

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 32.00

(From: Bt 36.00)

23 DECEMBER 2025

Upside : 18.5%

# Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)

## มูลค่าน่าสนใจ

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SAWAD โดยมองว่าไม่แพงที่ P/BV เพียง 1.1 เท่า ขณะที่ให้ ROE ที่ 14%, EPS เติบโตที่ 9% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% ในปี 2026F เราคาดว่าตลาดจะให้ความสนใจกับคุณภาพสินทรัพย์มากขึ้น และคุณภาพสินทรัพย์ของ SAWAD มีแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ไม่แพง ด้วยให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% แนะนำ “ซื้อ” แม้เราจะปรับกำไรลง 4-6% ในปี 2026-27F สะท้อนการเติบโตที่ชะลอตัวของสินเชื่อ ซึ่งทำให้ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ลดลงจาก 36 บาท เป็น 32 บาท แต่คงคำแนะนำ “ซื้อ” SAWAD 1) เราคาดว่าตลาดจะให้ความสำคัญกับคุณภาพสินทรัพย์มากขึ้นในวัฏจักรธุรกิจนี้ และ SAWAD ได้แสดงให้เห็นถึงการพัฒนาที่ดีขึ้นชัดเจนผ่านพอร์ตการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำลง การขาดทุนจากสินทรัพย์ยืดยืดลดลง และ credit cost มีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ ด้วยอัตราผลตอบแทนสินเชื่อเฉลี่ยที่สูงขึ้น คุณภาพกำไรจึงดีขึ้น 2) สภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นในช่วงเลือกตั้งจะช่วยเหลือหนี้สินชำระหนี้ ทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น 3) การควบคุมของรพท. ในเรื่องสินเชื่อเข้าซื้อที่เข้มงวดขึ้นอาจจะส่งผลกระทบต่อในระยะสั้น แต่ระยะยาวถือว่าเป็นบวก เนื่องจากจะนำไปสู่การรวมอุตสาหกรรม และ 4) เรามองว่า SAWAD ไม่แพงที่ 1.1 เท่า P/BV และ PE ที่ 8.3 เท่า เทียบกับ ROE ปี 2026E ที่ 14%, EPS ปี 2026E ที่โต 9% และผลตอบแทนปันผลที่ 5%

### การปรับพอร์ตให้มีความเสี่ยงต่ำลงเริ่มเห็นผล

สัดส่วนสินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ (MHP) ที่มีความเสี่ยงสูงของ SAWAD ลดลงจาก 31% ในปี 2023 เหลือ 27% ใน 3Q25 ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อจำนำทะเบียนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าเพิ่มขึ้นจาก 66% เป็น 71% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทำให้ผลตอบแทนจากสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อ MHP อยู่ที่ราว 14% หลังหัก credit cost เทียบกับของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ที่ราว 21% และของสินเชื่อจำนำโฉนดที่ดินที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าที่ราว 14% สัดส่วนพอร์ตสินเชื่อที่เปลี่ยนไปให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากสินเชื่อเพิ่มขึ้นเป็นราว 18.3% ใน 2Q-3Q25 จาก 17.7% ใน 1Q25 SAWAD ตั้งเป้าที่จะลดสัดส่วน MHP ลงไปอีกเหลือ 25% ซึ่งจะช่วยเหลือให้อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อสูงขึ้นและยั่งยืนยิ่งขึ้น

### การเลือกตั้งเป็นปัจจัยบวก

ประเทศไทยเข้าสู่โหมดการเลือกตั้ง โดยกำหนดวันเลือกตั้งในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2026 ซึ่งทำให้สภาพคล่องและปริมาณเงินในระบบ โดยเฉพาะในเศรษฐกิจระดับฐานราก มักจะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอย่างน้อยในระยะใกล้นี้จะช่วยลดความเสี่ยงของหนี้เสีย และเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ของ SAWAD ประกอบกับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อของ SAWAD ที่เน้นไปที่สินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำมากขึ้น เราจึงคาดว่า แม้ภาพรวมเศรษฐกิจจะยังอ่อนแอ แต่ NPLs จะยังทรงตัวอยู่ใกล้ระดับ 3.8% ในปี 2025F และ credit cost จะลดลงมาอยู่ที่ 190/180 bps ในปี 2026-27F (จาก 200 bps ในปี 2025F) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของกำไร

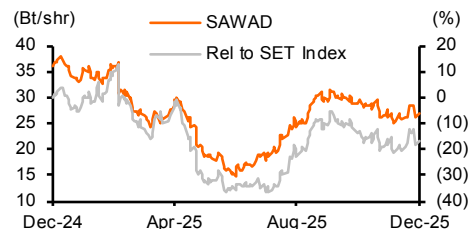
### การกำกับดูแลของ รพท. เป็นบวกในเชิงโครงสร้าง

เรามองว่าการกำกับดูแลธุรกิจเข้าซื้อที่เข้มงวดขึ้นของรพท. จะกระทบต่อ SAWAD ในระยะใกล้จำกัด เนื่องจากบริษัทปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างครบถ้วนอยู่แล้ว และเราไม่คาดว่าจะมีการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ย MHP จากระดับปัจจุบัน 23% ลงอีก ในทางกลับกัน เราคาดว่า การกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้น จะนำไปสู่การรวมอุตสาหกรรมในระยะยาว ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เช่น SAWAD

## COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m)       | 2024A | 2025F  | 2026F | 2027F |
|----------------------|-------|--------|-------|-------|
| Pre Provision Profit | 8,544 | 8,318  | 8,789 | 9,570 |
| Net profit           | 5,052 | 4,955  | 5,379 | 5,968 |
| Consensus NP         | —     | 4,876  | 5,386 | 5,959 |
| Diff frm cons (%)    | —     | 1.6    | (0.1) | 0.2   |
| Norm profit          | 5,052 | 4,955  | 5,379 | 5,968 |
| Prev. Norm profit    | —     | 4,955  | 5,630 | 6,360 |
| Chg frm prev (%)     | —     | 0.0    | (4.5) | (6.2) |
| Norm EPS (Bt)        | 3.3   | 3.0    | 3.2   | 3.6   |
| Norm EPS grw (%)     | 10.5  | (10.8) | 8.6   | 11.0  |
| Norm PE (x)          | 8.1   | 9.1    | 8.3   | 7.5   |
| P/BV (x)             | 1.2   | 1.2    | 1.1   | 1.0   |
| Div yield (%)        | 0.1   | 5.0    | 5.4   | 6.0   |
| ROE (%)              | 16.5  | 14.3   | 14.3  | 14.6  |
| ROA (%)              | 4.6   | 4.7    | 5.1   | 5.3   |

