8	1.7	1.5	10.4	13.4	1.8	2.3	
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(1.1)	15.5	28.6	24.8	5.5	4.5	22.1	19.6	0.5	0.6	
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.7	(8.6)	5.9	6.5	1.1	1.0	20.8	16.8	2.4	2.4	
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	(9.0)	19.6	35.8	30.0	5.9	5.0	17.9	19.1	1.4	1.7	
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	156.3	127.2	83.1	36.6	5.8	5.3	7.1	15.1	0.6	1.4	
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(1.2)	40.4	13.3	9.5	1.0	0.9	7.1	8.9	3.1	3.1	
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(14.6)	14.0	10.3	9.0	1.6	1.4	15.3	15.1	na	na	
Navient Corp	NAVI US	US	32.5	(40.2)	6.2	10.3	0.6	0.6	9.4	5.8	4.2	4.2	
SLM Corp	SLM US	US	12.5	10.1	10.0	9.1	3.1	2.7	31.6	30.4	1.7	1.9	
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	na	na	na	11.4	0.7	0.7	(0.5)	5.6	6.8	3.9	
Asia Sermkij Leasing *	ASK TH	Thailand	(38.3)	14.6	7.4	6.5	0.5	0.5	6.9	7.7	6.7	7.7	
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TH	Thailand	28.8	20.3	10.7	8.9	0.5	0.5	4.5	5.3	8.4	6.7	
Chayo Group	CHAYO TH	Thailand	(16.3)	45.1	10.6	7.3	0.9	0.8	7.8	10.1	1.6	1.4	
JMT Network Services *	JMT TH	Thailand	(30.5)	24.6	19.1	15.3	1.0	1.0	5.2	6.4	3.1	3.9	
Krungthai Card *	KTC TH	Thailand	17.3	18.4	14.0	11.8	2.9	2.5	22.2	22.9	3.2	3.8	
Muangthai Capital *	MTC TH	Thailand	20.8	23.0	17.7	14.4	2.8	2.4	17.2	18.2	0.8	1.0	
Saksiam Leasing *	SAK TH	Thailand	13.5	18.9	12.7	10.7	1.7	1.6	14.0	15.3	3.2	3.8	
Srisawad Corporation *	SAWAD TH	Thailand	3.1	11.6	12.0	10.8	1.9	1.6	16.8	16.0	0.0	0.0	
Ratchthani Leasing *	THANI TH	Thailand	4.5	13.1	7.7	6.8	0.8	0.7	10.4	11.1	7.1	8.1	
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TH	Thailand	13.8	17.3	11.9	10.2	1.7	1.5	14.6	15.7	1.7	2.0	
Average			32.6	23.5	16.8	12.6	2.0	1.7	13.4	14.0	4.4	4.6	

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 27 November 2024 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

บริษัท ทุนธนชาติ 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

COMPANY DESCRIPTION

AIG ได้เข้าซื้อบริษัท เงินติดล้อ จำกัด (มหาชน) จาก Srisawad International (1991) ในปี 2007 ก่อนที่ AIG จะถูกซื้อโดย BAY ในปี 2009 TIDLOR ได้กลายเป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์มืออาชีพ เหมือนเช่น MTC, SAWAD และ SAK, TIDLOR มุ่งเน้นไปที่กลุ่มที่ไม่มีบัญชีธนาคาร อย่างไรก็ตาม TIDLOR ใช้กลยุทธ์การขยายเครือข่ายที่แตกต่างกัน และยังคงใช้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกับของ BAY ในมุมมองของเรา TIDLOR เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยเพียงไม่กี่รายที่เป็นสมาชิกและรวมข้อมูลเครดิตจากบริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ (NCB) เพื่อวิเคราะห์โปรไฟล์ความเสี่ยงของลูกค้า สินเชื่อส่วนใหญ่ของ TIDLOR มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 14% สินเชื่อรถยนต์ 60-65% และที่เหลือเป็นสินเชื่อรถบรรทุกและอื่นๆ บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แปรนัยเป็นที่รู้จัก
- มีช่องทางจำหน่ายหลากหลาย (Omni channel)
- ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่
- การเติบโตของธุรกิจหน้าประกันภัย
- โอกาสในการควบรวมกิจการ
- ขยายไปสู่ประเทศเพื่อนบ้าน

