

BUY (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 31.00

(From: Bt 25.50)

12 SEPTEMBER 2025

Upside : 18.1%

Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)

หุ้นปันผลมูลค่าถูก

ปัจจุบัน KTB เป็น "Top BUY" ในกลุ่มฯ เราเชื่อว่ากำไรที่พุ่งสูงของ THAI จะช่วยลดแรงกดดันด้าน NIM และหนุนกำไรในปี 2025-26F ความยืดหยุ่นของเงินทุนและการจ่ายปันผลที่แข็งแกร่งทำให้ KTB เป็นหนึ่งในหุ้นปันผลชั้นนำ อีกทั้งมูลค่าหุ้นที่ยังถูกที่ 0.8 เท่า P/BV ยังมีอ็อปชั่นเพิ่มเติม



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

หุ้นเด่นในกลุ่ม – แนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร "ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง" วันที่ 12 กันยายน 2025 เราได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 31 บาท (จาก 25.5 บาท) สะท้อนการปรับเพิ่มกำไรสุทธิขึ้น 1-10% ในปี 2025-27F และปรับมาใช้ฐานเป็นปี 2026F เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" KTB ซึ่งเป็น Top pick ในกลุ่มฯ ของเรา เนื่องจาก 1) KTB มีกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรมมจ. การบินไทย (THAI, "ขาย") 2) อัตราผลตอบแทนปันผลน่าสนใจที่ 7/6% ในปี 2025-26F 3) กลยุทธ์ลดความเสี่ยง (de-risking) ของธนาคารส่งผลให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดยมีอัตราส่วน NPL ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และมี coverage ratio สูงสุดเป็นอันดับสองในกลุ่ม Credit cost อยู่ในระดับปกติแล้ว แม้จะยังมีความท้าทายด้านเศรษฐกิจมหภาค และ 4) KTB ซื้อขายที่ 2026F P/BV เพียง 0.8 เท่า ขณะที่ ROE ที่ 8.9% ซึ่งถือว่ามูลค่าที่ไม่แพง

กำไรพิเศษ (Windfall gain) หนุนกำไรสุทธิ

KTB โดดเด่นในฐานะเป็นธนาคารเดียวที่จัดประเภทรายการลงทุนใน THAI เป็นมูลค่ายุติธรรมผ่านงบกำไรขาดทุน (FVTPL) แม้กำไรจะผันผวนในแต่ละไตรมาสจนกว่าจะมีการชำระบัญชี แต่เรามองว่าผลกระทบในช่วงที่ถือครองหุ้นยังเป็นบวก โดยอิงจากราคาเป้าหมายของเราสำหรับ THAI ที่ 11 บาท/หุ้น KTB อาจรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรม (หลังหักภาษี) ใน 3Q25 ราว 9 พันลบ. หรือราว 0.7 บาท/หุ้น เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางบริหารที่ระมัดระวังของธนาคาร เราคาดว่า KTB จะนำกำไรพิเศษนี้ไปใช้เสริมความแข็งแกร่งของงบดุล โดยการตั้งสำรองพิเศษและบันทึกค่าเผื่อต่อมูลค่า NPA เพิ่มเติม กลยุทธ์นี้จะช่วยสร้างเบาะรองรับทางการเงินที่แข็งแกร่งให้กับกำไรปี 2026 ซึ่งอาจเผชิญแรงกดดันจาก NIM

อัตราผลตอบแทนปันผลสูง พร้อมโอกาสเพิ่มขึ้น

KTB กำลังขยายเรื่องราวการคืนกำไรให้ผู้ถือหุ้นต่อเนื่อง ผู้บริหารตั้งเป้าให้อัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ในระดับเทียบเท่ากับธนาคารคู่แข่ง ภายใต้กลยุทธ์การจ่ายปันผลที่ยืดหยุ่น โดยยังเปิดโอกาสสำหรับการซื้อหุ้นคืนด้วยการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2025 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่ที่ 7% ซึ่งทำให้ KTB เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มฯ แม้ปี 2026 ที่เราคาดว่าจะมีแรงกดดันต่อกำไรจาก NIM ที่แคบลง แต่อัตราการจ่ายปันผลที่ระมัดระวังที่ 50% ยังให้ผลตอบแทนแข็งแกร่งถึง 6% ด้วยงบดุลที่มั่นคงและเงินทุนส่วนเกิน KTB มีโอกาสจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นไปอีก

