

BUY (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 67.00

Upside : 13.6%

(From: Bt 58.00)

12 SEPTEMBER 2025

Small Cap Research

Kiatnakin Phatra Bank (KKP TB)

อยู่ในช่วงเริ่มต้นของรอบการฟื้นตัว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” KKP เนื่องจากบริษัท อยู่ในช่วงต้นของรอบการฟื้นตัว เราคาดว่า EPS จะเติบโต 9/10% ในปี 2026–27F หนุนโดย Credit Cost ที่ลดลง NIM ที่ขยายตัว และการบริหารจัดการเงินทุน นอกจากนี้ KKP ยังเป็นหุ้นที่ให้ปันผลสูงที่อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7-9% ต่อปี



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เข้าสู่ระยะฟื้นตัว; แนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” KKP และปรับราคาเป้าหมายเป็น 67.0 บาท (จาก 58.0 บาท) จากการปรับกำไรขึ้น 1–4% ในปี 2025–27F และปรับมาใช้ฐาน 2026F 1) credit cost ของ KKP มีแนวโน้มลดลงจากการเคลียร์พอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อ และการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์มือสอง 2) ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจบริการความมั่งคั่งมีแนวโน้มโตต่อเนื่อง 3) เราคาดว่า KKP จะเป็นธนาคารเดียวที่มีกำไรเติบโตในปี 2026F ที่ 9% จากการขยายตัวของ NIM และ credit cost ที่ลดลง 4) เราคาดว่า KKP จะมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 7–9% ต่อปี ในปี 2025–27F และ 5) KKP ถือว่าไม่แพง ที่ P/BV ที่ 0.7 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 8.5% และ EPS ที่เติบโต 9% ในปี 2026F

Credit cost เข้าสู่ช่วงขาลงเชิงโครงสร้าง

Credit cost รวมของ KKP (รวมค่าเผื่อ ECL และขาดทุนจากการขาย) ลดลงมาอยู่ที่ 1.9% ใน 1H25 จาก 2.5% ใน 1H24 เนื่องจาก 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) การล้างพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อที่เป็นหนักค้ำจากปี 2022–23 แล้วเสร็จใน 2H24 ทำให้ขาดทุนจากการขายทรัพย์สินลดลงเหลือราว 650 ลบ. ต่อไตรมาส จากจุดสูงสุดที่ 1.4 พันลบ. ใน 1Q24 2) คุณภาพสินทรัพย์ในสินเชื่อประเภทอื่นมีเสถียรภาพ ทำให้การกินเงินสำรองเพิ่มเติมมีจำกัด สำหรับแนวโน้ม เราเชื่อว่า ตลาดรถยนต์มือสองที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทั้งในแง่ของอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นและจำนวนการยึดรถที่ลดลง ซึ่งจะช่วยพยุงราคาขายต่อ และลดแรงกดดันต่อ credit cost เราคาดว่า credit cost ของ KKP จะอยู่ที่ 1.8/1.8/1.6% ในปี 2025–27F เทียบกับ 2.3% ในปี 2024

รายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตสร้างกำไรที่มั่นคงยิ่งขึ้น

KKP เพิ่มความพยายามในการกระจายแหล่งรายได้โดยการขยายธุรกิจบริหารความมั่งคั่งและบริหารจัดการกองทุนรวม ขณะที่ลดการพึ่งพาธุรกิจตลาดทุนและธุรกิจสินเชื่อที่มีความผันผวน ใน 2Q25 KKP ได้จับมือเป็นพันธมิตรทางยุทธศาสตร์กับ Goldman Sachs Asset Management (GSAM) ทำให้ KKP ได้สิทธิ์พิเศษในการให้บริการคำปรึกษาด้านการลงทุนแบบหลากหลายสินทรัพย์ (Multi-Asset) จาก GSAM ในไทย ซึ่งจะช่วยขยายทางเลือกการลงทุนในระดับโลกให้กับลูกค้า และเสริมความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์มบริหารความมั่งคั่งของ KKP ผู้บริหารคาดว่าความร่วมมือนี้จะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้ที่มีดอกเบี๋ยสุทธิให้สูงขึ้นเป็น 35–40% ของรายได้รวมในระยะกลาง เทียบกับราว 28% ใน 1H25 เรามองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจบริหารความมั่งคั่งจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ลงทุนในต่างประเทศ และผลิตภัณฑ์เฉพาะจาก GSAM

