

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 76.00

Upside : 16.0%

(From: Bt 67.00)

4 NOVEMBER 2025

Kiatnakin Phatra Bank (KKP TB)

อาจได้รับการปรับเพิ่มมูลค่า

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” KKP จากปัจจัยบวกหลายประการที่อาจผลักดันให้ได้รับการ re-rate ได้แก่ EPS ที่เติบโตโดดเด่นในปี 2026F การเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมที่มีคุณภาพสูงจากตลาดทุน การซื้อหุ้นคืนต่อเนื่องและอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7-8% และ ROE ที่ 9.3% ในปี 2026F



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ปัจจัยหนุนการปรับเพิ่มมูลค่ายังคงอยู่; คงคำแนะนำ “ซื้อ”
เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และปรับ TP เป็น 76 บาท (จาก 67 บาท) 1) ปรับ EPS ปี 2025-27F ขึ้น 4-11% สะท้อนรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น กำไรจาก FVTPL ที่สูงขึ้น และการใช้สิทธิในใบสำคัญแสดงสิทธิเพิ่มเติมที่ หลังกำไรหดตัว 18% ต่อปี ในปี 2023-24 จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ด้อยลงหลังสิ้นเดือนโตเชิงรุก เราคาดว่า EPS จะฟื้นตัว 7% y-y ในปี 2026F (กลุ่มฯ คาดหดตัว 6%) จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ค่าธรรมเนียม และการเคลียร์งบการเงินที่ดีขึ้น 2) การขยายตัวต่อเนื่องของธุรกิจบริหารความมั่งคั่งและธุรกิจนายหน้าจะช่วยให้สัดส่วนรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยสูงขึ้นเป็น 32% ในปี 2027F จาก 26% ในปี 2024 ซึ่งหนุนคุณภาพกำไร 3) ทุนที่แข็งแกร่งและการคืนหุ้นต่อเนื่อง ทำให้มีผลตอบแทนที่น่าพอใจสูงสุดในกลุ่มฯ ด้วยมีผลตอบแทนปันผลที่ 7-8% และอาจเพิ่มขึ้นอีก และ 4) ที่ 2026F P/BV ที่ 0.8 เท่า หุ้นอาจได้รับการ re-rate และ ROE น่าจะสูงขึ้นจาก 8.1% ในปี 2024 เป็น 9.3% ในปี 2026F

ค่าธรรมเนียมตลาดทุน: ปัจจัยสนับสนุนการ re-rating

แพลตฟอร์มบริหารความมั่งคั่งของ KKP กลายเป็นหนึ่งในกลไกขับเคลื่อนที่สำคัญ ด้วยทำให้ AUA/AUM เติบโตในระดับเลขสองหลัก และปัจจุบันได้รับการเสริมกำลังด้วยความร่วมมือกับ Goldman Sachs Asset Management ขณะที่ธุรกิจนายหน้าที่ครองตลาดยังคงเป็นฐานรายได้ค่าธรรมเนียมที่มั่นคง และช่วยดึงลูกค้าที่มีมูลค่าสูงเข้าสู่ธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง ดังนั้น เราจึงคาดว่ารายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่มีคุณภาพสูงขึ้นจะมีสัดส่วนถึง 29% ของรายได้รวมภายในปี 2027F เมื่อ KKP เปลี่ยนจากการเป็นผู้เล่นในสินเชื่อบริการไปสู่สถาบันการเงินที่ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง เราจึงเห็นโอกาสที่จะได้รับการปรับเพิ่มมูลค่า

ทุนแข็งแกร่งหนุนการเติบโตของผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

KKP กำลังดำเนินการอย่างจริงจังในการคืนหุ้นให้กับผู้ถือหุ้น โดยเสร็จสิ้นการซื้อหุ้นคืนรอบแรกมูลค่า 950 ลบ. ไปแล้ว และโครงการซื้อหุ้นคืนรอบที่สองมูลค่า 1.0 พันลบ. ได้แล้วเสร็จไปแล้ว 68% ซึ่งเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท เนื่องจากหุ้นซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี อัตราการจ่ายปันผลได้ปรับขึ้นเป็น 67% เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อชะลอตัวในปี 2024 โดย 3Q25 อัตราส่วน CET1 เพิ่มขึ้นเป็น 13.7% และยังคงขยายตัวภายใต้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง และจ่ายปันผลในอัตรา 70% ในปี 2025-27F (อัตราผลตอบแทนปันผล 7-8%) ซึ่งเราเห็นโอกาสในการซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมและอัตราการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