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

|                             |                          |
|-----------------------------|--------------------------|
| Price as of 23-Dec-25 (Bt)  | 27.00                    |
| Market Cap (US\$ m)         | 1,441.9                  |
| Listed Shares (m shares)    | 1,661.5                  |
| Free Float (%)              | 44.2                     |
| Avg Daily Turnover (US\$ m) | 11.1                     |
| 12M Price H/L (Bt)          | 37.95/14.90              |
| Sector                      | Finance                  |
| Major Shareholder           | Kaewbootta Family 30.82% |

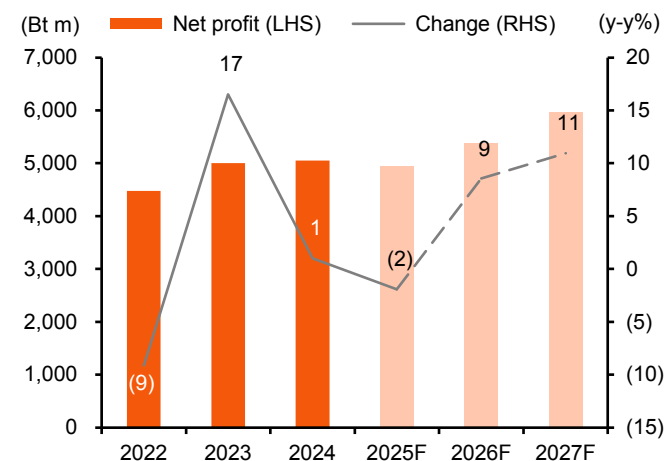
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

## ESG Summary Report ..... P9

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

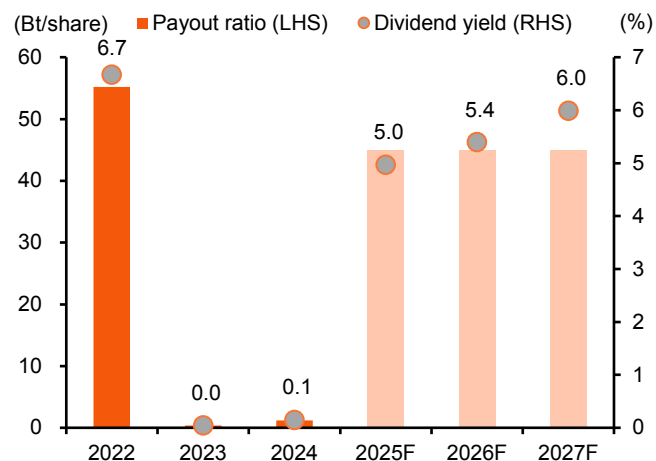
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## Ex 1: Net Profit Growth



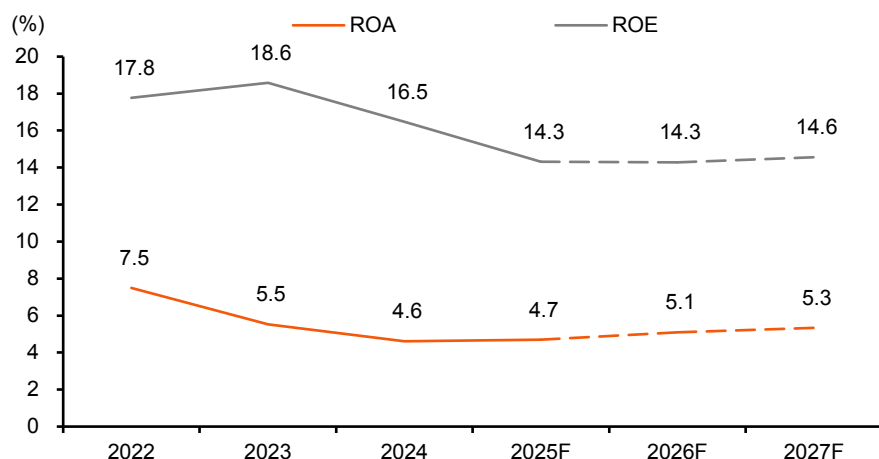
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: Dividend Yield And Dividend Payout Ratio



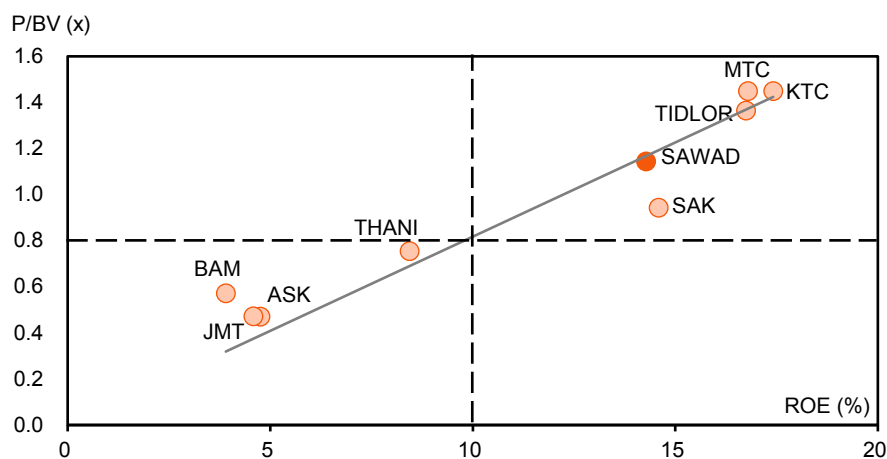
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 3: ROE And ROA



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 4: Finance Sector's P/BV Vs. ROE In 2026F



Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 5: Earnings Revisions And Assumption Changes**