CONSENSUS COMPARISON

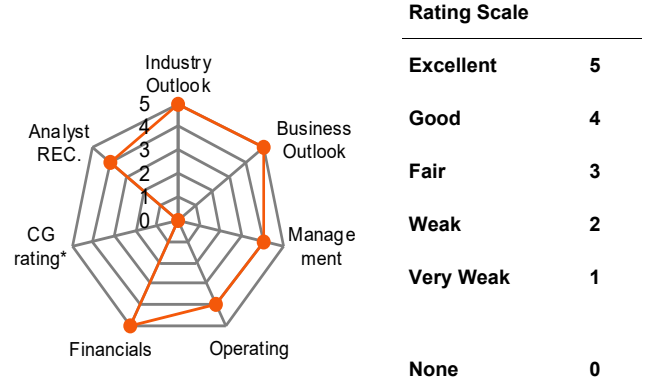
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	19.83	22.00	11%
Net profit 24F (Bt m)	4,175	4,323	4%
Net profit 25F (Bt m)	4,813	5,074	5%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 3	SELL: 4

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเราสมมติให้ credit cost มีแนวโน้มลดลง ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * No CG Rating

W — Weakness

- ฐานต้นทุนที่สูงกว่าคู่แข่งเนื่องจากแพลตฟอร์มที่แปลกใหม่
- ความสามารถในการติดตามหนี้ในท้องถิ่นมีจำกัด

T — Threat

- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ

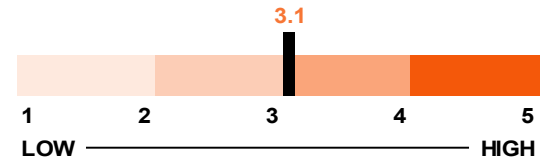
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- TIDLOR ไม่สามารถจัดการ NPLs และมี credit cost ที่สูงกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- ยอดขายประกันที่ชะลอตัวลง และการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TIDLOR และต้นทุนทางการเงินจะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

TIDLOR เป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์ที่ใหญ่เป็นอันดับสอง มีสาขา 1,484 แห่ง และ touchpoints กว่า 60,000 จุดทั่วประเทศ บริษัทฯ ต้องการพลังงานในการขับเคลื่อนกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมด ซึ่งนำไปสู่ต้นทุนและผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง เนื่องจากมีความมุ่งมั่นและเป้าหมายที่ชัดเจน เราจึงให้คะแนน ESG ที่ 3.1 สำหรับ TIDLOR

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)
TIDLOR	-	-	-	-	-	44	19.00	-	0.0

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" in the following back page.