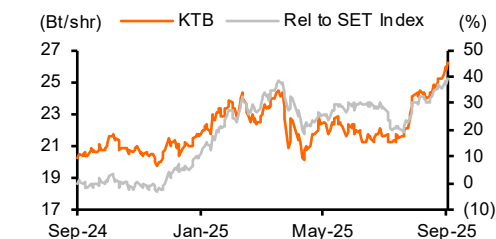
แนวโน้มต้นทุนความเสี่ยงคงที่

นับตั้งแต่ KTB เริ่มใช้กลยุทธ์ลดความเสี่ยงในงบดุลในปี 2020 ธนาคารได้ลดการให้สินเชื่อ SME และหันมาเสริมความแข็งแกร่งของพอร์ตสินเชื่อรายย่อย โดยเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อที่มีหลักประกันและสินเชื่อสวัสดิการที่มีความเสี่ยงต่ำ มาตรการเหล่านี้ ร่วมกับการแก้ปัญหาหนี้เสียเดิมในเชิงรุก และการตั้งสำรองที่สม่ำเสมอ ทำให้อัตราส่วน NPL ลดลงมาอยู่ในระดับเฉลี่ยของกลุ่มฯ ขณะที่ยังคงรักษาอัตราส่วน NPL coverage ไว้ในระดับสูงเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ ที่ 176% ณ 2Q25 สำหรับปี 2026-27F แม้เผชิญสภาพเศรษฐกิจที่ท้าทาย แต่เราคาดว่า KTB จะมี credit cost อยู่ในการปกปิดที่ 110-120bps ได้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	88,824	95,066	86,956	90,043
Net profit	43,856	47,444	42,254	44,562
Consensus NP	—	44,735	43,935	46,203
Diff frm cons (%)	—	6.1	(3.8)	(3.6)
Norm profit	43,856	47,444	42,254	44,562
Prev. Norm profit	—	43,267	40,291	44,119
Chg frm prev (%)	—	9.7	4.9	1.0
Norm EPS (Bt)	3.1	3.4	3.0	3.2
Norm EPS grw (%)	19.8	8.2	(10.9)	5.5
Norm PE (x)	8.4	7.7	8.7	8.2
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div yield (%)	5.9	6.5	5.8	6.1
ROE (%)	10.4	10.5	8.9	8.9
ROA (%)	1.2	1.3	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



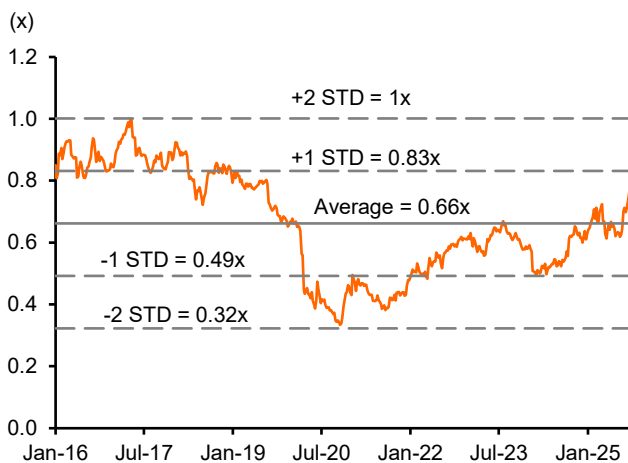
COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	26.25
Market Cap (US\$ m)	11,523
Listed Shares (m shares)	13,976.1
Free Float (%)	44.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	37.8
12M Price H/L (Bt)	26.00/19.80
Sector	BANK
Major Shareholder	FIDF 55.07%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

