

BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 190.00

(From: Bt 153.00)

12 SEPTEMBER 2025

Transfer of Coverage

Upside : 13.4%

KASIKORN BANK Pcl (KBANK TB)

มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มขึ้นอีก

เราปรับคำแนะนำ KBANK เป็น “ซื้อ” จาก ถือ ด้วยงบดุลที่แข็งแกร่ง ธนาคารจึงพร้อมรับมือกับความท้าทายทางเศรษฐกิจ และสามารถคว้าโอกาสเติบโตในช่วงฟื้นตัวได้อย่างมั่นคง ทุนที่แข็งแกร่งและส่วนของผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่งรองรับการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำที่ 12 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนราว 7% พร้อมทั้งมี upside ที่ชัดเจน



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราปรับคำแนะนำ KBANK จาก ถือ เป็น “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 190.0 บาท (จาก 153.0 บาท) จากการปรับมาใช้ปีฐาน 2026F และปรับกำไรปี 2025-27F ขึ้น 2/6/15% จากสมมติฐาน NIM ที่สูงขึ้น และกำไรจากการลงทุนที่ต่ำกว่าคาด 1) เราคาดว่า DPS จะยังอยู่ที่ 12.0 บาท ในปี 2025-27F และมีโอกาสเพิ่มขึ้นหาก KBANK ตัดสินใจจ่ายเงินปันผลพิเศษจากเงินทุนส่วนเกิน 2) หลังปรับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อ SME และล้างงบดุลครั้งใหญ่ ธนาคารจึงอยู่ในตำแหน่งที่ดีในการจับโอกาสเติบโตเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว เราคาดว่า KBANK จะเป็นผู้นำกลุ่ม ด้วยมี EPS เติบโตที่ 7% ในปี 2027F และ 3) ที่ 2026F P/BV ที่ 0.6 เท่า และ ROE ที่ 7.9% KBANK นั้นไม่แพง

มีโอกาสดำเนินการปันผลที่ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงอยู่แล้ว

ในกรณีฐานของเรา เราคาดว่า KBANK จะจ่ายเงินปันผลที่ 12.0 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7% ต่อปี ในปี 2025-27F แต่หาก KBANK มีนโยบายบริหารทุนที่แข็งแกร่งมากขึ้น ก็มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มได้เนื่องจาก 1) KBANK จ่ายปันผลในอัตราเพียง 56-60% ในปี 2025-27F 2) อัตราส่วนเงินกองทุนขั้นที่ 1 แข็งแกร่งมากที่ 17.7% ณ 2Q25 เทียบกับเป้าหมายที่มากกว่า 15% (ภายใต้ Basel III ใหม่) ซึ่งหมายความว่า KBANK มีเงินกองทุนส่วนเกินราว 0.7% ซึ่งเท่ากับ 7.8 บาท/หุ้น ซึ่งทำให้มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มเติมสูงสุดที่ 5% yield ทั้งนี้ KBANK ยังคงเป้า ROE ในระดับเลขสองหลักเทียบกับ 8.4% ในปี 2025F ซึ่งสะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่ธนาคารอาจมีการจ่ายเงินปันผลพิเศษหรือซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมในอนาคต

พอร์ตสินเชื่อที่สมดุล พร้อมต่อยอดการเติบโต

KBANK ได้ลดการพึ่งพาสินเชื่อ SME ลง และได้ขยายพอร์ตสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ลูกค้าย่อย และกลุ่มประเทศ AEC ต่อเนื่อง โดยจากระดับสูงสุดที่ 39% ของพอร์ตสินเชื่อรวมในปี 2016 สัดส่วนสินเชื่อ SME ได้ลดลงมาอยู่ที่ 26% ใน 2Q25 และที่เหลือประกอบด้วย สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 41%, สินเชื่อรายย่อย 29%, และสินเชื่ออื่นๆ รวมถึงต่างประเทศ 4% นอกจากนี้ KBANK ยังได้ดำเนินการล้างงบดุลครั้งใหญ่ในปี 2024 ซึ่งช่วยยกระดับคุณภาพสินทรัพย์ให้แข็งแกร่งขึ้นมาก ด้วยพอร์ตสินเชื่อที่กระจายตัวอย่างสมดุลและหลากหลาย เราเชื่อว่าโครงสร้างพอร์ตของ KBANK มีความพร้อมในเชิงโครงสร้างที่จะรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