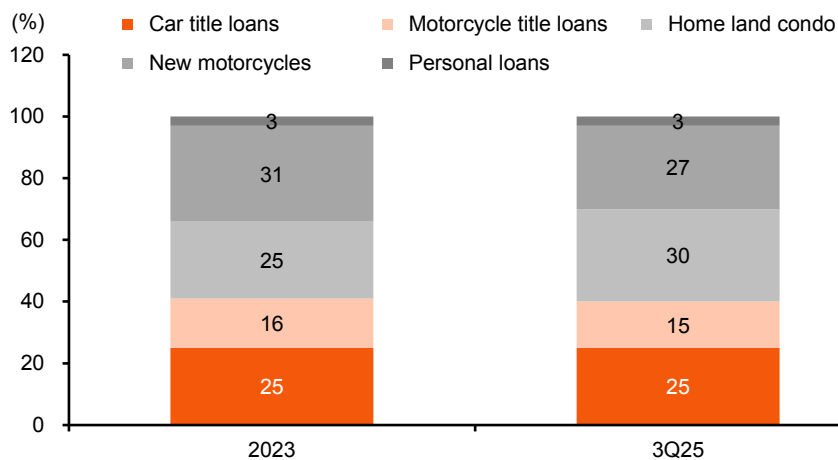
|                                  | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F   | 2027F   |
|----------------------------------|-------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Normalized profit (Bt bn)</b> |       |        |        |         |         |
| - New                            | 5.00  | 5.05   | 4.95   | 5.38    | 5.97    |
| - Old                            |       |        | 4.95   | 5.63    | 6.36    |
| - Change (%)                     |       |        | 0.00   | (4.46)  | (6.16)  |
| <b>Normalized EPS (Bt/share)</b> |       |        |        |         |         |
| - New                            | 3.64  | 3.34   | 2.98   | 3.24    | 3.59    |
| - Old                            |       |        | 2.98   | 3.39    | 3.83    |
| - Change (%)                     |       |        | 0.00   | (4.46)  | (6.16)  |
| <b>Loan growth (%)</b>           |       |        |        |         |         |
| - New                            | 75.86 | (4.03) | 0.50   | 5.00    | 8.00    |
| - Old                            |       |        | 3.00   | 8.00    | 8.00    |
| - Change (ppt)                   |       |        | (2.50) | (3.00)  | 0.00    |
| <b>NIM (%)</b>                   |       |        |        |         |         |
| - New                            | 17.72 | 15.62  | 14.63  | 15.12   | 15.43   |
| - Old                            |       |        | 14.70  | 15.21   | 15.39   |
| - Change (ppt)                   |       |        | (0.07) | (0.09)  | 0.05    |
| <b>Cost-to-income ratio (%)</b>  |       |        |        |         |         |
| - New                            | 49.75 | 52.18  | 49.37  | 49.69   | 49.48   |
| - Old                            |       |        | 50.25  | 49.42   | 48.56   |
| - Change (ppt)                   |       |        | (0.87) | 0.27    | 0.93    |
| <b>Credit costs (%)</b>          |       |        |        |         |         |
| - New                            | 2.32  | 2.01   | 2.00   | 1.90    | 1.80    |
| - Old                            |       |        | 2.00   | 1.90    | 1.80    |
| - Change (ppt)                   |       |        | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| <b>NPLs (Bt bn)</b>              |       |        |        |         |         |
| - New                            | 3.00  | 3.34   | 3.56   | 3.76    | 4.08    |
| - Old                            |       |        | 3.76   | 4.18    | 4.63    |
| - Change (%)                     |       |        | (5.28) | (10.02) | (11.85) |

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 6: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2026F**

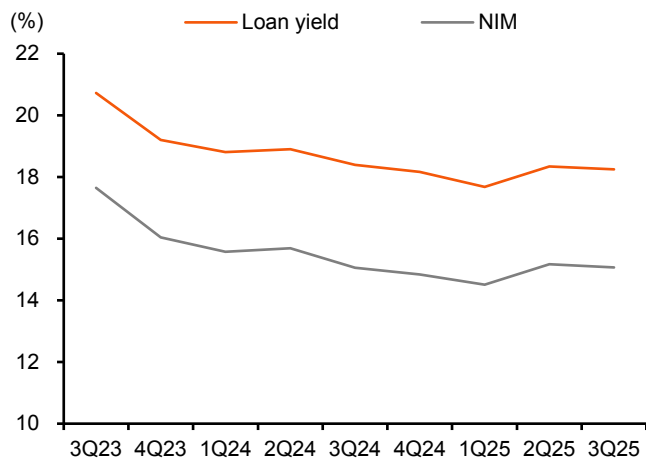
| (Bt m)                           | 2026F        | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F | Terminal value |
|----------------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| Dividend of common shares        | 2,230        | 2,420 | 2,686 | 2,934 | 3,131 | 3,324 | 4,304 | 4,560 | 4,832 | 6,959 | 6,959          |
| Dividend payment                 | 2,230        | 2,420 | 2,686 | 2,934 | 3,131 | 3,324 | 4,304 | 4,560 | 4,832 | 6,959 | 85,933         |
| PV of dividend                   | 2,230        | 1,991 | 2,003 | 1,985 | 1,921 | 1,849 | 2,171 | 2,087 | 2,005 | 2,619 | 32,340         |
| Risk-free rate (%)               | 2.5          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Market risk premium (%)          | 8.0          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Beta                             | 1.0          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| WACC (%)                         | 10.3         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Cost of equity                   | 10.3         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Terminal growth (%)              | 2.0          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| Equity value                     | 53,201       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| No. of shares (m)                | 1,662        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |
| <b>Equity value / share (Bt)</b> | <b>32.00</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |

Source: Thanachart estimates

**Ex 7: Portfolio Mix**

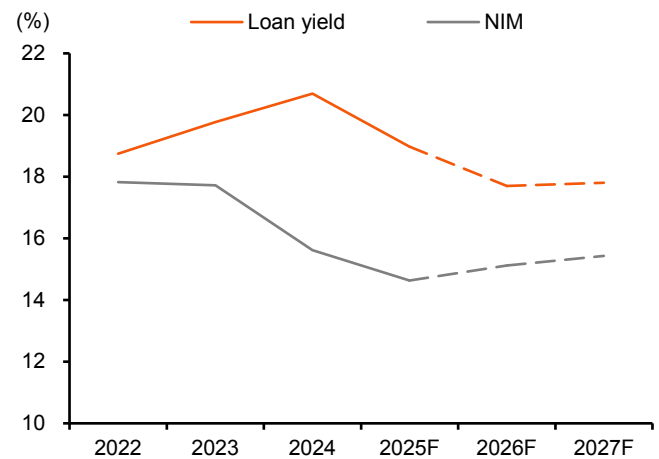
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Quarterly Loan Yield And NIM



