

BUY (Unchanged)

TP: Bt 21.60 (From: Bt 17.00)

Change in Numbers

Upside : 11.3%

Tidlor Holdings Pcl (TIDLOR TB)

ความกังวลเริ่มคลี่คลาย



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

เราปรับ EPS ปี 2026–28F ขึ้น 6–7% และปรับราคาเป้าหมายเป็น 21.6 บาท คุณภาพสินทรัพย์ยังคงดีกว่าที่กังวล และต้นทุนทางการเงินลดลงเร็วกว่าคาด ช่วยหนุนกำไรสุทธิปี 2026F ให้โตแข็งแกร่งที่ 15% y-y นอกจากนี้ โครงการซื้อหุ้นคืนที่ดำเนินอยู่ ยังเป็น upside ต่อ EPS คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ดีกว่าที่กังวล; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับ EPS ปี 2026–28F ขึ้น 6–7% ต่อปี และปรับเพิ่มโดยเฉลี่ย 21% ตั้งแต่ปี 2029F เป็นต้นไป หนุนโดย credit cost และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ส่งผลให้เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปีฐาน 2026F เป็น 21.6 บาท จาก 17.0 บาท และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” 1) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026F จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 15% y-y ขณะที่ ROE น่าจะปรับเพิ่มเป็น 15.8% จาก 15.7% ในปี 2025 แม้ยังคงมีความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง 2) คุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าที่ตลาดกังวล โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก 3) ปัจจัยบวกจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงคาดว่าจะต่อเนื่องไปถึงปี 2028F หนุนโดยต้นทุนการรีไฟแนนซ์ที่ลดลงสำหรับหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอน และ 4) การดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่องจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น โดยหากดำเนินการซื้อหุ้นคืนได้ครบตามแผน อาจช่วยเพิ่ม EPS ได้ราว 4% และเพิ่ม ROE อีกราว 50–60 bps

คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง แม้ราคาน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับสูง

ผู้บริหารยืนยันที่งาน Bank & Finance Forum ของเรา (9–12 มิ.ย. 2026) ว่า คุณภาพสินทรัพย์ใน 2QTD ยังคงแข็งแกร่งในทุกกลุ่มสินเชื่อ แม้ต้นทุนเชื้อเพลิงจะสูงขึ้น โดยผลการดำเนินงานยังดีกว่าที่ตลาดคาด สำหรับกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มที่ตลาดกังวลมากที่สุดนั้นยังได้ประโยชน์จากอุตสาหกรรมที่ปรับตัวดีขึ้น โดยยอดขายรถบรรทุกของอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 32% y-y ใน 1Q26 และ 30% y-y ในเดือนเม.ย.2026 ขณะที่ราคารถบรรทุกมือสองยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในเดือนม.ค.-เม.ย.2026 ซึ่งช่วยหนุนมูลค่าหลักประกันและลดความเสี่ยงด้านลบต่อพอร์ตสินเชื่อรถบรรทุกของ TIDLOR หลัง credit cost ลดลงอย่างมากใน 1Q26 มาอยู่ที่ 1.7% จาก 2.9% ในปี 2025 ผู้บริหารจึงได้ปรับลดกรอบคาดการณ์ credit cost สำหรับปี 2026 จาก 2.5–2.8% เหลือ 2.2–2.8% ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดสมมติฐาน credit cost ปี 2026–28F ลงเป็น 2.55/2.45/2.35% จากเดิมที่ 2.80/2.70/2.50%

ต้นทุนทางการเงินลดลงมากกว่าที่คาด

หลังต้นทุนทางการเงินลดลงใน 1Q26 เหลือ 3.25% จาก 3.52% ในปี 2025 บริษัทคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะยังลดลงต่อเนื่องใน 2H26 จากการรีไฟแนนซ์หุ้นกู้มูลค่า 9 พันลบ. (13% ของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย) ใน 2H26 หุ้นกู้อายุ 3 ปี มูลค่า 3.5 พันลบ. ที่ TIDLOR ออกในเดือนเม.ย.2026 มีอัตราดอกเบี้ยเพียง 2.28% แม้ตลาดตราสารหนี้จะมีความผันผวน ซึ่งถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวที่ 3.34% ของหุ้นกู้ที่ครบกำหนดในปี 2026 อย่างมาก เนื่องจากหุ้นกู้ที่รอการรีไฟแนนซ์ยังมีจำนวนมาก และอุปสงค์ตราสารหนี้ที่มีเครดิตเรตติ้ง A ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะมีแนวโน้มลดลงในปี 2027–28 ดังนั้นเราจึงปรับลดคาดการณ์ต้นทุนทางการเงินปี 2026–28F ลงเป็น 3.20/3.07/3.00% จาก 3.47/3.34/3.30%

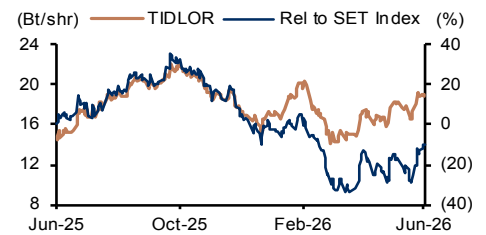
บริหารเงินทุนในเชิงรุกมากขึ้น

โครงการซื้อหุ้นคืนของ TIDLOR มูลค่า 2.4 พันลบ. ซึ่งดำเนินการในวันที่ 28 พ.ค.-27 พ.ย.2026 สะท้อนถึงการที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารดำเนินการตามโครงการอย่างเข้มข้น โดยใช้เงินไปแล้ว 10% ของงบประมาณ ณ วันที่ 22 มิ.ย.2026 ซึ่งเป็นการตอกย้ำความเชื่อมั่นในมูลค่าของบริษัท เราคาดว่าดำเนินการเต็มจำนวน อาจส่งผลให้ EPS เพิ่มขึ้นราว 4% ขณะที่หากบริษัทตัดจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนอาจช่วยเพิ่ม ROE ได้ราว 50-60bps