KKP W-6 ทำให้เกิดผลกระทบจากการเกิด dilution จำกัด

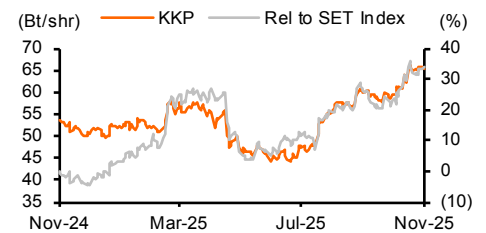
เรามองว่าความเสี่ยงที่จะเกิด dilution จากใบสำคัญแสดงสิทธิมีจำกัด เราคาดว่ามีการใช้สิทธิทั้งหมด เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้นของ KKP น่าจะหนุนให้ราคาหุ้นสูงกว่าราคาใช้สิทธิที่ 70 บาท ขณะที่โครงการซื้อหุ้นคืนรอบสองมูลค่า 1 พันลบ. จะช่วยบรรเทาผลกระทบ เราจึงคาดว่าจะเกิด share dilution ที่ 6.8% ที่สำคัญ เงินทุนไหลเข้าราว 4.9 พันลบ. จะเสริมความแข็งแกร่งให้กับ CET1 และหนุนการเติบโตในตลาดทุนและสินเชื่อภายใต้สมมติฐานที่ระมัดระวัง EPS Dilution ปี 2026F จะจำกัดที่ 6.1%, DPS Dilution เท่ากับ Share dilution ที่ 6.8% และ ROE มีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยลดลงเล็กน้อยที่ 9.3% เทียบกับ 9.5% หากไม่มีการใช้สิทธิ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การบริการแก่ลูกค้าเท่านั้นและไม่ควรใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มีได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	10,286	10,827	11,732	12,377
Net profit	5,031	5,616	6,386	6,786
Consensus NP	—	5,275	5,462	5,891
Diff frm cons (%)	—	6.5	16.9	15.2
Norm profit	5,031	5,616	6,386	6,786
Prev. Norm profit	—	5,107	5,566	6,107
Chg frm prev (%)	—	10.0	14.7	11.1
Norm EPS (Bt)	6.0	6.8	7.3	7.7
Norm EPS grw (%)	(7.1)	14.0	6.9	5.5
Norm PE (x)	11.0	9.6	9.0	8.5
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
Div yield (%)	6.1	7.3	7.8	8.2
ROE (%)	8.1	8.8	9.3	9.3
ROA (%)	1.0	1.1	1.3	1.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 4-Nov-25 (Bt)	65.50
Market Cap (US\$ m)	1,705
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	80.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	5.4
12M Price H/L (Bt)	66.25/44.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Wattanavekin Family 6.39%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P10

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: 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	4,200	4,610	4,807	4,981	5,580	6,195	6,453	6,719	7,008	7,778	7,778
Dividend payment	4,200	4,610	4,807	4,981	5,580	6,195	6,453	6,719	7,008	7,778	91,606
PV of dividend	4,200	3,765	3,546	3,321	3,362	3,373	3,174	2,986	2,815	2,823	33,249
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	66,612										
No. of shares (m shares)*	884										
Equity value / share (Bt)	76.0										

Source: Thanachart estimates

Note: * This includes the recent buyback program and full exercise of KKP W-6

Ex 2: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	5.44	5.03	5.62	6.39	6.79
- Old			5.11	5.57	6.11
- Change (%)			9.97	14.72	11.11
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	6.43	5.97	6.81	7.28	7.68
- Old			6.17	6.72	7.37
- Change (%)			10.47	8.29	4.13
Loan growth (%)					
- New	6.58	(7.58)	(9.00)	1.00	3.00
- Old			(7.30)	1.00	5.00
- Change (ppt)			(1.70)	0.00	(2.00)
NIM (%)					
- New	4.66	4.21	3.68	3.76	3.83
- Old			3.71	3.76	3.83
- Change (ppt)			(0.03)	0.00	0.00
Fee income (Bt bn)					
- New	5.48	5.40	5.82	6.22	6.66
- Old			5.82	6.11	6.41
- Change (%)			0.00	1.90	3.85

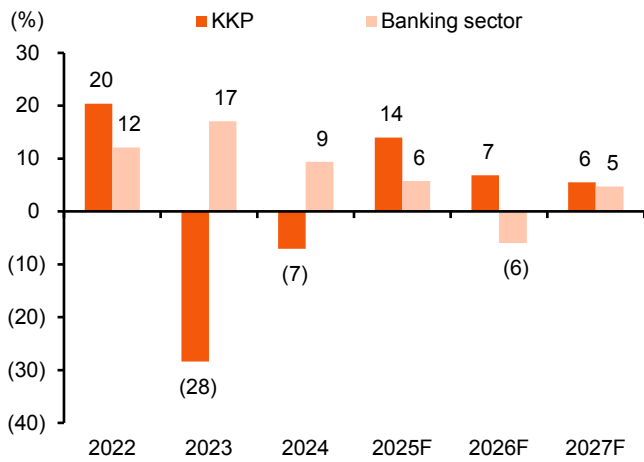
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings Revisions And Assumption Changes (Con't)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Opex (Bt bn)					
- New	15.89	16.52	14.22	14.05	14.35
- Old			13.99	14.18	14.10
- Change (%)			1.65	(0.88)	1.77
Credit costs (%)					
- New	1.53	1.08	1.08	1.11	1.13
- Old			1.10	1.13	1.15
- Change (ppt)			(0.02)	(0.02)	(0.02)