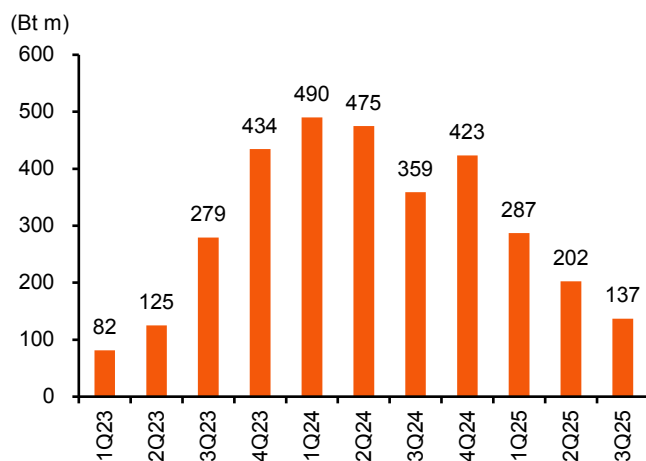
Source: Company data

Ex 9: Yearly Loan Yield And NIM



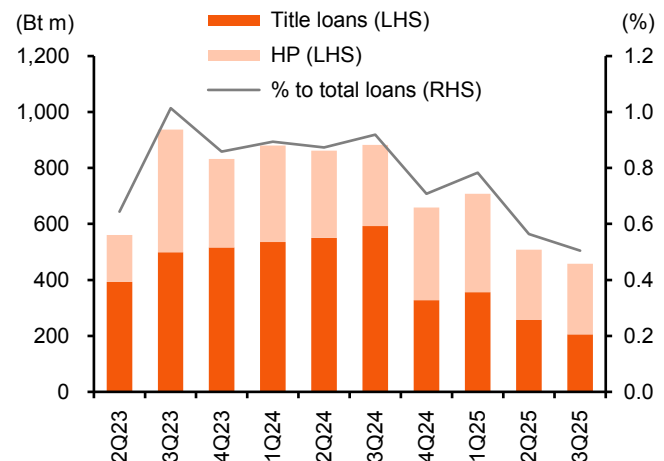
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Loss On Disposal Of Properties Foreclosed



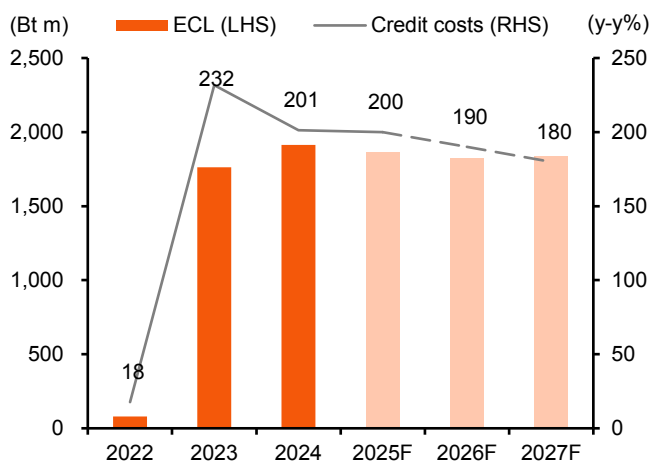
Source: Company data

Ex 11: Outstanding Repossessed Assets



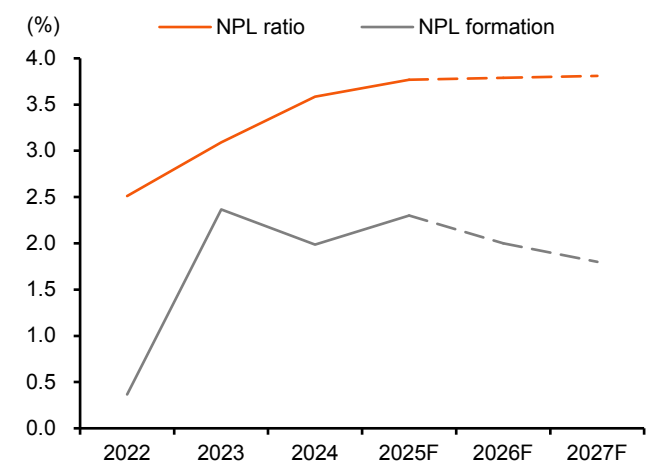
Source: Company data

Ex 12: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: NPL Ratio And NPL Formation



Sources: Company data, Thanachart estimates

---

**Ex 14: Summary Of The BoT's Key Regulations For HP****I) Effective 3 Dec-25 for new contracts**

*Note: These guidelines align with the OCPB laws enforced since 2023*

**1) Capped interest rate**

- New cars 10% p.a.
- Used cars 15% p.a.
- Motorcycles 23% p.a.

**2) Default interest rates**

- Not exceeding 5% p.a.
- Calculated based only on the principal amount of the overdue installment

**3) Early payoff discounts**

- Paid not more than 1/3 of total installments: Discount not less than 60% of the remaining interest.
- Paid more than 1/3 but not more than 2/3: Discount not less than 70% of the remaining interest.
- Paid more than 2/3: Discount 100%

**II) Effective 1 June- 26 for all contracts****4) Horizontal payment allocation**

- Payment flow for the oldest overdue installment:

[ 1. Fees ] → [ 2. Interest ] → [ 3. Principal ]