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	9,363	9,917	10,688	11,674
Net profit	4,933	5,677	6,227	6,955
Consensus NP	—	5,638	6,176	6,759
Diff frm cons (%)	—	0.7	0.8	2.9
Norm profit	4,933	5,677	6,227	6,955
Prev. Norm profit	—	5,312	5,858	6,537
Chg frm prev (%)	—	6.9	6.3	6.4
Norm EPS (Bt)	1.70	1.96	2.15	2.40
Norm EPS grw (%)	16.5	15.1	9.7	11.7
Norm PE (x)	11.4	9.9	9.0	8.1
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.2
Div yield (%)	3.6	4.0	4.4	5.0
ROE (%)	15.3	15.8	15.8	16.0
ROA (%)	4.5	4.9	5.1	5.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 25-Jun-26 (Bt)	19.40
Market Cap (US\$ m)	1,684.1
Listed Shares (m shares)	2,895.9
Free Float (%)	53.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.5
12M Price H/L (Bt)	22.10/14.10
Sector	Finance
Major Shareholder	Bank of Ayudhya 46.51%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P9

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	4.23	4.93	5.68	6.23	6.96
- Old			5.31	5.86	6.54
- Change (%)			6.87	6.30	6.40
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	1.46	1.70	1.96	2.15	2.40
- Old			1.83	2.02	2.26
- Change (%)			6.87	6.30	6.40
Loan growth (%)					
- New	6.44	5.37	5.00	7.00	7.00
- Old			5.00	7.00	7.00
- Change (ppt)			0.00	0.00	0.00
NIM (%)					
- New	16.09	16.02	16.30	16.38	16.44
- Old			16.05	16.15	16.19
- Change (ppt)			0.25	0.23	0.25
Cost-to-income ratio (%)					
- New	55.90	55.41	55.62	54.97	53.99
- Old			55.36	55.18	54.76
- Change (ppt)			0.25	(0.21)	(0.77)
Credit costs (%)					
- New	3.45	2.89	2.55	2.45	2.35
- Old			2.90	2.70	2.50
- Change (ppt)			(0.35)	(0.25)	(0.15)
NPLs (Bt bn)					
- New	1.88	1.69	1.78	1.96	2.03
- Old			2.07	2.31	2.45
- Change (%)			(13.92)	(15.10)	(16.98)

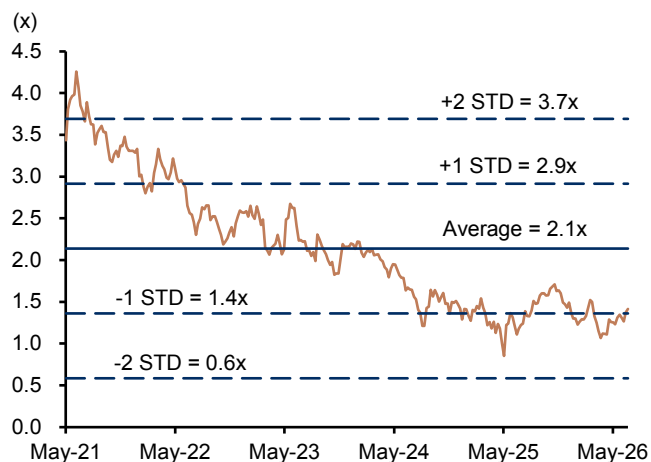
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 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	2,271	2,491	2,782	2,998	4,434	4,754	5,092	5,447	7,937	8,480	8,480
Dividend payment	2,271	2,491	2,782	2,998	4,434	4,754	5,092	5,447	7,937	8,480	101,758
PV of dividend	2,271	2,040	2,061	2,010	2,691	2,611	2,530	2,449	3,230	3,123	37,472
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	62,487										
No. of shares (m)	2,896										
Equity value / share (Bt)	21.60										

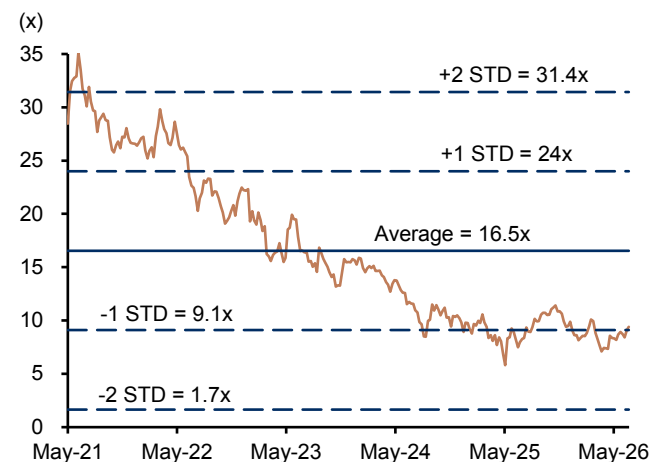
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



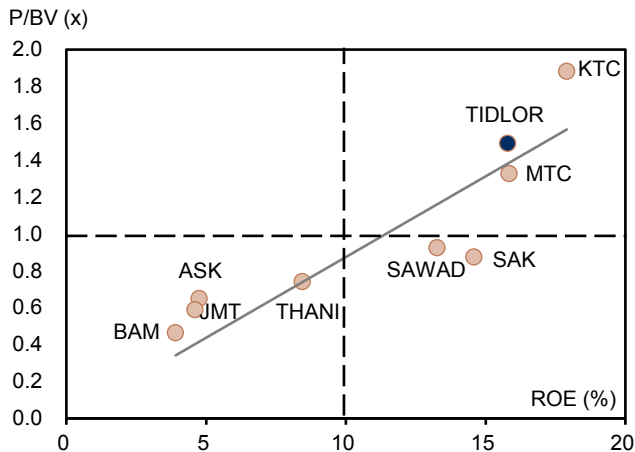
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



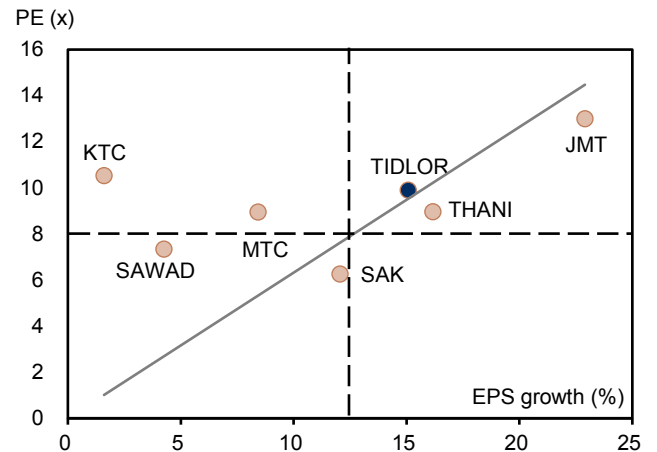
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: P/BV Vs. ROE In 2026F