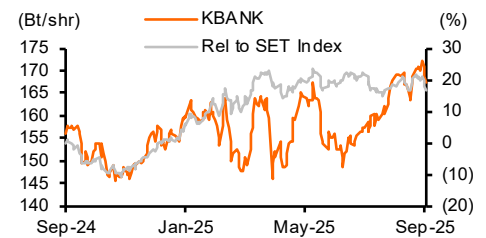
ผู้นำในการฟื้นตัวของกลุ่มธนาคาร

เราคาดว่าปี 2026F กำไรของกลุ่มธนาคารจะเผชิญกับแรงกดดันอย่างเต็มปีจากผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม KBANK อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าในการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับธนาคารใหญ่อื่น โดยเราคาดว่า KBANK จะมี EPS เติบโต 7% ในปี 2027F เนื่องจาก LDR ที่ต่ำ และฐานเงินฝาก CASA ที่สูง ซึ่งทำให้ KBANK สามารถนำสภาพคล่องส่วนเกินไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทน เพื่อชดเชยผลของ NIM ที่ลดลง นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตปานกลาง โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมจากธุรกรรมทางการเงิน ซึ่งได้แรงหนุนจากแพลตฟอร์ม K PLUS ที่มีผู้ใช้งาน 23.4 ล้านราย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	109,691	105,023	103,429	108,501
Net profit	48,598	48,774	47,347	50,836
Consensus NP	—	47,758	48,045	51,185
Diff frm cons (%)	—	2.1	(1.5)	(0.7)
Norm profit	48,598	48,774	47,347	50,836
Prev. Norm profit	—	47,641	44,463	44,394
Chg frm prev (%)	—	2.4	6.5	14.5
Norm EPS (Bt)	20.5	20.6	20.0	21.5
Norm EPS grw (%)	14.6	0.4	(2.9)	7.4
Norm PE (x)	8.2	8.1	8.4	7.8
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	7.2	7.2	7.2	7.2
ROE (%)	8.8	8.4	7.9	8.2
ROA (%)	1.1	1.1	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	167.50
Market Cap (US\$ m)	12,465
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	82.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	70.2
12M Price H/L (Bt)	172.00/145.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 13.86%

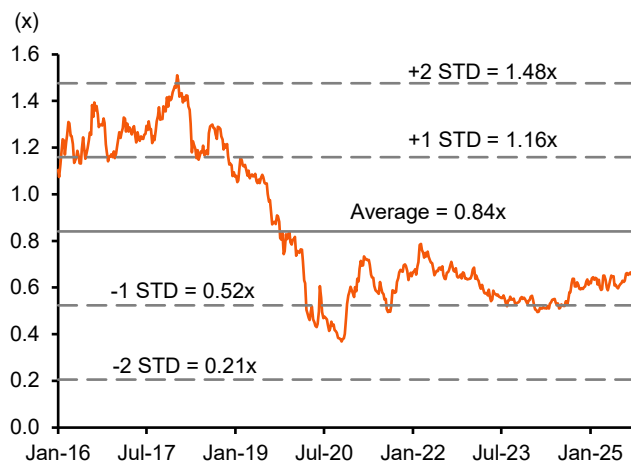
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P29

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

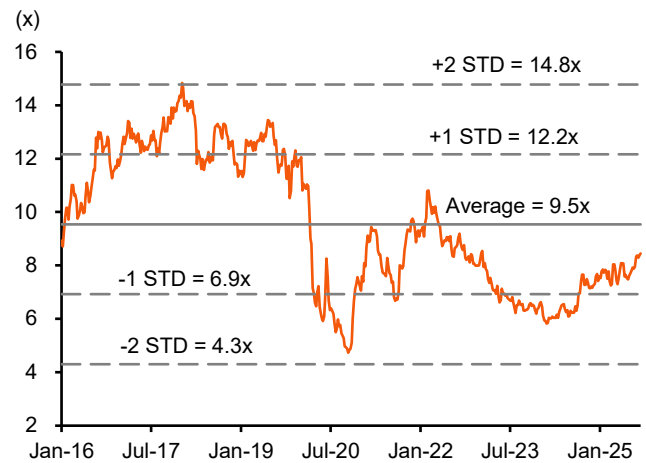
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: KBANK's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: KBANK's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	42.41	48.60	48.77	47.35	50.84
- Old			47.64	44.46	44.39
- Change (%)			2.38	6.49	14.51
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	17.90	20.51	20.59	19.98	21.46
- Old			20.11	18.77	18.74
- Change (%)			2.38	6.49	14.51
Loans growth (%)					
- New	(0.19)	(0.27)	(1.50)	1.00	1.00
- Old			(2.64)	(2.31)	2.19
- Change (ppt)			1.14	3.31	(1.19)
NIM (%)					
- New	3.66	3.63	3.31	3.18	3.24
- Old			3.33	3.13	3.10
- Change (ppt)			(0.02)	0.06	0.14
Non-NII (Bt bn)					
- New	44.25	47.59	53.50	51.49	54.88
- Old			46.37	48.27	51.54
- Change (%)			15.38	6.67	6.48
Cost-to-income ratio (%)					
- New	44.10	44.31	45.28	44.60	44.02
- Old			45.94	47.83	48.07
- Change (ppt)			(0.65)	(3.23)	(4.04)
Credit cost (%)					
- New	2.08	1.90	1.60	1.65	1.65
- Old			1.70	1.60	1.60
- Change (ppt)			(0.10)	0.05	0.05