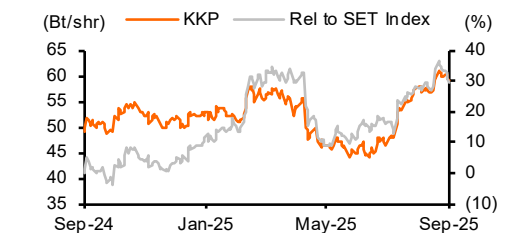
เงินปันผลน่าสนใจ และ ROE มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เราคาดว่า KKP จะยังคงขยายสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง ขณะที่ผู้บริหารยังคงยืนยันกลยุทธ์การบริหารทุนเชิงรุก เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย ROE ที่ 9–10% เทียบกับ 7.8% ใน 1H25 ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลจะปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 67% ในปี 2024 เป็นราว 70/70/70% ในปี 2025–27F เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่ที่ 7–9% ในปี 2025–27F และยังคงคาดว่า ROE จะปรับขึ้นเป็น 8.5% ในปี 2027F จาก 8.1% ในปี 2024

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	10,286	10,294	10,844	11,709
Net profit	5,031	5,107	5,566	6,107
Consensus NP	—	4,955	5,095	5,307
Diff frm cons (%)	—	3.1	9.3	15.1
Norm profit	5,031	5,107	5,566	6,107
Prev. Norm profit	—	5,064	5,391	5,820
Chg frm prev (%)	—	0.8	3.3	4.9
Norm EPS (Bt)	6.0	6.2	6.7	7.4
Norm EPS grw (%)	(7.1)	3.2	9.0	9.7
Norm PE (x)	9.9	9.6	8.8	8.0
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	6.8	7.2	7.8	8.6
ROE (%)	8.1	8.0	8.5	9.0
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	59.00
Market Cap (US\$ m)	1,569
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	80.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	4.9
12M Price H/L (Bt)	61.00/44.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Wattanavekin Family 6.39%

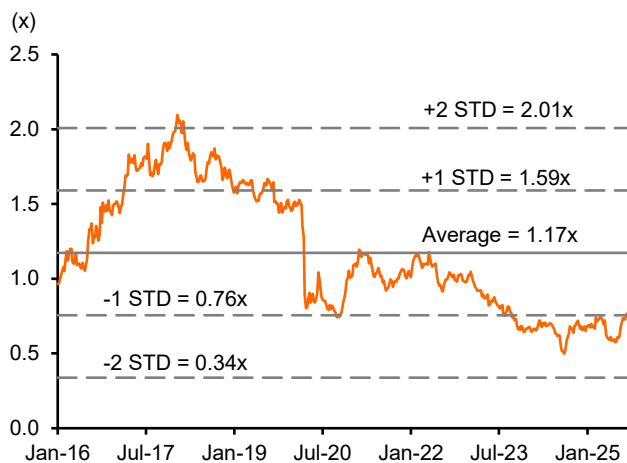
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P37