---

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 15: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name                           | BBG code  | Market   | EPS growth |        | PE   |      | P/BV |     | ROE   |      | Div. yield |      |
|--------------------------------|-----------|----------|------------|--------|------|------|------|-----|-------|------|------------|------|
|                                |           |          | 25F        | 26F    | 25F  | 26F  | 25F  | 26F | 25F   | 26F  | 25F        | 26F  |
| Finvolution Group              | FINV US   | China    | na         | (19.1) | 0.5  | 0.6  | 0.1  | 0.1 | 16.6  | 12.1 | 45.8       | 45.2 |
| Mahindra & Mahindra Fin Secs   | MMFS IN   | India    | 20.7       | (5.1)  | 18.0 | 19.0 | 2.1  | 2.0 | 11.7  | 11.7 | 1.8        | 1.8  |
| Bajaj Finance Ltd              | BAF IN    | India    | (0.3)      | 20.7   | 37.7 | 31.2 | 7.0  | 5.6 | 19.5  | 19.3 | 0.4        | 0.5  |
| Manappuram Finance Ltd         | MGFL IN   | India    | 41.7       | (30.8) | 14.5 | 20.9 | 1.9  | 1.8 | 14.3  | 10.8 | 1.2        | 1.2  |
| GMO Payment Gateway Inc.       | 3769 JP   | Japan    | (9.2)      | 21.4   | 37.5 | 30.9 | 6.5  | 5.8 | 18.7  | 20.5 | 1.3        | 1.7  |
| Infomart Corp.                 | 2492 JP   | Japan    | 154.0      | 72.4   | 56.5 | 32.8 | 8.2  | 7.2 | 15.1  | 25.0 | 1.1        | 1.5  |
| Ally Financial Inc             | ALLY US   | US       | 106.4      | 43.9   | 12.4 | 8.6  | 1.1  | 1.0 | 7.3   | 11.4 | 2.6        | 2.7  |
| World Acceptance Corp          | WRLD US   | US       | (15.3)     | (39.0) | 10.3 | 16.9 | 1.8  | 2.1 | 17.1  | 12.3 | na         | na   |
| Navient Corp                   | NAVI US   | US       | na         | na     | na   | 10.9 | 0.5  | 0.5 | (0.3) | 4.5  | 4.9        | 4.9  |
| SLM Corp                       | SLM US    | US       | 20.0       | (6.8)  | 8.4  | 9.0  | 2.5  | 2.2 | 31.3  | 25.8 | 1.9        | 1.9  |
|                                |           |          |            |        |      |      |      |     |       |      |            |      |
| Asia Sermkij Leasing *         | ASK TB    | Thailand | 25.8       | (8.0)  | 9.2  | 10.0 | 0.5  | 0.5 | 4.8   | 4.8  | 4.9        | 5.0  |
| Bangkok Commercial Asset Mgt.* | BAM TB    | Thailand | 36.1       | (19.3) | 11.9 | 14.7 | 0.6  | 0.6 | 4.9   | 3.9  | 6.7        | 5.4  |
| Chayo Group                    | CHAYO TB  | Thailand | 29.0       | 0.0    | 5.0  | 5.0  | 0.3  | 0.3 | 6.7   | 5.9  | 0.0        | 0.0  |
| JMT Network Services *         | JMT TB    | Thailand | (25.4)     | 5.0    | 10.9 | 10.4 | 0.5  | 0.5 | 4.4   | 4.6  | 5.5        | 5.8  |
| Krungthai Card *               | KTC TB    | Thailand | 2.4        | 4.3    | 9.1  | 8.7  | 1.6  | 1.4 | 18.3  | 17.4 | 5.5        | 5.8  |
| Muangthai Capital *            | MTC TB    | Thailand | 12.9       | 15.2   | 10.6 | 9.2  | 1.6  | 1.4 | 16.7  | 16.6 | 1.4        | 1.6  |
| Saksiam Leasing *              | SAK TB    | Thailand | 10.4       | 12.0   | 7.5  | 6.7  | 1.0  | 0.9 | 14.1  | 14.6 | 6.0        | 6.7  |
| Srisawad Corporation *         | SAWAD TB  | Thailand | (10.8)     | 8.6    | 9.1  | 8.3  | 1.2  | 1.1 | 14.3  | 14.3 | 5.0        | 5.4  |
| Ratchthani Leasing *           | THANI TB  | Thailand | 26.3       | 16.2   | 10.6 | 9.1  | 0.8  | 0.8 | 7.5   | 8.4  | 5.2        | 6.0  |
| Tidlor Holdings *              | TIDLOR TB | Thailand | 20.8       | 15.1   | 9.9  | 8.6  | 1.5  | 1.4 | 16.0  | 16.7 | 4.1        | 4.7  |
|                                |           |          |            |        |      |      |      |     |       |      |            |      |
| Average                        |           |          | 24.8       | 5.6    | 15.2 | 13.6 | 2.1  | 1.9 | 13.0  | 13.0 | 5.5        | 5.7  |

Source: Bloomberg  
Note: \* Thanachart estimates using normalized EPS growth  
Based on 23 December 2025 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding company) บริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัท ได้แก่ บริษัทเงินทุน ศรีสวัสดิ์ จำกัด (มหาชน) (BFIT) ซึ่งเป็นเจ้าของใบอนุญาตการลงทุนในหลักทรัพย์ จากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และบริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 2014 จำกัด กลุ่มบริษัท ให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคล และผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง SAWAD นำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการแก่ลูกค้ารายย่อยผ่านสาขาทั่วประเทศ SAWAD สิ้นสุดการร่วมทุนกับธนาคารออมสิน (GSB) และบริษัทเงินสดทันใจ (FM) ได้กลายเป็นบริษัทย่อยเพื่อให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ตั้งแต่ 2Q23

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

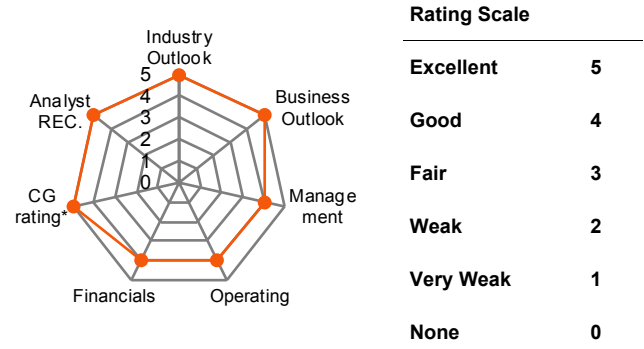
S — Strength

- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ
- มีสาขาลงทุนครอบคลุมหลายพื้นที่
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด

O — Opportunity

- โอกาสการได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากการขายบริการอื่นเพิ่มเติม
- การขยายไปประเทศเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* CG Rating

W — Weakness

- พึ่งกับแหล่งเงินทุนภายนอก
- โครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน
- โครงสร้างราคาคาผลิตภัณฑ์ที่ซับซ้อน

T — Threat

- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ ข้อระเบียบต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

|                       | Consensus | Thanachart | Diff    |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt)     | 31.26     | 32.00      | 2%      |
| Net profit 25F (Bt m) | 4,876     | 4,955      | 2%      |
| Net profit 26F (Bt m) | 5,386     | 5,379      | 0%      |
| Consensus REC         | BUY: 15   | HOLD: 9    | SELL: 0 |

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายและประมาณการปี 2025-26F ของเราใกล้เคียงกับของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