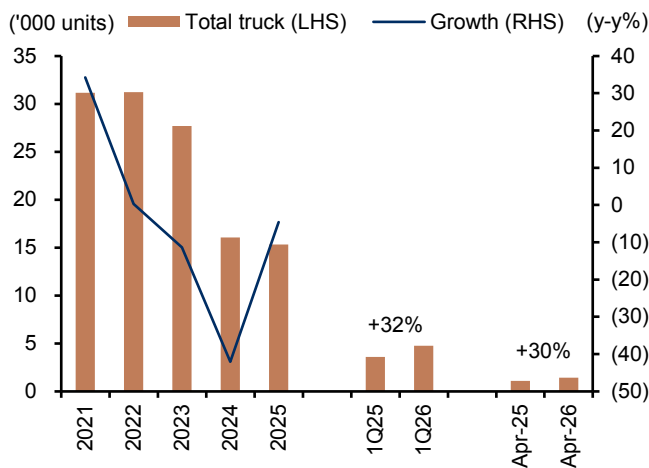
Source: ttb wealth estimates

Ex 6: PE Vs. EPS Growth In 2026F



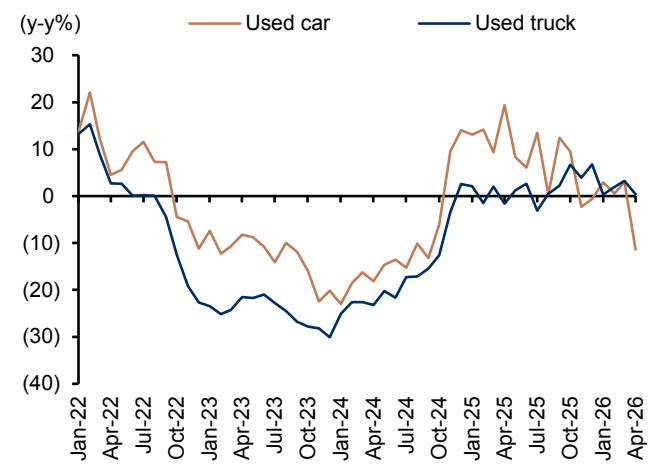
Source: ttb wealth estimates

Ex 7: New Truck Sales



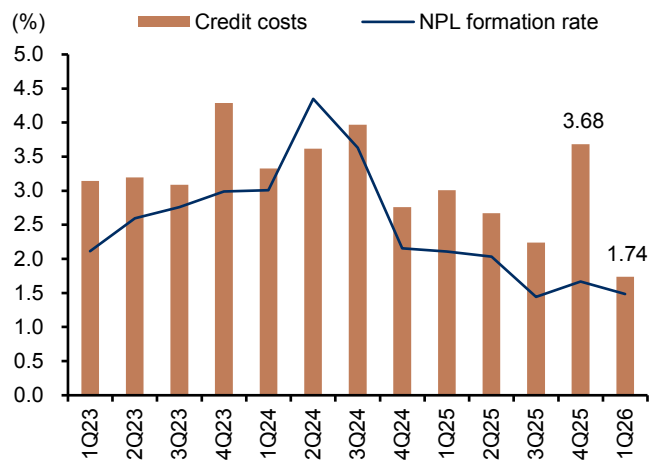
Source: The Federation of Thai Industries

Ex 8: Change In Used Car/Truck Price Indices



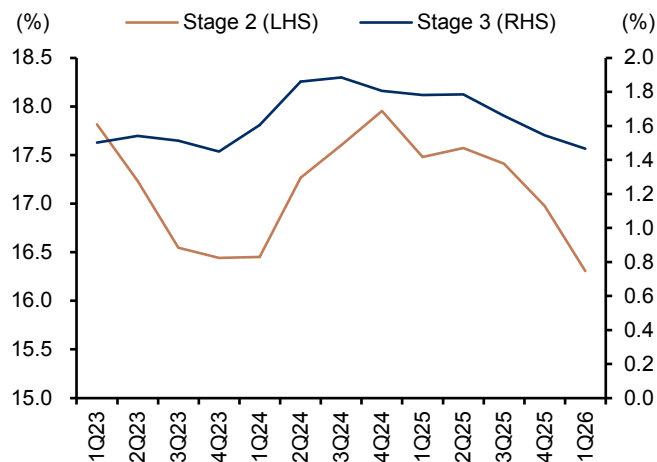
Source: The Bank of Thailand

Ex 9: Quarterly Credit Costs And NPL Formation Rate



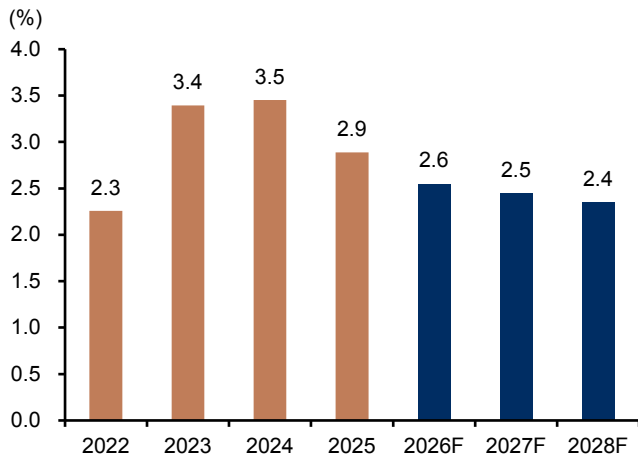
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Quarterly Stage 2 And Stage 3 To Total Loans Ratio