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

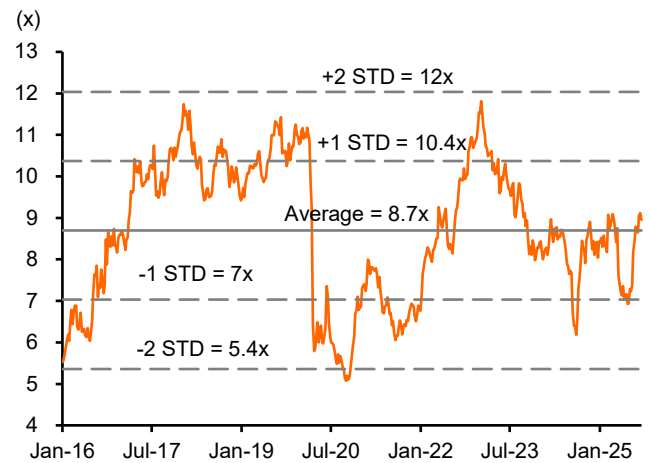
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: KKP's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: KKP's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	5.44	5.03	5.11	5.57	6.11
- Old			5.06	5.39	5.82
- Change (%)			0.84	3.26	4.94
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	6.43	5.94	6.17	6.72	7.37
- Old			6.10	6.54	7.10
- Change (%)			1.15	2.83	3.91
Loan growth (%)					
- New	6.58	(7.58)	(7.30)	1.00	5.00
- Old			(3.88)	(3.21)	1.98
- Change (ppt)			(3.42)	4.21	3.02
NIM (%)					
- New	4.66	4.21	3.71	3.76	3.83
- Old			4.19	4.23	4.24
- Change (ppt)			(0.48)	(0.47)	(0.40)
Fee income (Bt bn)					
- New	5.48	5.40	5.82	6.11	6.41
- Old			5.46	5.68	5.98
- Change (%)			6.46	7.57	7.24
Opex (Bt bn)					
- New	15.89	16.52	13.99	14.18	14.10
- Old			14.14	14.16	14.33
- Change (%)			(1.08)	0.10	(1.55)
Credit costs (%)					
- New	1.53	1.08	1.10	1.13	1.15
- Old			1.23	1.17	1.09
- Change (ppt)			(0.13)	(0.04)	0.06

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	3,736	4,086	4,461	4,715	5,177	5,635	5,747	5,853	5,968	6,083	6,083
Dividend payment	3,736	4,086	4,461	4,715	5,177	5,635	5,747	5,853	5,968	6,083	71,650
PV of dividend	3,736	3,336	3,291	3,143	3,119	3,068	2,827	2,601	2,397	2,208	26,006
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.7										
Cost of equity	10.7										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	55,733										
No. of shares (m shares) *	828										
Equity value / share (Bt)	67.0										

Source: Thanachart estimates
Note: * This includes the recent buyback program

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ.ธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝากและสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

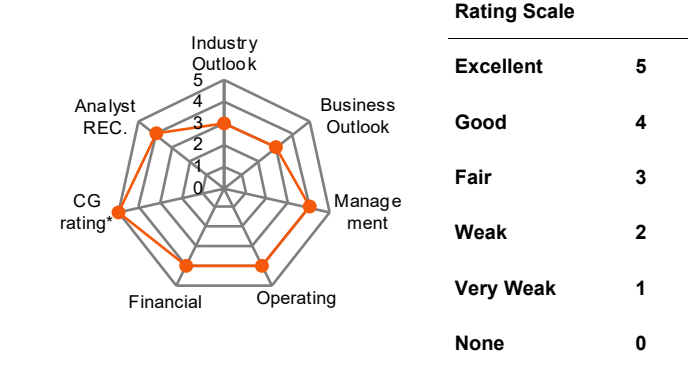
S — Strength

- มีฐานที่มั่นคงในธุรกิจสินเชื่อรถยนต์
- มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการการปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- เป็นผู้นำในธุรกิจตลาดทุน

O — Opportunity

- การเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อที่ไม่ใช่รถยนต์
- ผลักดันดัชนีตลาดทุนนอกประเทศไทย

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีและหลักเกณฑ์ใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	54.71	67.00	22%
Net profit 25F (Bt m)	4,955	5,107	3%
Net profit 26F (Bt m)	5,095	5,566	9%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 13	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าการคาดการณ์กำไรสุทธิในเชิงรุกมากกว่าของเราเป็นผลมาจากสมมติฐานรายได้ค่าธรรมเนียมและคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น
- ราคาเป้าหมายที่สูงกว่าของเราน่าจะเป็นผลมาจากการคาดการณ์กำไรสุทธิที่แข็งแกร่งขึ้น และสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น