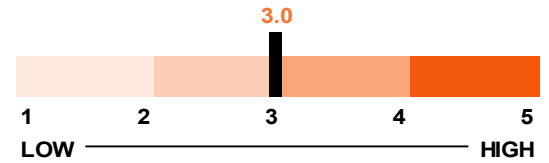
- เราได้นำปัจจัยเรื่องการขาดทุนจากการยัดทรัพย์และการตั้งสำรองที่ลดลงมาพิจารณาด้วย ซึ่งเป็นผลจากการปรับปรุงงบดุลอย่างเข้มข้นของ SAWAD ในปี 2023-2024
- หากมีปัจจัยใดที่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยขับเคลื่อนหลักที่กล่าวไว้ข้างต้น อาจทำให้ประมาณการของเรามีความเสี่ยงด้านลบ (downside risk)

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

SAWAD เป็นผู้ให้บริการไมโครไฟแนนซ์รายใหญ่อันดับสามของประเทศไทย โดยมีสินเชื่อกว่า 9.0 หมื่นลบ. และมีเครือข่ายสาขามากกว่า 5,000 แห่ง เราให้คะแนน ESG แก่ SAWAD ที่ระดับ 3.05 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมเล็กน้อยที่ 3.13 คะแนนที่ต่ำกว่านี้สะท้อนถึงรูปแบบธุรกิจที่มีความซับซ้อนและความเสี่ยงสูงกว่า บริษัทฯ กำลังเผชิญการตรวจสอบข้อกล่าวหาบางประการ ซึ่งทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับผลที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

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) |
|-------|---------------|-------------------|------------|----------------|------------------|-------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| SAWAD | YES           | AA                | -          | BB             | 56.14            | 33.5              | 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" in the following back page.

## Factors

## Our Comments

### ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- เป้าหมายด้านความยั่งยืนของ SAWAD คือการบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (net-zero emissions) ภายในปี 2050 ผ่านการดำเนินการลดการปล่อย CO<sub>2</sub> และมลพิษอื่นๆ จากการดำเนินงาน
- SAWAD ได้กำหนดแนวทางให้ทุกแผนกใช้ไฟฟ้าและน้ำอย่างประหยัด พร้อมทั้งเลือกใช้อุปกรณ์ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติประหยัดพลังงาน โดยเฉพาะหลอดไฟ เครื่องปรับอากาศ และอุปกรณ์ไฟฟ้าในอาคารสำนักงาน
- บริษัทฯ ได้นำเทคโนโลยีการติดตามดิจิทัลมาใช้อำนวยความสะดวกในการติดต่อกับลูกค้า ลดการใช้ทรัพยากร เช่น กระดาษ และลดการใช้พลังงานจากการถ่ายเอกสารหรือการทำลายเอกสาร

### ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ SAWAD ที่ระดับ 3.25 ซึ่งแม้จะอยู่ในระดับค่อนข้างสูง แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการเงินที่อยู่ที่ 3.70 ในฐานะผู้ให้บริการไมโครไฟแนนซ์ชั้นนำ SAWAD มีบทบาทสำคัญในการขยายการเข้าถึงบริการทางการเงินให้กับกลุ่มลูกค้าที่เข้าถึงธนาคาร อย่างไรก็ตาม ผลผลิตของของบริษัท มีความซับซ้อนมากกว่าคู่แข่ง ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการเข้าถึงและความโปร่งใส
- บริษัทฯ ดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights Due Diligence - HRDD) เพื่อประเมินความเสี่ยงและผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนตลอดห่วงโซ่อุปทาน
- SAWAD จัดโครงการ "Leadership Development Program" เพื่อพัฒนาศักยภาพของพนักงานในการเติบโตและเลื่อนตำแหน่ง
- พนักงานของ SAWAD เป็นผู้หญิงคิดเป็น 60% ของพนักงานทั้งหมด และมีพนักงานที่เป็นผู้พิการ 100 คน

### ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- เราให้คะแนนด้านบรรษัทภิบาล (G) ที่ระดับ 3.15 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.70 คะแนนที่ต่ำกว่านี้สะท้อนถึงกลยุทธ์ทางธุรกิจที่เน้นฉวยโอกาสมากกว่า และมีความเสี่ยงสูงกว่า โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่
- คณะกรรมการบริษัทของ SAWAD มีทั้งหมด 12 คน โดยมีกรรมการอิสระเพียง 5 คน ซึ่งต่ำกว่าอัตราส่วนที่เหมาะสมคือสองในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- SAWAD มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการพิจารณาข้อร้องเรียน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติมาตรฐานด้านบรรษัทภิบาลของบริษัท
- นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้จัดตั้งคณะกรรมการ ESG ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 คน เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่องของคณะกรรมการบริษัท (BOD)

Sources: Thanachart, Company data

## INCOME STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m)                               | 2023A         | 2024A         | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Interest Income                                    | 15,744        | 18,027        | 16,516        | 17,067        | 18,285        |
| Interest Expenses                                  | 2,266         | 3,181         | 2,864         | 2,570         | 2,520         |
| <b>Net Interest Income</b>                         | <b>13,478</b> | <b>14,846</b> | <b>13,652</b> | <b>14,497</b> | <b>15,764</b> |
| % of total income                                  | 81.0%         | 83.1%         | 83.1%         | 83.0%         | 83.2%         |
| Fee income                                         | 740           | 595           | 547           | 585           | 626           |
| Gains from loans receivable from purchase of loans | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Insurance commission income                        | 974           | 1,315         | 1,210         | 1,295         | 1,385         |
| Other non-interest income                          | 1,457         | 1,108         | 1,019         | 1,091         | 1,167         |
| <b>Non-interest Income</b>                         | <b>3,171</b>  | <b>3,019</b>  | <b>2,777</b>  | <b>2,972</b>  | <b>3,180</b>  |
| % of total income                                  | 19.0%         | 16.9%         | 16.9%         | 17.0%         | 16.8%         |
| <b>Total Income</b>                                | <b>16,648</b> | <b>17,865</b> | <b>16,429</b> | <b>17,469</b> | <b>18,944</b> |
| Operating Expenses                                 | 8,282         | 9,322         | 8,112         | 8,680         | 9,374         |
| <b>Pre-provisioning Profit</b>                     | <b>8,367</b>  | <b>8,544</b>  | <b>8,318</b>  | <b>8,789</b>  | <b>9,570</b>  |
| Bad debt expenses                                  | 1,763         | 1,913         | 1,866         | 1,822         | 1,839         |
| <b>Pre-tax Profit</b>                              | <b>6,603</b>  | <b>6,631</b>  | <b>6,451</b>  | <b>6,967</b>  | <b>7,731</b>  |
| Income Tax                                         | 1,375         | 1,385         | 1,290         | 1,393         | 1,546         |
| After Tax Profit                                   | 5,228         | 5,246         | 5,161         | 5,574         | 6,185         |
| Equity Income                                      | 26            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Minority Interest                                  | (253)         | (194)         | (206)         | (195)         | (216)         |
| Extraordinary Items                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>NET PROFIT</b>                                  | <b>5,001</b>  | <b>5,052</b>  | <b>4,955</b>  | <b>5,379</b>  | <b>5,968</b>  |
| <b>Normalized Profit</b>                           | <b>5,001</b>  | <b>5,052</b>  | <b>4,955</b>  | <b>5,379</b>  | <b>5,968</b>  |
| EPS (Bt)                                           | 3.0           | 3.3           | 3.0           | 3.2           | 3.6           |
| Normalized EPS (Bt)                                | 3.0           | 3.3           | 3.0           | 3.2           | 3.6           |