Factors	Our Comments
<p>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการน้ำ การบริหารจัดการของเสีย 	<ul style="list-style-type: none"> ในปี 2023 TIDLOR ได้เปิดตัวฟีเจอร์ E-withdraw หลังจากที่มีการเปิดตัวบริการ E-billing และ E-receipt ในปี 2023 TIDLOR มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) โดยตรงและโดยอ้อมจำนวน 2,923 และ 5,977 ตันของคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ตามลำดับ บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายที่จะลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 10% ภายในห้าปีข้างหน้า บริษัทฯ มีการจัดการขยะที่เกิดจากกระบวนการทางธุรกิจอย่างเป็นระบบตามหลักการ 3R (Reduce, Reuse and Recycle) มาตรฐานคุณภาพอากาศ กลิ่น เสียง และแสง อยู่ในระดับปกติตามที่กฎหมายกำหนด และไม่มีการใช้สารเคมีในการดำเนินธุรกิจ
<p>ด้านสังคม (SOCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน การดูแลพนักงาน สุขอนามัยและความปลอดภัย ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม 	<ul style="list-style-type: none"> 73% ของพนักงานเป็นผู้หญิง และจ้างพนักงานที่มีความพิการ 65 คน ในปี 2023 จำนวนการฝึกอบรมโดยเฉลี่ย 29 ชั่วโมงต่อคน ผลการประเมินความพึงพอใจของพนักงานอยู่ที่ 93% ในปีที่แล้ว บริษัทฯ ได้ริเริ่มโครงการความรู้ทางการเงินสำหรับกลุ่มผู้ค้าในปี 2013 ก่อนขยายโครงการไปสู่ชุมชนต่างๆ ภายใต้โครงการ "นำความรู้สู่ชุมชน เพื่อชีวิตหมุนต่อไป" เพื่อตระหนักถึงความเสี่ยงสูงจากอุบัติเหตุบนท้องถนนสำหรับลูกค้าสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ TIDLOR จึงได้จัดทำประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลให้กับลูกค้า 1,650,964 รายในช่วงเจ็ดปีที่ผ่านมา บริษัทฯ ยังจัดตั้งโครงการ Aid Fund Support เพื่อให้ความช่วยเหลือทางสังคม เช่น ทุนการศึกษา การบรรเทาสาธารณภัย และการบริจาคให้กับองค์กรเพื่อเป็นสาธารณประโยชน์ เป็นต้น
<p>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)</p> <ul style="list-style-type: none"> โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท จริยธรรมและความโปร่งใส ความยั่งยืนของธุรกิจ การบริหารความเสี่ยง นวัตกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> สี่คนจากทั้งหมด 11 คนเป็นกรรมการอิสระ ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการต้องไม่เป็นบุคคลเดียวกัน และต้องแยกความรับผิดชอบของทั้งสองตำแหน่งอย่างชัดเจน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คือ คณะอนุกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อกำหนดนโยบายการบริหารความเสี่ยงให้ครอบคลุมความเสี่ยงประเภทต่างๆ และต้องกำหนดมาตรการป้องกันและติดตามการดำเนินการตามมาตรการดังกล่าวครอบคลุมบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการกำกับความเสี่ยง กลยุทธ์ความยั่งยืนของ TIDLOR คือการพัฒนาเทคโนโลยีและบริการใหม่ๆ เช่น แอปพลิเคชันเงินดิจิทัล และบัตรดิจิทัล เพื่อรองรับลูกค้าที่หลากหลายในการเข้าถึงบริการทางการเงินและการประกันภัยที่ไม่ยุ่งยากได้เร็วและง่ายขึ้น

Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Interest Income	12,532	15,545	18,515	20,279	22,307
Interest Expenses	1,235	1,842	2,424	2,610	2,524
Net Interest Income	11,297	13,703	16,090	17,669	19,783
% of total income	80.5%	80.0%	81.2%	80.9%	81.1%
Fee income	2,710	3,380	3,667	4,107	4,549
% of total income	19.3%	19.7%	18.5%	18.8%	18.6%
Other income	32	47	58	63	68
% of total income	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Non-interest Income	2,742	3,427	3,725	4,170	4,617
% of total income	19.5%	20.0%	18.8%	19.1%	18.9%
Total Income	14,039	17,130	19,815	21,839	24,399
Operating Expenses	7,923	9,401	10,800	11,880	13,187
Pre-provisioning Profit	6,116	7,729	9,015	9,959	11,212
Bad debt expenses	1,583	2,986	3,611	3,617	3,673
Pre-tax Profit	4,533	4,744	5,404	6,342	7,539
Income Tax	893	953	1,081	1,268	1,508
After Tax Profit	3,640	3,790	4,323	5,074	6,032
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	3,640	3,790	4,323	5,074	6,032
Normalized Profit	3,640	3,790	4,323	5,074	6,032
EPS (Bt)	1.3	1.3	1.5	1.7	2.1
Normalized EPS (Bt)	1.3	1.3	1.5	1.7	2.1

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Cash and ST investments	2,191	1,656	1,500	1,200	1,000
Other current assets	1,092	1,145	1,325	1,430	1,535
Total current assets	3,283	2,800	2,825	2,630	2,535
Gross loans & accr. interest	83,261	98,997	103,700	114,070	125,477
Provisions	3,199	3,981	4,498	4,967	5,433
Net loans	78,067	93,475	101,502	111,633	122,827
Property Foreclosed - net	171	287	315	477	525
Right of use	1,686	1,623	1,502	1,376	1,245
Other assets	1,521	1,963	2,063	2,163	2,263
Total assets	84,727	100,148	108,207	118,279	129,394
Short term borrow ing	19,719	32,369	29,146	29,282	32,710
Other current payables	1,826	1,810	1,828	1,846	1,864
Other current liabilities	1,057	1,067	1,075	1,079	1,083
Long term borrow ing	36,030	35,845	44,000	51,100	55,188
Total borrowings	55,749	68,214	73,146	80,382	87,898
Other L-T liabilities	572	555	1,326	1,237	1,143
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	25,422	28,424	30,831	33,735	37,405
Total Liab. & Equity	84,727	100,148	108,207	118,279	129,394

