

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt 35.00** (From: Bt 36.00)

**Change in Numbers**
**Upside : 19.7%**

# Krungthai Card Pcl. (KTC TB)

## แหล่งพักพิงที่มั่นคง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” KTC และจัดให้เป็นหนึ่งในหุ้น Top Pick ในกลุ่ม non-bank ท่ามกลางความตึงเครียดในตะวันออกกลาง เรามองว่า KTC เป็นหุ้น defensive play หนุนโดยฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง งบดุลที่มั่นคง การสนับสนุนด้านเงินทุนจาก KTB และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ยั่งยืนราว 6-7% ต่อปี


**RAWISARA SUWANUMPHAI**

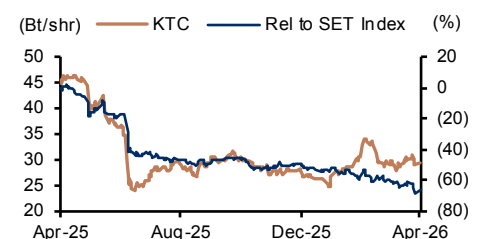
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	16,363	15,871	16,169	16,687
Net profit	7,782	7,906	8,117	8,347
Consensus NP	—	8,201	8,452	8,703
Diff frm cons (%)	—	(3.6)	(4.0)	(4.1)
Norm profit	7,782	7,906	8,117	8,347
Prev. Norm profit	—	7,944	8,279	8,495
Chg frm prev (%)	—	(0.5)	(2.0)	(1.7)
Norm EPS (Bt)	3.0	3.1	3.1	3.2
Norm EPS grw (%)	4.6	1.6	2.7	2.8
Norm PE (x)	9.7	9.5	9.3	9.0
P/BV (x)	1.7	1.7	1.6	1.5
Div yield (%)	6.1	6.3	6.5	6.6
ROE (%)	18.5	17.9	17.7	17.1
ROA (%)	7.0	7.1	7.3	7.4

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 16-Apr-26 (Bt)	29.25
Market Cap (US\$ m)	2,356.2
Listed Shares (m shares)	2,578.3
Free Float (%)	44.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	15.4
12M Price H/L (Bt)	46.50/24.00
Sector	Finance
Major Shareholder	Krung Thai Bank 49.29%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

### ESG Summary Report ..... P9

### ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” KTC 1) พอร์ตสินเชื่อก่อนที่มีคุณภาพดี และการมุ่งเน้นลูกค้าพนักงานเงินเดือนระดับรายได้ต่ำถึงกลางจะช่วยให้ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าคู่แข่งในภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอ 2) KTC ยังมีความยืดหยุ่นด้านแหล่งเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากบริษัทแม่ บมจ. ธนาคารกรุงไทย (KTB; “ซื้อ”) ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร และ 3) เราคาดว่า KTC จะยังคงสามารถจ่ายปันผลในอัตราที่คงที่ได้อย่างยั่งยืน คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจราว 6-7% ต่อปี ซึ่งดีกว่าและมีความสม่ำเสมอกว่าหุ้น non-bank ส่วนใหญ่ ทั้งนี้ เราปรับลด EPS ปี 2026-28F ลง 1-2% สะท้อนการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว และ credit costs ที่สูงขึ้นเล็กน้อยจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ทำให้ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ลดลงมาอยู่ที่ 35 บาท จากเดิม 36 บาท

### ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำลง

แม้พอร์ตสินเชื่อของ KTC จะเป็นสินเชื่อไม่มีหลักประกันทั้งหมด แต่ฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นกลุ่มพนักงานเงินเดือนรายได้ต่ำถึงกลาง ซึ่งมีกำลังซื้อที่แข็งแกร่งกว่า และได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซลและเงินเฟ้อสูงน้อยกว่ากลุ่มลูกค้ารถยนต์ที่ไม่โครไฟแนนซ์อื่นให้บริการ นอกจากนี้ KTC ยังเข้าสู่ช่วงเวลานี้ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีอัตราส่วน NPL ประมาณ 1.8% และ coverage ratio มากกว่า 400% ซึ่งเป็นกันชนที่สำคัญรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น แม้ว่าเราจะรวมภาพเศรษฐกิจที่ทำลายมากขึ้น โดยการปรับเพิ่มประมาณ credit cost ในปี 2026-28F ขึ้นอีก 20-30bps ต่อปี แต่เรายังเชื่อว่า KTC ยังคงอยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งและสามารถบริหารจัดการแรงกดดันดังกล่าวได้

### ได้เปรียบด้านแหล่งเงินทุนจาก KTB

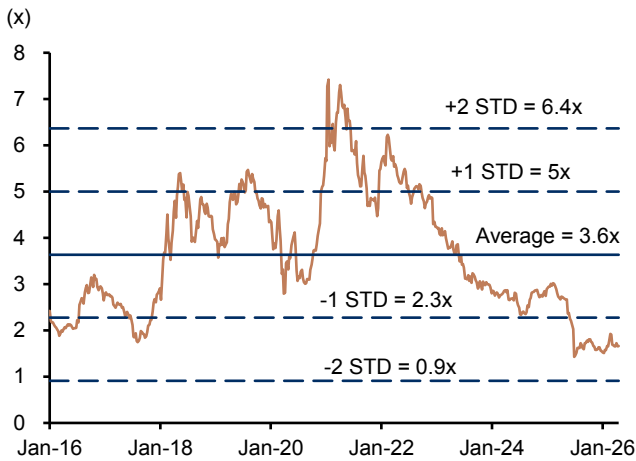
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยที่ปรับสูงขึ้น (+20-30bps เทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วงม.ค.-ก.พ. 2026) ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนทางการเงินของกลุ่ม non-banks แต่เรามองว่า KTC เป็นข้อยกเว้นที่ชัดเจน ด้วยการสนับสนุนจาก KTB (ถือหุ้น 49.3%) ทำให้ KTC สามารถชะลอการออกหุ้นกู้และกลับมาออกใหม่เมื่อภาวะตลาดดีขึ้น ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบที่คู่แข่งไม่มี ในปี 2026 KTC มีหุ้นกู้ครบกำหนดเพียง 11.8 พันลบ. และคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตเล็กน้อยราว 2% ต่อปี จึงไม่มีแรงกดดันในการรีไฟแนนซ์อย่างเร่งด่วน อีกทั้งเรายังคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงราว 7bps ในปี 2026F แม้ในกรณีเลวร้ายที่ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 30bps (สอดคล้องกับการปรับขึ้นล่าสุด) ผลกระทบต่อกำไรจะจำกัดอยู่เพียงราว 2% ของกำไรสุทธิเท่านั้น

### อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงและยั่งยืน

KTC เพิ่งปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 60% ในปี 2025 (จาก 40-46% ใน 10 ปีที่ผ่านมา) และเราเชื่อว่านี่เป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง ไม่ใช่เพียงเหตุการณ์ชั่วคราวจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวเหลือราว 2% ต่อปีในปี 2026-28F (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4%) และมีอัตราหนี้สินต่อทุนต่ำเพียง 1.5 เท่า ทำให้ความต้องการใช้เงินทุนมีจำกัด ด้วยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของกำไรสุทธิที่ยังคงแข็งแกร่งราว 2% ต่อปีในปี 2026-28F (รวมความเสี่ยงจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางแล้ว) เราคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้นจะเติบโตต่อเนื่องจาก 1.77 บาท ในปี 2025 เป็น 1.84/1.89/1.94 บาท ในปี 2026-28F คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลประมาณ 6-7% ต่อปี

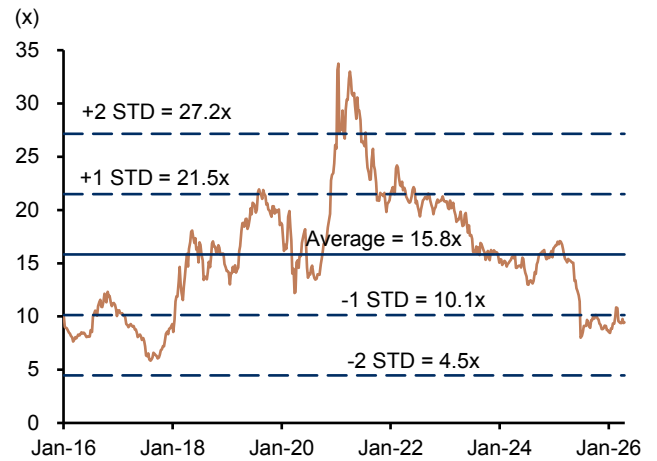
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

**Ex 1: KTC's P/BV Band Chart**



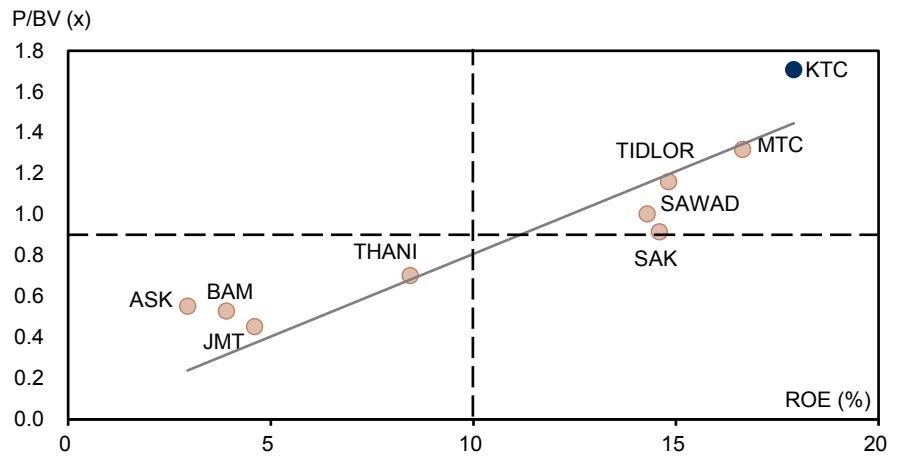
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

**Ex 2: KTC's PE Band Chart**



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

**Ex 3: Finance Sector's P/BV Vs. ROE In 2026F**



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

**Ex 4: Earnings Revisions And Assumption Changes**

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Normalized profit (Bt bn)</b>					
- New	7.44	7.78	7.91	8.12	8.35
- Old			7.94	8.28	8.50
- Change (%)			(0.48)	(1.96)	(1.75)
<b>Normalized EPS (Bt/share)</b>					
- New	2.88	3.02	3.07	3.15	3.24
- Old			3.08	3.21	3.29
- Change (%)			(0.48)	(1.96)	(1.75)
<b>Loan growth (%)</b>					
- New	(1.06)	0.36	1.00	2.00	2.00
- Old			2.00	5.00	5.00
- Change (ppt)			(1.00)	(3.00)	(3.00)
<b>NIM (%)</b>					
- New	12.95	13.16	13.34	13.46	13.52
- Old			13.36	13.47	13.49
- Change (ppt)			(0.02)	(0.01)	0.03
<b>Fee income (Bt bn)</b>					
- New	6.38	6.51	6.71	7.04	7.40
- Old			6.40	6.70	7.00
- Change (ppt)			4.81	5.13	5.65
<b>Bad debt recovery (Bt bn)</b>					
- New	4.11	4.04	3.76	3.83	3.91
- Old			4.03	4.04	4.05
- Change (ppt)			(6.70)	(5.19)	(3.53)
<b>Credit costs (%)</b>					
- New	6.09	5.34	5.55	5.50	5.60
- Old			5.30	5.30	5.30
- Change (ppt)			0.25	0.20	0.30
<b>NPLs (Bt bn)</b>					
- New	2.16	1.98	2.21	2.32	2.44
- Old			2.10	2.16	2.29
- Change (%)			4.87	7.29	6.59

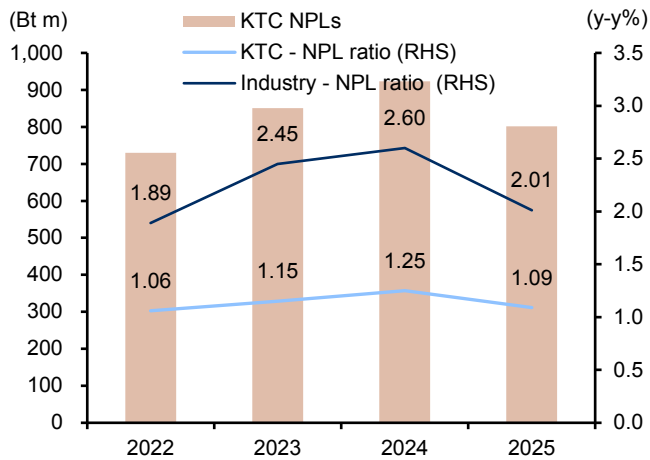
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 5: 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	4,744	4,870	5,008	5,066	5,241	7,276	7,643	8,024	9,471	10,034	10,034
Dividend payment	4,744	4,870	5,008	5,066	5,241	7,276	7,643	8,024	9,471	10,034	135,016
PV of dividend	3,950	3,701	3,473	3,206	3,027	3,834	3,674	3,520	3,792	3,666	49,331
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	9.6										
Cost of equity	9.6										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	89,738										
No. of shares (m)	2,578										
<b>Equity value / share (Bt)</b>	<b>35.00</b>										