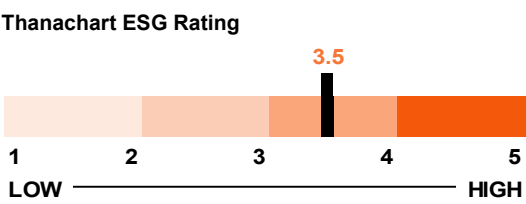
Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงซึ่งคุณภาพสินทรัพย์ให้ตกต่ำมากกว่าที่เราคาดในปัจจุบัน ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อสมมติฐาน Credit cost ของ KKP และเป็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- ผลการดำเนินงานของตลาดทุนที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- หาก KKP สามารถขยายปริมาณสินเชื่อได้ในกลุ่มลูกค้าที่เหมาะสม ธนาคารอาจเลือกที่จะรักษาเงินทุน ซึ่งอาจส่งผลให้มีความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลของเรา

Source: Thanachart

บมจ. ธนาคารเกียรตินาคินภัทร (KKP) ได้นำหลักการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มาผนวกเข้ากับกลยุทธ์ทางธุรกิจ โดยมีเป้าหมายเพื่อขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน และสร้างคุณค่าในระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย แม้เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทฯ จะยังไม่ชัดเจนเท่ากับบริษัทขนาดใหญ่อื่น ส่งผลให้ได้คะแนน E ต่ำกว่าเพื่อนร่วมอุตสาหกรรม แต่คะแนนด้านสังคม (S) ที่แข็งแกร่งช่วยสนับสนุนให้คะแนน ESG โดยรวมอยู่ในระดับที่ดีที่ 3.53.



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
KKP	YES	AA	-	BBB	51.95	72.22	30.00	-	5.0

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

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย	- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ KKP อยู่ที่ 3.4 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเพียงเล็กน้อยที่ระดับ 3.5 สะท้อนถึงเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของธนาคารที่ยังมีความชัดเจนและสามารถวัดผลได้น้อยกว่า โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีแผนงาน ESG ที่พัฒนามากกว่า - อย่างไรก็ตาม KKP มีความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในการสนับสนุนธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดยในปี 2023 ธนาคารได้ขยายพอร์ตสินเชื่อสีเขียว (Green Loan) เพิ่มขึ้นถึง 45% โดยมุ่งเน้นกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดกลาง เพื่อช่วยผลักดันการเปลี่ยนผ่านไปสู่ความยั่งยืน - KKP ได้ปรับปรุงอาคารสำนักงานใหญ่ "KKP Tower" เพื่อให้ได้การรับรองมาตรฐาน LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพด้านพลังงานและลดการใช้ทรัพยากร ให้สอดคล้องกับแนวทางอาคารยั่งยืนในระดับโลก
ด้านสังคม (SOCIAL) - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ KKP ในระดับสูงที่ 3.75 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 3.8 ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นอย่างจริงจังของธนาคารในการส่งเสริมความรู้ทางการเงิน และการเสริมศักยภาพให้กับประชาชนในการสร้างความเป็นอยู่ที่ยั่งยืน - KKP ได้พัฒนาแพลตฟอร์มดิจิทัล เช่น แอปพลิเคชัน Dime! เพื่อขยายการเข้าถึงบริการทางการเงินและการลงทุน ซึ่งช่วยยกระดับความรู้ทางการเงินของประชาชนชาวไทย - กลุ่มยังจัดทำโครงการและสัมมนาให้ความรู้ทางการเงิน เช่น "KKP Shaping Tomorrow" เพื่อให้ความรู้กับสาธารณชน และส่งเสริมแนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืนในหลากหลายภาคส่วน
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม	- คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ KKP อยู่ที่ 3.5 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 3.51 โดยนวัตกรรมด้านผลิตภัณฑ์ของธนาคารช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยง ซึ่งเป็นผลมาจากกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกของกลุ่ม - โครงสร้างคณะกรรมการของธนาคารแสดงถึงความเป็นอิสระที่แข็งแกร่ง โดยมีกรรมการอิสระ 8 คนจากทั้งหมด 12 คน ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ที่แนะนำไว้ทั้งสองในสามของคณะกรรมการทั้งหมด - KKP มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง ซึ่งเป็นไปตามแนวทางธรรมาภิบาลขององค์กรที่ได้มาตรฐาน - กลุ่มยังมีคณะกรรมการด้านความยั่งยืนโดยเฉพาะ ซึ่งมีประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เป็นประธาน ทำหน้าที่กำกับดูแลการบูรณาการหลักการ ESG ในทุกกิจกรรมขององค์กร

