

THAILAND

Sector Weighting

Sector Note

Overweight

Thailand Finance Sector

ฟันจุดต่ำสุดแล้ว

Sector Valuation			Current price	Target price	Norm EPS grw		— Norm PE —		— P/BV —		— Div yield —	
Company	BBG Code	Rec.	(Bt)	(Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
Asia Sermkij Leasing	ASK TB	BUY	10.20	13.00	51.6	15.4	8.1	7.0	0.6	0.6	5.6	6.4
Ratchthani Leasing	THANI TB	BUY	1.76	2.50	18.5	9.7	8.1	7.3	0.7	0.7	6.8	7.5

Source: ttb wealth estimates, based on 2 July 2026 closing prices

ผู้ให้สินเชื่อบรรทุกของไทยเริ่มฟื้นตัว แต่ตลาดยังไม่ได้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงนี้ การฟื้นตัวของอุปสงค์ ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่ลดลง และกำไรที่เติบโต 34/12/10% y-y ในปี 2026-28F บ่งชี้ถึงโอกาสในการ re-rating ที่ชัดเจน เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำ ASK เป็น “ซื้อ” ขณะที่ยังคงชอบ THANI มากกว่า เนื่องจากมีคุณภาพงบดุล ที่แข็งแกร่งกว่า

ผ่านจุดต่ำสุดและเริ่มเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกลุ่มสินเชื่อบรรทุกของไทย เนื่องจากเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานกำลังฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด ใน 3 ด้านสำคัญ 1) ความต้องการรถบรรทุกน่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้ว หลังลดลงอย่างมากในปี 2024-25 2) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์กำลังลดลง โดยแรงกดดันชั่วคราวจากราคาน้ำมันดีเซลที่สูงไม่ได้ส่งผลให้คุณภาพสินเชื่อเสื่อมลงอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนถึงมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่รัดกุม และภาวะอุปสงค์-อุปทานในอุตสาหกรรมที่ทยอยกลับเข้าสู่สมดุล และ 3) การฟื้นตัวของกำไรมีแนวโน้มดีกว่าที่ตลาดคาด โดยเรคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโต 34/12/10% y-y ในปี 2026-28F เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มในปี 2026-28F ขึ้น 29-32% ต่อปี โดยมีปัจจัยหนุนจาก Credit Cost ที่ลดลง และ NIM ที่ทยอยฟื้นตัว เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำ ASK จาก ขาย เป็น “ซื้อ” จากแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ขณะที่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” THANI และยังคงเป็น Top Pick เนื่องจากมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่า และมีความสามารถในการรองรับความเสี่ยงด้านขาลงที่ดีกว่า

อุปสงค์รถบรรทุกเริ่มฟื้นตัวแล้ว

ตลาดรถบรรทุกได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว โดยยอดขายรายปีที่เคยลดลงอย่างมากจาก 3.1 หมื่นคัน ในปี 2021-23 เหลือเพียง 1.5-1.6 หมื่นคัน ในปี 2024-25 และฟื้นตัวอย่างมาก เพิ่มขึ้น 32% y-y ใน 1Q26 และราว 30% y-y ในเดือนเม.ย.-พ.ค. แม้จะมีความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ การฟื้นตัวได้แรงหนุนจากการคลี่คลายของอุปทานส่วนเกิน และความต้องการขนส่งที่เกี่ยวกับการส่งออกที่แข็งแกร่งขึ้น (การส่งออกเพิ่มขึ้น 17% y-y ใน 5M26) โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ 7.75 แสนลบ. ที่จะดำเนินการในปี 2026-28F คาดว่าจะเป็นตัวหนุนอุปสงค์รถบรรทุกให้เพิ่มขึ้นไปอีก เราคาดว่าสินเชื่อของกลุ่มจะหดตัว 6% y-y ในปี 2026F (-15% y-y ในปี 2025) เนื่องจากยังมีการชำระคืนหนี้ในระดับสูง และผู้ให้สินเชื่อยังคงระมัดระวังท่ามกลางราคาน้ำมันที่สูงใน 1H26 ก่อนกลับมาเติบโตที่ 3/5% y-y ในปี 2027-28F เมื่อความต้องการฟื้นตัวมากขึ้น

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น

เรามองว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์นั้นสิ้นสุดแล้ว วิกฤตการณ์ในปี 2022-23 เกิดจากการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงแปดถึงเก้าเดือน อำนาจต่อรองราคาที่อ่อนแอในกลุ่มผู้ประกอบการรถบรรทุก และการเติบโตของสินเชื่อที่รุนแรงจากผู้ให้กู้ สภาพแวดล้อมในปัจจุบันแตกต่างออกไป การพิจารณาอนุมัติสินเชื่ออย่างมีวินัยมาหลายปีทำให้พอร์ตสินเชื่อสะอาดขึ้น ราคารถบรรทุกมือสองยังคงเป็นบวก y-y จนถึงเดือนเม.ย. 2026 และการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันในเดือนมี.ค.2026 ก็พิสูจน์แล้วว่าเป็นเพียงช่วงสั้นๆ ผู้บริหารยืนยันว่าคุณภาพสินทรัพย์ยังคงแข็งแกร่งตลอดเดือนเม.ย.-พ.ค. 2026 ซึ่งตอกย้ำมุมมองของเราว่าสถานการณ์น่าจะอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ เราคาดว่า credit costs ของกลุ่มจะลดลงเหลือ 1.7/1.4/1.2% ในปี 2026-28F จาก 2.3% ในปี 2025

ผลตอบแทนจากสินเชื่อน้ำมันเพิ่มขึ้น

ผลตอบแทนจากสินเชื่อน้ำมันของ ASK และ THANI ถูกกดดันจากการตัดหนี้สูญที่สูงขึ้นและการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอลงในช่วงสองปีที่ผ่านมา เนื่องจากการให้สินเชื่อฟื้นตัวและคุณภาพสินเชื่อดีขึ้น รายได้ดอกเบี้ยน่าจะกลับสู่ภาวะปกติ ขณะที่ผู้ให้กู้สามารถขยายไปสู่กลุ่มลูกค้าที่มีผลตอบแทนสูงขึ้นเล็กน้อยได้ เมื่อรวมกับต้นทุนทางการเงินที่ลดลง เราคาดว่า NIM ของกลุ่มจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2026-28F โดยอยู่ที่ 5.03/5.18/5.21% จาก 4.53% ในปี 2025

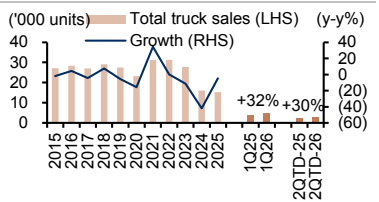


RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

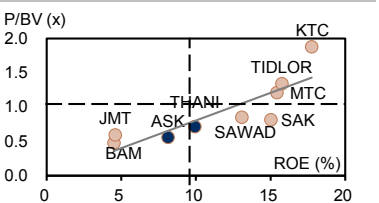
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

New Truck Sales



Sources: Company data; ttb wealth estimates

P/BV Vs. ROE In 2027F



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Change In Ratings And TPs

Stocks	TP (Bt/share)		Rec.	
	New	Old	New	Old
ASK	13.0	7.3	BUY	SELL
THANI	2.5	2.3	BUY	BUY

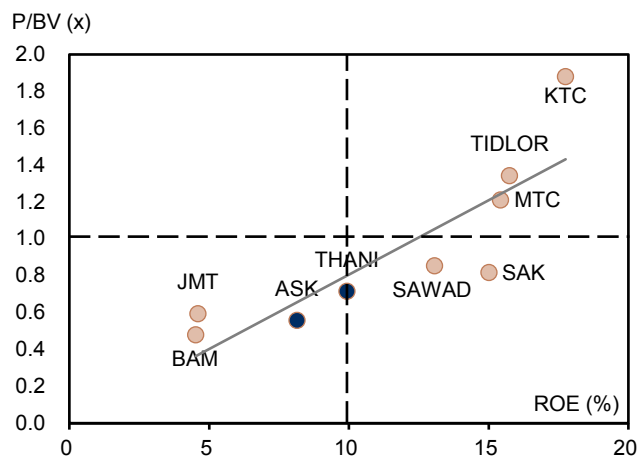
Sources: Company data; ttb wealth estimates

Ex 1: Earnings Revisions Summary

	ASK			THANI			Sector		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt m)									
New	891	1,028	1,158	1,360	1,492	1,603	2,251	2,520	2,761
Old	512	612	714	1,189	1,349	1,400	1,701	1,961	2,114
Diff (%)	74	68	62	14	11	14	32	29	31
Loan growth (y-y %)									
New	(6.00)	3.00	5.00	(6.00)	3.00	5.00	(6.00)	3.00	5.00
Old	1.00	2.00	3.00	2.00	5.00	3.00	1.40	3.50	3.00
Diff (ppt)	(7.00)	1.00	2.00	(8.00)	(2.00)	2.00	(7.40)	(0.50)	2.00
NIM (%)									
New	5.12	5.21	5.24	4.91	5.12	5.16	5.03	5.18	5.21
Old	4.64	4.71	4.75	4.60	4.73	4.67	4.62	4.72	4.71
Diff (ppt)	0.48	0.50	0.50	0.31	0.39	0.50	0.41	0.46	0.50
Credit costs (%)									
New	2.00	1.60	1.40	1.30	1.10	1.00	1.72	1.40	1.24
Old	2.50	2.40	2.30	1.85	1.70	1.70	2.22	2.10	2.04
Diff (ppt)	(0.50)	(0.80)	(0.90)	(0.55)	(0.60)	(0.70)	(0.50)	(0.70)	(0.80)

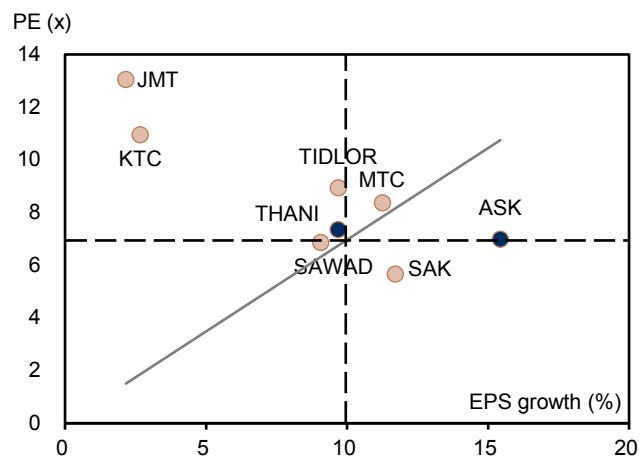
Source: ttb wealth estimates

Ex 2: P/BV Vs. ROE In 2027F



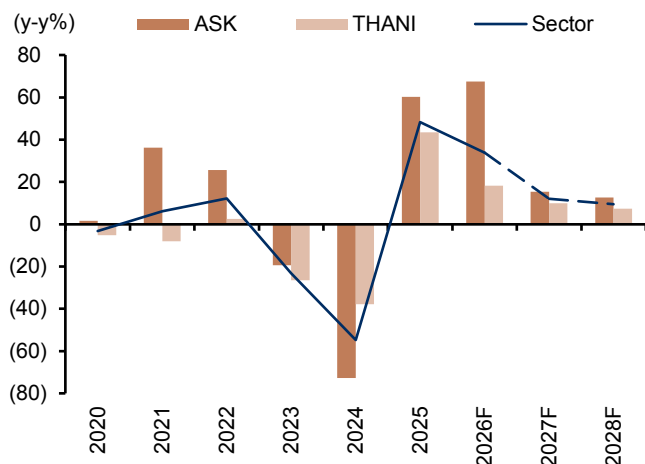
Source: ttb wealth estimates

Ex 3: PE Vs. EPS Growth In 2027F



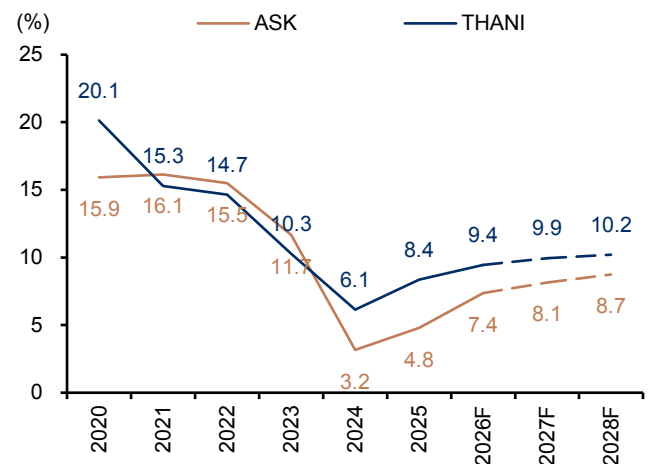
Source: ttb wealth estimates

Ex 4: Net Profit Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: ROE



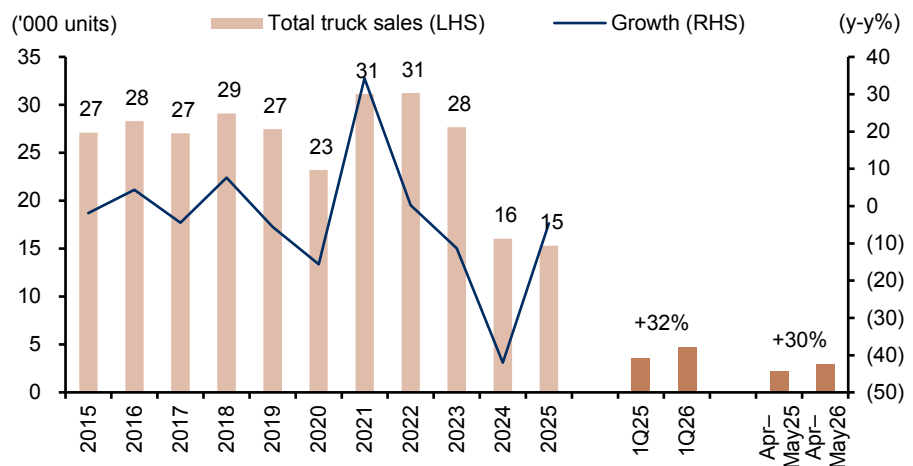
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Key Catalysts Underpinning Us Turning More Positive On The Sector