## BALANCE SHEET

| FY ending Dec (Bt m)            | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash and ST investments         | 3,963          | 5,814          | 2,140          | 2,180          | 1,764          |
| Other current assets            | 3,310          | 2,537          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Total current assets</b>     | <b>7,273</b>   | <b>8,351</b>   | <b>2,140</b>   | <b>2,180</b>   | <b>1,764</b>   |
| Gross loans & accr. interest    | 96,981         | 93,077         | 93,542         | 98,219         | 106,077        |
| Provisions                      | 1,830          | 2,235          | 2,137          | 2,190          | 2,438          |
| <b>Net loans</b>                | <b>95,996</b>  | <b>91,763</b>  | <b>92,435</b>  | <b>97,110</b>  | <b>104,806</b> |
| Fixed assets                    | 2,415          | 2,505          | 764            | 772            | 780            |
| Other assets                    | 5,782          | 5,290          | 7,929          | 8,037          | 8,150          |
| <b>Total assets</b>             | <b>111,465</b> | <b>107,909</b> | <b>103,269</b> | <b>108,098</b> | <b>115,499</b> |
| Short term borrow ing           | 36,225         | 31,923         | 27,710         | 29,096         | 30,551         |
| A/P & notes payables            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other current liabilities       | 4,379          | 2,897          | 701            | 736            | 773            |
| Long term borrow ing            | 38,283         | 35,597         | 32,037         | 32,088         | 34,282         |
| <b>Total borrowings</b>         | <b>74,508</b>  | <b>67,520</b>  | <b>59,747</b>  | <b>61,184</b>  | <b>64,833</b>  |
| Other L-T liabilities           | 1,382          | 1,190          | 3,590          | 3,770          | 3,958          |
| Minority interest               | 3,020          | 3,166          | 3,166          | 3,166          | 3,166          |
| Shareholders' equity            | 28,177         | 33,137         | 36,065         | 39,243         | 42,770         |
| <b>Total Liab. &amp; Equity</b> | <b>111,465</b> | <b>107,909</b> | <b>103,269</b> | <b>108,098</b> | <b>115,499</b> |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Resumption of loan  
growth in 2025F

## VALUATION

*Undemanding valuation,  
in our view*

| FY ending Dec                       | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized PE (x)                   | 8.9   | 8.1   | 9.1   | 8.3   | 7.5   |
| Normalized PE - at target price (x) | 10.6  | 9.6   | 10.7  | 9.9   | 8.9   |
| PE (x)                              | 8.9   | 8.1   | 9.1   | 8.3   | 7.5   |
| PE - at target price (x)            | 10.6  | 9.6   | 10.7  | 9.9   | 8.9   |
| P/PPP (x)                           | 5.3   | 4.8   | 5.4   | 5.1   | 4.7   |
| P/PPP - at target price (x)         | 6.3   | 5.7   | 6.4   | 6.0   | 5.6   |
| P/BV (x)                            | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| P/BV - at target price (x)          | 1.6   | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.2   |
| Dividend yield (%)                  | 0.0   | 0.1   | 5.0   | 5.4   | 6.0   |
| Normalized EPS                      | 3.0   | 3.3   | 3.0   | 3.2   | 3.6   |
| EPS                                 | 3.0   | 3.3   | 3.0   | 3.2   | 3.6   |
| DPS                                 | 0.0   | 0.0   | 1.3   | 1.5   | 1.6   |
| PPP/Share                           | 5.1   | 5.7   | 5.0   | 5.3   | 5.8   |
| BV/share                            | 20.5  | 21.9  | 21.7  | 23.6  | 25.7  |
| P/BV to ROE                         | 7.1   | 7.5   | 8.7   | 8.0   | 7.2   |