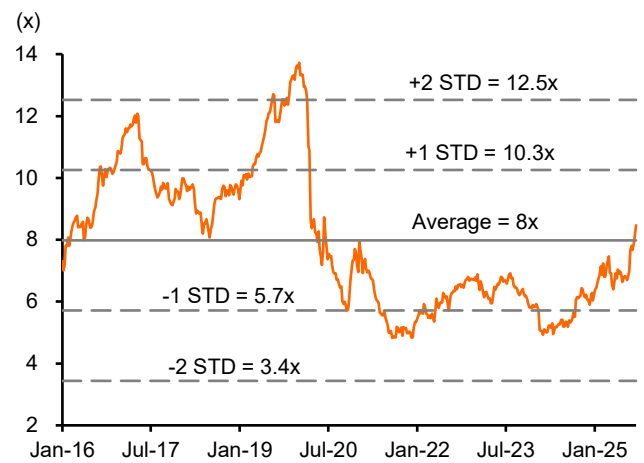


Ex 1: KTB's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: KTB's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	36.62	43.86	47.44	42.25	44.56
- Old			43.27	40.29	44.12
- Change (%)			9.65	4.87	1.00
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	2.62	3.14	3.39	3.02	3.19
- Old			3.10	2.88	3.16
- Change (%)			9.65	4.87	1.00
Loan growth (%)					
- New	(0.63)	4.74	2.00	2.00	2.00
- Old			2.79	2.01	2.97
- Change (ppt)			(0.79)	(0.01)	(0.97)
NIM (%)					
- New	3.22	3.29	2.96	2.81	2.86
- Old			3.19	3.04	3.02
- Change (ppt)			(0.23)	(0.22)	(0.16)
Non-NII (Bt bn)					
- New	34.69	38.49	58.32	45.69	46.38
- Old			35.53	35.64	37.48
- Change (%)			64.14	28.22	23.74
Opex (Bt bn)					
- New	62.16	68.78	72.10	64.02	64.84
- Old			65.79	67.35	68.22
- Change (%)			9.60	(4.94)	(4.96)
Credit cost (%)					
- New	1.44	1.15	1.25	1.15	1.13
- Old			1.01	1.01	0.97
- Change (ppt)			0.24	0.14	0.16

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	22,424	21,704	22,932	24,086	28,944	33,982	35,360	39,654	44,095	45,805	45,805
Dividend payment	22,424	21,704	22,932	24,086	28,944	33,982	35,360	39,654	44,095	45,805	606,767
PV of dividend	22,424	18,035	17,366	16,628	18,215	19,494	18,486	18,898	19,156	18,140	240,290
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	9.7										
Cost of equity	9.7										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	427,133										
No. of shares (m shares)	13,976										
Equity value / share (Bt)	31.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐที่ให้บริการด้านธนาคาร และบริการทางการเงินต่างๆ รวมทั้ง ด้านพาณิชย์, การบริโภคบัตรเครดิต และสินเชื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้ง การจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการทำธุรกรรมนำเข้า-ส่งออก กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนากระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ KTB

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

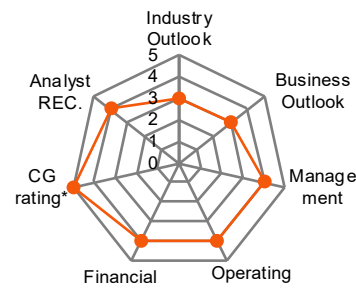
S — Strength

- เป็นผู้นำกลุ่มสินเชื่อเกี่ยวกับภาครัฐ และสาธารณูปโภค
- ฐานข้อมูลขนาดใหญ่ เนื่องจากดำเนินการ “เป๋าดัง” ซึ่งเป็นแอปพลิเคชันกระเป๋าสเงินของรัฐบาล

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น
- มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น
- การลงทุนด้านดิจิทัล

COMPANY RATING



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

Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- สเปกตรดลดลง เนื่องจากธนาคารเน้นสินเชื่อที่มีคุณภาพสูง อัตราผลตอบแทนต่ำ

T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	26.16	31.00	18%
Net profit 25F (Bt m)	44,735	47,444	6%
Net profit 26F (Bt m)	43,935	42,254	-4%
Consensus REC	BUY: 24	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราที่สูงกว่าเป็นเพราะเรามองบวกมากกว่าต่ออัตราดอกเบี้ยเงินปันผลในระยะยาว