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	28,432	28,432	28,432	33,171	33,171	42,648	42,648	47,387	47,387	52,125	52,125
Dividend payment	28,432	28,432	28,432	33,171	33,171	42,648	42,648	47,387	47,387	52,125	625,502
PV of dividend	28,432	23,285	21,067	22,243	20,129	23,421	21,190	21,307	19,282	19,195	230,340
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	449,890										
No. of shares (m)	2,369										
Equity value / share (Bt)	190.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

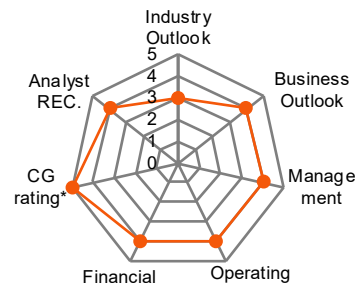
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแอนเจลิส, ฮองกง, ฮ่องกง, ญีปโป, เกาหลี และจีน และสำนักงานตัวแทนในเชียงใหม่, ปักกิ่ง, และ กรุงเทพมหานคร

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- การบริหารจัดการเงินทุน (Wealth management)
- การขยายธุรกิจในภูมิภาค
- การลงทุนด้านดิจิทัล

W — Weakness

- NPL ที่สูงจาก SME และการให้สินเชื่อดิจิทัลได้ลดความสามารถในการรับความเสี่ยง
- การเติบโตที่จำกัดในค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ เนื่องจากการลดการให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	174.39	190.00	9%
Net profit 25F (Bt m)	47,758	48,774	2%
Net profit 26F (Bt m)	48,045	47,347	-1%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 14	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามีมุมมองเชิงบวกมากกว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ของตลาดเกี่ยวกับช่วงฟื้นตัวของกำไรตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป ซึ่งส่งผลให้ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า

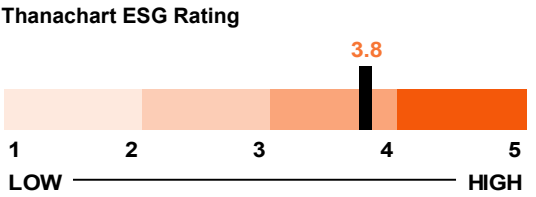
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อาจนำไปสู่การกันสำรองที่สูงขึ้นและการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว
- การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ต่ำกว่า 12 บาทต่อหุ้น จะส่งผลลบต่อราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

ธนาคารกรุงไทยดำเนินธุรกิจตามหลักการธนาคารแห่งความยั่งยืน โดยมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงและต้นทุนที่เหมาะสม เนื่องจากการดำเนินการและมีมาตรการ ESG ที่แข็งแกร่งของธนาคาร เราให้คะแนน 3.84 สำหรับ KBANK