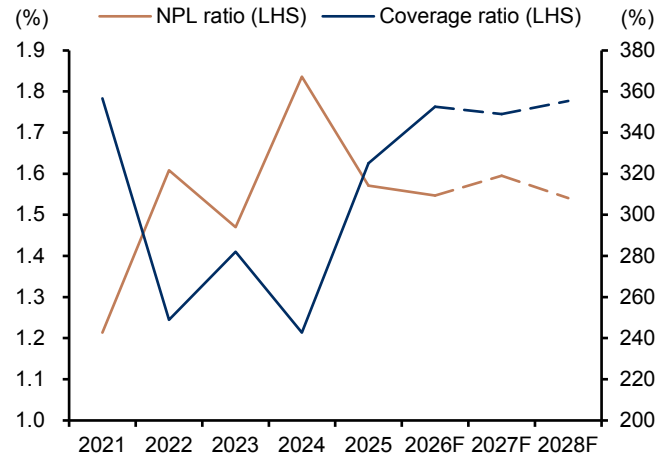
Source: Company data

Ex 11: Credit Costs



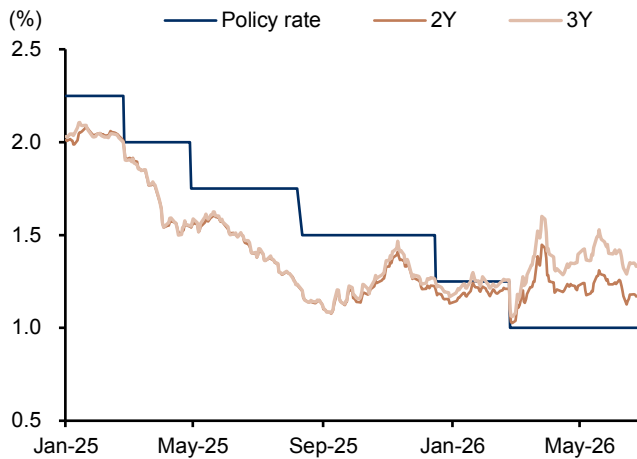
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: NPL Ratio And Coverage Ratio



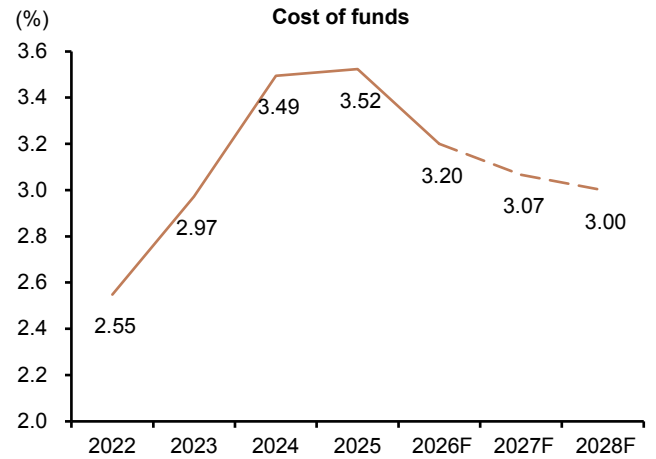
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Bond Yield Movement



Source: Bloomberg

Ex 14: Funding Costs



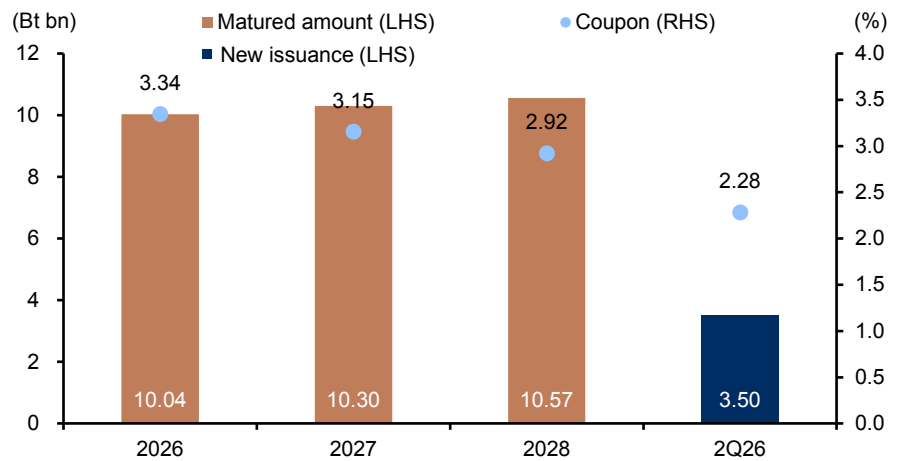
Source: Bloomberg

Ex 15: Matured Debentures Of Covered NBFCs

(Bt m)	JMT	KTC	MTC	SAWAD	TIDLOR
2026	2,414	11,830	23,058	11,121	10,035
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
2027	1,662	7,732	19,597	10,286	10,300
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
2028	2,277	8,315	11,304	10,463	10,565
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 16: Debenture Costs



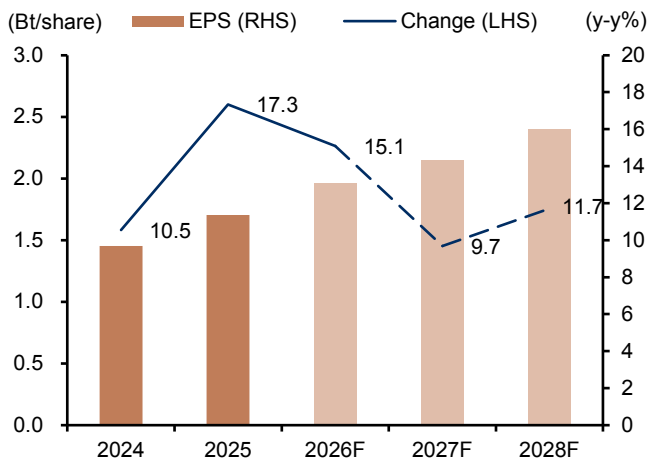
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: Summary Of Share Buyback Program As Of 22 June 2026

Transaction date	No. of shares (m shares)	Lowest price (Bt/share)	Highest price (Bt/share)	Total value (Bt m)
22/06/2026	1.83	18.80	19.00	34.54
19/06/2026	1.86	18.70	19.00	34.95
18/06/2026	2.87	18.50	19.10	53.89
17/06/2026	1.00	18.60	19.00	18.80
16/06/2026	1.93	18.00	18.30	34.96
15/06/2026	1.96	17.70	18.00	34.94
12/06/2026	2.04	16.90	17.40	34.89
Total	13.48			246.98
Total budget	122.824			2,400
% of total budget	11.0%			10.3%