Catalyst	Rationale	Conviction
Demand Recovery	Truck sales +32% y-y in 1Q26; sustained +30% y-y in April and May despite geopolitical uncertainty — confirming demand normalization beyond a single quarter	Medium
Asset Quality Stabilization	NPL formation manageable; repossession flow declining; conservative underwriting over 2023–25 has de-risked the portfolio ahead of the cycle turning	High
NIM / Loan Yield Expansion	Portfolio mix shift toward new disbursements; reduced write-off drag on interest income recognition; potential for modest risk appetite expansion	High
Credit Costs Decline	Collateral value recovery and supply rebalancing reduce loss-given-default; provisioning normalization drives 29–32% earnings upgrade	High
Export & FDI Tailwinds	Continued manufacturing export growth and returning FDI underpin freight demand and fleet replacement cycle	Medium
Construction Capex Recovery	Infrastructure pipeline and industrial zone development expected to drive heavy truck demand from 2H26F onward	Medium
Fuel Price Moderation	Geopolitical risk premium historically temporary; logistics operators now able to pass through costs given tighter supply	Medium

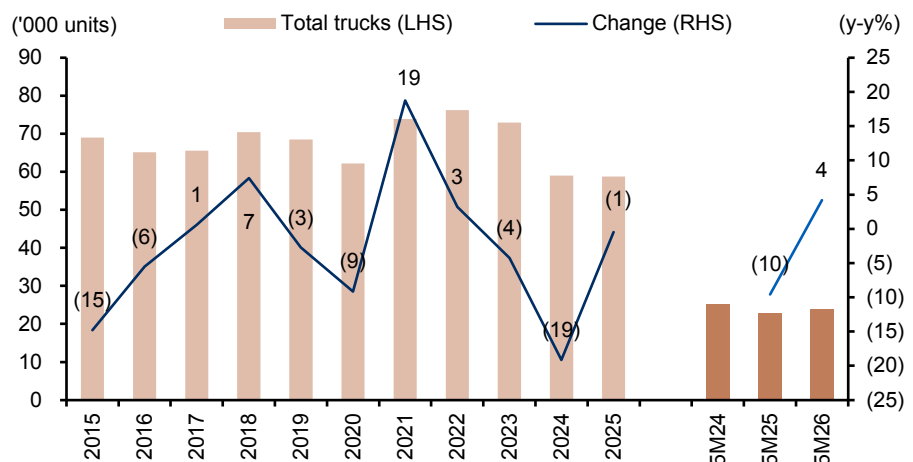
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: New Truck Sales



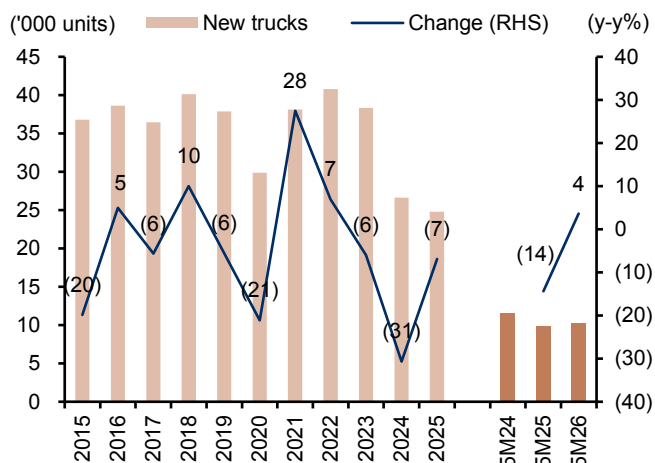
Source: The Federation of Thai Industries

Ex 8: Total Registered Trucks



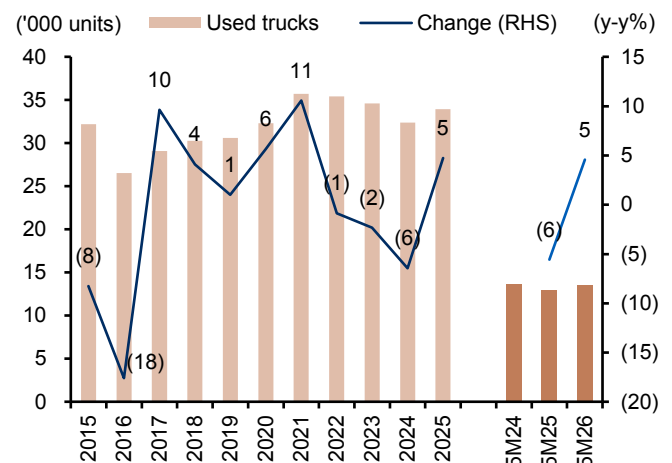
Source: Department of Land Transport

Ex 9: New Registered Trucks



Source: Department of Land Transport

Ex 10: Used Registered Trucks

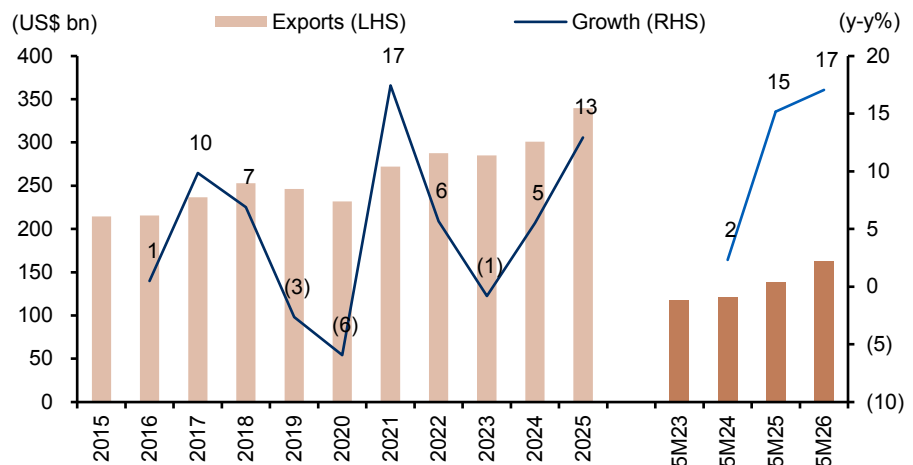


Source: Department of Land Transport

Ex 11: Supply-Demand Cycle: From Boom to Recovery

Period	Demand Dynamics	Supply / AQ Dynamics	Cycle Phase
2021–2022	Pent-up demand + e-commerce boom; aggressive fleet expansion	Supply glut building; financing standards loosened	Boom
2023–2025	High fuel costs, excess supply; operators cannot pass through costs; NPL rise	Repossessions peak; supply absorbed via auction market	Trough
2026–2028F	Supply-demand rebalanced; pricing power returning; export/FDI demand recovery	Selective lending; lower credit costs; loan yield stabilizing	Recovery

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Thailand's Exports

Source: Ministry of Commerce

Ex 13: Thailand's Potential Infrastructure Projects In 2026-28F

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Status	Bidding year	Construction period
Department of Highways				
M82: O&M work - Bang Khun Thian - Ban Phaeo	15.7	– Under the bidding process for E&M work (Bt1.1bn) and O&M work (Bt14.7bn)	2026	2026-59
M5: Rangsit - Bang pa-in	25.0	– Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M9: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	56.0	– Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M8: Nakorn Pathom - Pak Tho	61.0	– Investment scheme under study to propose to the Transport Minister and NESDC	2027-28	2028-34
Expressway Authority of Thailand				
Expressway: Kratuu - Patong	10.9	– Modifying the design to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31
Expressway: N2 Chalong Rat - ORR	14.0	– Reviewing the construction costs to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31

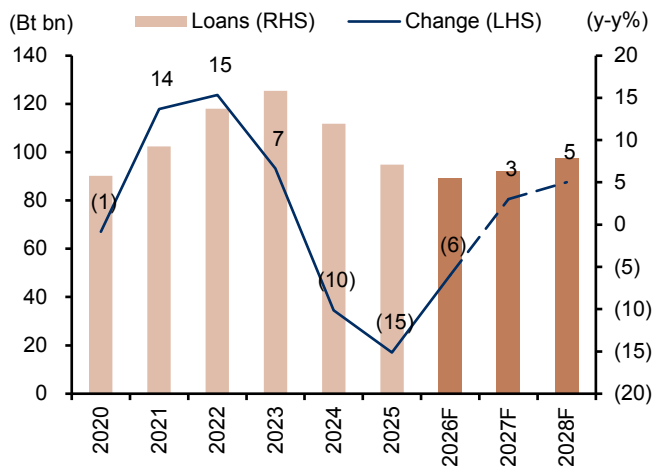
Sources: CK, STECON, Department of Highways, Expressway Authority of Thailand, State Railway of Thailand, Airports of Thailand, ttb wealth estimates

Ex 13: Thailand's Potential Infrastructure Projects In 2026-28F (Con't)

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Status	Bidding year	Construction period
State Railway of Thailand				
High-speed train: Phase 2 Korat - Nong Khai	235.0	– Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2026-31
Double track: Chumphon - Surat Thani	29.0	– Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5	– Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Hat Yai Junction - Padangbesar	7.5	– Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Pak Nam Pho - Den Chai	77.8	– Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Den Chai - Chiang Mai	63.5	– Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Chira Junction - Ubonratchathani	43.0	– Reviewing the expropriation plan	2028	na
Airports				
Suvarnabhumi Airport: East expansion	12.0	– Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2026	2027-31
Don Mueang Airport: Phase 3	60.0	– Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2027	2028-34
Total	774.9			
Projects planned for negotiation with operators				
Expressway: Double deck	35.0	– Renegotiating toll rates before submission to the PPP Committee, Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-30
South Purple Line: O&M work	27.0	– The project analysis report under the PPP Act is to be proposed to the MRTA board, Transport Minister, and Cabinet	2027	2027-30
Total	62.0			

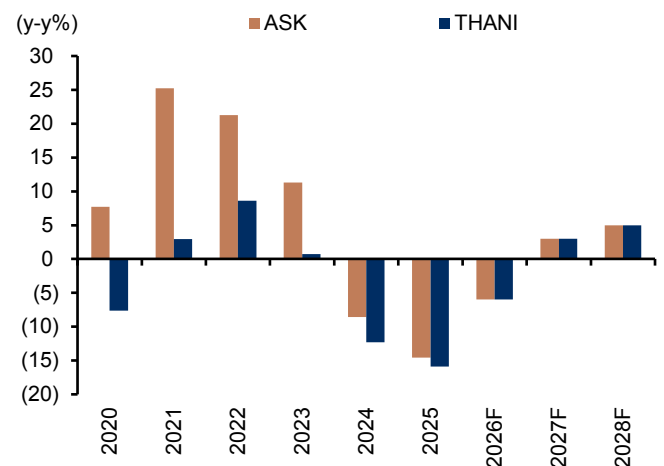
Sources: CK, STECON, Department of Highways, Expressway Authority of Thailand, State Railway of Thailand, Airports of Thailand, ttb wealth estimates

Ex 14: Sector Loan Growth



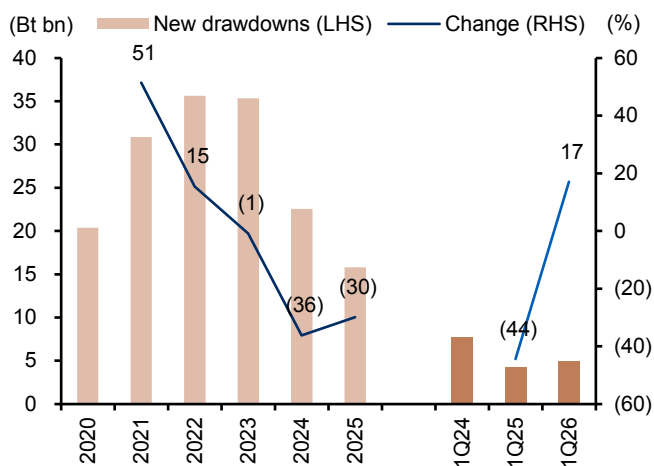
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: ASK And THANI's Loan Growth



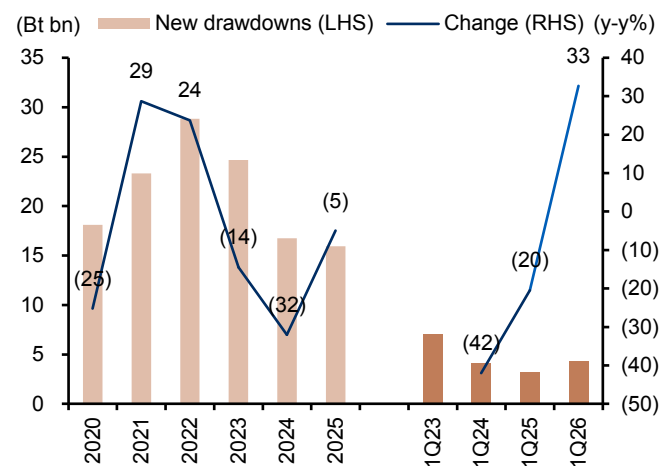
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: ASK's New Disbursements



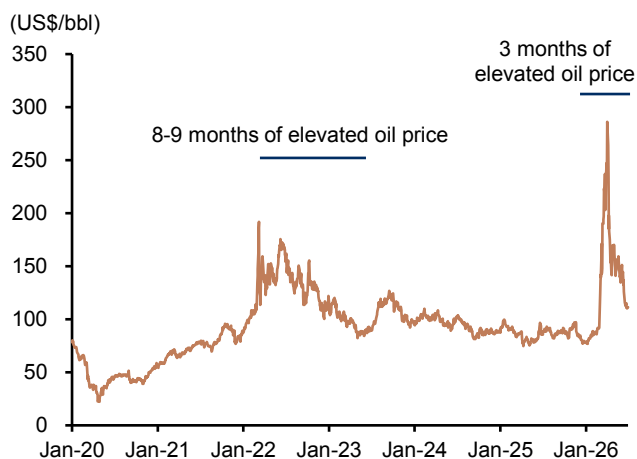
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: THANI's New Disbursements



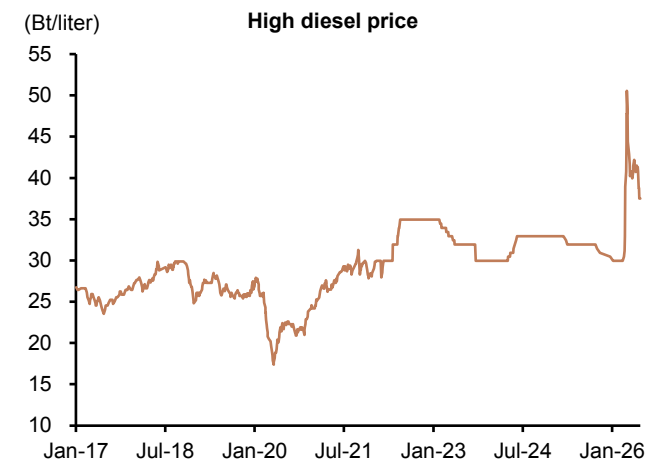
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: Global Diesel Prices