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
KBANK	YES	AAA	YES	AA	70.52	79.72	86.00	48.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- ธนาคารมุ่งมั่นให้การสนับสนุนประเทศไทยและลูกค้าของธนาคารที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจทั้งภูมิภาค ในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก อีกทั้งจะสนับสนุนความพยายามของประชาคมโลกในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายความตกลงปารีส - ธนาคารมุ่งมั่นเป็นธนาคารแห่งความยั่งยืนชั้นนำของประเทศไทย โดยสนับสนุนด้านการเงินและการลงทุนเพื่อความยั่งยืน ไม่น้อยกว่า 1-2 แสนลบ. ภายในปี 2030 และจะเป็นผู้บุกเบิกการเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม - ธนาคารกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์จากการดำเนินงานของธนาคาร (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ภายในปี 2030 รวมทั้งกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในพอร์ตโฟลิโอของธนาคารให้สอดคล้องกับเป้าหมายของประเทศไทย และจะเร่งดำเนินการในส่วนที่เป็นไปได้ให้รวดเร็วขึ้น
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- ธนาคารมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงินและความรู้ทางการเงิน ธนาคารขยายเวลาการสนับสนุนสินเชื่อสำหรับลูกค้าใหม่ที่เข้าถึงบริการทางการเงินได้ยาก โดยมีจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปี 2021 ในอีก 5 ปีข้างหน้า - ธนาคารไม่รับเรื่องร้องเรียนเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงานที่เลือกปฏิบัติหรือความรุนแรงที่นำไปสู่การฟ้องร้อง 61% ของผู้หญิงอยู่ในตำแหน่งผู้นำ - ธนาคารทำการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในทุกกิจกรรมทางธุรกิจ: 100% ของ KBANK และการร่วมทุนของ KBANK
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- KBANK มีกรรมการทั้งหมด 15 คน กำหนดอายุสูงสุดของกรรมการไว้ที่ 72 ปี และสำหรับกรรมการอิสระ กำหนดวาระการดำรงตำแหน่งติดต่อกันได้ ไม่เกินเก้าปี - KBANK กำลังทบทวนแนวปฏิบัติภายใต้ Thai IOD, ASEAN CG Scorecard และ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) - ธนาคารกำลังดำเนินการตามแผนกลยุทธ์สำหรับกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มการปฏิบัติตามโดยกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณ และนโยบายต่อต้านการทุจริต - มีการจัดให้มีพนักงานและผู้บริหารลงนามรับทราบการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจธนาคารผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์และ LINE KONNECT+ และธนาคารกำลังทบทวนความรู้ความเข้าใจ

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

2027F net profit should
recover at a faster pace
than other big banks

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	183,608	189,440	174,489	167,897	169,823
Interest Expenses	35,164	40,064	36,051	32,710	30,863
Net Interest Income	148,444	149,376	138,438	135,188	138,959
% of total income	77.0%	75.8%	72.1%	72.4%	71.7%
Gain on Investment	(588)	45	726	145	154
Fee Income	31,181	33,279	33,609	34,953	36,701
Gain on Exchange	12,123	13,206	14,790	11,093	11,647
Others	(2,041)	(2,468)	676	1,412	2,296
Non-interest Income	44,245	47,588	53,503	51,490	54,879
% of total income	23.0%	24.2%	27.9%	27.6%	28.3%
Total Income	192,689	196,964	191,941	186,678	193,838
Operating Expenses	84,968	87,273	86,919	83,249	85,337
Pre-provisioning Profit	107,721	109,691	105,023	103,429	108,501
Provisions	51,840	47,251	39,441	40,568	40,974
Pre-tax Profit	55,880	62,440	65,582	62,861	67,528
Income Tax	10,778	12,402	13,116	12,572	13,506
After Tax Profit	45,102	50,038	52,465	50,288	54,022
Equity Income	(35)	981	1,030	1,082	1,136
Minority Interest	(2,662)	(2,421)	(4,722)	(4,023)	(4,322)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	42,405	48,598	48,774	47,347	50,836
Normalized Profit	42,405	48,598	48,774	47,347	50,836
EPS (Bt)	17.9	20.5	20.6	20.0	21.5
Normalized EPS (Bt)	17.9	20.5	20.6	20.0	21.5

BALANCE SHEET

Slow loan growth from
conservative lending

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	617,698	568,750	570,276	575,904	555,750
cash & cash equivalents	48,690	46,021	36,693	35,791	38,830
interbank & money market	569,008	522,729	533,583	540,114	516,920
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	974,585	1,073,691	1,180,145	1,203,883	1,228,099
Net loans	2,371,492	2,368,649	2,333,028	2,355,163	2,374,034
Gross and accrued interest	2,505,368	2,500,355	2,465,033	2,490,671	2,515,578
Provisions for doubtful	133,876	131,706	132,004	135,509	141,544
Fixed assets - net	114,698	114,151	61,214	63,051	64,942
Other assets	205,084	215,713	215,625	222,093	228,756
Total assets	4,283,556	4,340,954	4,422,293	4,483,338	4,516,091
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,909,888	2,921,278	2,941,727	2,962,319	2,950,586
Deposit	2,699,562	2,718,675	2,737,706	2,756,870	2,743,904
Interbank & money market	179,207	172,144	173,349	174,563	175,610
Liability payable on demand	31,119	30,459	30,672	30,886	31,072
Borrow ings	81,572	67,334	67,805	68,280	68,690
Other liabilities	695,261	706,680	742,014	756,855	771,992
Total liabilities	3,686,721	3,695,292	3,751,546	3,787,453	3,791,267
Minority interest	64,551	76,937	80,784	84,823	89,064
Shareholders' equity	532,285	568,726	589,963	611,062	635,759
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	33,115	41,597	43,677	45,861	48,154
Retained earnings	457,373	485,332	504,489	523,404	545,809
Liabilities & equity	4,283,556	4,340,954	4,422,293	4,483,338	4,516,091