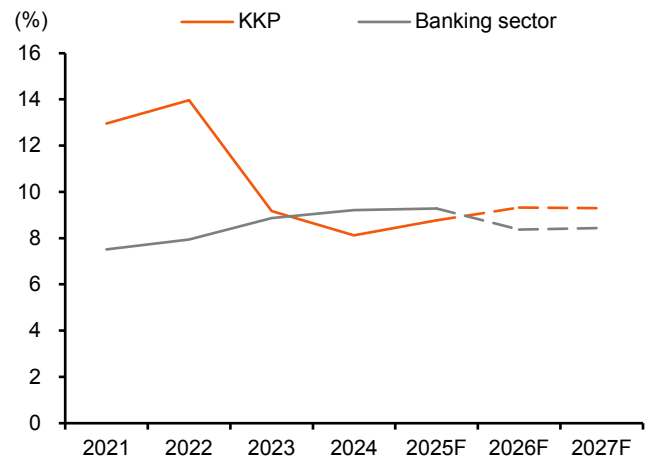
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: KKP's EPS Growth Vs. The Sector's



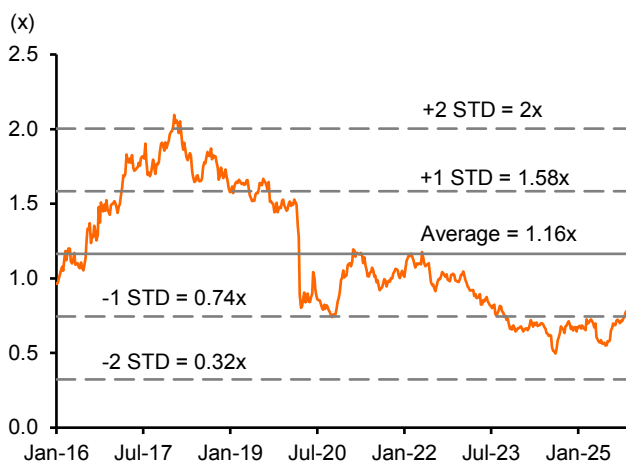
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: KKP's ROE Vs. The Sector's



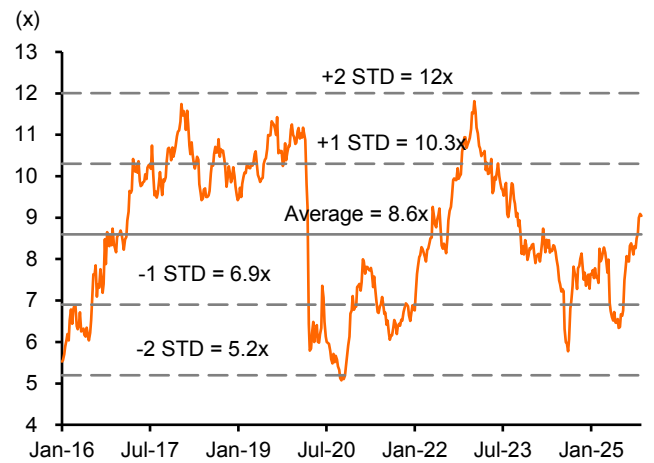
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: KKP's P/BV STD



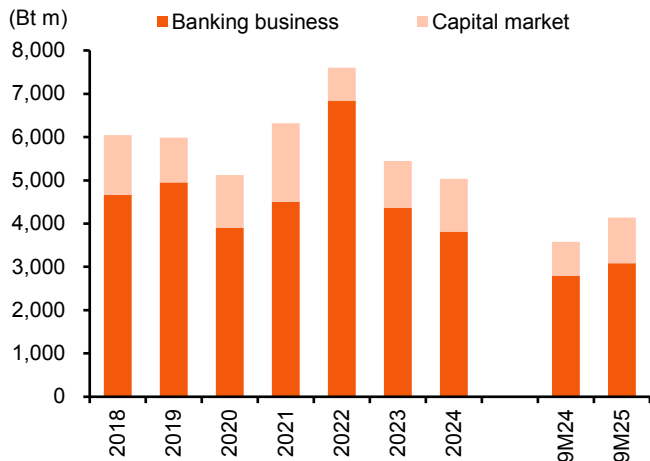
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: KKP's PE STD



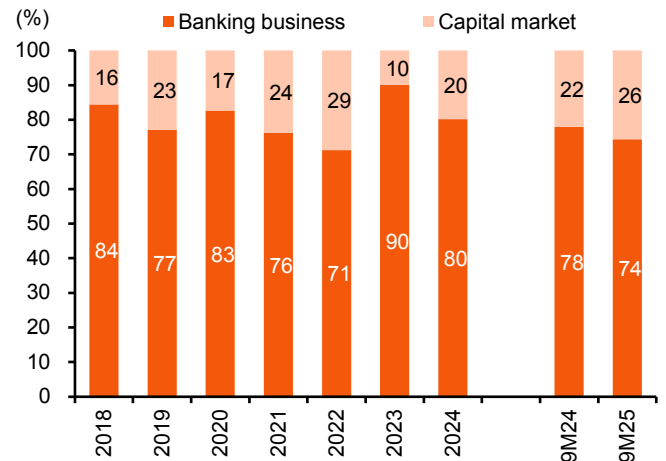
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: Net Profit Breakdown By Business