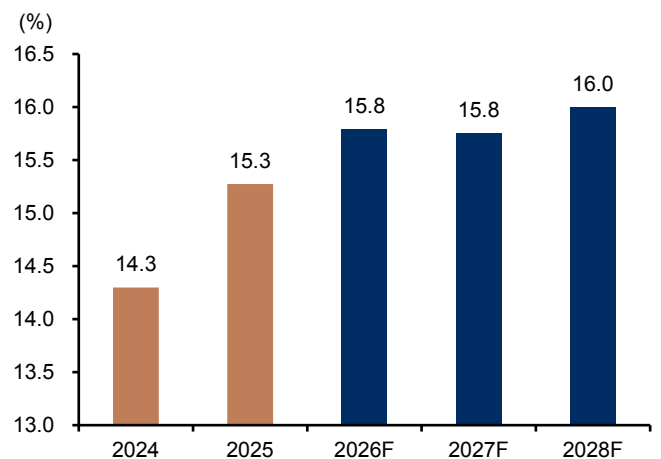
Source: SETSMART

Ex 18: EPS Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 19: ROE



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 20: 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
Finvolution Group	FINV US	China	na	18.0	0.6	0.5	0.1	0.1	12.1	12.8	47.7	53.8
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	3.0	13.2	15.3	13.6	1.7	1.6	12.6	12.4	2.2	2.4
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	0.8	29.0	31.7	24.6	5.4	4.5	18.5	19.9	0.5	0.7
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(10.2)	117.9	30.0	13.7	1.9	1.7	7.3	12.5	1.0	1.2
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	12.1	22.4	25.7	21.0	4.9	4.3	20.6	22.6	2.1	2.6
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	49.9	26.7	28.8	22.7	7.1	6.2	22.2	29.4	1.8	2.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	119.2	22.2	8.7	7.1	1.0	0.9	10.9	12.3	2.7	2.8
World Acceptance Corp	WRLD US	US	1.0	55.4	27.5	17.7	na	na	na	na	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	32.2	11.8	8.9	0.3	0.3	2.7	3.4	7.6	7.6
SLM Corp	SLM US	US	(10.5)	7.7	7.6	7.0	1.9	1.6	26.5	25.4	2.2	2.4
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	(3.7)	19.5	13.9	11.6	0.7	0.6	4.8	5.5	3.6	4.3
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	(3.0)	16.8	11.9	10.2	0.5	0.5	3.9	4.5	6.7	7.8
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	na	2.2	4.5	4.4	0.3	0.3	5.5	5.2	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	22.9	2.2	13.0	12.7	0.6	0.6	4.6	4.6	4.6	4.7
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	1.6	2.7	10.5	10.2	1.9	1.8	17.9	17.7	5.7	5.9
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.4	11.3	8.9	8.0	1.3	1.2	15.8	15.4	1.7	1.9
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	18.1	11.7	6.2	5.6	0.9	0.8	14.6	15.0	7.2	8.0
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	4.3	9.1	7.3	6.7	0.9	0.8	13.3	13.1	3.1	3.4
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	3.6	13.5	9.0	7.9	0.7	0.7	8.4	9.2	6.1	7.0
Tidlor Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	15.1	9.7	9.9	9.0	1.5	1.4	15.8	15.8	4.0	4.4
Average			13.7	22.2	14.1	11.2	1.8	1.6	12.5	13.5	5.8	6.5

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates using normalized EPS growth

Based on 25 June 2026 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

AIG ได้เข้าซื้อบริษัท เงินติดล้อ จำกัด (มหาชน) จาก Srisawad International (1991) ในปี 2007 ก่อนที่ AIG จะถูกซื้อโดย BAY ในปี 2009 TIDLOR ได้กลายเป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์มืออาชีพ เหมือนเช่น MTC, SAWAD และ SAK, TIDLOR มุ่งเน้นไปที่กลุ่มที่ไม่มีบัญชีธนาคาร อย่างไรก็ตาม TIDLOR ใช้กลยุทธ์การขยายเครือข่ายที่แตกต่างกัน และยังใช้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกับของ BAY ในมุมมองของเรา TIDLOR เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยเพียงไม่กี่รายที่เป็นสมาชิกและรวมข้อมูลเครดิตจากบริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ (NCB) เพื่อวิเคราะห์โปรไฟล์ความเสี่ยงของลูกค้า สินเชื่อส่วนใหญ่ของ TIDLOR มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 15% สินเชื่อรถยนต์ 60-65% และที่เหลือเป็นสินเชื่อรถบรรทุกและอื่นๆ บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แบรินด์เป็นที่รู้จัก
- มีช่องทางจำหน่ายหลากหลาย (Omni channel)
- ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่
- การเติบโตของธุรกิจนายหน้าประกันภัย
- โอกาสในการควมรวมกิจการ
- ขยายไปสู่ประเทศเพื่อนบ้าน

CONSENSUS COMPARISON

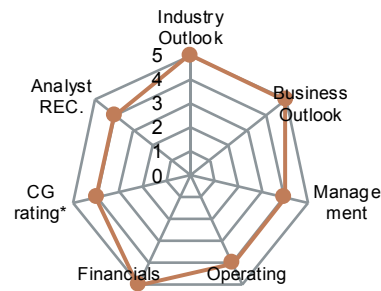
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	22.23	21.60	-3%
Net profit 26F (Bt m)	5,638	5,677	1%
Net profit 27F (Bt m)	6,176	6,227	1%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 1	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์กำไรของเราสอดคล้องกับนักวิเคราะห์ในตลาด อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้เล็กน้อย ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลที่ค่อนข้างระมัดระวังกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ฐานต้นทุนที่สูงกว่าคู่แข่งเนื่องจากแพลตฟอร์มที่แปลกใหม่
- ความสามารถในการติดตามหนี้ในท้องถิ่นมีจำกัด

T — Threat

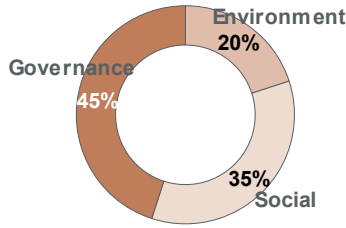
- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

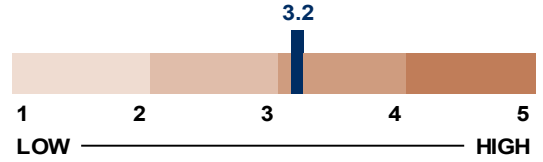
- TIDLOR ไม่สามารถจัดการ NPLs และมี credit cost ที่สูงกว่าที่เราคาดจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- ยอดขายประกันที่ชะลอลดตัวลง และการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TIDLOR และต้นทุนทางการเงินจะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา

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)
TIDLOR	-	-	-	3.25	0	-	4.0

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.