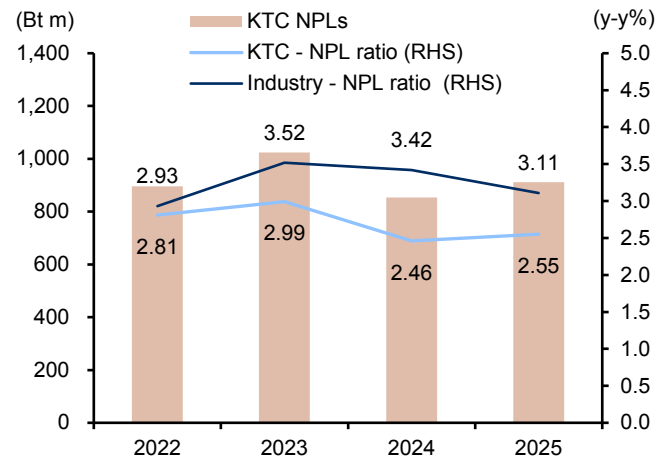
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 6: KTC's Credit Card Portfolio Quality Vs. Industry**



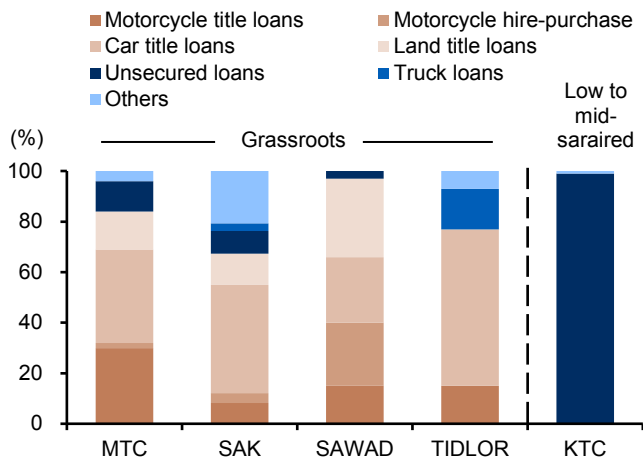
Source: Company data

**Ex 7: KTC's P-Loan Portfolio Quality Vs. Industry**



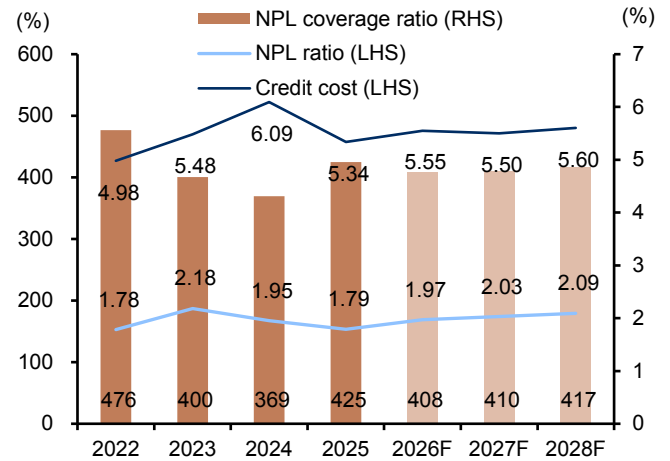
Source: Company data

**Ex 8: KTC's Loan Portfolio Breakdown**



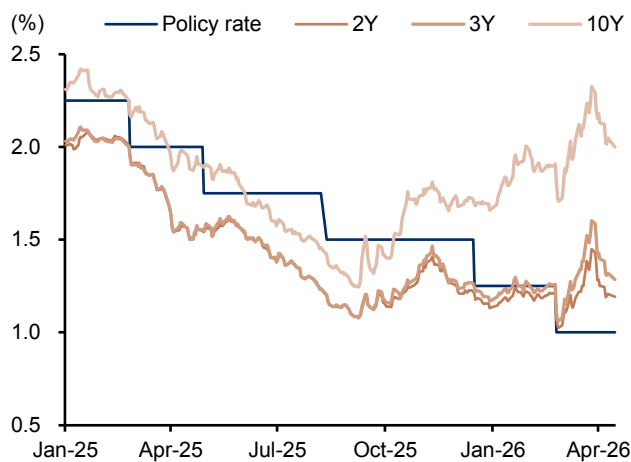
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 9: KTC's Credit Cost, Coverage Ratio And NPL Ratios**



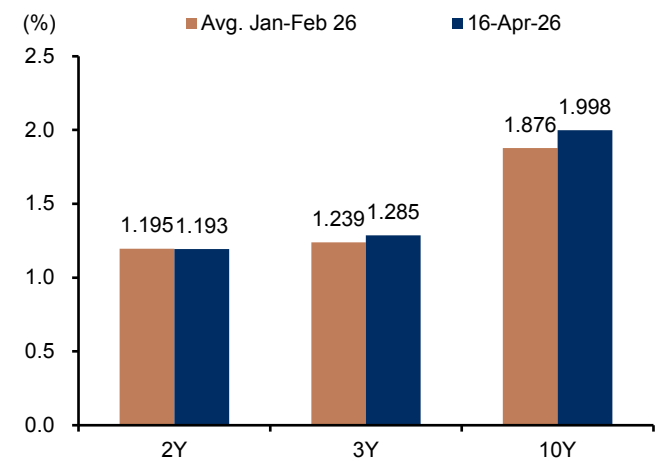
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 10: Bond Yield Movements**