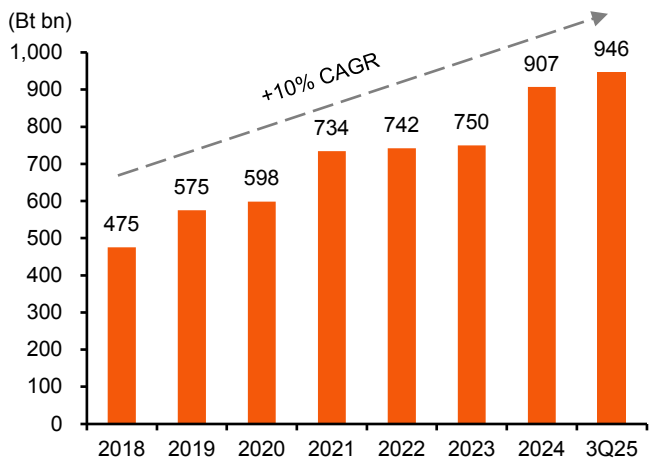
Source: Company data

Ex 8: % Of Net Profit Breakdown By Business



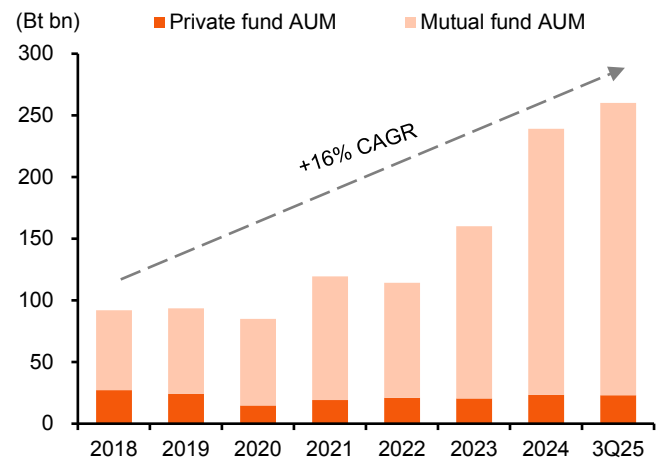
Source: Company data

Ex 9: Assets Under Advice (AUA)



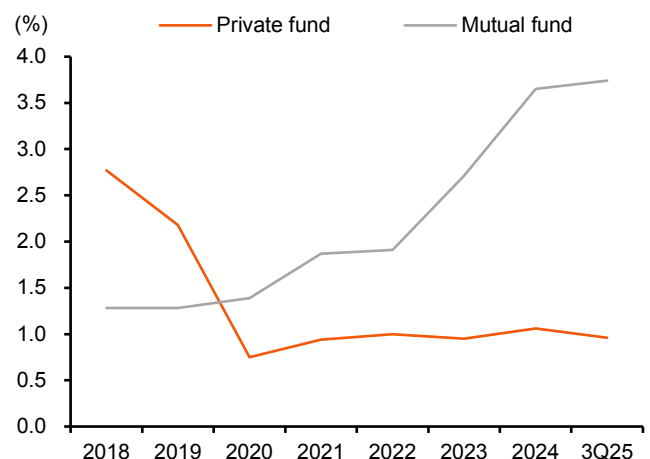
Source: Company data

Ex 10: Assets Under Management (AUM)