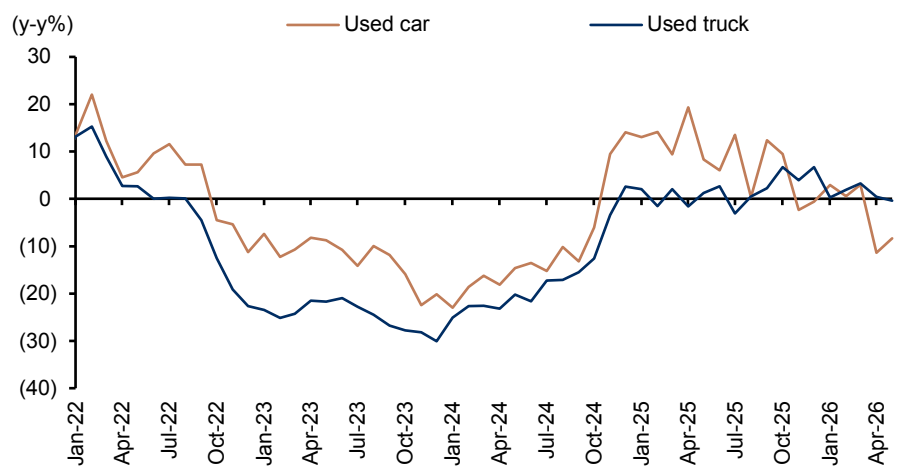
Source: Bloomberg

Ex 19: Retail Diesel Price In Thailand



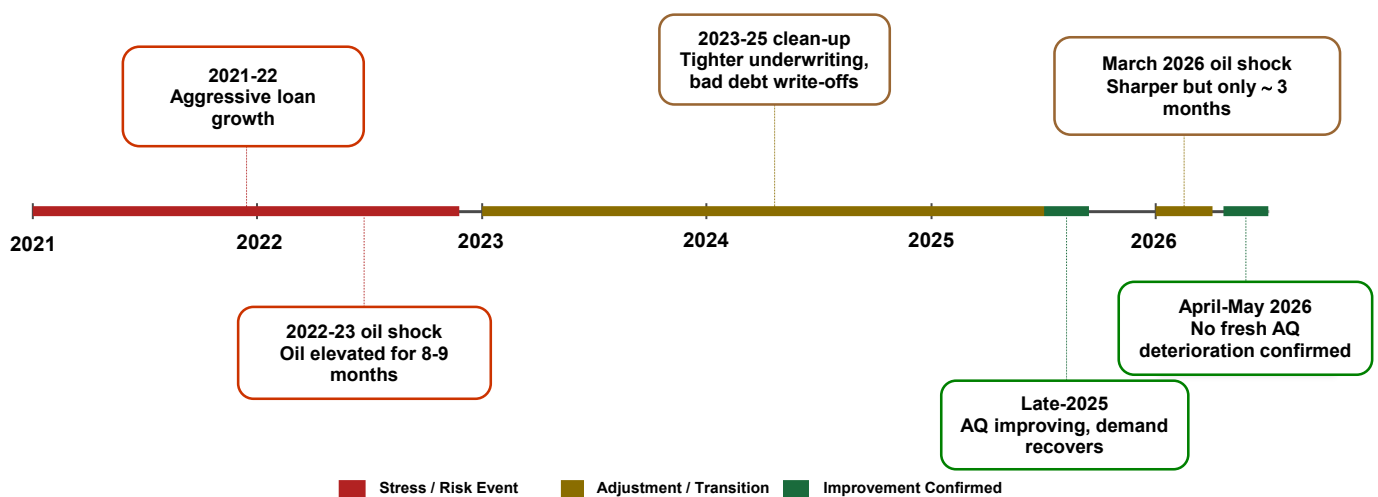
Source: Bangchak

Ex 20: Used Truck Price Index



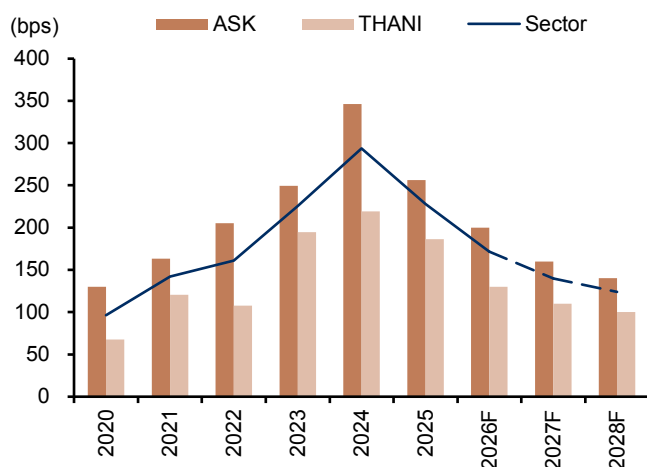
Source: Bank of Thailand

Ex 21: Asset Quality Timeline: From the 2022 Shock to Today



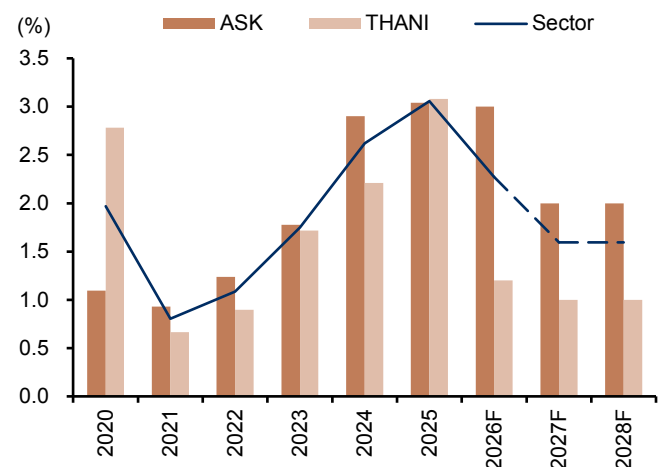
Source: Company data

Ex 22: Credit Costs



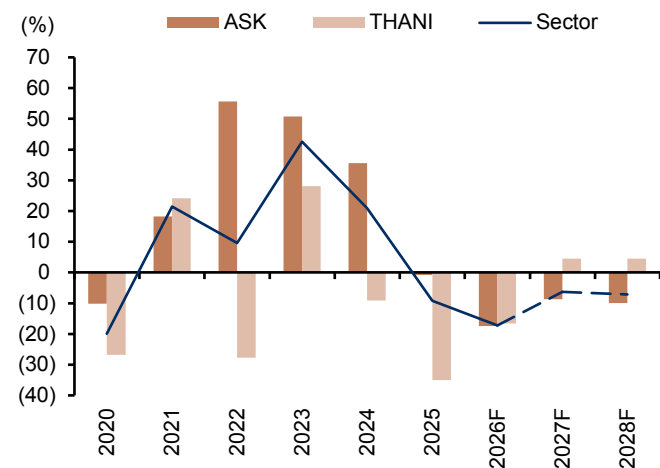
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 23: Write-off Rates



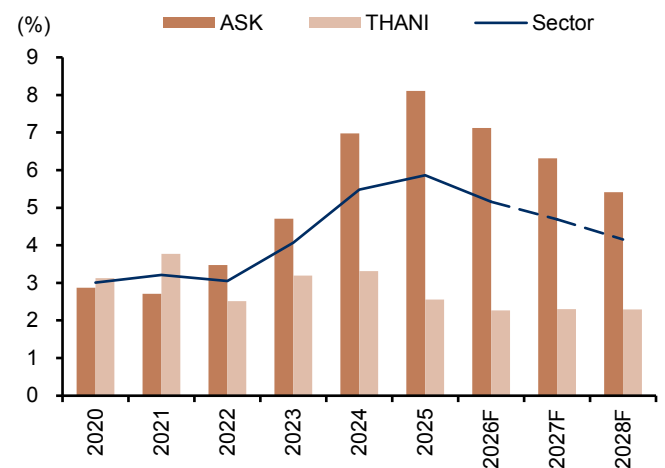
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 24: NPL Growth



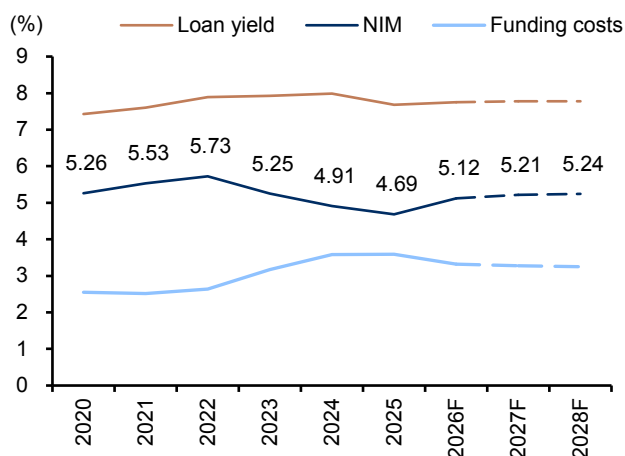
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 25: NPL Ratios



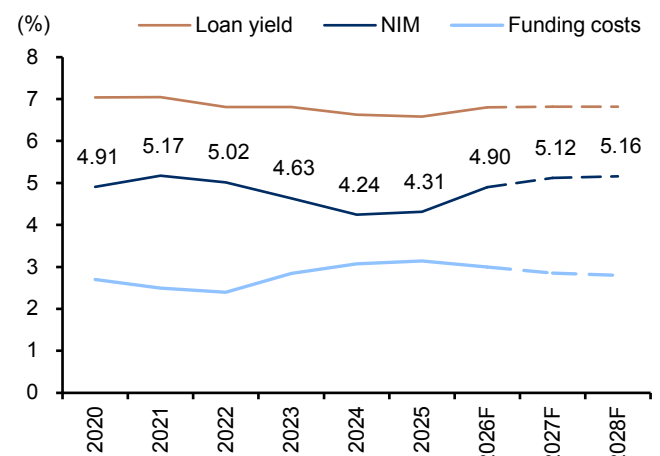
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 26: ASK's NIM



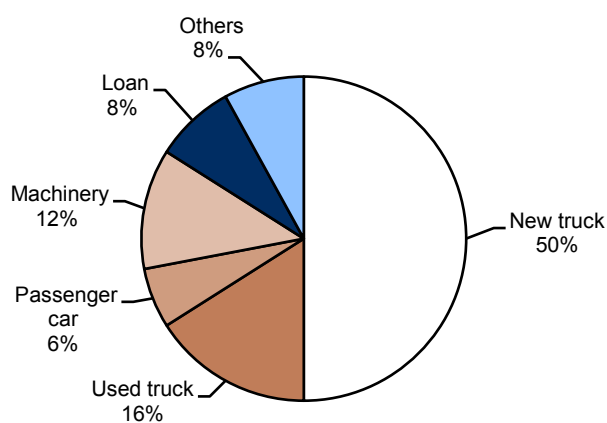
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 27: THANI's NIM



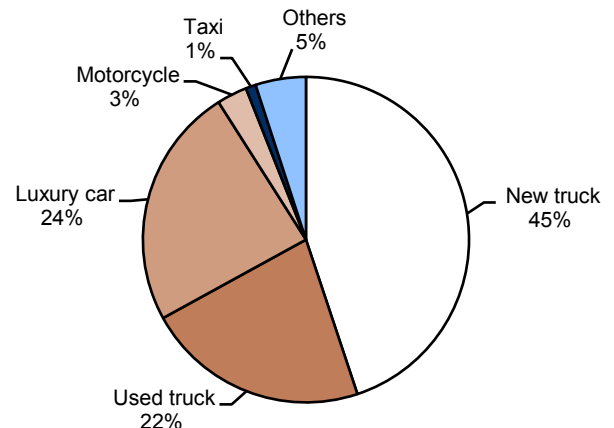
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 28: ASK's Portfolio Structure As Of 1Q26



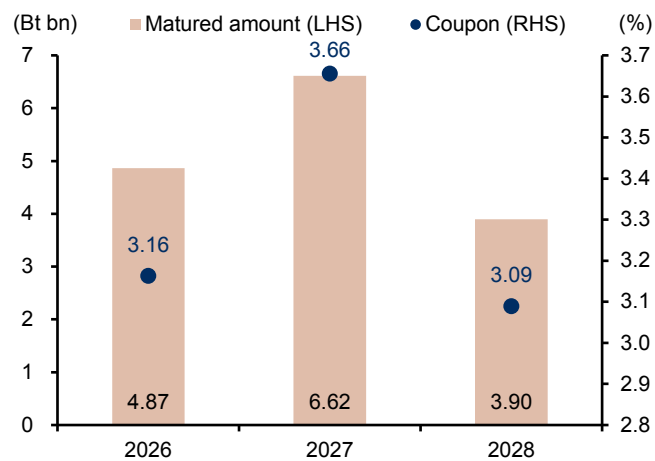
Source: Company data

Ex 29: THANI's Portfolio Structure As Of 1Q26



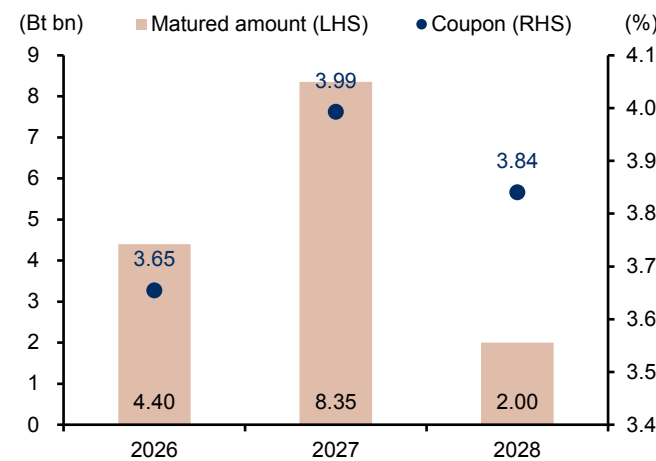
Source: Company data

Ex 30: ASK's Matured Debentures



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 31: THANI's Matured Debentures



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 32: Key Assumptions Comparison