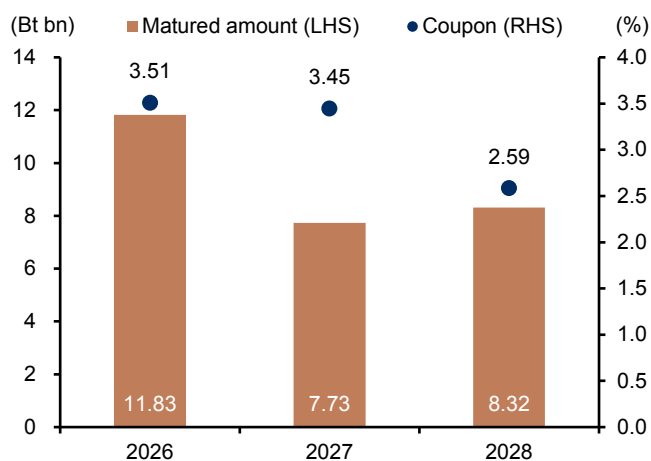
Source: Bloomberg

**Ex 11: Avg Bond Yield In Jan-Feb 2026 Vs. Current Levels**



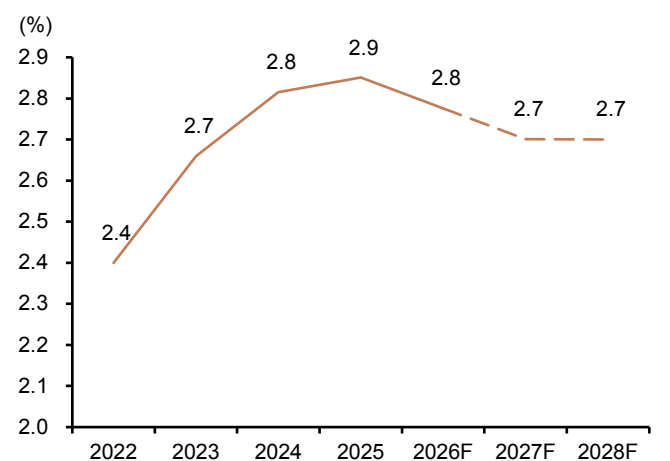
Source: Bloomberg

**Ex 12: KTC's Debenture Costs**



Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 13: Funding Costs**



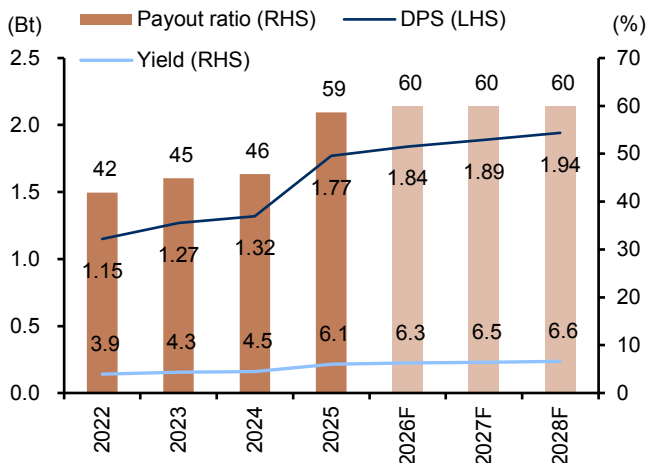
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 14: Matured Debentures Of Covered NBFCs**

(Bt m)	JMT	KTC	MTC	SAWAD	TIDLOR
<b>2026</b>	<b>2,414</b>	<b>11,830</b>	<b>23,058</b>	<b>11,121</b>	<b>10,035</b>
Q2	1,147	4,000	16,266	6,353	1,000
Q3		200	3,875	3,251	4,400
Q4	1,267	7,630	2,917	1,518	4,635
<b>2027</b>	<b>1,662</b>	<b>7,732</b>	<b>19,597</b>	<b>10,286</b>	<b>10,300</b>
Q1	1,662		8,877	2,003	2,000
Q2			5,545	4,395	3,000
Q3		4,732	2,894	1,581	2,800
Q4		3,000	2,281	2,308	2,500
<b>2028</b>	<b>2,277</b>	<b>8,315</b>	<b>11,304</b>	<b>10,463</b>	<b>10,565</b>
Q1		1,250	2,329		500
Q2	1,300		4,542	4,069	3,500
Q3		7,065	1,054	3,046	600
Q4	977		3,379	3,348	5,965

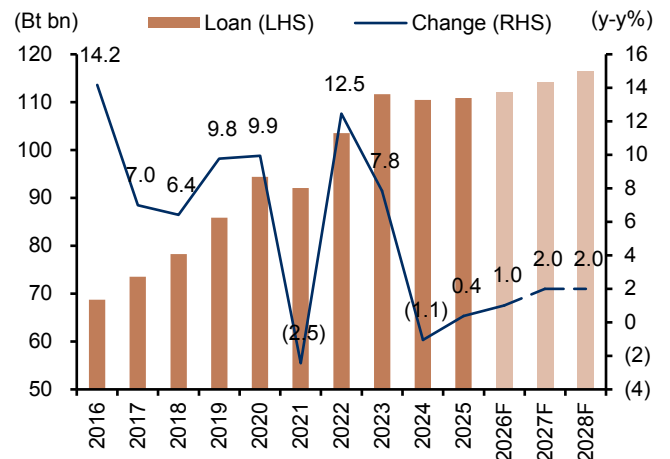
Sources: THAIBMA, Company data, ttb wealth estimates

**Ex 15: Dividend Payout Ratio And Dividend Yield**



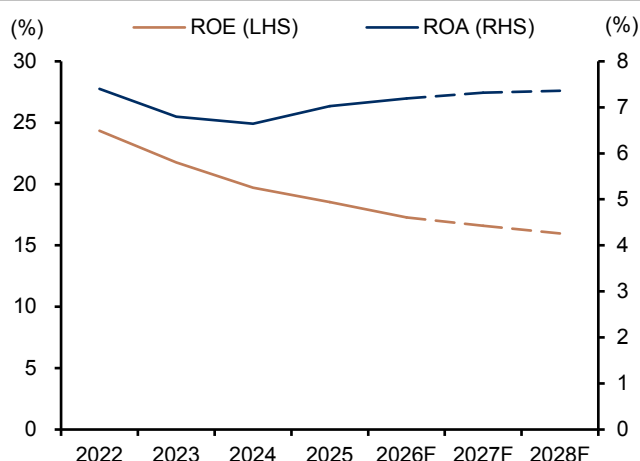
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 16: Loan Growth**



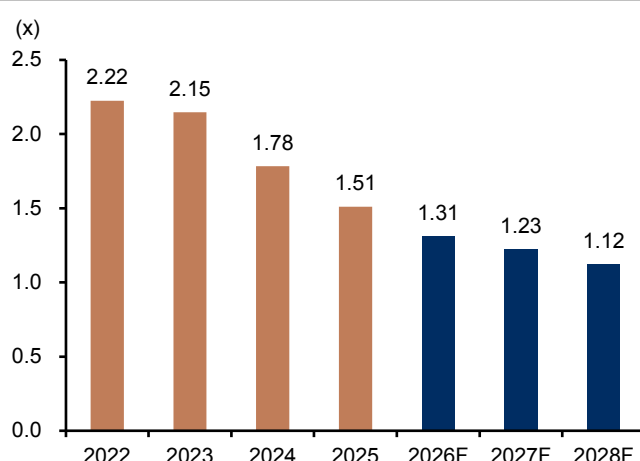
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: ROA Vs. ROE



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: D/E Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Valuation Comparison