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	9.4	8.2	8.1	8.4	7.8
Normalized PE - at target price (x)	10.6	9.3	9.2	9.5	8.9
PE (x)	9.4	8.2	8.1	8.4	7.8
PE - at target price (x)	10.6	9.3	9.2	9.5	8.9
P/PPP (x)	3.7	3.6	3.8	3.8	3.7
P/PPP - at target price (x)	4.2	4.1	4.3	4.4	4.1
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	3.9	7.2	7.2	7.2	7.2
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	17.9	20.5	20.6	20.0	21.5
EPS	17.9	20.5	20.6	20.0	21.5
DPS	6.5	12.0	12.0	12.0	12.0
PPP/Share	45.5	46.3	44.3	43.7	45.8
BV/Share	224.7	240.0	249.0	257.9	268.3

*DPS should be sustained
at a minimum Bt12/share*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	11.6	0.6	(7.3)	(2.3)	2.8
Non-interest income (Non-II)	10.2	7.6	12.4	(3.8)	6.6
Operating expenses	13.7	2.7	(0.4)	(4.2)	2.5
Pre-provisioning profit (PPP)	9.5	1.8	(4.3)	(1.5)	4.9
Net profit	18.6	14.6	0.4	(2.9)	7.4
Normalized profit growth	18.6	14.6	0.4	(2.9)	7.4
EPS	18.6	14.6	0.4	(2.9)	7.4
Normalized EPS	18.6	14.6	0.4	(2.9)	7.4
Dividend payout ratio	36.3	58.5	58.3	60.0	55.9
Loan - gross	(0.2)	(0.3)	(1.5)	1.0	1.0
Loan - net	(0.3)	(0.1)	(1.5)	0.9	0.8
Deposit	(1.8)	0.7	0.7	0.7	(0.5)
NPLs	1.8	(1.3)	(2.6)	2.7	2.7
Total assets	0.9	1.3	1.9	1.4	0.7
Total equity	5.8	6.8	3.7	3.6	4.0
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.7	3.6	3.3	3.2	3.3
Net interest spread	5.4	5.2	4.7	4.7	4.7
Yield on earnings assets	4.5	4.6	4.2	4.0	4.0
Avg cost of fund	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
NII / operating income	77.0	75.8	72.1	72.4	71.7
Non-II / operating income	23.0	24.2	27.9	27.6	28.3
Fee income / operating income	16.2	16.9	17.5	18.7	18.9
Normalized net margin	22.0	24.7	25.4	25.4	26.2
Cost-to-income	44.1	44.3	45.3	44.6	44.0
Credit cost - provision exp / loans	2.1	1.9	1.6	1.6	1.6
PPP / total assets	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4
PPP / total equity	20.8	19.9	18.1	17.2	17.4
ROA	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	8.2	8.8	8.4	7.9	8.2

*Opex discipline could
maintain cost-to-income
ratio in the mid-40s*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*Tier 1 ratio could
increase subsequently*

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	92.3	91.4	89.4	89.6	91.0
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	92.3	91.3	89.4	89.6	91.0
Net loan / assets	55.4	54.6	52.8	52.5	52.6
Net loan / equity	445.5	416.5	395.5	385.4	373.4
Investment / assets	22.8	24.7	26.7	26.9	27.2
Deposit / liabilities	73.2	73.6	73.0	72.8	72.4
Liabilities / equity	692.6	649.7	635.9	619.8	596.3
Net interbank lender (Bt m)	389,802	350,585	360,233	365,551	341,309
Tier 1 CAR	17.4	18.4	19.3	19.9	20.4
Tier 2 CAR	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Total CAR	19.4	20.4	21.4	21.8	22.4
NPLs (Bt m)	94,241	93,009	90,563	93,033	95,529
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8
Loan-Loss-Coverage	142.1	141.6	145.8	145.7	148.2

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 redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none 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.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.

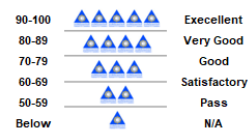
You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

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.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทําบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 “หุ้นกู้” ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทําบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, 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, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสร่า สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโทรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ 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