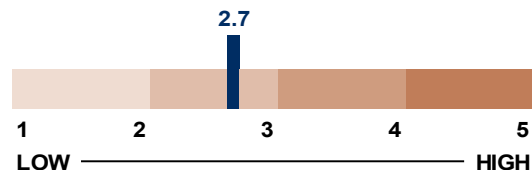


ESG Summary

- TIDLOR เป็นหนึ่งในบริษัทสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคชั้นนำของประเทศไทย โดย ณ ปี 2025 มีพอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 1.08 แสนลพ. ซึ่งประกอบด้วย สินเชื่อรถยนต์ 62% รถบรรทุก 16% และรถจักรยานยนต์ 15%
- เราให้คะแนน ESG อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 ซึ่งสอดคล้องกับ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยโปรไฟล์ ESG ของบริษัทที่มีความสมดุล ในทั้ง 3 ด้าน (สิ่งแวดล้อม, สังคม, ธรรมาภิบาล) และมีจุดแข็งหลักในด้านสังคม ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากโมเดลธุรกิจที่มุ่งเน้นการเข้าถึง บริการทางการเงินของกลุ่มผู้มีรายได้น้อย
- ในมุมมองของเรา TIDLOR เป็นการลงทุนด้าน ESG ที่มีความ น่าเชื่อถือ เนื่องจากกลยุทธ์ทางธุรกิจของบริษัทสนับสนุนการสร้าง ผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมอย่างชัดเจน โดยการมุ่งเน้นขยายการ เข้าถึงบริการทางการเงิน การปล่อยสินเชื่อยังรับผิดชอบ และการ ดูแลลูกค้า สะท้อนถึงโมเดลธุรกิจที่เอื้อต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนใน ระยะยาว โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มที่ยังเข้าถึงบริการทางการเงิน
- ด้านสังคม (ได้คะแนนที่ดีที่ 3.7) เป็นจุดแข็งที่สุดของ TIDLOR โดย สะท้อนถึงความมุ่งมั่นอย่างลึกซึ้งในการส่งเสริมการเข้าถึงบริการทาง การเงิน การคุ้มครองลูกค้า และการสนับสนุนชุมชน
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาลที่ดีที่ 3.2 สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรม โดยบริษัทมีแนวปฏิบัติที่ดีในด้านการปล่อยสินเชื่อยัง รับผิดชอบ การต่อต้านการทุจริต และการกำกับดูแลในด้านต่างๆ เช่น AI และ ESG ในห่วงโซ่อุปทาน อย่างไรก็ตาม ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการยังต้องปรับปรุง ด้วยมีกรรมการอิสระเพียง 4 จาก 9 คน (44%) ซึ่งต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมที่ควรอยู่ที่ประมาณสองในสาม
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของ TIDLOR อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.7 (เทียบกับ 2.6 ของอุตสาหกรรม) โดยสะท้อนถึงการผนวกการ บริหารความเสี่ยงด้านสภาพภูมิอากาศเข้ากับการปล่อยสินเชื่อยัง เชิงรุก การติดตามความเสี่ยงของหลักประกันจากการเปลี่ยนผ่าน รถยนต์เครื่องยนต์สันดาป ไปสู่อินเทอร์เน็ตไฟฟ้า และการใช้แพลตฟอร์ม ดิจิทัลอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อลดการใช้กระดาษและการปล่อยก๊าซ เรือนกระจก อย่างไรก็ตาม การขาดผลิตภัณฑ์ทางการเงินสีเขียว โดยเฉพาะยังคงเป็นข้อจำกัดต่อโปรไฟล์ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท

We assign a moderate Environmental (E) score of 2.7 to TIDLOR (vs. 2.6 for the sector). The company stands out for its digitally driven emissions reductions, practical resource-efficiency measures, and factoring climate risks into its lending decisions. Those factors are weighed down by the absence of dedicated green financial products.

Environment (E) Rating



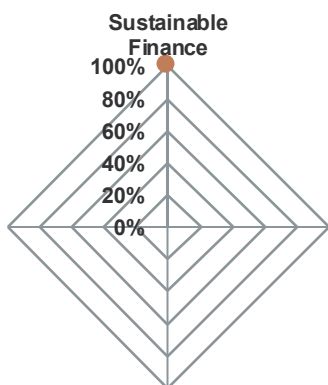
ENVIRONMENT

Our Comments

- Sustainable Finance

- We assign a moderate E score of 2.7 to TIDLOR, placing it slightly above the sector average of 2.6. Similar to its peers in the consumer finance sector, TIDLOR's direct environmental footprint is limited due to the absence of physical manufacturing. However, the company demonstrates a solid commitment to mitigating its impact by embedding climate risk management in its core credit operations and leveraging digital transformation to advance environmental sustainability.
- **Climate risk and portfolio management:** TIDLOR recognizes that climate change and natural disasters — such as floods and storms — can damage collateral vehicles and disrupt branch operations. To manage this, it incorporates disaster-prone areas into its loan approval process and regularly updates its Business Continuity Plans (BCP). TIDLOR also monitors the risk of falling collateral values for Internal Combustion Engine (ICE) vehicles as electric vehicles (EVs) become more widespread. In response, it has tightened its vehicle valuation standards and adjusted lending conditions — a practical and forward-thinking step that few peers have taken.
- **Decarbonization roadmap and targets:** Within a five-year timeframe, the company aims to decrease energy consumption, water usage, and greenhouse gas (GHG) emissions per employee by 10%. For waste, TIDLOR follows the 3R principle (Reduce, Reuse, Recycle), with a goal to increase recycled waste by 10%.
- **Digital transformation for environmental impact:** By driving customer adoption of the Tidlor Card, E-Withdrawal via the NTL app, and E-Billing/E-Receipts, the company significantly curtails travel-related emissions and paper consumption.
- **Absence of dedicated green financing products:** Unlike some financial institutions that have begun offering green loans or sustainability-linked products, TIDLOR has yet to develop a clear product framework in this area. This limits its ability to actively contribute to the low-carbon transition through its lending portfolio and may constrain its longer-term ESG positioning as industry expectations around green financing continue to rise.