		ASK	THANI	Industry
Rating		BUY	BUY	Overweight
Target price	(Bt)	13.00	2.50	
Upside	(%)	27.5	42.0	
Consensus TP	(Bt)	10.47	2.06	
Differ from consensus	(%)	24.2	21.3	
Market cap.	(US\$ m)	216	329	
Pre-provision profit (Bt m)	2025A	2,304	2,283	4,587
	2026F	2,252	2,203	4,455
	2027F	2,197	2,284	4,481
	2028F	2,281	2,399	4,681
Net profit (Bt m)	2025A	532	1,148	1,679
	2026F	891	1,360	2,251
	2027F	1,028	1,492	2,520
	2028F	1,158	1,603	2,761
Loan growth (y-y %)	2025A	(14.6)	(15.9)	(15.1)
	2026F	(6.0)	(6.0)	(6.0)
	2027F	3.0	3.0	3.0
	2028F	5.0	5.0	5.0
Borrowing growth (y-y %)	2025A	(21.4)	(23.8)	(22.4)
	2026F	(7.5)	4.0	(8.3)
	2027F	2.3	2.3	1.3
	2028F	5.4	(0.7)	5.7
NIM (%)	2025A	4.7	4.3	4.5
	2026F	5.1	4.9	5.0
	2027F	5.2	5.1	5.2
	2028F	5.2	5.2	5.2
Non-interest income growth (%)	2025A	(15.0)	(0.7)	(6.9)
	2026F	7.5	(0.8)	2.5
	2027F	3.0	5.8	4.6
	2028F	3.0	5.4	4.4
Credit cost (bps)	2025A	256	186	228
	2026F	200	130	172
	2027F	160	110	140
	2028F	140	100	124
NPL ratio (%)	2025A	8.1	2.6	5.9
	2026F	7.1	2.3	5.2
	2027F	6.3	2.3	4.7
	2028F	5.4	2.3	4.1
ROE (%)	2025A	4.8	8.4	6.8
	2026F	7.4	9.5	8.5
	2027F	8.1	9.9	9.1
	2028F	8.7	10.2	9.5
Coverage ratio (%)	2025A	53.6	130.1	67.1
	2026F	51.7	162.1	71.4
	2027F	49.9	158.7	71.5
	2028F	43.8	150.7	67.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates, based on 2 July 2026 closing prices

Valuation Comparison

Ex 33: 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	46.8	52.8
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	3.0	13.2	15.0	13.3	1.7	1.6	12.6	12.4	2.2	2.4
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	0.8	29.2	33.0	25.6	5.6	4.7	18.5	19.9	0.5	0.7
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(10.2)	117.9	30.4	13.9	2.0	1.7	7.3	12.5	0.9	1.2
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	12.7	22.0	29.3	24.0	5.6	4.9	20.6	22.5	1.8	2.2
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	49.9	26.7	31.4	24.8	6.0	5.3	22.2	29.4	1.6	2.0
Ally Financial Inc	ALLY US	US	118.7	22.6	8.8	7.2	1.0	0.9	10.9	12.3	2.7	2.8
World Acceptance Corp	WRLD US	US	1.0	55.4	31.0	20.0	na	na	na	na	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	32.2	12.2	9.2	0.3	0.3	2.7	3.4	7.3	7.3
SLM Corp	SLM US	US	(10.5)	7.7	8.1	7.6	2.0	1.7	26.5	25.4	2.1	2.2
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	51.6	15.4	8.1	7.0	0.6	0.6	7.4	8.1	5.6	6.4
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	(3.0)	16.8	12.5	10.7	0.5	0.5	3.9	4.5	6.4	7.5
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	na	2.2	4.2	4.1	0.3	0.3	5.5	5.2	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	22.9	2.2	13.3	13.1	0.6	0.6	4.6	4.6	4.5	4.6
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	1.6	2.7	11.3	11.0	2.0	1.9	17.9	17.7	5.3	5.5
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.4	11.3	9.3	8.4	1.4	1.2	15.8	15.4	1.6	1.8
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	18.1	11.7	6.3	5.7	0.9	0.8	14.6	15.0	7.1	7.9
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	4.3	9.1	7.5	6.9	0.9	0.9	13.3	13.1	3.1	3.3
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	18.5	9.7	8.1	7.3	0.7	0.7	9.5	9.9	6.8	7.5
Tidlör Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	15.1	9.7	9.8	8.9	1.5	1.3	15.8	15.8	4.1	4.5
Average			17.8	21.8	14.5	11.5	1.8	1.6	12.7	13.7	5.8	6.5

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates using normalized EPS growth

Based on 2 July 2026 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET Index	0.3	8.7	43.6	26.5	—	—	—	—
Finance Index	7.5	12.3	16.5	9.9	7.2	3.6	(27.0)	(16.6)
ASK	10.9	20.0	48.9	39.7	10.5	11.3	5.3	13.2
THANI	6.0	6.7	21.4	1.1	5.7	(2.1)	(22.2)	(25.4)

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- การเจาะตลาดต่ำ
- อำนาจต่อรองสูง

O — Opportunity

- การขยายสู่ตลาด AEC

W — Weakness

- ฟังฟัง wholesale funding เป็นหลัก
- มีอุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรมไม่สูง

T — Threat

- การแข่งขันจากธนาคาร
- การเปลี่ยนแปลงในกฎระเบียบและหลักเกณฑ์

REGIONAL COMPARISON

Name	— EPS growth —		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
China	na	18.0	0.6	0.5	0.1	0.1	12.1	12.8	46.8	52.8
India	(2.1)	53.4	26.1	17.6	3.1	2.7	12.8	14.9	1.2	1.4
Japan	31.3	24.4	30.4	24.4	5.8	5.1	21.4	26.0	1.7	2.1
US	36.4	29.5	15.1	11.0	1.1	1.0	13.4	13.7	4.0	4.1
Thailand	35.1	12.6	8.1	7.2	0.7	0.6	8.4	9.0	6.2	7.0
Average	25.2	27.6	16.0	12.1	2.1	1.9	13.6	15.3	12.0	13.5
ASK	51.6	15.4	8.1	7.0	0.6	0.6	7.4	8.1	5.6	6.4
THANI	18.5	9.7	8.1	7.3	0.7	0.7	9.5	9.9	6.8	7.5
Average*	35.1	12.6	8.1	7.2	0.7	0.6	8.4	9.0	6.2	7.0

Sources: Bloomberg consensus

Note: * ttb wealth estimate – using normalized EPS and simple average calculation

Based on 2 July 2026 closing prices

BUY

(From: SELL)

TP: Bt 13.00

(From: Bt 7.30)

Change in Recommendation**Upside : 27.5%**

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB)

อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัว

ด้วยวงจรธุรกิจรถบรรทุกเริ่มพลิกฟื้น เรามองว่า ASK เป็นหุ้นที่มีศักยภาพสูง ASK ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จึงมีโอกาสดำเนินได้มากกว่า หากภาวะอุตสาหกรรมยังคงฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วยคิดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ยที่ 30% ในปี 2026-28F แต่ยังคงซื้อขายที่เพียง 0.6 เท่า P/BV

ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น; ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

เราปรับคำแนะนำ ASK จาก ขาย เป็น "ซื้อ" พร้อมปรับกำไรสุทธิปี 2026-28F ขึ้น 62-74% ต่อปี จาก credit costs ที่ลดลง และ NIM ที่ดีขึ้น อีกทั้งเรายังปรับไปใช้ปีฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 13.0 บาท จาก 7.3 บาท 1) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026F จะเติบโตถึง 68% y-y และเติบโตเฉลี่ย 30% ในปี 2026-28F 2) คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเร็วกว่าคาด และยังคงแข็งแกร่ง แม้ราคาน้ำมันใน 2Q26 จะอยู่ในระดับสูง และ 3) ราคาหุ้นยังน่าสนใจ แม้ปรับขึ้น 30% จากจุดต่ำสุดในเดือนมีนาคม 2026 โดย ASK ซื้อขายที่ 2027F PE เพียง 7.0 เท่า และ P/BV เพียง 0.6 เท่า ขณะที่ ROE 8.1% เราจะยังคงชอบบมจ. ราชธานีลิสซิ่ง (THANI) มากกว่าเนื่องจากมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่า แต่ ASK มีความน่าสนใจในฐานะหุ้นที่มีเบต้าสูงกว่า เพราะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของรอบการฟื้นตัว

การเติบโตของกำไรเร่งตัวขึ้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ ASK จะเติบโต 68% y-y ในปี 2026F โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 30% ในปี 2026-28F หนุนโดยการฟื้นตัวของความต้องการรถบรรทุกและการปรับปรุงงบดุลภายในของบริษัท ยอดสินเชื่อคาดว่าจะลดลง 6% y-y ในปี 2026 (-15% y-y ในปี 2025) เนื่องจากอัตราการชำระคืนยังคงสูง อย่างไรก็ตาม การปล่อยสินเชื่อใหม่คาดว่าจะเติบโต 20% y-y ในปี 2026F โดยการเติบโตของสินเชื่อจะกลับมาอยู่ที่ 3/5% y-y ตั้งแต่ปี 2027-28F NIM คาดว่าจะฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ 4.69% ในปี 2025 เป็น 5.12/5.21/5.24% ในปี 2026-28F หนุนโดยการปล่อยสินเชื่อใหม่และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะกลับมาเติบโตที่ 7/3/3% y-y หลังลดลง 15% y-y ในปี 2025 หนุนโดยปริมาณการปล่อยสินเชื่อที่สูงขึ้น สำหรับด้านคุณภาพ NPL และการขาดทุนจากรถบรรทุกที่ลดลง จะทำให้ credit cost ลดลงอย่างมากเหลือ 2.0/1.6/1.4% จาก 2.6% ในปี 2025

คุณภาพสินทรัพย์ยังมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง

คุณภาพสินทรัพย์ของ ASK ดีขึ้นเร็วกว่าที่เราคาดไว้ Gross NPLs ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 3Q25 และลดลงต่อเนื่อง 2 ไตรมาสติดต่อกัน ขณะที่รถยัดรอขายก็ทยอยลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q25 ที่สำคัญ แนวโน้มการฟื้นตัวยังแข็งแกร่ง แม้ในช่วงเดือนมี.ค.-พ.ค.2026 ที่ตลาดกังวลจากการที่ราคาน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับสูง เราจึงเชื่อว่ายังมีโอกาสที่คุณภาพสินทรัพย์จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แม้อัตราส่วน NPL ของ ASK จะเริ่มลดลง แต่ ณ 1Q26 ยังอยู่ที่ 7.4% สูงกว่า 2.7% ในปี 2021 เกือบ 3 เท่า ก่อนที่วงจร NPL ของธุรกิจรถบรรทุกจะเริ่มขึ้น มูลค่าการยัดยังคงสูงที่ 1.4 พันลบ. ใน 1Q26 เทียบกับเพียง 0.1 พันลบ. ในปี 2021 ส่วนตัวนี้สะท้อนว่า ASK ยังมีโอกาสอีกยาวที่คุณภาพสินทรัพย์จะทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ โดยทั้ง NPL และ credit cost มีแนวโน้มปรับลดลงได้อีกในระยะข้างหน้า

คาดการณ์ 2Q26F แข็งแกร่ง แม้เผชิญแรงกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิง

เราคาดว่า ASK จะมีกำไรสุทธิใน 2Q26F ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 93% y-y และ 17% q-q การหดตัวของสินเชื่อจะชะลอมายอยู่ที่ -1.5% q-q จากหดตัว 4-5% q-q ต่อไตรมาสในปี 2025 NIM คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17bps q-q เป็น 5.04% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ yield ที่ทยอยฟื้นตัวจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ NPLs คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 1% q-q ขณะที่มูลค่าการยัดคาดว่าจะลดลงต่ออีก 15% q-q ช่วยเหลือ credit cost ลดลง 12bps q-q เหลือ 200bps

**RAWISARA SUWANUMPHAI**

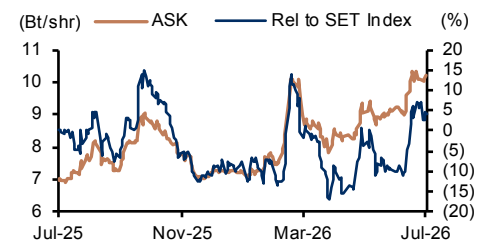
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	2,304	2,252	2,197	2,281
Net profit	532	891	1,028	1,158
Consensus NP	—	656	746	887
Diff frm cons (%)	—	35.8	37.8	30.6
Norm profit	532	891	1,028	1,158
Prev. Norm profit	—	512	612	714
Chg frm prev (%)	—	73.9	68.0	62.2
Norm EPS (Bt)	0.83	1.27	1.46	1.65
Norm EPS grw (%)	32.8	51.6	15.4	12.6
Norm PE (x)	12.2	8.1	7.0	6.2
P/BV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5
Div yield (%)	3.9	5.6	6.4	7.3
ROE (%)	4.8	7.4	8.1	8.7
ROA (%)	0.8	1.5	1.7	1.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 2-Jul-26 (Bt)	10.20
Market Cap (US\$ m)	215.5
Listed Shares (m shares)	703.8
Free Float (%)	34.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	0.2
12M Price H/L (Bt)	10.30/6.90
Sector	Finance
Major Shareholder	Chailease group 48.49%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P20

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

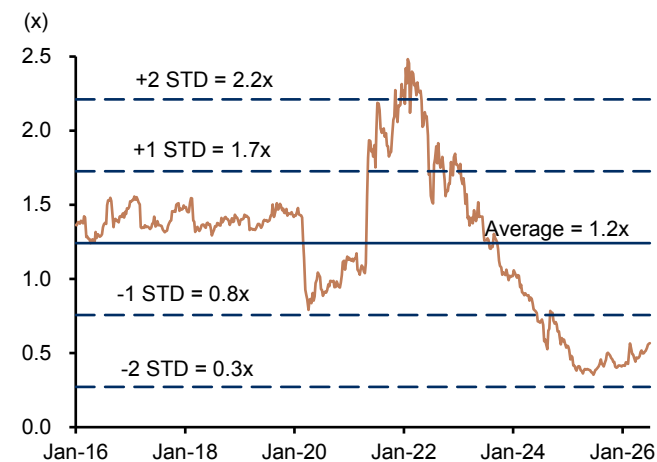
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	0.33	0.53	0.89	1.03	1.16
- Old			0.51	0.61	0.71
- Change (%)			73.9	68.0	62.2
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
- Old			0.73	0.87	1.01
- Change (%)			73.9	68.0	62.2
Loan growth (%)					
- New	(8.57)	(14.60)	(6.00)	3.00	5.00
- Old			1.00	2.00	3.00
- Change (ppt)			(7.0)	1.0	2.0
NIM (%)					
- New	4.91	4.69	5.12	5.21	5.24
- Old			4.64	4.71	4.75
- Change (ppt)			0.5	0.5	0.5
Cost-to-income ratio (%)					
- New	30.66	35.06	36.03	37.96	38.23
- Old			37.31	36.98	36.41
- Change (ppt)			(1.3)	1.0	1.8
Credit costs (%)					
- New	3.46	2.56	2.00	1.60	1.40
- Old			2.50	2.40	2.30
- Change (ppt)			(0.5)	(0.8)	(0.9)
NPLs (Bt bn)					
- New	4.80	4.76	3.93	3.59	3.23
- Old			5.13	5.25	5.38
- Change (%)			(23.4)	(31.7)	(40.0)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