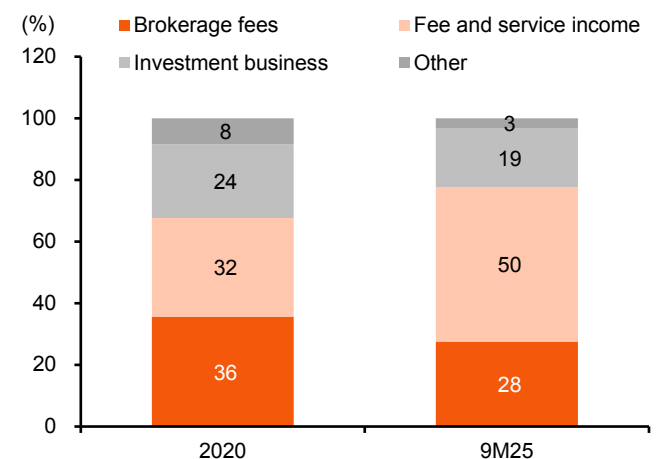
Source: Company data

Ex 11: Market Share Of Asset Management Business



Source: Company data

Ex 12: Capital Market: Revenue Breakdown By Business



Source: Company data

Ex 13: Summary Of Share Repurchases #1 Round

Transaction Date	No. of shares (Shares)	Lowest price (Baht/share)	Highest price (Baht/share)	Total value (Baht)
03/02/2025 - 03/02/2025	12,800	51.25	51.25	657,053
31/01/2025 - 31/01/2025	1,350,000	51.75	52.75	70,359,120
30/01/2025 - 30/01/2025	605,000	52.75	53.00	32,040,092
29/01/2025 - 29/01/2025	350,000	53.00	53.00	18,579,773
22/01/2025 - 22/01/2025	500,000	53.00	53.00	26,542,533
21/01/2025 - 21/01/2025	202,400	52.25	52.25	10,592,374
16/12/2024 - 16/12/2024	51,800	51.00	51.00	2,646,040
02/12/2024 - 02/12/2024	100,000	49.50	49.50	4,957,945
28/11/2024 - 28/11/2024	200,000	50.00	50.25	10,041,090
27/11/2024 - 27/11/2024	250,000	50.25	50.50	12,620,223
26/11/2024 - 26/11/2024	230,000	50.50	51.00	11,692,787
25/11/2024 - 25/11/2024	220,000	51.25	51.75	11,325,649
15/11/2024 - 15/11/2024	485,600	50.50	52.25	24,726,898
14/11/2024 - 14/11/2024	245,000	52.75	53.00	12,992,069
13/11/2024 - 13/11/2024	256,200	51.75	52.25	13,377,887
12/11/2024 - 12/11/2024	432,900	52.00	52.25	22,635,296
11/11/2024 - 11/11/2024	646,500	52.25	53.00	34,026,650
08/11/2024 - 08/11/2024	435,000	52.50	53.00	22,999,355
07/11/2024 - 07/11/2024	300,300	52.75	53.00	15,928,925
06/11/2024 - 06/11/2024	346,500	52.75	53.00	18,361,423
22/10/2024 - 22/10/2024	500,000	52.50	54.00	26,885,707
21/10/2024 - 21/10/2024	300,000	52.50	52.50	15,775,279
12/09/2024 - 12/09/2024	3,650,000	49.25	50.00	181,558,835
11/09/2024 - 11/09/2024	1,013,100	49.00	49.00	49,721,575
10/09/2024 - 10/09/2024	500,000	49.00	49.00	24,539,323
09/09/2024 - 09/09/2024	700,000	49.00	49.00	34,355,052
06/09/2024 - 06/09/2024	2,892,800	46.00	48.50	137,734,259
05/09/2024 - 05/09/2024	1,020,000	45.50	46.00	46,840,058
04/09/2024 - 04/09/2024	1,224,100	45.00	45.25	55,222,991
Total	19,020,000			949,736,259

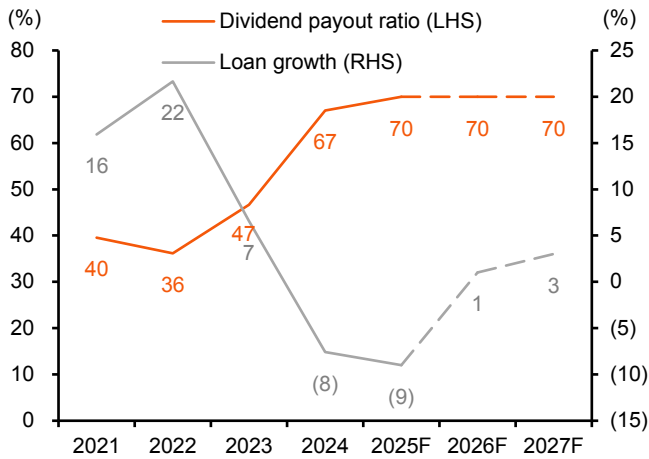
Source: SETSMART

Ex 14: Summary Of Share Repurchases #2 Round

Transaction Date	No. of shares (Shares)	Lowest price (Baht/share)	Highest price (Baht/share)	Total value (Baht)
30/10/2025 - 30/10/2025	450,400	64.75	65.00	29,321,611
29/10/2025 - 29/10/2025	2,189,600	64.50	65.00	142,264,619
28/10/2025 - 28/10/2025	2,312,900	64.00	65.00	150,090,785
27/10/2025 - 27/10/2025	200,000	65.00	65.00	13,020,865
24/10/2025 - 24/10/2025	328,000	65.00	65.00	21,354,219
21/10/2025 - 21/10/2025	181,900	65.00	65.00	11,842,477
12/09/2025 - 12/09/2025	300,000	59.00	59.00	17,728,409
11/09/2025 - 11/09/2025	1,246,500	59.00	59.00	73,661,537
10/09/2025 - 10/09/2025	1,823,500	58.25	59.00	107,282,788
09/09/2025 - 09/09/2025	1,065,400	59.75	60.00	63,963,998
08/09/2025 - 08/09/2025	350,000	59.75	60.00	21,008,665
05/09/2025 - 05/09/2025	513,900	59.75	60.00	30,867,488
Total	10,962,100			682,407,459