Ex 19: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
Finvolution Group	FINV US	China	na	17.4	0.6	0.5	0.1	0.1	11.6	12.2	44.2	50.8
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	18.3	12.6	14.1	12.5	1.6	1.4	12.3	12.6	2.4	2.6
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	15.4	28.6	29.2	22.7	5.0	4.2	18.5	20.2	0.6	0.7
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(14.9)	90.9	22.0	11.5	1.7	1.5	7.8	12.8	1.2	1.6
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	10.5	20.4	28.5	23.7	5.4	4.7	20.5	22.3	1.9	2.2
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	59.2	33.7	33.5	25.1	7.4	6.3	25.5	28.7	1.5	1.8
Ally Financial Inc	ALLY US	US	114.4	23.0	8.2	6.7	0.9	0.8	10.9	12.3	2.9	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	na	51.8	19.0	12.5	na	na	na	na	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	39.4	12.3	8.8	0.3	0.3	2.7	3.4	7.6	7.6
SLM Corp	SLM US	US	(21.2)	17.4	7.7	6.6	1.7	1.4	22.6	24.0	2.5	2.7
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	(3.7)	19.5	11.5	9.6	0.5	0.5	4.8	5.5	4.4	5.2
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	(3.0)	16.8	13.6	11.6	0.5	0.5	3.9	4.5	5.9	6.9
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	na	(21.3)	3.8	4.9	na	na	4.7	4.1	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	22.9	2.2	10.0	9.8	0.5	0.4	4.6	4.6	6.0	6.1
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	1.6	2.7	9.5	9.3	1.7	1.6	17.9	17.7	6.3	6.5
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	13.4	11.5	8.5	7.6	1.3	1.1	16.6	16.1	1.8	2.0
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	18.1	11.7	6.5	5.8	0.9	0.8	14.6	15.0	6.9	7.7
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	7.1	11.0	7.3	6.6	1.0	0.9	14.3	14.6	6.1	6.8
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	3.6	13.5	8.5	7.5	0.7	0.7	8.4	9.2	6.5	7.4
Tidlor Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	7.7	10.3	8.2	7.4	1.2	1.1	14.8	14.9	4.9	5.4
<b>Average</b>			<b>15.6</b>	<b>20.6</b>	<b>13.1</b>	<b>10.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>12.5</b>	<b>13.4</b>	<b>6.0</b>	<b>6.7</b>

Source: Bloomberg

Note: \* ttb wealth estimates using normalized EPS growth

Based on 16 April 2026 closing price

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการบัตรเครดิตและบัตรเดบิต รวมทั้งการให้บริการระดับมืออาชีพอื่นๆ บริษัทฯ เป็นบริษัทลูกที่ดำเนินธุรกิจบัตรเครดิตของ KTB โดย KTB ถือหุ้นในสัดส่วน 49.29% ณ เดือน ก.พ. 2026 บริษัทฯ มีส่วนแบ่งทางการตลาดในส่วนของบัตรเครดิตและสินเชื่อบัตรเครดิตที่ 13.2% และ 15.3% ตามลำดับ อีกทั้ง KTC ยังมีส่วนแบ่งตลาดในส่วนของสินเชื่อส่วนบุคคลที่ 4% อีกด้วย โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ แบ่งเป็น บัตรเครดิต 48% และสินเชื่อส่วนบุคคล 51% จากลูกหนี้การคำนวณ 66% มาจากบัตรเครดิต และ 34% มาจากสินเชื่อส่วนบุคคล

Source: ttb wealth

## COMPANY RATING



Source: ttb wealth; \*CG Rating

### Rating Scale

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

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

### S — Strength

- แบรินด์เป็นที่รู้จัก
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- มีความยืดหยุ่นสูง ด้วยการออกแคมเปญและโปรโมชั่นทางการตลาดที่สร้างสรรค์อย่างต่อเนื่อง

### O — Opportunity

- การเข้าถึงบัตรเครดิตมากขึ้น
- การขยายเข้าสู่ธุรกิจให้กู้ยืมแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน
- แหล่งรายได้ใหม่ที่มีโชดอกเบียด

### W — Weakness

- ธุรกิจมีขนาดเล็ก

### T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
  - การแข่งขันที่สูงขึ้นจากราคาการพาณิชย์
- การเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์ และกฎระเบียบ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	36.02	35.00	-3%
Net profit 26F (Bt m)	8,201	7,906	-4%
Net profit 27F (Bt m)	8,452	8,117	-4%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 4	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราน่าจะต่ำกว่าที่ตลาดคาด (consensus) โดยสะท้อนสมมติฐาน credit cost สูงขึ้น จากความเสี่ยงที่ NPL อาจเพิ่มขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดเช่นกัน จากประมาณการกำไรของเราที่ต่ำกว่า

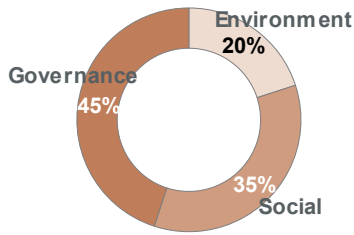
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

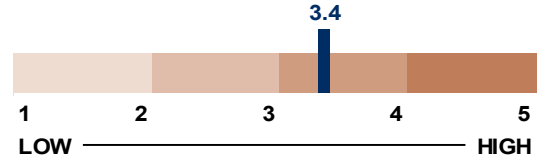
- เศรษฐกิจที่อ่อนแออาจทำให้ credit cost สูงขึ้น และการฟื้นตัวของหนี้เสียรับคืนต่ำกว่าที่คาด ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของเรา
- อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่าคาดจะทำให้มีความเสี่ยงต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
KTC	YES	AAA	-	3.41	0	67.49	5.0

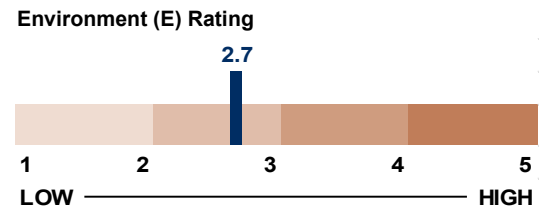
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- KTC ให้บริการบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล โดยทำหน้าที่เป็นธุรกิจบัตรเครดิตของธนาคารกรุงไทย (KTB) ซึ่งถือหุ้นอยู่ 49.29% และ KTC ครองส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ในสินเชื่อบัตรเครดิตในกลุ่มผู้ประกอบการนอนแบงก์ ณ ปี 2025 พอร์ตสินเชื่อของบริษัทอยู่ที่ 1.11 แสนลบ. โดยแบ่งเป็นสินเชื่อบัตรเครดิต 66% และสินเชื่อส่วนบุคคล 33%
- เราให้คะแนน ESG ของ KTC อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.3 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.2 โดยโปรไฟล์ ESG ของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากด้านสังคม (Social: S) ที่แข็งแกร่ง และด้านธรรมาภิบาล (Governance: G) ที่ดี ขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental: E) ยังคงอยู่ในระดับปานกลาง
- ในมุมมองของเรา KTC ถือเป็นผู้เล่นด้าน ESG ที่มีความน่าเชื่อถือในฐานะธุรกิจสินเชื่อผู้บริโภค หนุนโดยแนวทางการปล่อยสินเชื่ออย่างรับผิดชอบ การคุ้มครองลูกค้าที่แข็งแกร่ง และกรอบธรรมาภิบาลที่มีการจัดวางไว้อย่างเป็นระบบ อย่างไรก็ตาม โครงการด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทยังคงมีลักษณะเน้นการดำเนินงาน (operational) เป็นหลัก และมีผลกระทบต่อระดับโมเดลธุรกิจโดยรวมค่อนข้างจำกัด
- ด้านสังคม (S) ซึ่งได้คะแนน 3.70 (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.65) เป็นปัจจัยที่แข็งแกร่งที่สุดของ KTC โดยสะท้อนถึงบทบาทเชิงรุกในการจัดการปัญหาหนี้ครัวเรือน ผ่านการปล่อยสินเชื่ออย่างรับผิดชอบ และโครงการช่วยเหลือลูกหนี้แบบเฉพาะเจาะจง ควบคู่กับการดูแลพนักงานที่ดี และการส่งเสริมความรู้ทางการเงิน (financial literacy)
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับดีที่ 3.3 สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเล็กน้อยที่ 3.2 สะท้อนถึงความโปร่งใสและการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ยังถูกจำกัดด้วยความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่ยังไม่เหมาะสม และความเชื่อมโยงของกระบวนการกับ KTB/กระทรวงการคลัง
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.7 สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2.7 แม้ KTC จะมีแผนด้านความยั่งยืนที่ชัดเจน และได้เริ่มโครงการผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น บัตรเครดิต KTC DIGITAL แต่ความพยายามในการลดการปล่อยก๊าซยังอยู่ในระดับนำร่อง (pilot)