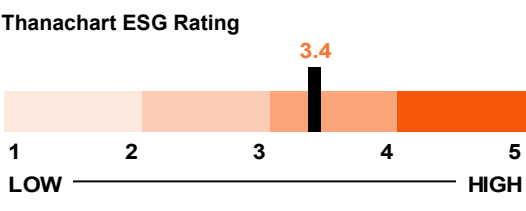
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงกว่าที่เราคาดการณ์ในปัจจุบันจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อกำไรของเรา
- อัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำกว่า 50% เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

KTB เป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดเมื่อพิจารณาที่สินทรัพย์ ธนาคารตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) และการดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างมูลค่าร่วมกัน (CSV) กับสังคมเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ครอบคลุมและยั่งยืนในทุกภาคส่วนโดยอิงจาก ESG เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.44 สำหรับ KTB



	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)
KTB	YES	AAA	-	A	59.38	63.51	74.00	36.0	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) <ul style="list-style-type: none">นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมการบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้าการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกการบริหารจัดการน้ำการบริหารจัดการของเสีย	<ul style="list-style-type: none">KTB มุ่งมั่นที่จะจัดการกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในลักษณะที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศไทย โดยมุ่งเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจ Bio-Circular-Green (BCG)เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของธนาคาร จึงมีการนำมาตรการหลายประการมาใช้ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรโดยการเปลี่ยนอุปกรณ์ เช่น หลอดไฟและเครื่องปรับอากาศ ด้วยทางเลือกที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และการเพิ่มรถยนต์ไฟฟ้าให้กับกองรถของบริษัทฯ ควบคู่ไปกับการณรงค์ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและลดของเสียภายในองค์กรการดำเนินการทั้งหมดเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเป็นศูนย์ของธนาคาร
ด้านสังคม (SOCIAL) <ul style="list-style-type: none">การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนการดูแลพนักงานสุขอนามัยและความปลอดภัยความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	<ul style="list-style-type: none">ธนาคารเป็นผู้พัฒนาแอปพลิเคชันมือถือ เปาตั้ง ซึ่งเป็นที่รู้จักในชื่อแพลตฟอร์มดิจิทัลแบบเปิดของประเทศไทย และปัจจุบันมีผู้ใช้งานมากกว่า 40 ล้านคน แอปพลิเคชันมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล รวมถึงโครงการ "คนละครึ่ง" เฟส 4 และ 5 ซึ่งมีคนไทยเข้าร่วมกว่า 24 ล้านคน สร้างการใช้จ่ายในประเทศกว่า 9 หมื่นลบ.ในฐานะเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ "Go Local, Grow Local" ของ KTB ธนาคารได้พัฒนาชุมชนต้นแบบสองแห่งในปี 2022 โดยมุ่งเน้นการพัฒนาแบบองค์รวมผ่านการสร้างมูลค่าที่ยั่งยืน ความคิดริเริ่มนี้ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง นโยบาย และกลไกในการทำงานกับชุมชนอย่างมีนัยสำคัญ ธนาคารมีเป้าหมายที่จะขยายโครงการนี้ไปยังชุมชนอื่นๆ ในอนาคต
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) <ul style="list-style-type: none">โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทจริยธรรมและความโปร่งใสความยั่งยืนของธุรกิจการบริหารความเสี่ยงนวัตกรรม	<ul style="list-style-type: none">KTB มีกรรมการ 12 คน โดยเป็นกรรมการอิสระ 6 คนธนาคารได้ดำเนินโครงการไทยคุณธรรมเพื่อยกระดับการสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ไม่ทนต่อการทุจริต (Zero Tolerance) และส่งเสริมค่านิยมหลัก 5 ประการ ได้แก่ สร้างสรรค์ สำเร็จ สัตย์ซื่อ สามัคคี และสังคม ผ่านยุทธศาสตร์ 3 ปี คือ "ปลูกจิตสำนึก ป้องกัน และปรับเปลี่ยน" นั่นคือ KTB มุ่งมั่นที่จะดำเนินการอย่างโปร่งใสและปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับทั้งหมดธนาคารได้รับรางวัลและการยอมรับในระดับโลกมากมาย รวมถึงรางวัล Most Sustainable Bank Thailand 2022 จากนิตยสาร World Economics และรางวัล Best Sustainable & Business Solutions Bank Award จากนิตยสาร The Europeanนอกจากรางวัลระดับนานาชาติแล้ว ธนาคารยังได้รับการยอมรับในระดับท้องถิ่นด้วย โดยได้รับรางวัล Royal Thailand Corporate Excellence Awards 2022 ประเภท Product/ Service Excellence Award, Leadership Excellence Award และ Marketing Excellence Award จากสมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย และรางวัล Thailand Sustainability Investment 2022 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