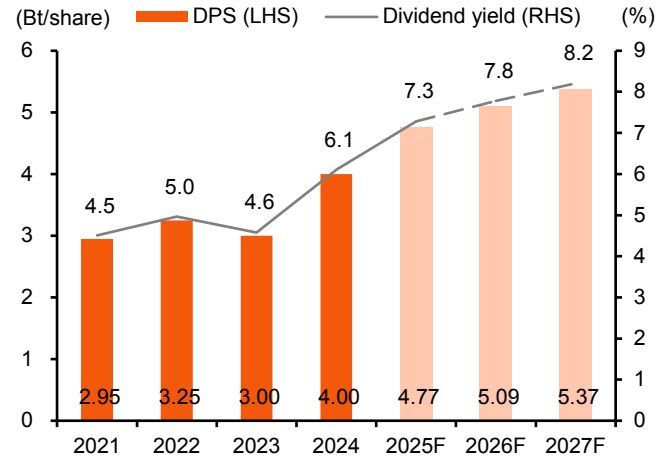
Source: SETSMART

Ex 15: Dividend Payout Ratio And Loan Growth



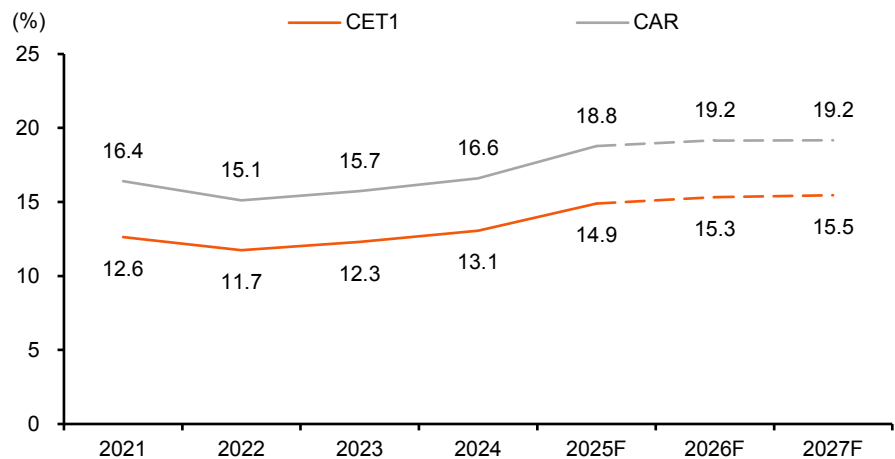
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: DPS And Dividend Yield



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: Capital Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: Comparing Without And Post-Warrant And #2 Share Buyback Program Metrics

2026F Metric	Without warrant and #2 buyback	Post-warrant and #2 buyback	Change (%)
Shares outstanding (m)	828	884	6.8
Net profit (Bt m)	6,304	6,386	1.3
EPS (Bt)	7.75	7.28	(6.1)
BVPS (Bt)	83.05	81.35	(2.0)
ROE (%)	9.50	9.32	(0.2)
DPS (Bt)	5.43	5.06	(6.8)
Dividend yield (%)	8.22	7.66	(6.8)
Target price (Bt)	79.00	76.00	(3.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: KKP W-6's Feature

Feature	Details
Trading start date	25-May-23
Exercise price	Bt70.00
Exercise ratio	1:1 (1 warrant per 1 share)
Outstanding warrants	70,546,511 units
Last exercise date	17-Mar-26
Expiry date	17-Mar-26

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 20: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)	25F (%)	26F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	2.6	2.3	10.4	10.2	1.1	1.1	11.3	11.1	5.4	5.6
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	(1.8)	10.3	9.1	8.2	0.3	0.3	3.9	3.9	5.2	5.7
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	(0.7)	3.7	6.1	5.9	0.6	0.5	9.3	9.1	4.8	5.0
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	(25.9)	22.1	21.1	17.3	1.7	1.7	8.6	9.8	4.0	4.7
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	1.1	1.3	6.3	6.2	0.6	0.5	9.3	8.8	5.0	5.0
Axis Bank	AXSB IN	India	(7.2)	(1.5)	14.6	14.8	2.1	1.8	15.9	13.1	2.6	2.8
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	(1.3)	2.6	18.7	18.2	3.1	2.6	na	na	0.8	0.9
State Bank of India	SBIN IN	India	(5.9)	2.1	11.7	11.5	1.9	1.6	18.0	15.0	1.6	1.6
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	5.2	7.6	18.5	17.2	3.8	3.5	21.1	21.0	3.6	3.8
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	(9.5)	8.5	8.7	8.1	1.5	1.4	17.4	17.9	8.8	8.0
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	(6.7)	10.2	10.7	9.7	1.8	1.8	17.4	18.7	8.1	8.6
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	(3.2)	9.0	8.0	7.3	1.0	0.9	12.6	13.0	7.8	8.1
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	1.8	4.8	10.3	9.8	1.1	1.1	11.1	11.1	5.7	6.0
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	1.9	3.4	10.0	9.7	1.1	1.0	11.4	11.2	3.6	4.7
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	2.6	2.9	11.6	11.3	1.2	1.2	10.8	10.8	6.3	6.5
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	0.2	5.4	na	na	na	na	12.2	12.1	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	7.8	1.8	5.7	5.6	0.5	0.4	8.1	7.8	5.8	6.1
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	(2.1)	2.9	13.8	13.4	2.2	2.1	16.2	16.0	5.7	6.1
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	(5.0)	2.7	10.7	10.4	1.3	1.2	12.0	11.7	5.7	5.5
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	(5.5)	5.3	10.4	9.9	1.2	1.1	11.5	11.5	5.9	5.4
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	9.0	(9.0)	6.1	6.7	0.5	0.5	8.6	7.4	5.4	5.4
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	0.4	(2.9)	9.0	9.3	0.7	0.7	8.4	7.9	6.5	6.5
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	14.0	6.9	9.6	9.0	0.8	0.8	8.8	9.3	7.3	7.8
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	8.2	(10.9)	8.2	9.2	0.8	0.8	10.5	8.9	6.1	5.4
SCB X	SCB TB*	Thailand	7.2	(4.2)	9.4	9.8	0.9	0.9	9.5	8.9	8.5	8.2
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	(5.7)	0.1	13.3	13.3	2.0	2.0	15.1	14.9	7.2	7.2
Average			(0.7)	3.4	10.9	10.5	1.4	1.3	12.0	11.6	5.5	5.6