We assign KTC a moderate Environmental (E) score of 2.7, in line with the sector average. KTC demonstrates its environmental commitment through a clear decarbonization roadmap, digital innovation in its core products (KTC digital credit card), and operational resource-efficiency initiatives. However, the score is constrained by the absence of dedicated green financing and the still-limited scale of its absolute emissions reductions.

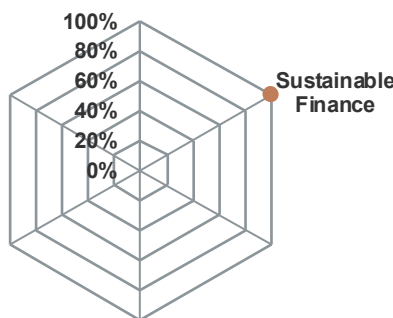


**ENVIRONMENT** **Our Comments**

- Sustainable Finance

- We assign an Environmental (E) score of 2.7 to KTC, in line with the sector average. While KTC has a clear plan for managing environmental issues and has embedded sustainability into its operations, its overall results remain moderate. This is due to the relatively small scale of emissions reduction and the lack of strong external validation or green financing initiatives. Most efforts are operational improvements rather than changes to the business model.
- **Green products and services:** KTC drives environmental sustainability through digital innovation rather than green financing. It has successfully aligned core product offerings with eco-friendly principles, most notably through the KTC DIGITAL credit card, which allows members to opt out of physical plastic entirely. While this reduces resource consumption, the score is weighed down by the absence of dedicated green lending products.
- **Decarbonization roadmap:** KTC targets Net Zero GHG emissions by 2050, with interim goals to cut Scope 1 and 2 emissions by 42% and Scope 3 by 25% by 2030 (from a 2025 baseline). While this shows commitment, the targets lack clear alignment with global standards (e.g., SBTi).
- **Climate strategy and risk management:** KTC has embedded environmental principles into its Code of Conduct and mandated a "Corporate Governance and Sustainable Development" training program with 100% workforce completion, reflecting a top-down cultural commitment.
- **Resource efficiency and carbon reduction:** KTC has implemented several initiatives to improve energy efficiency, including solar rooftop installation and EV charging infrastructure supported by an Energy Management System (EMS). However, the absolute impact remains relatively small (e.g., ~2 MWh solar generation and <1 tCO<sub>2</sub>e reduction per initiative), suggesting that these projects are still at a pilot scale rather than delivering material emissions reduction.

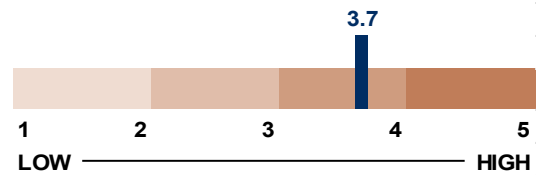
**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a good score of 3.7 to KTC’s Social (S) dimension, slightly above the industry average of 3.65. KTC demonstrates a strong commitment to social responsibility through inclusive workplace policies, responsible lending practices, and active financial literacy programs.

Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Operational Risk Management
- Diversity & Inclusion

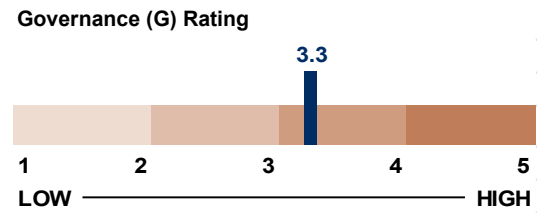
- KTC earns a solid Social (S) score of 3.7, slightly above the industry average. We believe the company stands out for directly addressing Thailand’s household debt challenges through responsible lending and targeted debt relief programs. It also demonstrates strong employee practices, including progressive benefits (e.g., LGBTQIAN+ coverage) and high engagement. In addition, KTC supports financial inclusion through literacy initiatives and community programs.
- **Customer protection and responsible lending:** KTC adheres to strict Market Conduct and Responsible Lending principles, with mandatory annual training for all employees to ensure transparent and fair communication. The company actively addresses Thailand’s high household debt through debt relief programs such as “You Fight, We Help” and “Clear Debt, Move Forward,” offering restructuring and targeted support for vulnerable customers. It also maintains strong data privacy and cybersecurity standards under ISO/IEC 27701:2019.
- **Employee well-being and capability development:** KTC provides a comprehensive employee welfare package including health benefits, provident funds, and generous family leave. KTC also offers a progressive “Life Partner Benefit” program that extends comprehensive welfare to partners of LGBTQIAN+. Safety performance is strong, with only one minor injury reported in 2025. The company invests actively in upskilling, with notable 2025 programs including Power BI and Power Automate training and a cross-functional leadership initiative, collectively contributing to a solid employee engagement score of 75%.
- **Financial inclusion and social initiatives:** While KTC does not issue social bonds, it actively promotes financial inclusion and literacy across diverse segments. The company delivers targeted programs for students, elderly, disabled individuals, and gig workers, aiming to improve financial discipline and long-term planning. It also supports grassroots economies through initiatives such as community-based tourism campaigns, helping distribute income to local communities.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign KTC a good Governance (G) score of 3.3, placing it well above the industry average of 3.2. This rating is underpinned by a zero-tolerance anti-corruption culture, advanced cybersecurity infrastructure, and a comprehensive risk management architecture.