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	30,717	30,515	26,816	26,447	27,077
Interest Expenses	8,424	10,667	9,470	8,712	8,915
Net Interest Income	22,294	19,848	17,347	17,735	18,162
% of total income	77.5%	74.1%	71.4%	70.9%	70.4%
Gain on Investment	(12)	23	27	29	31
Fee Income	5,476	5,396	5,816	6,107	6,412
Gain on Exchange	665	1,382	688	723	759
Others	340	153	246	258	271
Non-interest Income	6,469	6,954	6,938	7,286	7,650
% of total income	22.5%	25.9%	28.6%	29.1%	29.6%
Total Income	28,763	26,802	24,285	25,020	25,812
Operating Expenses	15,894	16,516	13,991	14,176	14,103
Pre-provisioning Profit	12,869	10,286	10,294	10,844	11,709
Provisions	6,082	3,974	3,899	3,872	4,060
Pre-tax Profit	6,787	6,312	6,396	6,972	7,649
Income Tax	1,331	1,264	1,279	1,394	1,530
After Tax Profit	5,456	5,048	5,117	5,578	6,119
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(13)	(18)	(10)	(11)	(12)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,443	5,031	5,107	5,566	6,107
Normalized Profit	5,443	5,031	5,107	5,566	6,107
EPS (Bt)	6.4	6.0	6.2	6.7	7.4
Normalized EPS (Bt)	6.4	6.0	6.2	6.7	7.4

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	63,411	40,232	71,574	69,338	52,752
cash & cash equivalents	1,382	1,248	1,718	1,444	1,842
interbank & money market	62,029	38,985	69,856	67,895	50,910
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	36,262	34,540	35,231	35,936	36,654
Net loans	384,826	354,941	327,560	330,614	347,761
Gross and accrued interest	405,493	375,549	348,315	351,798	369,388
Provisions for doubtful	20,668	20,607	20,755	21,184	21,627
Fixed assets - net	14,677	14,071	7,299	7,518	7,744
Other assets	46,152	54,645	38,868	40,034	41,235
Total assets	545,327	498,429	504,903	508,299	511,502
LIABILITIES:					
Liquid Items	382,421	377,052	389,104	389,882	390,272
Deposit	358,903	359,306	367,106	367,840	368,208
Interbank & money market	23,035	17,399	21,474	21,517	21,539
Liability payable on demand	483	347	524	525	526
Borrow ings	68,900	27,350	19,341	19,380	19,399
Other liabilities	32,753	30,817	31,433	32,062	32,703
Total liabilities	484,074	435,219	439,879	441,324	442,375
Minority interest	286	301	316	332	348
Shareholders' equity	60,967	62,910	64,708	66,643	68,778
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,357	9,357	9,357	9,357
Surplus/ Others	1,981	2,327	2,443	2,565	2,693
Retained earnings	41,162	42,759	44,441	46,253	48,261
Liabilities & equity	545,327	498,429	504,903	508,299	511,502