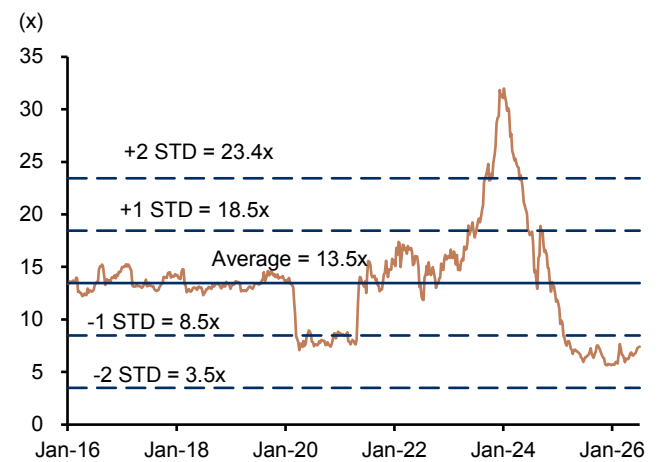
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	463	521	554	579	808	842	880	1,000	1,047	1,098	1,047
Dividend payment	463	521	554	579	808	842	880	1,000	1,047	1,098	11,681
PV of dividend	463	469	448	422	529	496	467	477	449	424	4,511
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	11.1										
Cost of equity	11.1										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	9,155										
No. of shares (m)	704										
Equity value / share (Bt)	13.0										

Sources: Company data, ttb wealth estimates

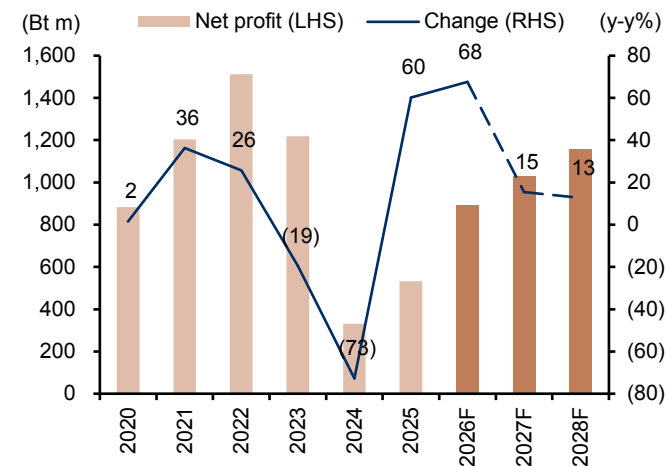
Ex 3: P/BV STD

Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD

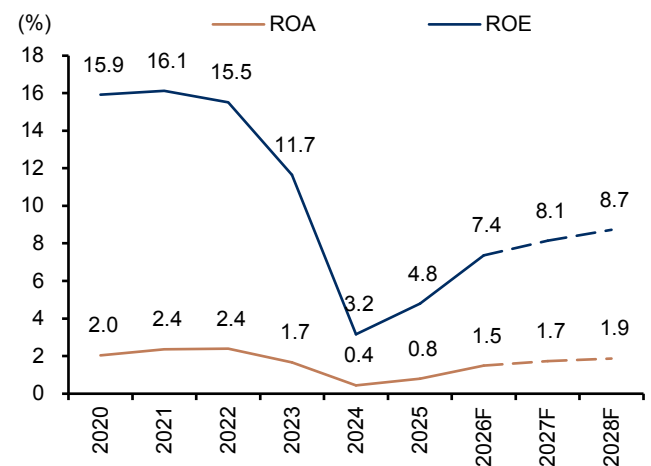
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



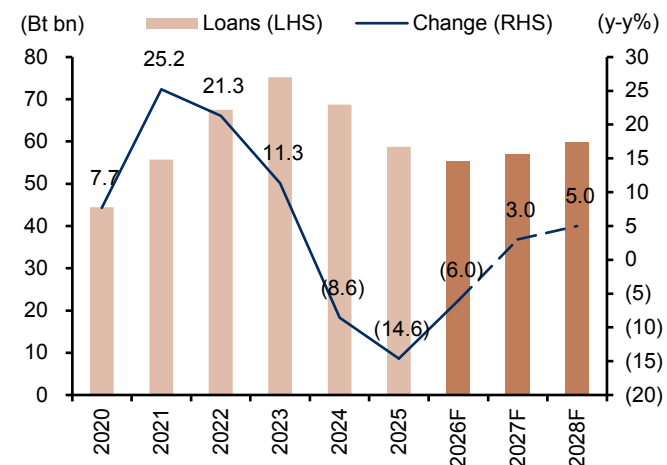
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



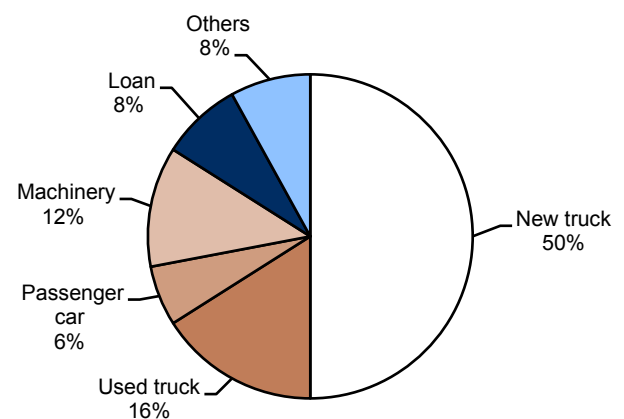
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



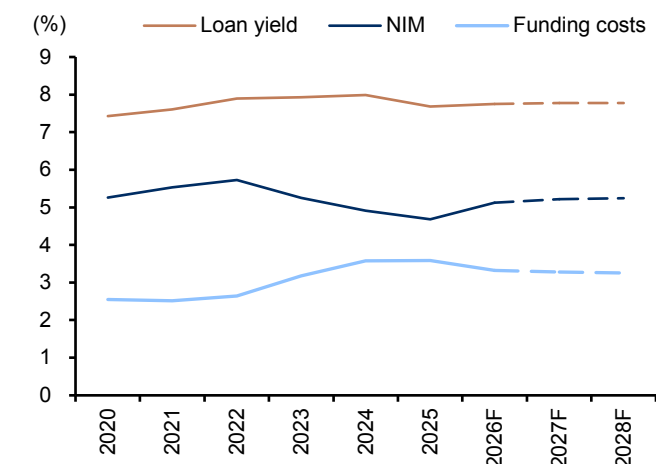
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown In 1Q26



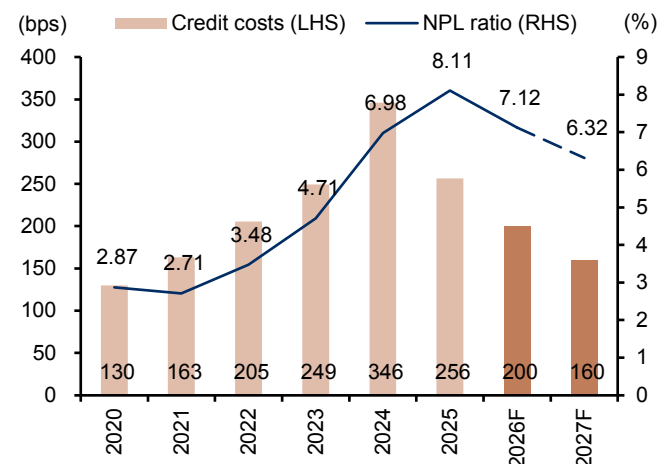
Source: Company data,

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Credit Costs And NPL Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: 2Q26F Financial Highlights

Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	1Q26	2Q26F	2Q26F			1H26			2025	2026F	Chg
				y-y%	q-q%	%26F		y-y%	%26F			(y-y%)
Net interest income	746	708	721	(3)	2	25	1,429	(6)	49	2,986	2,917	(2.3)
Provisions	(425)	(309)	(286)	neg	neg	neg	(595)	neg	neg	(1,634)	(1,139)	(30.3)
Net interest income after provisions	321	400	435	35	9	24	835	23	47	1,353	1,778	31.5
Net fee income	66	76	80	20	4	27	156	11	53	274	294	7.0
Total non-interest income	144	148	158	10	7	26	306	6	51	561	603	7.5
Gross income	532	624	673	27	8	25	1,297	17	48	2,188	2,675	22.3
Profit after tax	122	202	235	93	17	26	437	63	49	532	891	67.5
Net profit	122	202	235	93	17	26	437	63	49	532	891	67.5
Pre-provision profits	582	561	580	(0)	3	26	1,141	(3)	51	2,304	2,252	(2.2)
Key ratios												
Asset quality												
Gross NPLs (Bt m)	4,955	4,260	4,302	(13)	1	109				4,759	3,932	(17.4)
NPL ratio (%)	7.8	7.4	7.6							8.1	7.1	
Credit costs (bps)	262	212	200							256	200	
NPL coverage ratio (%)	56	56	54							54	52	
Profitability ratios (%)												
ROA	0.7	1.3	1.6							0.8	1.5	
ROE	4.4	6.7	7.7							4.8	7.4	
NIM	4.60	4.87	5.04							4.7	5.1	
Cost to income	34.7	34.5	34.1							35.1	36.0	
Loan growth (%)												
y-y	(14.7)	(13.0)	(10.7)							(14.6)	(6.0)	
q-q	(4.0)	(1.9)	(1.5)									

Sources: Company data, ttb wealth estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง บริษัท ฯ ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภทและสินเชื่อส่วนบุคคล บริการขาย และเช่าซื้อคืน สินเชื่อธุรกิจเพื่อผู้จำหน่ายรถยนต์ จดทะเบียนและโอนรถยนต์ บริการต่อภาษีและอำนวยความสะดวกด้านประกันภัย บริษัท กรุงเทพแกรนด์แปซิฟิคลิส จำกัด (มหาชน) (BGPL) บริษัทย่อยแห่งแรก ดำเนินธุรกิจให้เช่า (Financial Lease) เครื่องจักรและยานพาหนะ เช่าซื้อ (Hire Purchase) และบริการรับซื้อลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทย่อยอีกบริษัท คือ SK Insurance Broker (SKIB) ซึ่งให้บริการนายหน้าประกันภัย

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- บริษัทเช่าซื้อที่เป็นที่ยอมรับและแข็งแกร่งในกลุ่มรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์
- การสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- มีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์

O — Opportunity

- ขยายไปสู่การให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก
- การขยายสู่ธุรกิจประกันวินาศภัย
- เพิ่มการเจาะเข้าไปยังตลาดเช่าซื้อรถยนต์ที่ไม่ใช่ระดับพรีเมียม (non-premium car)

CONSENSUS COMPARISON

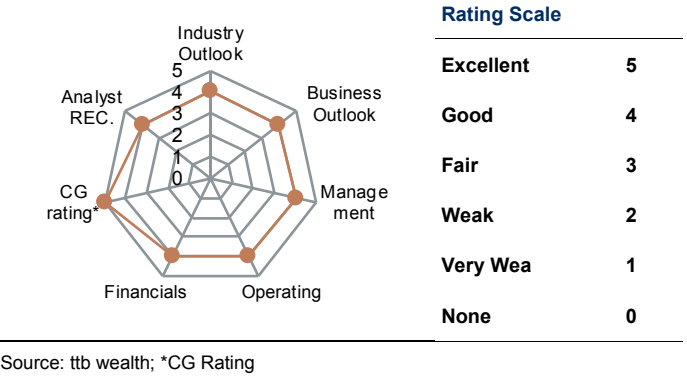
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	10.47	13.00	24%
Net profit 26F (Bt m)	656	891	36%
Net profit 27F (Bt m)	746	1,028	38%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 1	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์ผลกำไรและราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตัวเลขของตลาด ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรามีมุมมองบวกต่อสมมติฐานด้านคุณภาพสินทรัพย์และ NIM มากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- พึ่งพาเงินกู้ยืมจากภายนอก
- เน้นเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์

T — Threat

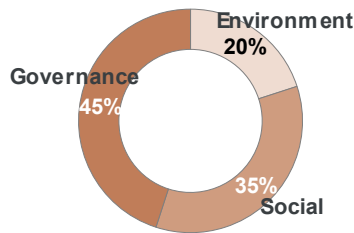
- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

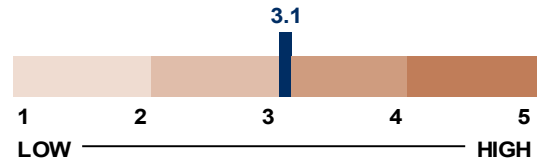
- การเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อาจเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการคาดการณ์ของเรา
- ต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ก็เป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเราเช่นกัน

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)
ASK	YES	AA	-	3.06	0	-	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)

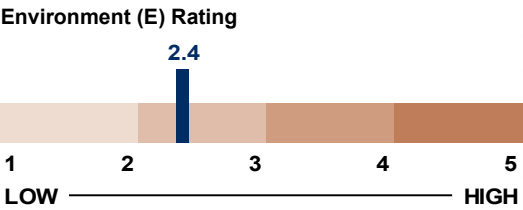
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- ASK เป็นหนึ่งในบริษัทการเงินชั้นนำของประเทศไทยที่เชี่ยวชาญด้านบริการเช่าซื้อและลีสซิ่ง โดยส่วนใหญ่เป็นรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ณ 1Q26 มีสินเชื่อกคงค้างอยู่ที่ 5.76 หมื่นลบ.
- เราให้คะแนน ESG โดยรวมแก่ ASK ที่ 3.1 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อยที่ 3.2 โปรไฟล์ ESG ของบริษัทได้รับการสนับสนุนหลักจากเสาหลักด้านสังคม (S) ที่ค่อนข้างแข็งแกร่งตามด้วยด้านธรรมาภิบาล (G) ในขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ยังคงเป็นด้านที่อ่อนแอที่สุด
- ในมุมมองของเรา โปรไฟล์ ESG ของ ASK อยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม การขาดแผนงานลดการปล่อยคาร์บอนอย่างเป็นทางการ ควบคู่ไปกับความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่ต่ำกว่าบริษัทในกลุ่มเดียวกัน ทำให้ยังมีช่องว่างให้ปรับปรุงทั้งในด้าน ESG และ G
- ด้านสังคม (คะแนน 3.6) เป็นปัจจัยที่แข็งแกร่งที่สุดของ ASK ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแนวทางที่สมดุลในการเข้าถึงบริการทางการเงิน การพัฒนาพนักงาน การคุ้มครองลูกค้า และการสนับสนุนชุมชน
- เราให้คะแนน G ไม่สูงนักที่ 3.0 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อยที่ 3.2 โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริหารความเสี่ยงที่ดี การปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มแข็ง และการได้รับการยอมรับจากภายนอกในด้านธรรมาภิบาล อย่างไรก็ตาม คะแนนดังกล่าวถูกจำกัดด้วยสัดส่วนของกรรมการอิสระที่ค่อนข้างต่ำและความหลากหลายของคณะกรรมการที่จำกัด
- เราให้คะแนน E อยู่ที่ 2.4 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันที่ 2.6 คะแนนนี้สะท้อนให้เห็นถึงความก้าวหน้าของบริษัทในด้านการเงินสีเขียว โครงการพลังงานหมุนเวียน และการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรภายใน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ASK ยังขาดแผนงานลดก๊าซเรือนกระจกอย่างเป็นทางการ และกรอบการเปิดเผยข้อมูลด้านสภาพภูมิอากาศที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และขนาดของโครงการด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทยังค่อนข้างจำกัด

We assign ASK a relatively soft Environmental (E) score of 2.4, below the peer average of 2.6. While the company has increased its environmental focus through green products and resource efficiency initiatives, it still lacks clear long-term decarbonization targets. Also, the scale of its environmental projects remains relatively small compared with peers.