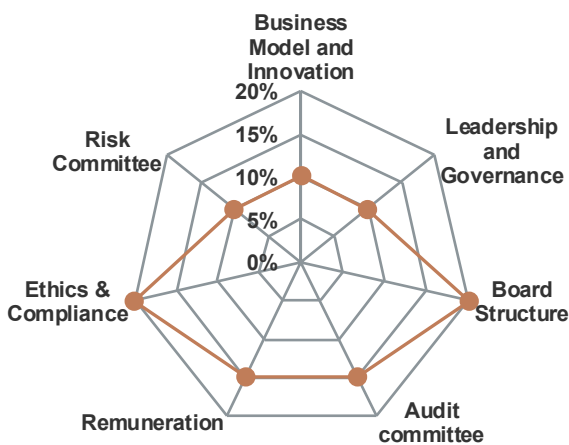


**GOVERNANCE & SUSTAINABILITY** **Our Comments**

- **Business Model and Innovation**
- **Leadership and Governance**
- **Board Structure:**
- **Audit committee:**
- **Remuneration:**
- **Ethics & Compliance:**
- **Risk Committee:**

- We view Governance (G) as a strong pillar of KTC’s ESG profile, assigning a 3.3 score, slightly above the industry average. This reflects its commitment to transparency, accountability, and strict regulatory compliance. However, the score is slightly constrained by board structure, with the number of independent directors below the ideal level and the chairman, while independent, having potential links to KTB and the Ministry of Finance.
- **Board structure and independence:** KTC’s board structure is adequate but not ideal, in our view. Independent directors account for four of eight members, below the preferred two-thirds threshold. The company has established key subcommittees, including audit, corporate governance and sustainability, and nomination and remuneration. However, while the chairman is formally independent, there may be links to KTB and the Ministry of Finance
- **Business ethics and anti-corruption:** KTC maintains a zero-tolerance approach to corruption. The company enforces strict anti-corruption policies covering bribery, political contributions, and gift practices. It also provides secure whistleblowing channels for both employees and external stakeholders, with strong protection against retaliation. No corruption or whistleblowing cases were reported in 2025, reflecting effective enforcement.
- **Insider trading:** KTC strictly prohibits the misuse of inside information. Directors and executives are subject to a strict 15-day "blackout period" prior to the release of financial statements and must promptly report any securities trading to the SEC within specified timeframes. Violations of these insider trading rules carry severe disciplinary actions, up to and including termination of employment.
- **Risk management and internal control:** KTC uses the globally recognized COSO framework and a "Three Lines of Defense" model to manage all business and IT risks. This comprehensive structure involves business units acting as the primary risk owners, supported by Risk and Compliance teams that provide oversight, and an independent Internal Audit team that reports directly to the Audit Committee. Additionally, KTC strictly follows anti-money laundering (AML) laws by thoroughly verifying customer identities through KYC protocols and actively screening clients against international watchlists.

**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Interest Income	16,188	16,254	16,374	16,620	16,953
Interest Expenses	1,806	1,694	1,512	1,397	1,362
<b>Net Interest Income</b>	<b>14,382</b>	<b>14,560</b>	<b>14,863</b>	<b>15,223</b>	<b>15,591</b>
% of total income	56%	56%	57%	56%	56%
Bad debts recovery	4,110	4,038	3,755	3,830	3,907
Fee and service income	6,378	6,513	6,708	7,044	7,396
Gain on exchange rate - net	226	244	0	0	0
Others	554	647	935	982	1,031
<b>Non-interest Income</b>	<b>11,267</b>	<b>11,441</b>	<b>11,399</b>	<b>11,856</b>	<b>12,334</b>
% of total income	44%	44%	43%	44%	44%
<b>Total Income</b>	<b>25,649</b>	<b>26,001</b>	<b>26,261</b>	<b>27,079</b>	<b>27,925</b>
Operating Expenses	9,622	9,639	10,391	10,910	11,237
<b>Pre-provisioning Profit</b>	<b>16,027</b>	<b>16,363</b>	<b>15,871</b>	<b>16,169</b>	<b>16,687</b>
Provisions	6,762	5,906	6,182	6,218	6,458
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>9,265</b>	<b>10,456</b>	<b>9,689</b>	<b>9,951</b>	<b>10,229</b>
Income Tax	1,877	2,897	1,938	1,993	2,046
<b>After Tax Profit</b>	<b>7,388</b>	<b>7,559</b>	<b>7,751</b>	<b>7,958</b>	<b>8,183</b>
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	49	222	155	159	164
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>7,437</b>	<b>7,782</b>	<b>7,906</b>	<b>8,117</b>	<b>8,347</b>
<b>Normalized Profit</b>	<b>7,437</b>	<b>7,782</b>	<b>7,906</b>	<b>8,117</b>	<b>8,347</b>
EPS (Bt)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2
Normalized EPS (Bt)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2

*Steady net profit growth  
of 2% p.a. in 2026-28F*

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Cash & cash equivalents	3,063	3,471	3,471	1,620	2,940
Other receivables	871	895	0	0	0
L-T loan to other parties - net	0	0	0	0	0
subsidiaries/associates	0	0	0	0	0
<b>Net loans</b>	<b>103,195</b>	<b>103,161</b>	<b>103,684</b>	<b>105,448</b>	<b>107,112</b>
Gross and accrued interest	111,162	111,585	112,693	114,966	117,265
Provisions for doubtful	7,966	8,424	9,009	9,518	10,153
Fixed assets - net	390	367	374	371	374
Right of use	420	222	222	222	222
Other assets	3,127	2,408	3,303	3,416	3,542
<b>Total assets</b>	<b>111,066</b>	<b>110,524</b>	<b>111,055</b>	<b>111,075</b>	<b>114,190</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Borrowings	62,336	57,140	52,392	51,818	49,820
S-T loans	10,119	11,300	9,040	8,859	8,416
Current portion of L-T loans	12,983	15,830	12,664	13,073	12,420
L-T loans-net current portion	8,000	6,500	5,850	5,558	5,835
L-T Debenture	30,807	23,282	24,446	23,957	22,760
Current portion of lease liabilities	225	164	164	131	138
Lease liabilities	203	63	228	239	251
Other liabilities	8,830	9,365	9,201	9,661	10,144
<b>Total liabilities</b>	<b>71,166</b>	<b>66,505</b>	<b>67,036</b>	<b>63,762</b>	<b>63,629</b>
Minority interest	90	(133)	(133)	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>39,810</b>	<b>44,151</b>	<b>44,151</b>	<b>47,314</b>	<b>50,561</b>
Preferred capital	0	0	0	0	0
Paid-in capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Share premium	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Surplus/ Others	424	424	0	0	0
Retained earnings	34,916	39,258	39,258	42,420	45,667
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>111,066</b>	<b>110,524</b>	<b>111,055</b>	<b>111,075</b>	<b>114,190</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	10.1	9.7	9.5	9.3	9.0
Normalized PE - at target price (x)	12.1	11.6	11.4	11.1	10.8
PE (x)	10.1	9.7	9.5	9.3	9.0
PE - at target price (x)	12.1	11.6	11.4	11.1	10.8
P/PPP (x)	4.7	4.6	4.8	4.7	4.5
P/PPP - at target price (x)	5.6	5.5	5.7	5.6	5.4
P/BV (x)	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5
P/BV - at target price (x)	2.3	2.0	2.0	1.9	1.8
Market cap / net loans (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Market cap / borrowings (x)	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
Dividend yield (%)	4.5	6.1	6.3	6.5	6.6
Normalized EPS (Bt)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2
EPS (Bt)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2
DPS (Bt)	1.3	1.8	1.8	1.9	1.9
PPP/Share (Bt)	6.2	6.3	6.2	6.3	6.5
BV/share (Bt)	15.4	17.1	17.1	18.4	19.6