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 4 November 2025 closing prices

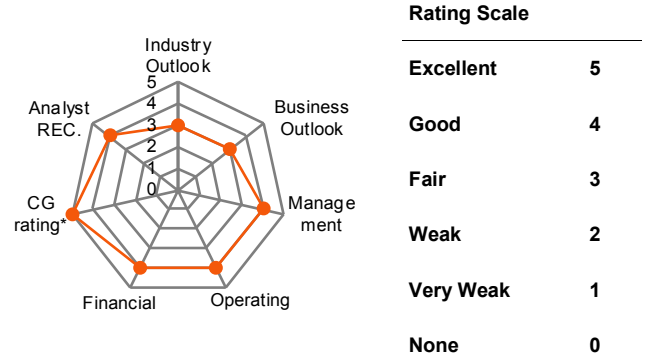
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ.ธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก และสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

Rating Scale

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

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานที่มั่นคงในธุรกิจสินเชื่อรถยนต์
- มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการการปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- เป็นผู้นำในธุรกิจตลาดทุน

O — Opportunity

- การเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อที่ไม่ใช่รถยนต์
- ผลักดันหนี้ในตลาดทุนนอกประเทศไทย

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีและหลักเกณฑ์ใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	65.68	76.00	16%
Net profit 25F (Bt m)	5,275	5,616	6%
Net profit 26F (Bt m)	5,462	6,386	17%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 11	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราสมมติว่ากำไรสุทธิที่สูงขึ้นในปี 2025-26F มาจากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่มีมากขึ้น และสมมติฐานคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ซึ่งอาจเป็นเหตุผลให้ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

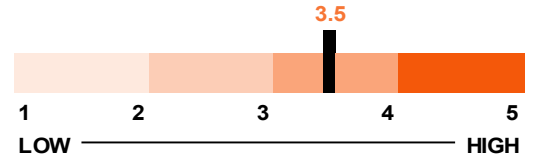
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอซึ่งลดคุณภาพสินทรัพย์ให้ตกต่ำมากกว่าที่เราคาดในปัจจุบัน ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อสมมติฐาน Credit cost ของ KKP และเป็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- ผลการดำเนินงานของตลาดทุนที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- หาก KKP สามารถขยายปริมาณสินเชื่อได้ในกลุ่มลูกค้าที่เหมาะสม ธนาคารอาจเลือกที่จะรักษาเงินทุน ซึ่งอาจส่งผลให้มีความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของเรา

Source: Thanachart

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

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
KKP	YES	AA	-	BBB	51.47	72.27	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 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ที่แนะนำไว้ที่สองในสามของคณะกรรมการทั้งหมด
- 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	30,718	30,515	26,650	25,553	25,744
Interest Expenses	8,424	10,667	9,451	7,804	7,575
Net Interest Income	22,294	19,848	17,199	17,749	18,169
% of total income	77.5%	74.1%	68.7%	68.8%	68.0%
Gain on Investment	(12)	23	27	29	31
Fee Income	5,476	5,396	5,816	6,223	6,658
Gain on Exchange	665	1,382	1,300	1,040	1,092
Others	340	153	516	541	569
Non-interest Income	6,469	6,954	7,850	8,034	8,561
% of total income	22.5%	25.9%	31.3%	31.2%	32.0%
Total Income	28,763	26,802	25,049	25,783	26,730
Operating Expenses	15,894	16,516	14,221	14,051	14,353
Pre-provisioning Profit	12,869	10,286	10,827	11,732	12,377
Provisions	6,082	3,974	3,794	3,734	3,878
Pre-tax Profit	6,787	6,312	7,033	7,998	8,499
Income Tax	1,331	1,264	1,407	1,600	1,700
After Tax Profit	5,456	5,048	5,627	6,398	6,799
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(13)	(18)	(11)	(13)	(14)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,444	5,031	5,616	6,386	6,786
Normalized Profit	5,444	5,031	5,616	6,386	6,786
EPS (Bt)	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
Normalized EPS (Bt)	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7