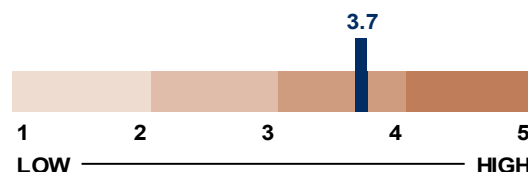
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a good Social (S) score of 3.7 to TIDLOR (vs. 3.6 for the sector), reflecting its strong focus on financial inclusion and customer protection. The company delivers a tangible impact by expanding access to credit, promoting financial literacy, and providing timely support during crises.

Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

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

- We assign a good Social (S) score of 3.7 to TIDLOR, slightly above the sector average of 3.6. We believe the company stands out for its strong commitment to financial inclusion and customer protection, particularly in serving underserved segments. Its social initiatives are well aligned with its core business model, delivering tangible outcomes in expanding access to financial services, enhancing financial literacy, and supporting stakeholders during periods of economic stress.
- **Financial inclusion and equality:** TIDLOR's core mission centers on providing fair and transparent financial services to low-income earners and freelancers. In 2025, the company successfully helped 359,300 customers establish formal credit records and enabled over 1m individuals to access insurance. To further scale these efforts, TIDLOR secured significant funding, including a Bt5.5bn loan from the Asian Development Bank (ADB) and a US\$50m social finance loan from a commercial bank. These funds are specifically earmarked to support Women-led SMEs (WSMEs) and MSMEs located outside of Bangkok.
- **Community knowledge and customer support:** TIDLOR promotes financial literacy through its "Bringing Knowledge to Communities – Keeping Life Moving" program, which reached 528 participants in 2025 across low-income communities, market vendors, and students. Post-program assessments indicate improved financial behavior, including higher savings and reduced debt.
- **Crisis management and customer relief:** In response to the 2025 southern Thailand floods, TIDLOR implemented rapid relief measures, providing approximately Bt5.9m in assistance to affected communities and employees. The company supported over 270 employees and distributed 2,000 relief kits, while also introducing debt moratoriums and financial relief programs for more than 7,200 customers, covering loan exposure of Bt740m.
- **Employee well-being and corporate culture:** TIDLOR places significant emphasis on what it calls "People Excellence," maintaining a staff turnover rate of just 10.6% — notably low for a highly competitive industry. A standout initiative is the "Financial Mentor Program," developed in partnership with the Stock Exchange of Thailand, which trains internal mentors to assist colleagues facing personal financial difficulties. In 2025, participants in this program reduced their average debt burden ratio from 74% to 46%.

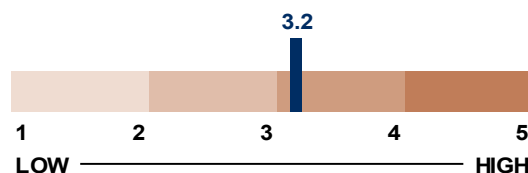
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We rate TIDLOR a decent Governance (G) score of 3.2, in line with the sector average of 3.2. The company demonstrates solid practices across anti-corruption, responsible lending, and data governance.

Governance (G) Rating



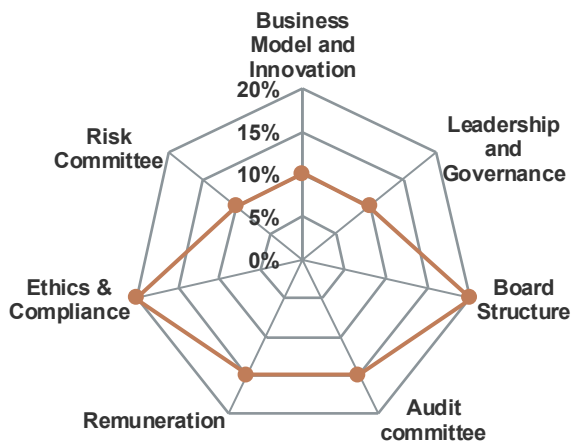
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign a Governance (G) score of 3.2 to TIDLOR, placing it in line with the sector average of 3.2. Following its recent corporate restructuring, TIDLOR demonstrates a governance framework that meets strict regulatory standards while proactively addressing emerging oversight areas, such as AI and supply chain sustainability.
- **Corporate governance:** Following its 2025 restructuring into a holding company, TIDLOR has maintained strong structural integrity, earning a "Very Good" (4-star) corporate governance rating from the Thai Institute of Directors (IOD) and a perfect 100-point AGM Checklist score.
- **Board structure and independence:** We do not view TIDLOR's board structure as strong as the board chair is not an independent member. The independent board members of four out of the total nine members are also below 50% and the two-thirds ideal ratio.
- **Committees:** TIDLOR has all the necessary committees, including Audit, Risk Management, Nomination and Remuneration, and Investment.
- **Responsible lending and market conduct:** The company adheres closely to the Bank of Thailand's Responsible Lending guidelines, ensuring that loan structures, pricing, and debt collection practices align with customers' repayment capacity. In response to economic challenges, TIDLOR offered a promotional campaign by reducing interest rates on car and pickup title loans from 24% to 19% in late 2025, reinforcing its customer-centric approach.
- **Data privacy, cybersecurity, and responsible AI:** TIDLOR maintains strict compliance with the Personal Data Protection Act (PDPA) through its Data Privacy Office (DPO). Cybersecurity is managed via 24/7 real-time monitoring systems and hybrid cloud firewalls. The company has also established a Responsible AI Governance Framework, incorporating human oversight in automated decision-making to ensure transparency and accountability.
- **Anti-bribery and anti-corruption:** The company enforces a zero-tolerance policy regarding corruption and is a certified member of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC). Governance protocols include a strict "No Gift Policy" during all festivals. In 2025, 100% of directors and targeted employees completed required ethics training, with zero violations reported during the year.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest Income	18,369	19,344	20,365	21,533	23,040
Interest Expenses	2,424	2,535	2,369	2,363	2,459
Net Interest Income	15,945	16,809	17,996	19,170	20,581
% of total income	80.8%	80.1%	80.5%	80.8%	81.1%
Fee income	3,734	4,024	4,266	4,479	4,703
% of total income	18.9%	19.2%	19.1%	18.9%	18.5%
Other income	58	165	82	86	91
% of total income	0.3%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%
Non-interest Income	3,792	4,189	4,348	4,566	4,794
% of total income	19.2%	19.9%	19.5%	19.2%	18.9%
Total Income	19,737	20,998	22,344	23,736	25,374
Operating Expenses	11,033	11,635	12,426	13,048	13,700
Pre-provisioning Profit	8,704	9,363	9,917	10,688	11,674
Bad debt expenses	3,421	3,031	3,629	3,738	3,874
Pre-tax Profit	5,283	6,332	7,103	7,821	8,732
Income Tax	1,053	1,246	1,396	1,564	1,746
After Tax Profit	4,230	5,086	5,707	6,257	6,985
Equity Income	0	(123)	0	0	0
Minority Interest	0	(30)	(30)	(30)	(30)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	4,230	4,933	5,677	6,227	6,955
Normalized Profit	4,230	4,933	5,677	6,227	6,955
EPS (Bt)	1.46	1.70	1.96	2.15	2.40
Normalized EPS (Bt)	1.46	1.70	1.96	2.15	2.40