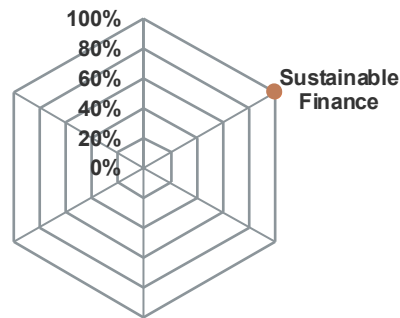
ENVIRONMENT

Our Comments

– Sustainable Finance

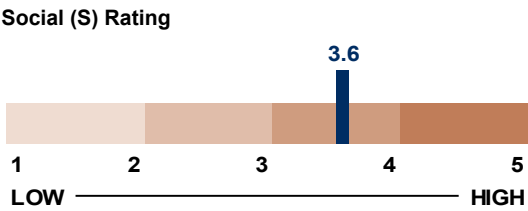
- We assign ASK an Environmental (E) score of 2.4, below the peer average of 2.6. ASK has begun integrating environmental considerations into its business strategy through green financing products, resource-efficiency initiatives, and renewable-energy projects. The score is constrained by the absence of a formal GHG-reduction roadmap and of internationally recognized disclosure standards.
- **Climate strategy and environmental approach:** ASK’s environmental strategy focuses primarily on promoting environmentally friendly financing solutions and improving internal resource efficiency. The company has implemented clean energy projects and environmental awareness programs, although it currently lacks formal long-term decarbonization targets and internationally recognized climate frameworks such as TCFD or SBTi.
- **Green products and services:** ASK supports the transition toward clean energy through its financing products. In 2025, the company provided Bt46m in solar cell loans, while Solar PPA financing expanded significantly to Bt978m. While this reflects positive progress in supporting renewable energy adoption, we believe the overall scale remains small.
- **Resource efficiency and carbon reduction:** ASK has continued to improve its resource efficiency and reduce its environmental impact through internal initiatives. Electricity consumption declined 21.3% y-y, driven by lighting improvements and employee awareness programs, while paper usage decreased 19.7% through paperless initiatives such as electronic invoices and receipts. Waste management has also improved, with non-hazardous waste falling 24.8% and recycled waste increasing 9.1%. The company has also installed solar panels at 13 branch offices, contributing to lower emissions. However, water and fuel consumption have risen by 13.1% and 12.9%, respectively, indicating areas where further improvement is needed.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign ASK a Social (S) score of 3.6, in line with peers. The company demonstrates a solid commitment to financial inclusion, employee development, customer protection, and community support. To further improve its score, ASK could expand the scale and reach of its social initiatives.



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

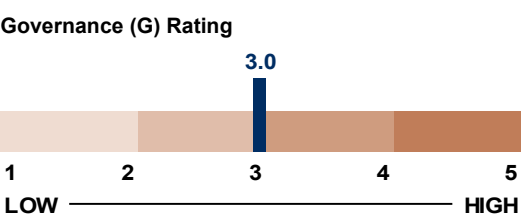
- We assign a Social (S) score of 3.6 to ASK, in line with its peer average. The company demonstrates a balanced approach to social responsibility through financial inclusion, employee development, customer protection, and community support. While the company does not have large-scale flagship social finance initiatives, its core social practices are well established and consistently implemented.
- **Financial inclusion:** ASK focuses on expanding access to financing across different customer groups while supporting SMEs through its subsidiary, Bangkok Grand Pacific Lease (BGPL). In 2025, the company strengthened its social responsibility framework by introducing a Responsible Lending policy in line with Bank of Thailand guidelines.
- **Customer protection:** The company maintains customer service standards targeting satisfaction levels above 80%, while strictly complying with PDPA requirements to ensure customer information is properly protected, with no reported data incidents during 2025.
- **Human capital and human rights:** ASK continues to invest in employee development and welfare. In 2025, the company employed 824 staff and conducted 71 training programs, with average training hours reaching 10.1 hours per employee. Employee welfare includes accident insurance, health checks, and a provident fund with an 86% participation rate. ASK also follows human rights principles and reported zero labor disputes and human rights complaints during 2025.
- **Community development:** ASK supports education and healthcare initiatives through scholarships and charitable donations. In 2025, the company provided 22 scholarships totaling Bt635,000 for students with limited financial resources and supported healthcare initiatives through donations to the Police Hospital and Thai Red Cross Society. While these activities demonstrate positive community engagement, the scale of investment remains relatively modest compared with larger peers.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign ASK a soft Governance (G) score of 3.0, vs. its peer average of 3.2. It demonstrates sound risk management and a strong compliance record. However, the score is constrained by a below-peer proportion of independent directors at one-third of the board and limited board gender diversity.

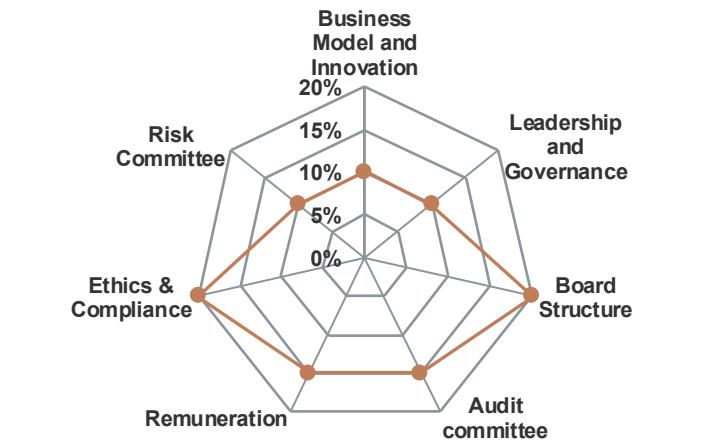


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- We assign ASK a Governance (G) score of 3.0, below its 3.2 peer average. The company maintains solid foundational governance practices, supported by strong external recognition and a clean compliance record. To improve the score, ASK should increase the proportion of independent directors and raise the number of female directors.
- **Board structure and independence:** ASK's board comprises 12 directors, of whom 11 are non-executive (92%) and four are independent (33%). While the high proportion of non-executive directors is positive, independent directors account for only one-third of the board — meeting the regulatory minimum but falling short of the two-thirds best-practice threshold. Female representation stands at 17% (two out of 12), remaining limited relative to peers. On effectiveness, the board's 2025 self-assessment returned a near-perfect score of 3.98 out of 4.00, and directors possess a broad skill matrix spanning finance, law, risk management, and corporate governance.
- **Governance ratings and recognition:** ASK achieved meaningful external validation in 2025. Its SET ESG Rating was upgraded from "A" to "AA" and the company was included in the SETESG Index. It retained its "Excellent" (5-star) CGR rating from the IOD with a score of 91%, above the industry average
- **Business ethics and anti-corruption:** ASK maintains a zero-tolerance stance on corruption and holds certified CAC membership valid through 2026. In 2025, the company recorded zero cases of corruption, zero violations of its Code of Business Conduct, and zero instances of insider information misuse.
- **Risk management and internal control:** The company uses the COSO-ERM framework to manage credit, financial, and operational risks, overseen by the Audit Committee and Risk Management Committee. The Board and Audit Committee assessed the 2025 internal controls as adequate and appropriate, with no significant weaknesses identified.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest Income	5,748	4,894	4,413	4,358	4,533
Interest Expenses	2,213	1,908	1,496	1,437	1,479
Net Interest Income	3,534	2,986	2,917	2,921	3,053
% of total income	84%	84%	83%	82%	83%
Fee income	412	274	294	302	312
% of total income	0	0	0	0	0
Other income	248	287	310	319	328
% of total income	0	0	0	0	0
Non-interest Income	660	561	603	621	640
% of total income	16%	16%	17%	18%	17%
Total Income	4,195	3,547	3,521	3,542	3,693
Operating Expenses	1,286	1,244	1,269	1,345	1,412
Pre-provisioning Profit	2,909	2,304	2,252	2,197	2,281
Bad debt expenses	2,490	1,634	1,139	896	816
Pre-tax Profit	418	670	1,113	1,301	1,466
Income Tax	86	138	223	273	308
After Tax Profit	332	532	891	1,028	1,158
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	332	532	891	1,028	1,158
Normalized Profit	332	532	891	1,028	1,158
EPS (Bt)	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
Normalized EPS (Bt)	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and Interbank	977	327	532	386	467
Other current assets	471	359	0	0	0
Total current assets	1,448	686	532	386	467
Gross loans & accr. interest	68,742	58,708	55,186	56,841	59,683
Provisions	2,702	2,550	2,033	1,793	1,415
Net loans	66,121	56,241	53,230	55,128	58,352
Fixed assets	3,421	2,591	2,416	2,259	2,119
Right of use - net	655	580	688	722	758
Other assets	1,043	1,175	1,533	1,610	1,691
Total assets	72,688	61,273	58,398	60,106	63,387
Short term borrow ing	5,146	5,331	3,199	3,231	3,425
Due to related parties	0	0	0	0	0
Current LT portion	23,271	14,610	15,031	14,993	15,742
Other current liabilities	1,277	1,109	0	0	0
Long term borrowing	32,669	28,324	25,149	26,163	27,637
Total borrow ings	37,815	33,655	28,348	29,394	31,061
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	10,325	11,854	12,344	12,909	13,633
Total Liab. & Equity	72,688	61,228	58,398	60,106	63,387

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Lower credit costs and NIM improvement are the keys to driving the bottom line

We expect loans to resume growth at 3/5% y-y in 2027-28F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	16.2	12.2	8.1	7.0	6.2
Normalized PE - at target price (x)	20.7	15.6	10.3	8.9	7.9
PE (x)	16.2	12.2	8.1	7.0	6.2
PE - at target price (x)	20.7	15.6	10.3	8.9	7.9
P/PPP (x)	1.9	2.8	3.2	3.3	3.1
P/PPP - at target price (x)	2.4	3.6	4.1	4.2	4.0
P/BV (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	3.1	3.9	5.6	6.4	7.3
Normalized EPS	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
EPS	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
DPS	0.32	0.40	0.57	0.66	0.74
PPP/Share	5.51	3.62	3.20	3.12	3.24
BV/share	19.56	18.61	17.54	18.34	19.37
P/BV to ROE	0.16	0.11	0.08	0.07	0.06

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(5.7)	(15.5)	(2.3)	0.1	4.5
Non-interest income (Non-II)	(21.5)	(15.0)	7.5	3.0	3.0
Operating expenses	0.4	(3.3)	2.0	6.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	(12.1)	(20.8)	(2.2)	(2.4)	3.8
Net profit	(72.8)	60.2	67.5	15.4	12.6
Normalized profit growth	(72.8)	60.2	67.5	15.4	12.6
EPS	(72.8)	32.8	51.6	15.4	12.6
Normalized EPS	(72.8)	32.8	51.6	15.4	12.6
Dividend payout ratio	50.9	47.9	45.0	45.0	45.0
Loan - gross	(8.6)	(14.6)	(6.0)	3.0	5.0
Loan - net	(9.5)	(14.9)	(5.4)	3.6	5.8
Borrowings	(7.2)	(21.4)	(7.5)	2.3	5.4
NPLs	35.6	(0.8)	(17.4)	(8.7)	(10.0)
Total assets	(6.2)	(15.7)	(4.7)	2.9	5.5
Total equity	(3.1)	14.8	4.1	4.6	5.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	4.7	5.1	5.2	5.2
Net interest spread	4.4	4.1	4.4	4.5	4.5
Loan yield	8.0	7.7	7.8	7.8	7.8
Borrowing cost	3.6	3.6	3.3	3.3	3.3
Yield on earnings assets	8.0	7.7	7.8	7.8	7.8
Avg cost of fund	3.6	3.6	3.3	3.3	3.3
NII / operating income	84.3	84.2	82.9	82.5	82.7
Non-II / operating income	15.7	15.8	17.1	17.5	17.3
Normalized net margin	7.9	15.0	25.3	29.0	31.4
Cost-to-income	30.7	35.1	36.0	38.0	38.2
Credit cost - provision exp / loans	3.5	2.6	2.0	1.6	1.4
PPP / total assets	3.9	3.4	3.8	3.7	3.7
PPP / total equity	27.7	20.8	18.6	17.4	17.2
Avg assets/avg equity (leverage)	7.2	6.0	4.9	4.7	4.7
ROA	0.4	0.8	1.5	1.7	1.9
ROE	3.2	4.8	7.4	8.1	8.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Plenty of room for credit costs to normalize

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	115.4	125.4	127.4	128.3	127.7
Net Loan / Borrow ings	111.0	120.1	122.9	124.4	124.9
Net Loan / Assets	91.0	91.8	91.1	91.7	92.1
Net Loan / Equity	640.4	474.4	431.2	427.0	428.0
S-T / L-T Borrow ings	47.6	42.5	41.9	41.0	40.9
Borrow ings / Liabilities	95.5	94.8	94.0	93.9	93.9
Interest-bearing Debt / Equity	576.9	394.9	350.9	343.3	342.8
Liabilities / Equity	604.0	416.5	373.1	365.6	365.0
Equity to Gross Loan	15.0	20.2	22.4	22.7	22.8
NPLs	4,796.9	4,759.4	3,931.6	3,590.5	3,232.4
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	7.0	8.1	7.1	6.3	5.4
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	56.3	53.6	51.7	49.9	43.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*NPL ratio is on a
downward trend*

BUY

(Unchanged)

TP: Bt 2.50

(From: Bt 2.30)

Change in Numbers

Upside : 42.0%

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB)