Highest 2025F net profit growth among banks from THAI cushion

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	152,369	165,105	148,389	142,215	146,019
Interest Expenses	38,949	45,990	39,541	36,936	37,520
Net Interest Income	113,419	119,115	108,848	105,279	108,499
% of total income	76.6%	75.6%	65.1%	69.7%	70.1%
Gain on Investment	195	891	5,345	2,405	1,684
Fee Income	20,872	22,282	22,926	24,072	25,276
Gain on Exchange	5,178	4,703	18,775	7,510	7,134
Others	8,127	10,227	10,738	11,275	11,839
Non-interest Income	34,692	38,487	58,322	45,693	46,385
% of total income	23.4%	24.4%	34.9%	30.3%	29.9%
Total Income	148,112	157,602	167,170	150,972	154,883
Operating Expenses	62,157	68,778	72,104	64,016	64,841
Pre-provisioning Profit	85,955	88,824	95,066	86,956	90,043
Provisions	37,085	31,070	34,070	31,971	32,044
Pre-tax Profit	48,870	57,755	60,996	54,985	57,999
Income Tax	9,902	11,576	12,199	10,997	11,600
After Tax Profit	38,968	46,179	48,797	43,988	46,399
Equity Income	1,353	1,500	2,551	1,785	1,875
Minority Interest	(3,705)	(3,823)	(3,904)	(3,519)	(3,712)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	36,616	43,856	47,444	42,254	44,562
Normalized Profit	36,616	43,856	47,444	42,254	44,562
EPS (Bt)	2.6	3.1	3.4	3.0	3.2
Normalized EPS (Bt)	2.6	3.1	3.4	3.0	3.2

BALANCE SHEET

De-risking balance sheet would lead to stable asset quality

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	756,787	591,664	605,225	594,883	587,983
cash & cash equivalents	55,626	56,889	55,276	51,313	51,754
interbank & money market	701,162	534,775	549,949	543,569	536,229
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	277,241	367,236	367,720	375,241	382,917
Net loans	2,426,095	2,549,075	2,599,411	2,651,057	2,704,304
Gross and accrued interest	2,599,418	2,722,954	2,777,081	2,832,623	2,889,275
Provisions for doubtful	173,323	173,879	177,671	181,565	184,971
Fixed assets - net	65,924	57,360	30,115	31,018	31,949
Other assets	125,692	123,791	156,471	161,165	166,000
Total assets	3,677,684	3,740,468	3,802,582	3,857,878	3,918,556
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,933,991	2,992,333	3,084,938	3,115,788	3,146,946
Deposit	2,646,872	2,731,344	2,870,985	2,899,695	2,928,692
Interbank & money market	282,696	255,872	181,789	183,606	185,442
Liability payable on demand	4,423	5,116	32,165	32,487	32,811
Borrow ings	160,839	132,464	71,106	71,817	72,536
Other liabilities	162,008	155,001	158,101	161,263	164,488
Total liabilities	3,256,838	3,279,797	3,314,145	3,348,868	3,383,969
Minority interest	18,470	20,549	21,576	22,655	23,788
Shareholders' equity	402,376	440,122	466,861	486,355	510,800
Preferred capital	28.33	28.33	-	-	-
Paid-in capital	71,977	71,977	71,977	71,977	71,977
Share premium	20,834	20,233	20,834	20,834	20,834
Surplus/ Others	15,505	18,920	19,236	20,198	21,207
Retained earnings	294,032	328,964	354,815	373,347	396,782
Liabilities & equity	3,677,684	3,740,468	3,802,582	3,857,878	3,918,556