*2026F EPS to increase 15%
y-y despite the Mideast
conflict*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and ST investments	1,771	3,060	2,716	3,715	4,773
Other current assets	1,297	1,412	0	0	0
Total current assets	3,069	4,473	2,716	3,715	4,773
Gross loans & accr. interest	102,200	107,685	113,069	120,984	129,453
Provisions	4,554	5,500	6,166	6,735	7,088
Net loans	99,375	104,086	108,882	116,427	124,695
Property Foreclosed - net	194	174	183	192	202
Right of use	1,711	1,770	1,787	1,805	1,823
Other assets	2,182	2,295	3,892	4,087	4,291
Total assets	106,531	112,797	117,460	126,226	135,784
Short term borrow ing	28,017	28,607	29,442	30,915	32,460
A/P & notes payables	3,644	2,490	0	0	0
Other current liabilities	1,010	1,335	4,161	4,369	4,588
Long term borrow ing	42,490	44,803	45,211	48,511	52,081
Total borrowings	70,507	73,410	74,653	79,426	84,541
Other L-T liabilities	644	754	984	1,034	1,085
Minority interest	184	208	0	0	0
Shareholders' equity	30,339	34,255	37,661	41,397	45,570
Total Liab. & Equity	106,531	112,797	117,460	126,226	135,784

*Conservative lending amid
uncertainty*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	13.3	11.4	9.9	9.0	8.1
Normalized PE - at target price (x)	14.8	12.7	11.0	10.0	9.0
PE (x)	13.3	11.4	9.9	9.0	8.1
PE - at target price (x)	14.8	12.7	11.0	10.0	9.0
P/PPP (x)	6.5	6.0	5.7	5.3	4.8
P/PPP - at target price (x)	7.2	6.7	6.3	5.9	5.4
P/BV (x)	1.9	1.6	1.5	1.4	1.2
P/BV - at target price (x)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	2.3	3.6	4.0	4.4	5.0
Normalized EPS (Bt)	1.46	1.70	1.96	2.15	2.40
EPS (Bt)	1.46	1.70	1.96	2.15	2.40
DPS (Bt)	0.44	0.69	0.78	0.86	0.96
PPP/Share (Bt)	3.01	3.23	3.42	3.69	4.03
BV/share (Bt)	10.47	11.82	13.00	14.29	15.73
P/BV to ROE (x)	0.13	0.11	0.09	0.09	0.08

*Undemanding valuation
with a 9.9x 2026F PE and
1.5x 2026F P/BV*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	16.4	5.4	7.1	6.5	7.4
Non-interest income (Non-II)	10.6	10.5	3.8	5.0	5.0
Operating expenses	17.4	5.5	6.8	5.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	12.6	7.6	5.9	7.8	9.2
Net profit	11.6	16.6	15.1	9.7	11.7
Normalized profit growth	11.6	16.6	15.1	9.7	11.7
EPS	11.3	16.5	15.1	9.7	11.7
Normalized EPS	11.3	16.5	15.1	9.7	11.7
Dividend payout ratio	30.0	40.5	40.0	40.0	40.0
Loan - gross	6.4	5.4	5.0	7.0	7.0
Loan - net	6.3	4.7	4.6	6.9	7.1
Borrowings	(6.5)	2.8	2.0	6.7	6.7
NPLs	32.9	(9.8)	5.1	10.4	3.4
Total assets	6.4	5.9	4.1	7.5	7.6
Total equity	6.7	12.9	9.9	9.9	10.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	16.1	16.0	16.3	16.4	16.4
Net interest spread	15.0	14.9	15.3	15.3	15.4
Yield on earnings assets	18.5	18.4	18.5	18.4	18.4
Avg cost of fund	3.5	3.5	3.2	3.1	3.0
NII / operating income	80.8	80.1	80.5	80.8	81.1
Non-II / operating income	19.2	19.9	19.5	19.2	18.9
Fee Income / Opt Income	18.9	19.2	19.1	18.9	18.5
Norm Net Margin	21.4	23.5	25.4	26.2	27.4
Cost-to-income	55.9	55.4	55.6	55.0	54.0
Credit cost - provision exp / loans	3.5	2.9	2.6	2.5	2.4
PPP / total assets	8.4	8.5	8.6	8.8	8.9
PPP / total equity	29.6	29.0	27.6	27.0	26.8
Avg assets/avg equity (leverage)	3.5	3.4	3.2	3.1	3.0
ROA	4.1	4.5	4.9	5.1	5.3
ROE	14.4	15.3	15.8	15.8	16.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	145.0	146.7	151.5	152.3	153.1
Net Loan / Borrow ings	140.9	141.8	145.8	146.6	147.5
Net Loan / Assets	93.3	92.3	92.7	92.2	91.8
Net Loan / Equity	327.5	303.9	289.1	281.2	273.6
S-T / L-T Borrow ings	39.7	39.0	39.4	38.9	38.4
Borrow ings / Liabilities	92.8	93.7	93.6	93.6	93.7
Interest-bearing Debt / Equity	232.4	214.3	198.2	191.9	185.5
Liabilities / Equity	250.5	228.7	211.9	204.9	198.0
Equity/ Gross loans	29.7	31.8	33.3	34.2	35.2
NPLs (Bt m)	1,876.5	1,692.1	1,779.2	1,964.8	2,030.7
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	242.7	325.0	346.6	342.8	349.0

Asset quality remains healthy amid high diesel prices

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

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

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

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

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th