หุ้นปันผลคุณภาพ

THANI ยังคงเป็น **Top Pick** ของเราในกลุ่มสินเชื่อบรรทุก ด้วยมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ช่วยจำกัดความเสี่ยงต่อราคาหุ้น และอัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 7-8% เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี ใน 2026-28F และ ROE อยู่ที่ 9.9% ในปี 2027F ขณะที่หุ้นซื้อขายที่เพียง 0.7 เท่า P/BV

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิของ THANI ในปี 2026-28F ขึ้น 11-15% ต่อปี ด้วยคาดว่า credit cost จะลดลง และ NIM ปรับตัวดีขึ้น พร้อมทั้งปรับมาใช้ฐานเป็น 2027F ส่งผลให้ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 2.50 บาท จาก 2.30 บาท เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และยังคงยกให้ THANI เป็น Top Pick ในกลุ่มผู้ให้สินเชื่อบรรทุก 1) THANI จะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของวัฏจักรธุรกิจบรรทุกในไทย ซึ่งจะช่วยให้กำไรเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 12% ต่อปี ใน 2026-28F 2) ฐานะการเงินของ THANI ยังคงเป็นจุดแข็งสำคัญ โดยอัตราส่วน NPL ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ Coverage Ratio เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 1Q26 ซึ่งช่วยเพิ่มความสามารถในการรองรับความเสี่ยงได้ดีขึ้นในภาวะเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอน 3) อัตราผลตอบแทนปันผลยังน่าสนใจที่ 7/8% ในปี 2026-28F และยังมีโอกาสสูงกว่าที่คาด และ 4) มูลค่าหุ้นไม่แพง ซื้อขาย 2027F P/BV เพียง 0.7 เท่า และ 2027F PE ที่ 7.3 เท่า สำหรับ ROE ที่ 9.9%

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

เรามองว่า THANI มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม หลังดำเนินการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์อย่างจริงจังภายหลังวิกฤตคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2022-23 และปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังอย่างต่อเนื่อง ทำให้ทั้ง NPL และ Credit Cost ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q24 อัตราส่วน NPL ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.1% ใน 1Q26 ขณะที่ NPL coverage เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 158% สัดส่วนหนี้ต่อพอร์ตสินเชื่อลดลงเหลือเพียง 0.29% ใน 1Q26 ใกล้เคียงกับในปี 2021 ก่อนที่วัฏจักร NPL จะเริ่มต้น จากการปรับตัวดีขึ้นนี้ เราคาดว่า Credit Cost จะลดลงต่อเนื่องเหลือ 1.3/1.1/1.0% ในปี 2026-28F จาก 1.9% ในปี 2025 แม้ THANI จะมีโอกาสที่คุณภาพสินทรัพย์จะดีขึ้นน้อยกว่า ASK แต่เราเชื่อว่างบดุลที่แข็งแกร่งของ THANI จะช่วยให้บริษัทมีภูมิคุ้มกันต่อความเสี่ยงด้านขาดได้ดีกว่าตลอดวัฏจักรธุรกิจ

มีอัตราผลตอบแทนปันผลน่าสนใจ

THANI คาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนปันผลน่าสนใจที่ 7/8% ในปี 2026-28F โดยอิงจากสมมติฐานอัตราการจ่ายปันผลที่ 55% เทียบกับ 60% ในปี 2025 เราเชื่อว่ายังมีโอกาสที่เงินปันผลจะสูงกว่าที่คาด โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ THANI ยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง 1.7 เท่า ใน 1Q26 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 2.9 เท่า สะท้อนความยืดหยุ่นทางการเงินที่แข็งแกร่ง แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะค่อยๆ ฟื้นตัวที่ 3-5% y-y ในปี 2027-28F แต่ที่ระดับนี้ต้องใช้เงินทุนเพิ่มเติมเพียงเล็กน้อย และไม่จำเป็นต้องสร้างแรงกดดันต่อฐานทุนที่แข็งแกร่งของบริษัท

ผลกระทบจากสงครามอิหร่านมีจำกัดใน 2Q26F

เราคาดว่า THANI จะมีกำไรสุทธิ 2Q26F ที่ 354 ลบ. (+27% y-y, +4% q-q) คุณภาพสินทรัพย์ของ THANI ยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม โดย NPL ลดลง 1% q-q และไม่มีสัญญาณบ่งชี้ถึงความตึงเครียดจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ขณะที่ NPL coverage ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 164% ซึ่งเป็นกันชนที่เพียงพอ Credit costs น่าจะทรงตัว q-q ที่ 115bps NIM น่าจะปรับตัวขึ้น 17bps q-q เป็น 4.94% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และปริมาณการปล่อยสินเชื่อที่สูงขึ้น ปริมาณสินเชื่อแม้จะยังคงลดลง 1% q-q แต่ก็ถือเป็นการปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจนจากอัตราลดลง -4-5% q-q ตลอดปี 2025



RAWISARA SUWANUMPHAI

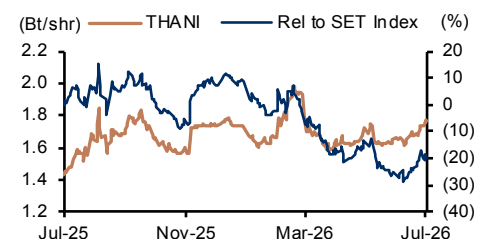
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	2,283	2,203	2,284	2,399
Net profit	1,148	1,360	1,492	1,603
Consensus NP	—	1,185	1,301	1,462
Diff frm cons (%)	—	14.8	14.7	9.7
Norm profit	1,148	1,360	1,492	1,603
Prev. Norm profit	—	1,189	1,349	1,400
Chg frm prev (%)	—	14.4	10.6	14.5
Norm EPS (Bt)	0.18	0.22	0.24	0.26
Norm EPS grw (%)	41.6	18.5	9.7	7.4
Norm PE (x)	9.6	8.1	7.3	6.8
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div yield (%)	6.3	6.8	7.5	8.0
ROE (%)	8.4	9.5	9.9	10.2
ROA (%)	2.5	3.4	3.9	4.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 2-Jul-26 (Bt)	1.76
Market Cap (US\$ m)	329.2
Listed Shares (m shares)	6,229.3
Free Float (%)	31.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	0.4
12M Price H/L (Bt)	1.98/1.43
Sector	Finance
Major Shareholder	Thanachart SPV1 56.84%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

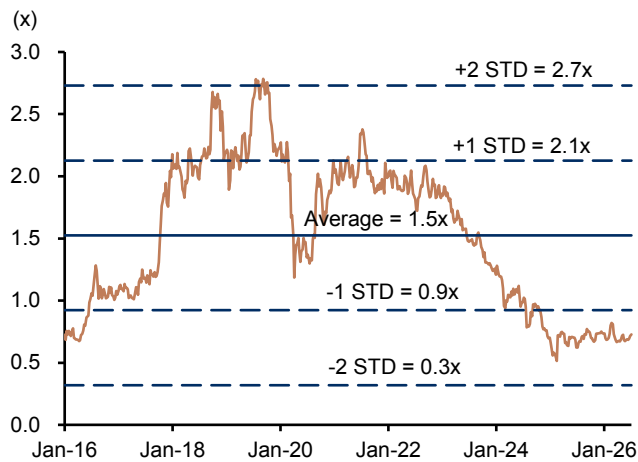
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	0.80	1.15	1.36	1.49	1.60
- Old			1.19	1.35	1.40
- Change (%)			14.42	10.58	14.47
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	0.13	0.18	0.22	0.24	0.26
- Old			0.19	0.22	0.22
- Change (%)			14.42	10.58	14.47
Loan growth (%)					
- New	(12.30)	(15.89)	(6.00)	3.00	5.00
- Old			2.00	5.00	3.00
- Change (ppt)			(8.00)	(2.00)	2.00
NIM (%)					
- New	4.24	4.31	4.91	5.12	5.16
- Old			4.60	4.73	4.665728
- Change (ppt)			0.31	0.39	0.50
Cost-to-income ratio (%)					
- New	28.75	16.73	19.98	19.89	19.88
- Old			21.50	21.16	21.34386
- Change (ppt)			(1.52)	(1.27)	(1.47)
Credit costs (%)					
- New	2.19	1.86	1.30	1.10	1.00
- Old			1.85	1.70	1.70
- Change (ppt)			(0.55)	(0.60)	(0.70)
NPLs (Bt bn)					
- New	1.57	1.02	0.85	0.89	0.93
- Old			1.07	1.07	1.07
- Change (%)			(20.23)	(16.61)	(12.81)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

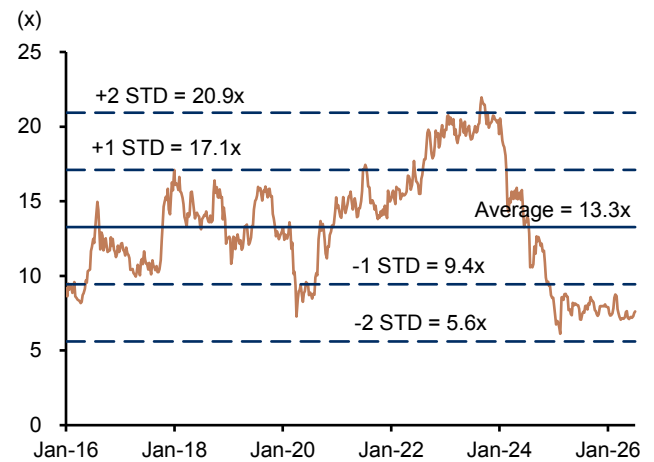
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	821	882	922	965	1,012	1,062	1,113	1,166	1,232	1,289	1,232
Dividend payment	821	882	922	965	1,012	1,062	1,113	1,166	1,232	1,289	16,158
PV of dividend	821	803	765	729	697	665	635	606	584	1,289	7,656
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	9.8										
Cost of equity	9.8										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	15,250										
No. of shares (m)	6,229										
Equity value / share (Bt)	2.50										

Sources: Company data, ttb wealth estimates

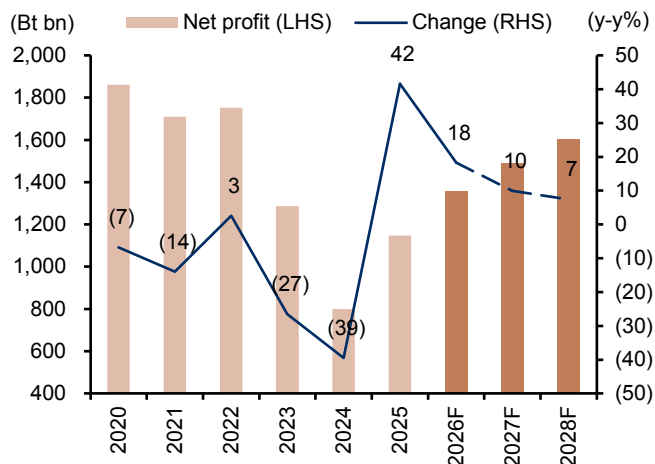
Ex 3: P/BV STD

Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD

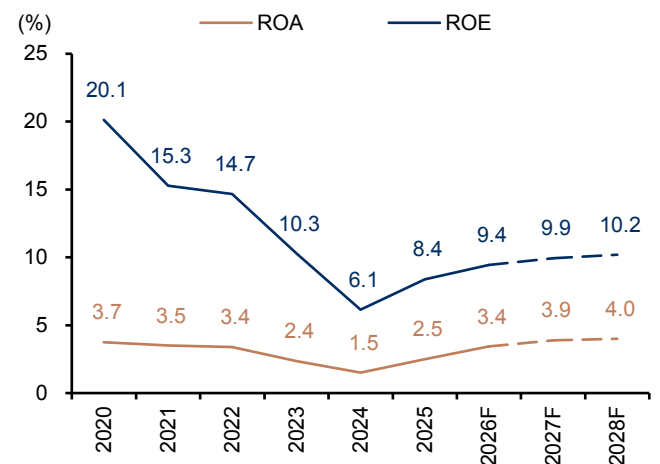
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



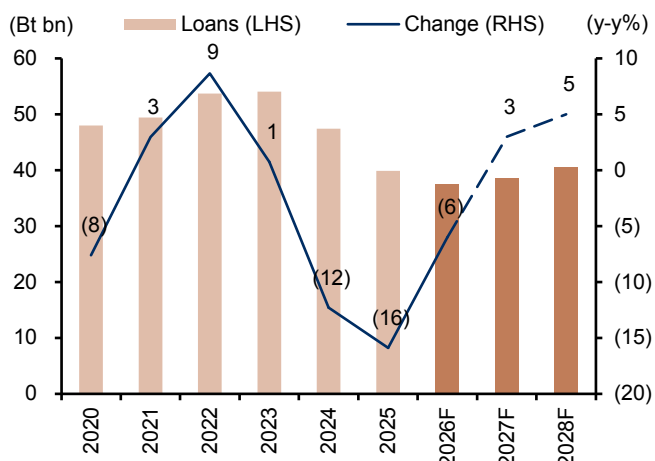
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



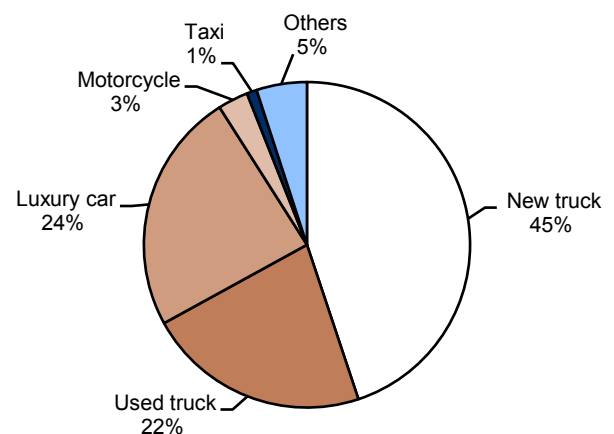
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



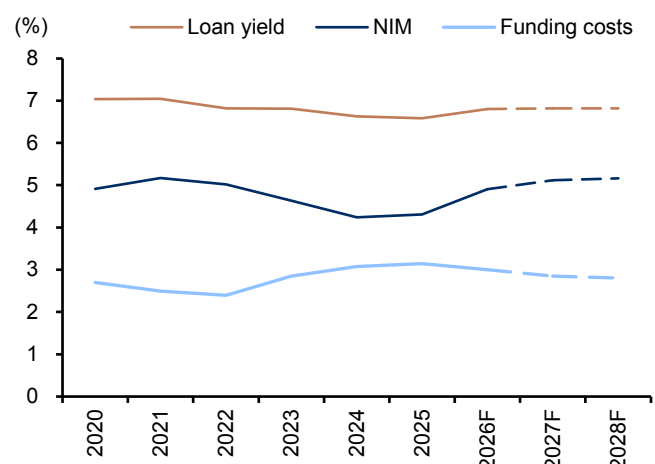
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown In 1Q26