Sources: Company data, Thanachart estimates

Slowing loan growth

VALUATION

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Normalized PE (x)	14.1	13.6	11.9	10.2	8.5
Normalized PE - at target price (x)	17.5	16.9	14.8	12.6	10.6
PE (x)	14.1	13.6	11.9	10.2	8.5
PE - at target price (x)	17.5	16.9	14.8	12.6	10.6
P/PPP (x)	8.4	6.6	5.7	5.2	4.6
P/PPP - at target price (x)	10.4	8.3	7.1	6.4	5.7
P/BV (x)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4
P/BV - at target price (x)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
Dividend yield (%)	1.6	1.5	1.7	2.0	2.3
Normalized EPS (Bt)	1.3	1.3	1.5	1.7	2.1
EPS (Bt)	1.3	1.3	1.5	1.7	2.1
DPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
PPP/Share (Bt)	2.1	2.7	3.1	3.4	3.8
BV/share (Bt)	10.2	10.1	10.6	11.6	12.8
P/BV to ROE (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	29.8	21.3	17.4	9.8	12.0
Non-interest income (Non-II)	23.4	25.0	8.7	12.0	10.7
Operating expenses	20.8	18.6	14.9	10.0	11.0
Pre-provisioning profit (PPP)	40.0	26.4	16.6	10.5	12.6
Net profit	14.9	4.1	14.1	17.4	18.9
Normalized profit growth	14.9	4.1	14.1	17.4	18.9
EPS	11.0	3.8	13.8	17.3	18.9
Normalized EPS	11.0	3.8	13.8	17.3	18.9
Dividend payout ratio	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Loan - gross	32.3	18.9	4.8	10.0	10.0
Loan - net	32.7	19.7	8.6	10.0	10.0
Borrowings	35.4	22.4	7.2	9.9	9.4
NPLs	75.5	9.8	41.7	9.0	8.0
Total assets	27.4	18.2	8.0	9.3	9.4
Total equity	13.5	11.8	8.5	9.4	10.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	14.9	15.0	15.4	15.6	16.0
Net interest spread	15.0	14.4	14.8	14.8	15.2
Yield on earnings assets	17.3	17.2	18.0	18.0	18.0
Avg cost of fund	2.5	2.9	3.3	3.3	2.9
NII / operating income	80.5	80.0	81.2	80.9	81.1
Non-II / operating income	19.5	20.0	18.8	19.1	18.9
Fee Income / Opt Income	19.3	19.7	18.5	18.8	18.6
Norm Net Margin	25.9	22.1	21.8	23.2	24.7
Cost-to-income	56.4	54.9	54.5	54.4	54.0
Credit cost - provision exp / loans	2.2	3.3	3.6	3.3	3.0
PPP / total assets	8.1	8.4	8.7	8.8	9.1
PPP / total equity	25.6	28.7	30.4	30.8	31.5
Avg assets/avg equity (leverage)	3.2	3.4	3.5	3.5	3.5
ROA	4.8	4.1	4.1	4.5	4.9
ROE	15.2	14.1	14.6	15.7	17.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Declining funding costs
from 2025F*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	149.3	145.1	141.8	141.9	142.8
Net Loan / Borrow ings	140.0	137.0	138.8	138.9	139.7
Net Loan / Assets	92.1	93.3	93.8	94.4	94.9
Net Loan / Equity	307.1	328.9	329.2	330.9	328.4
S-T / L-T Borrow ings	35.4	47.5	39.8	36.4	37.2
Borrow ings / Liabilities	94.0	95.1	94.5	95.1	95.6
Interest-bearing Debt / Equity	226.5	246.4	243.2	243.7	240.0
Liabilities / Equity	233.3	252.3	251.0	250.6	245.9
Equity/ Gross loans	30.5	28.7	29.7	29.6	29.8
NPLs (Bt m)	1,285.2	1,411.5	2,000.0	2,180.0	2,354.4
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.5	1.4	1.9	1.9	1.9
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	248.9	282.1	224.9	227.8	230.8

NPLs look as if they're about to reach a peak

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 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

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