Sources: Company data, Thanachart estimates

The only bank where we expect 2026F EPS to increase

Loan volume should slightly increase in 2026F after a two-year decline

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	9.2	9.9	9.6	8.8	8.0
Normalized PE - at target price (x)	10.4	11.2	10.9	10.0	9.1
PE (x)	9.2	9.9	9.6	8.8	8.0
PE - at target price (x)	10.4	11.2	10.9	10.0	9.1
P/PPP (x)	3.9	4.8	4.7	4.5	4.2
P/PPP - at target price (x)	4.4	5.5	5.4	5.1	4.7
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	5.1	6.8	7.2	7.8	8.6
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	6.4	6.0	6.2	6.7	7.4
EPS	6.4	6.0	6.2	6.7	7.4
DPS	3.0	4.0	4.2	4.6	5.0
PPP/Share	15.2	12.2	12.4	13.1	14.1
BV/Share	72.0	74.3	76.4	78.7	81.2

Appealing dividend
yields of 7-8% p.a.

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	16.8	(11.0)	(12.6)	2.2	2.4
Non-interest income (Non-II)	(23.5)	7.5	(0.2)	5.0	5.0
Operating expenses	22.1	3.9	(15.3)	1.3	(0.5)
Pre-provisioning profit (PPP)	(11.4)	(20.1)	0.1	5.3	8.0
Net profit	(28.4)	(7.6)	1.5	9.0	9.7
Normalized profit growth	(28.4)	(7.6)	1.5	9.0	9.7
EPS	(28.4)	(7.1)	3.2	9.0	9.7
Normalized EPS	(28.4)	(7.1)	3.2	9.0	9.7
Dividend payout ratio	46.7	67.3	70.0	70.0	70.0
Loan - gross	6.6	(7.6)	(7.3)	1.0	5.0
Loan - net	5.5	(7.8)	(7.7)	0.9	5.2
Deposit	8.3	0.1	2.2	0.2	0.1
NPLs	5.5	18.8	(2.0)	2.0	2.1
Total assets	7.4	(8.6)	1.3	0.7	0.6
Total equity	5.4	3.2	2.9	3.0	3.2
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.7	4.2	3.8	3.8	3.9
Net interest spread	5.7	5.2	4.9	5.3	5.2
Yield on earnings assets	6.3	6.3	5.8	5.6	5.7
Avg cost of fund	1.9	2.5	2.3	2.1	2.2
NII / operating income	77.5	74.1	71.4	70.9	70.4
Non-II / operating income	22.5	25.9	28.6	29.1	29.6
Fee income / operating income	19.0	20.1	23.9	24.4	24.8
Normalized net margin	18.9	18.8	21.0	22.2	23.7
Cost-to-income	55.3	61.6	57.6	56.7	54.6
Credit cost - provision exp / loans	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
PPP / total assets	2.4	2.0	2.1	2.1	2.3
PPP / total equity	21.7	16.6	16.1	16.5	17.3
ROA	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
ROE	9.2	8.1	8.0	8.5	9.0

Wealth-related fees should
boost support for a
resumption of fee income

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Stable NPL ratio

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	110.9	102.4	92.9	93.6	98.2
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	110.9	102.4	92.9	93.6	98.2
Net loan / assets	70.6	71.2	64.9	65.0	68.0
Net loan / equity	631.2	564.2	506.2	496.1	505.6
Investment / assets	6.6	6.9	7.0	7.1	7.2
Deposit / liabilities	74.1	82.6	83.5	83.3	83.2
Liabilities / equity	794.0	691.8	679.8	662.2	643.2
Net interbank lender (Bt m)	38,994	21,585	48,382	46,377	29,371
Tier 1 CAR	13.3	14.0	15.5	15.8	15.5
Tier 2 CAR	3.3	3.4	3.6	3.6	3.4
Total CAR	16.6	17.4	19.2	19.4	18.9
NPLs (Bt m)	14,710	17,473	17,132	17,476	17,838
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.7	4.8	5.0	5.1	4.9
Loan-Loss-Coverage	140.5	117.9	121.2	121.2	121.2

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 การจัดทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รตา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวิสรา 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 , วิโตรเคมี 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