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	10.0	8.4	7.7	8.7	8.2
Normalized PE - at target price (x)	11.8	9.9	9.1	10.3	9.7
PE (x)	10.0	8.4	7.7	8.7	8.2
PE - at target price (x)	11.8	9.9	9.1	10.3	9.7
P/PPP (x)	4.3	4.1	3.9	4.2	4.1
P/PPP - at target price (x)	5.0	4.9	4.6	5.0	4.8
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
P/BV - at target price (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.3	5.9	6.5	5.8	6.1
Market cap / net loans (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	2.6	3.1	3.4	3.0	3.2
EPS	2.6	3.1	3.4	3.0	3.2
DPS	0.9	1.5	1.7	1.5	1.6
PPP/Share	6.2	6.4	6.8	6.2	6.4
BV/Share	28.8	31.5	33.4	34.8	36.5

Upside to dividend yield
from firm shareholder
return focus

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	25.5	5.0	(8.6)	(3.3)	3.1
Non-interest income (Non-II)	2.4	10.9	51.5	(21.7)	1.5
Operating expenses	13.5	10.7	4.8	(11.2)	1.3
Pre-provisioning profit (PPP)	23.6	3.3	7.0	(8.5)	3.5
Net profit	8.7	19.8	8.2	(10.9)	5.5
Normalized profit growth	8.7	19.8	8.2	(10.9)	5.5
EPS	8.7	19.8	8.2	(10.9)	5.5
Normalized EPS	8.7	19.8	8.2	(10.9)	5.5
Dividend payout ratio	33.1	49.2	50.0	50.0	50.0
Loan - gross	(0.6)	4.7	2.0	2.0	2.0
Loan - net	(0.7)	5.1	2.0	2.0	2.0
Deposit	2.2	3.2	5.1	1.0	1.0
NPLs	(2.0)	(4.0)	0.0	3.0	2.9
Total assets	2.4	1.7	1.7	1.5	1.6
Total equity	6.9	9.4	6.1	4.2	5.0
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.2	3.3	3.0	2.9	2.9
Net interest spread	4.6	4.6	4.1	4.0	4.0
Yield on earnings assets	4.3	4.6	4.0	3.8	3.8
Avg cost of fund	1.3	1.5	1.3	1.2	1.2
NII / operating income	76.6	75.6	65.1	69.7	70.1
Non-II / operating income	23.4	24.4	34.9	30.3	29.9
Fee income / operating income	14.1	14.1	13.7	15.9	16.3
Normalized net margin	24.7	27.8	28.4	28.0	28.8
Cost-to-income	42.0	43.6	43.1	42.4	41.9
Credit cost - provision exp / loans	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
PPP / total assets	2.4	2.4	2.5	2.3	2.3
PPP / total equity	22.1	21.1	21.0	18.2	18.1
ROA	1.0	1.2	1.3	1.1	1.1
ROE	9.4	10.4	10.5	8.9	8.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	97.3	98.8	95.9	96.8	97.8
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	97.3	98.8	95.9	96.8	97.8
Net loan / assets	66.0	68.1	68.4	68.7	69.0
Net loan / equity	602.9	579.2	556.8	545.1	529.4
Investment / assets	7.5	9.8	9.7	9.7	9.8
Deposit / liabilities	81.3	83.3	86.6	86.6	86.5
Liabilities / equity	809.4	745.2	709.9	688.6	662.5
Net interbank lender (Bt m)	418,465	278,903	368,161	359,963	350,786
Tier 1 CAR	17.6	19.5	20.2	20.8	21.4
Tier 2 CAR	3.1	2.0	1.9	1.9	1.9
Total CAR	20.7	21.4	22.1	22.7	23.2
NPLs (Bt m)	99,047	95,065	95,065	97,873	100,736
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
Loan-Loss-Coverage	175.0	182.9	186.9	185.5	183.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Second-highest NPL
coverage ratio in the
sector*

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.

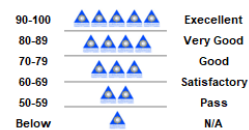
You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

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, หินคม, Property Fund, REITs, บันทึ รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา 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

มฤดี 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