*Gradually rising DPS  
over 2026-28F*

**FINANCIAL RATIOS**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>Growth Rate (%)</b>					
Net interest income (NII)	0.5	1.2	2.1	2.4	2.4
Non-interest income (Non-II)	19.9	1.5	(0.4)	4.0	4.0
Operating expenses	9.3	0.2	7.8	5.0	3.0
Pre-provisioning profit (PPP)	7.5	2.1	(3.0)	1.9	3.2
Net profit	1.9	4.6	1.6	2.7	2.8
Normalized profit growth	1.9	4.6	1.6	2.7	2.8
EPS	1.9	4.6	1.6	2.7	2.8
Normalized EPS	1.9	4.6	1.6	2.7	2.8
Dividend payout ratio	45.8	58.6	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	(1.1)	0.4	1.0	2.0	2.0
Loan - net	0.6	(0.0)	0.5	1.7	1.6
Borrowings	(6.8)	(8.1)	(8.6)	(1.1)	(3.9)
NPLs	(11.5)	(8.1)	11.3	5.2	5.0
Total assets	(1.5)	(0.5)	0.5	0.0	2.8
Total equity	11.6	10.9	0.0	7.2	6.9
<b>Operating Ratios (%)</b>					
Net interest margin (NIM)	13.0	13.2	13.3	13.5	13.5
Net interest spread	11.8	11.8	11.9	12.0	12.0
Yield on earnings assets	14.6	14.7	14.7	14.7	14.7
Avg cost of fund	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7
NII / operating income	56.1	56.0	56.6	56.2	55.8
Non-II / operating income	43.9	44.0	43.4	43.8	44.2
Fee income / operating income	24.9	25.0	25.5	26.0	26.5
Normalized net margin	29.0	29.9	30.1	30.0	29.9
Bad Debt Recovery	178.8	195.1	179.3	169.3	164.3
Cost-to-income	37.5	37.1	39.6	40.3	40.2
Credit cost - provision exp / loans	6.1	5.3	5.6	5.5	5.6
PPP / total assets	14.3	14.8	14.3	14.6	14.8
PPP / total equity	42.5	39.0	35.9	35.4	34.1
Avg assets/avg equity (leverage)	2.97	2.64	2.51	2.43	2.30
ROA	6.6	7.0	7.1	7.3	7.4
ROE	19.7	18.5	17.9	17.7	17.1

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

*Stable NPL ratio with a high coverage ratio*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Liquidity and Quality Ratio (%)</b>					
Gross Loan / Borrow ings	178.4	194.7	215.3	221.9	235.6
Net Loan / Borrow ings	166.7	181.3	199.4	205.0	216.7
Net Loan / Assets	92.9	93.3	93.4	94.9	93.8
Net Loan / Equity	259.2	233.7	234.8	222.9	211.8
S-T / L-T Borrow ings	37.3	47.7	41.7	42.6	42.2
Borrow ings / Liabilities	87.0	85.6	77.6	80.7	77.7
Interest-bearing Debt / Equity	155.5	128.9	117.8	108.7	97.8
Liabilities / Equity	178.8	150.6	151.8	134.8	125.8
CAR	36.0	39.8	39.4	41.4	43.4
NPLs	2,157	1,982	2,206	2,320	2,437
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	2.0	1.8	2.0	2.0	2.1
Loan-Loss-Coverage (Provision /	369.3	425.0	408.4	410.3	416.7

Sources: Company data, ttb wealth 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. 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 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, 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.

**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

**General Disclaimers And Disclosures:**

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of ttbwealth. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which ttbwealth or TTB or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither ttbwealth, TTB nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, ttbwealth, TTB and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

ttbwealth, TTB and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. ttbwealth, TTB, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. ttbwealth, TTB or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

**Disclosure of Interest of ttb wealth securities public company limited****Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, ttbwealth has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: -

**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.

**ttb wealth securities public company limited.**

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 - 779-9119

Email: [research@ttbwealth.co.th](mailto:research@ttbwealth.co.th)

**Pimpaka Nichgaroon, CFA**

Head of Research, Strategy  
[pimpaka.nic@ttbwealth.co.th](mailto:pimpaka.nic@ttbwealth.co.th)

**Nuttapop Prasitsuksant**

Telecom, Utilities  
[nuttapop.pra@ttbwealth.co.th](mailto:nuttapop.pra@ttbwealth.co.th)

**Rawisara Suwanumphai**

Bank, Finance  
[rawisara.suw@ttbwealth.co.th](mailto:rawisara.suw@ttbwealth.co.th)

**Yupapan Polpornprasert**

Energy, Petrochemical  
[yupapan.pol@ttbwealth.co.th](mailto:yupapan.pol@ttbwealth.co.th)

**Sittichet Rungrassameephat**

Analyst, Retail Market Strategy  
[sittichet.run@ttbwealth.co.th](mailto:sittichet.run@ttbwealth.co.th)

**Adisak Phupiphathirungul, CFA**

Retail Market Strategy  
[adisak.phu@ttbwealth.co.th](mailto:adisak.phu@ttbwealth.co.th)

**Pattadol Bunnak**

Electronics, Food & Beverage, Retail  
[pattadol.bun@ttbwealth.co.th](mailto:pattadol.bun@ttbwealth.co.th)

**Saksid Phadthananarak**

Construction, Transportation  
[saksid.pha@ttbwealth.co.th](mailto:saksid.pha@ttbwealth.co.th)

**Chod Reankittiwat, CFA**

Assistant Analyst  
[chod.rea@ttbwealth.co.th](mailto:chod.rea@ttbwealth.co.th)

**Thaloengsak Kucharoenpaisan**

Analyst, Retail Market Strategy  
[thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th](mailto:thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th)

**Pattarawan Wangmingmat**

Senior Technical Analyst  
[pattarawan.wan@ttbwealth.co.th](mailto:pattarawan.wan@ttbwealth.co.th)

**Rata Limsuthiwanpoom**

Auto, Industrial Estate, Media, Prop. Fund  
[rata.lim@ttbwealth.co.th](mailto:rata.lim@ttbwealth.co.th)

**Siriporn Arunothai**

Small Cap, Healthcare, Hotel  
[siriporn.aru@ttbwealth.co.th](mailto:siriporn.aru@ttbwealth.co.th)

**Nariporn Kiangpremchitt, CISA**

Analyst, Retail Market Strategy  
[nariporn.kla@ttbwealth.co.th](mailto:nariporn.kla@ttbwealth.co.th)

**Witchanan Tambamroong**

Technical Analyst  
[witchanan.tam@ttbwealth.co.th](mailto:witchanan.tam@ttbwealth.co.th)