Higher contribution of non-NII driven by solid fee income growth

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	63,411	40,232	77,559	76,046	66,433
cash & cash equivalents	1,382	1,248	1,351	1,810	2,001
interbank & money market	62,029	38,985	76,208	74,235	64,432
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	321,208	324,274	334,239
Gross and accrued interest	405,493	375,549	341,927	345,346	355,707
Provisions for doubtful	20,668	20,607	20,719	21,073	21,468
Fixed assets - net	14,677	14,071	7,299	7,518	7,744
Other assets	46,152	54,640	38,868	40,034	41,235
Total assets	545,327	498,424	504,536	508,666	511,661
LIABILITIES:					
Liquid Items	382,421	377,052	388,334	385,227	385,227
Deposit	358,903	359,306	366,379	363,448	363,448
Interbank & money market	23,035	17,399	21,432	21,260	21,260
Liability payable on demand	483	347	523	519	519
Borrowings	68,900	27,350	19,303	19,149	19,149
Other liabilities	32,753	30,858	31,433	32,062	32,703
Total liabilities	484,074	435,259	439,070	436,438	437,079
Minority interest	286	301	316	332	348
Shareholders' equity	60,967	62,864	65,150	71,896	74,234
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,538	8,538
Share premium	9,356	9,357	9,357	13,590	13,590
Surplus/ Others	1,981	2,327	2,443	2,565	2,693
Retained earnings	41,162	42,713	44,883	47,203	49,413
Liabilities & equity	545,327	498,424	504,536	508,666	511,661

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	10.2	11.0	9.6	9.0	8.5
Normalized PE - at target price (x)	11.8	12.7	11.2	10.4	9.9
PE (x)	10.2	11.0	9.6	9.0	8.5
PE - at target price (x)	11.8	12.7	11.2	10.4	9.9
P/PPP (x)	4.3	5.4	5.0	4.9	4.7
P/PPP - at target price (x)	5.0	6.2	5.8	5.7	5.4
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	4.6	6.1	7.3	7.8	8.2
Market cap / net loans (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
EPS	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
DPS	3.0	4.0	4.8	5.1	5.4
PPP/Share	15.2	12.2	13.1	13.4	14.0
BV/Share	72.0	74.7	80.1	81.4	84.0

*Still trading at 0.8x P/BV
with a 9.3% ROE and 9%
CAGR EPS growth*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	16.8	(11.0)	(13.3)	3.2	2.4
Non-interest income (Non-II)	(23.5)	7.5	12.9	2.3	6.6
Operating expenses	22.1	3.9	(13.9)	(1.2)	2.1
Pre-provisioning profit (PPP)	(11.4)	(20.1)	5.3	8.4	5.5
Net profit	(28.4)	(7.6)	11.6	13.7	6.3
Normalized profit growth	(28.4)	(7.6)	11.6	13.7	6.3
EPS	(28.4)	(7.1)	14.0	6.9	5.5
Normalized EPS	(28.4)	(7.1)	14.0	6.9	5.5
Dividend payout ratio	46.7	67.0	70.0	70.0	70.0
Loan - gross	6.6	(7.6)	(9.0)	1.0	3.0
Loan - net	5.5	(7.8)	(9.5)	1.0	3.1
Deposit	8.3	0.1	2.0	(0.8)	0.0
NPLs	5.5	18.8	(1.9)	2.0	2.0
Total assets	7.4	(8.6)	1.2	0.8	0.6
Total equity	5.4	3.1	3.6	10.4	3.3
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	5.3
Yield on earnings assets	6.3	6.3	5.8	5.4	5.4
Avg cost of fund	1.9	2.5	2.3	1.9	1.9
NII / operating income	77.5	74.1	68.7	68.8	68.0
Non-II / operating income	22.5	25.9	31.3	31.2	32.0
Fee income / operating income	19.0	20.1	23.2	24.1	24.9
Normalized net margin	18.9	18.8	22.4	24.8	25.4
Cost-to-income	55.3	61.6	56.8	54.5	53.7
Credit cost - provision exp / loans	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
PPP / total assets	2.4	2.0	2.2	2.3	2.4
PPP / total equity	21.7	16.6	16.9	17.1	16.9
ROA	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
ROE	9.2	8.1	8.8	9.3	9.3

*Lower cost-to-income
ratio and stable credit
costs due to healthier
asset quality*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	110.9	102.4	91.4	93.0	95.8
Loan-to-deposit & S-T borrowing	110.9	102.4	91.4	93.0	95.8
Net loan / assets	70.6	71.2	63.7	63.7	65.3
Net loan / equity	631.2	564.6	493.0	451.0	450.3
Investment / assets	6.6	6.9	7.0	7.1	7.2
Deposit / liabilities	74.1	82.5	83.4	83.3	83.2
Liabilities / equity	794.0	692.4	673.9	607.0	588.8
Net interbank lender (Bt m)	38,994	21,585	54,776	52,975	43,172
Tier 1 CAR	13.3	14.0	15.9	16.3	16.3
Tier 2 CAR	3.3	3.4	3.7	3.7	3.6
Total CAR	16.6	17.4	19.6	19.9	19.9
NPLs (Bt m)	14,710	17,473	17,138	17,476	17,824
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.7	4.8	5.1	5.2	5.1
Loan-Loss-Coverage	140.5	117.9	120.9	120.6	120.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS,

ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJJK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJJK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJJK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJJK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJJK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJJK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJJK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

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

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed here.

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริบุญกุล, 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 บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
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
siripom.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
naripom.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

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