## FINANCIAL RATIOS

*Improving NIM trend*

| FY ending Dec                                 | 2023A | 2024A | 2025F  | 2026F | 2027F |
|-----------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>Growth Rate (%)</b>                        |       |       |        |       |       |
| Net interest income (NII)                     | 70.2  | 10.2  | (8.0)  | 6.2   | 8.7   |
| Non-interest income (Non-II)                  | (4.2) | (4.8) | (8.0)  | 7.0   | 7.0   |
| Operating expenses                            | 52.2  | 12.6  | (13.0) | 7.0   | 8.0   |
| Pre-provisioning profit (PPP)                 | 44.6  | 2.1   | (2.6)  | 5.7   | 8.9   |
| Net profit                                    | 11.7  | 1.0   | (1.9)  | 8.6   | 11.0  |
| Normalized profit growth                      | 16.5  | 1.0   | (1.9)  | 8.6   | 11.0  |
| EPS                                           | 11.7  | 10.5  | (10.8) | 8.6   | 11.0  |
| Normalized EPS                                | 16.5  | 10.5  | (10.8) | 8.6   | 11.0  |
| Dividend payout ratio                         | 0.3   | 1.2   | 45.0   | 45.0  | 45.0  |
| Loan - gross                                  | 75.9  | (4.0) | 0.5    | 5.0   | 8.0   |
| Loan - net                                    | 74.3  | (4.4) | 0.7    | 5.1   | 7.9   |
| Borrowings                                    | 112.8 | (9.4) | (11.5) | 2.4   | 6.0   |
| NPLs                                          | 116.4 | 11.3  | 6.8    | 5.6   | 8.6   |
| Total assets                                  | 60.4  | (3.2) | (4.3)  | 4.7   | 6.8   |
| Total equity                                  | 9.8   | 17.6  | 8.8    | 8.8   | 9.0   |
| <b>Operating Ratios (%)</b>                   |       |       |        |       |       |
| Net interest margin (NIM)                     | 17.7  | 15.6  | 14.6   | 15.1  | 15.4  |
| Net interest spread                           | 16.6  | 14.5  | 13.2   | 13.6  | 13.9  |
| Yield on earnings assets                      | 20.7  | 19.0  | 17.7   | 17.8  | 17.9  |
| Avg cost of fund                              | 4.1   | 4.5   | 4.5    | 4.3   | 4.0   |
| NII / operating income                        | 81.0  | 83.1  | 83.1   | 83.0  | 83.2  |
| Non-II / operating income                     | 19.0  | 16.9  | 16.9   | 17.0  | 16.8  |
| Fee income / operating income                 | 4.4   | 3.3   | 3.3    | 3.4   | 3.3   |
| Normalized net margin                         | 30.0  | 28.3  | 30.2   | 30.8  | 31.5  |
| Others (late penalty and bad debt recoveries) | 8.8   | 6.2   | 6.2    | 6.2   | 6.2   |
| Cost-to-income                                | 49.7  | 52.2  | 49.4   | 49.7  | 49.5  |
| Credit cost - provision exp / loans           | 2.3   | 2.0   | 2.0    | 1.9   | 1.8   |
| PPP / total assets                            | 9.2   | 7.8   | 7.9    | 8.3   | 8.6   |
| PPP / total equity                            | 31.1  | 27.9  | 24.0   | 23.3  | 23.3  |
| Avg assets/avg equity (leverage)              | 3.4   | 3.6   | 3.1    | 2.8   | 2.7   |
| ROA                                           | 5.5   | 4.6   | 4.7    | 5.1   | 5.3   |
| ROE                                           | 18.6  | 16.5  | 14.3   | 14.3  | 14.6  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

| FY ending Dec                          | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Liquidity and Quality Ratio (%)</b> |         |         |         |         |         |
| Gross Loan / Borrow ings               | 130.2   | 137.9   | 156.6   | 160.5   | 163.6   |
| Net Loan / Borrow ings                 | 128.8   | 135.9   | 154.7   | 158.7   | 161.7   |
| Net Loan / Assets                      | 86.1    | 85.0    | 89.5    | 89.8    | 90.7    |
| Net Loan / Equity                      | 340.7   | 276.9   | 256.3   | 247.5   | 245.0   |
| S-T / L-T Borrow ings                  | 48.6    | 47.3    | 46.4    | 47.6    | 47.1    |
| Borrow ings / Liabilities              | 92.8    | 94.3    | 93.3    | 93.1    | 93.2    |
| Interest-bearing Debt / Equity         | 264.4   | 203.8   | 165.7   | 155.9   | 151.6   |
| Liabilities / Equity                   | 284.9   | 216.1   | 177.6   | 167.4   | 162.6   |
| Equity to Gross Loan                   | 29.1    | 35.6    | 38.6    | 40.0    | 40.3    |
| NPLs                                   | 2,997.7 | 3,337.2 | 3,563.0 | 3,761.6 | 4,083.4 |
| NPLs / Total Loans (NPL Ratio)         | 3.1     | 3.6     | 3.8     | 3.8     | 3.8     |
| Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)  | 61.0    | 67.0    | 60.0    | 58.2    | 59.7    |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

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

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

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

### SETESG Index (SETESG)

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

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

### SET ESG Index (SET ESG)

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

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

### ESG Book's Disclaimer

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

### MSCI ESG Research LLC

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

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

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

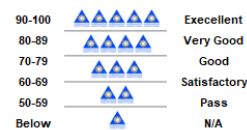
You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

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 “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิสเซ จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

|                                                                                                       |                                                                                                      |                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| หัวหน้าฝ่าย, Strategy<br>พิมพ์ภา นิการุณ, CFA<br>pimpaka.nic@thanachartsec.co.th                      | กลยุทธ์การลงทุน<br>อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA<br>adisak.phu@thanachartsec.co.th               | วิเคราะห์เทคนิค<br>ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ<br>pattarawan.wan@thanachartsec.co.th            |
| สาธารณูปโภค, สื่อสาร<br>ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์<br>nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th                   | อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ<br>พัทธดนย์ บุณนาค<br>pattadol.bun@thanachartsec.co.th | อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย<br>พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์<br>phannarai.von@thanachartsec.co.th |
| ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง<br>รตา ลิ้มสุทธีวันภูมิ<br>rata.lim@thanachartsec.co.th | ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน<br>รวีสร่า สุวรรณอำไพ<br>rawisara.suw@thanachartsec.co.th                      | ขนส่ง, รับเหมา<br>ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์<br>saksid.pha@thanachartsec.co.th             |
| Small Cap, การแพทย์, โรงแรม<br>ศิริพร อรุโณทัย<br>siriporn.aru@thanachartsec.co.th                    | พลังงาน , วิโตรเคมี<br>ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ<br>yupapan.pol@thanachartsec.co.th                      | นักวิเคราะห์, แพล<br>ลาภินี ทิพยมณฑล<br>lapinee.dib@thanachartsec.co.th                   |
| วิเคราะห์ทางเทคนิค<br>วิชานันท์ ธรรมบำรุง<br>witchanan.tam@thanachartsec.co.th                        | กลยุทธ์การลงทุน<br>เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล<br>thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th                   | วิเคราะห์เชิงปริมาณ<br>สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์<br>sittichet.run@thanachartsec.co.th     |
| กลยุทธ์การลงทุน<br>นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA<br>nariporn.kla@thanachartsec.co.th                    |                                                                                                      |                                                                                           |

## Data Support Team

|                                                        |                                                               |                                                             |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| มณฤดี เพชรแสงใสกุล<br>monrudee.pet@thanachartsec.co.th | เกษมรัตน์ จิตกุล<br>kasemrat.jit@thanachartsec.co.th          | วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์<br>varathip.run@thanachartsec.co.th |
| สุนทร รักษาวัต<br>sunset.rak@thanachartsec.co.th       | สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์<br>suksawat.lim@thanachartsec.co.th | สุจินตนา สภาพร<br>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