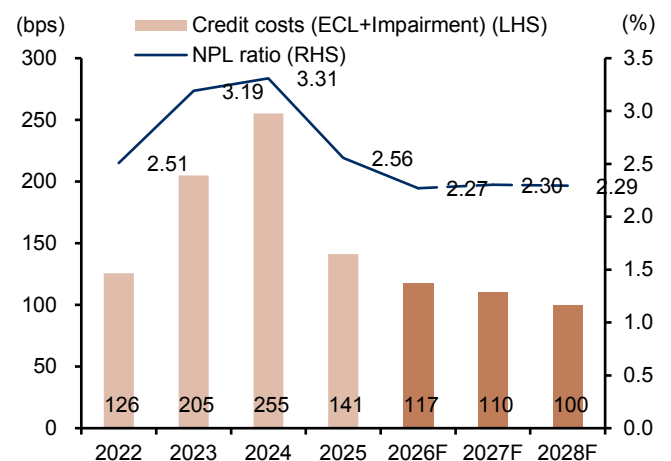
Source: Company data

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Credit Costs And NPL Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: 2Q26F Financial Highlights

Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	1Q26	2Q26F	2Q26F			1H26			2025	2026F	Chg
				y-y%	q-q%	%26F		y-y%	%26F			(y-y%)
Net interest income	472	471	481	2	2	25	951	(1)	50	1,881	1,896	0.8
Provisions	(276)	(111)	(112)	neg	neg	neg	(223)	neg	neg	(813)	(503)	(38.1)
Net interest income after provisions	196	360	369	88	2	26	729	68	52	1,068	1,394	30.5
Net fee income	93	77	86	(8)	11	26	163	(9)	50	344	327	(5.0)
Total non-interest income	221	208	215	(3)	3	25	423	(7)	50	861	854	(0.8)
Gross income	510	645	670	31	4	26	1,315	23	51	2,273	2,575	13.2
Profit after tax	279	340	354	27	4	26	695	31	51	1,148	1,358	18.3
Net profit	279	340	354	27	4	26	695	31	51	1,148	1,358	18.3
Pre-provision profits	634	547	555	(13)	1	25	1,102	(9)	50	2,283	2,200	(3.6)
Key ratios												
Asset quality												
Gross NPLs (Bt m)	1,089	824	814	(25)	(1)	96				1,020	851	(16.5)
NPL ratio (%)	2.5	2.1	2.1							2.6	2.3	
Credit costs (bps)	251	112	115							186	130	
NPL coverage ratio (%)	140	158	164							130	162	
Profitability ratios (%)												
ROA	2.4	3.4	3.6							2.5	3.4	
ROE	8.2	9.6	9.7							8.4	9.4	
NIM	4.29	4.77	4.94							4.3	4.9	
Cost to income	8.5	19.3	20.3							16.7	20.0	
Loan growth (%)												
y-y	(16.0)	(13.1)	(9.8)							(15.9)	(6.0)	
q-q	(4.7)	(1.9)	(1.0)									

Sources: Company data, ttb wealth estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทราชธานีลิซซิ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการด้านเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุก รถยนต์ระดับบน บิ๊กไบค์ และรถประเภทอื่นๆ ทั้งรถใหม่และรถมือสอง สำหรับลูกค้ารายย่อยและลูกค้าบริษัท โดยบริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก และมีส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มากที่สุดในประเทศ และเริ่มทำการรุกขยายไปยังตลาดเช่าซื้อจักรยานยนต์และรถยนต์ราคาสูง

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

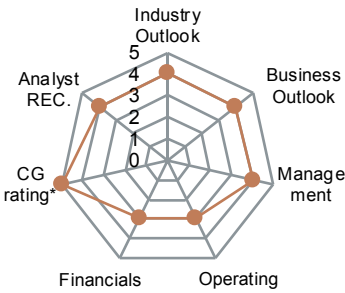
S — Strength

- ผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสูง

O — Opportunity

- เพิ่มผลิตภัณฑ์เช่าซื้ออื่นๆเพื่อสร้างการเติบโต
- ขยายการเติบโตไปยังตลาดเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- พึ่งพาเงินทุนจากภายนอก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	2.06	2.50	21%
Net profit 26F (Bt m)	1,185	1,360	15%
Net profit 27F (Bt m)	1,301	1,492	15%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg เนื่องจากเราประเมินว่าคุณภาพสินทรัพย์จะฟื้นตัวได้ดีกว่า และ NIM จะปรับตัวดีขึ้นมากกว่าที่ตลาดคาด

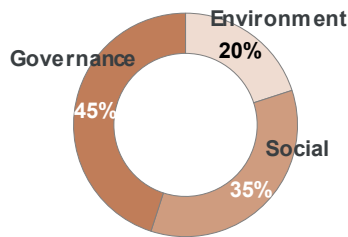
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

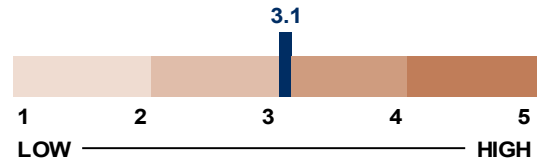
- หาก THANI ไม่สามารถเพิ่มคุณภาพสินทรัพย์ได้อย่างที่เราคาด จะทำให้มี downside ต่อประมาณการเรา
- อัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	tbt wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
THANI	YES	AA	-	3.06	0	41.7	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)

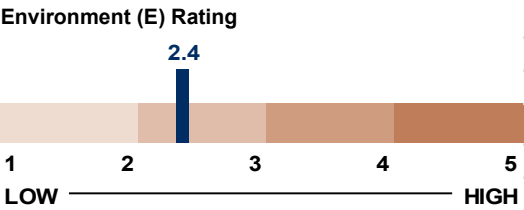
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- THANI เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจสินเชื่อเพื่อยานพาหนะเชิงพาณิชย์ในประเทศไทย โดยมุ่งเน้นการให้สินเชื่อรถบรรทุกและธุรกิจขนส่งเป็นหลัก ณ สิ้น 1Q26 บริษัทมียอดสินเชื่อคงค้างอยู่ที่ 3.91 หมื่นล้านบาท.
- เราให้คะแนน ESG ของ THANI รวมอยู่ที่ 3.1 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อยที่ 3.2 โปรไฟล์ด้าน ESG ของบริษัทได้รับการสนับสนุนหลักจาก ด้านสังคม (S) รองลงมาคือ ด้านบรรษัทภิบาล (G) ขณะที่ ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ยังคงเป็นจุดที่อ่อนที่สุด เนื่องจากบริษัทเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนากรอบการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม และการเปิดเผยข้อมูล
- ในมุมมองของเรา ESG ของ THANI อยู่ในระดับที่น่าพอใจ แต่ยังมีโอกาสในการพัฒนาและยกระดับได้อีกมาก
- ด้านสังคม (S) ซึ่งได้คะแนน 3.6 ถือเป็นจุดแข็งที่สุดของ THANI โดยสะท้อนถึงการให้ความสำคัญกับการเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนแก่กลุ่มลูกค้าที่เข้าถึงบริการทางการเงิน การสร้างและรักษาวัฒนธรรมองค์กรที่ดี และคุณภาพชีวิตของพนักงาน และการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมและชุมชนต่อเนื่อง
- เราให้คะแนนด้านบรรษัทภิบาลอยู่ที่ 3.0 โดยได้แรงหนุนจากจริยธรรมทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง การต่อต้านการทุจริต และการได้รับการยอมรับจากภายนอกในด้านบรรษัทภิบาล อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของคณะกรรมการที่ค่อนข้างต่ำและความหลากหลายทางเพศที่จำกัดเป็นปัจจัยที่จำกัดคะแนนดังกล่าว
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่ 2.4 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภาคส่วนที่ 2.6 สะท้อนให้เห็นถึงกรอบการทำงานด้านสิ่งแวดล้อมที่ยังไม่พัฒนาเต็มที่ แม้ว่า THANI จะได้กำหนดเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจกและแนะนำผลิตภัณฑ์ทางการเงินสีเขียว เช่น สินเชื่อรถยนต์ไฟฟ้าและสินเชื่อพลังงานแสงอาทิตย์แล้ว แต่ก็ยังมีช่องว่างให้เสริมสร้างการเปิดเผยข้อมูลด้านสภาพภูมิอากาศและขยายโครงการริเริ่มด้านสิ่งแวดล้อมให้กว้างขวางยิ่งขึ้น

We assign THANI a relatively soft Environmental (E) score of 2.4, below its peer average of 2.6. While it has begun incorporating environmental factors into its strategy, we believe its framework remains in its early stages. The absence of formally adopted international standards further constrains the score relative to more advanced peers.



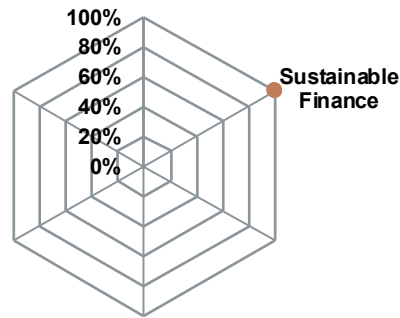
ENVIRONMENT

Our Comments

– Sustainable Finance

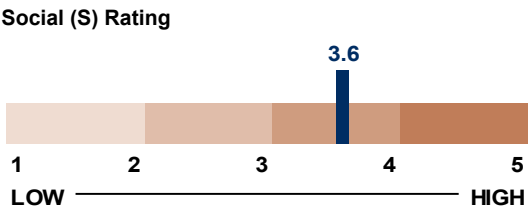
- We assign an Environmental (E) score of 2.4 to THANI, below its peer average of 2.6, reflecting the relatively early stage of its environmental strategy and more limited disclosure compared with peers. Similar to other companies in the commercial finance sector, THANI has a lower direct environmental footprint due to the absence of manufacturing operations. Nevertheless, the company has begun integrating climate considerations into its strategy through greenhouse gas (GHG) reduction initiatives, green financing products, and internal resource-efficiency programs.
- **Decarbonization roadmap:** THANI has established a GHG reduction roadmap aligned with Thailand's national target of a 30-40% emissions reduction by 2030. The company's long-term goal (beyond five years) is to cut Scope 2 and Scope 3 GHG discharges by at least 5% relative to the 2023 base year. For 2025, the interim target was a 3-5% reduction, which the company successfully met, achieving a 3.40% decline.
- **Green products and services:** The company has introduced financing for alternative energy vehicles (EV and hybrid vehicles) and solar system installations. Performance has exceeded targets, with EV/hybrid lending reaching Bt1.37bn in 2025, accounting for 11.7% of new loans, above the target of Bt800m. Meanwhile, solar installation loans reached Bt21.7m, slightly exceeding its target of Bt20m.
- **Resource efficiency and operational initiatives:** THANI sets internal resource efficiency benchmarks against a 2023 baseline, with a long-term reduction target of at least 5% across key consumption indicators. Its 2025 performance was mixed. Electricity consumption declined by 3.31%, on track with the 3-5% interim target. Paper consumption recorded the strongest result, falling by 5.86% and already meeting the long-term threshold. However, water consumption increased by 2.24%.
- **Room for improvement:** We think THANI's framework is still at an earlier stage of maturity than leading peers. The company currently lacks formal adoption of internationally recognized standards such as TCFD or SBTi, and Scope 1 disclosures remain pending. Progress on expanding green product offerings and extending environmental risk management into credit underwriting processes would represent meaningful steps toward closing the gap with higher-rated peers.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

THANI’s good Social (S) score of 3.6, in line with peers, reflects its commitment to financial inclusion, human capital development, and community engagement. The company could further improve its score by expanding the scale of its social initiatives and strengthening financial support programs to create a broader social impact.



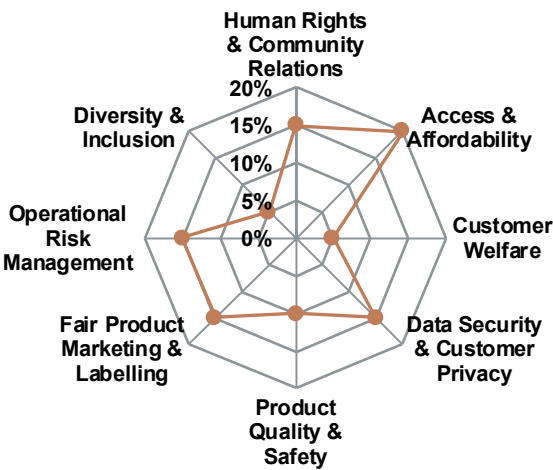
SOCIAL

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

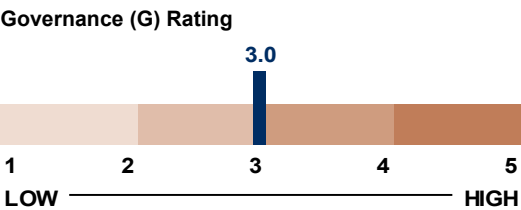
- We assign THANI a Social (S) score of 3.6, in line with its peer average. The company covers the key pillars of social responsibility well — employee welfare, workplace safety, financial inclusion, and community support. While THANI lacks the scale and flagship social finance instruments seen at larger peers, its core social commitments are consistently executed.
- **Financial inclusion and responsible finance:** THANI aims to improve access to financial services, particularly for low-income and underserved groups. In 2025, the company provided Bt14.3bn of new loans to 6,035 customers, with 72.3% of new lending supporting occupational purposes, such as transportation and construction-related commercial vehicles, exceeding its target of 50%. The company also promotes financial literacy through initiatives such as the “Happy Retirement” seminar, which focuses on financial planning and long-term savings awareness.
- **Community development:** THANI actively supports community initiatives and social development programs, contributing Bt1.58m in 2025 toward education, healthcare, and community projects. While these efforts show a positive commitment to social impact, the scale remains relatively small and there is room to expand initiatives.
- **Human capital and employee welfare:** THANI continues to invest in employee development and workplace well-being. In 2025, the company employed 475 staff and conducted 19 training programs, with average training hours reaching 4.2 hours per employee. Employee engagement remains healthy, with work satisfaction and engagement scores of 87.1% and 88.7%, respectively. The company also maintains a non-discrimination policy, with zero human rights complaints and labor disputes reported in 2025.
- **Occupational health and safety:** Safety performance remained strong in 2025, with zero injury rates, lost-time injuries, and occupational disease cases.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

THANI's Governance (G) score of 3.0 falls modestly below its peer average of 3.2. Despite solid governance practices and a strong compliance record, the score is constrained by a below-peer proportion of independent directors, limited board gender diversity, and a comparatively narrower disclosure framework relative to leading peers.

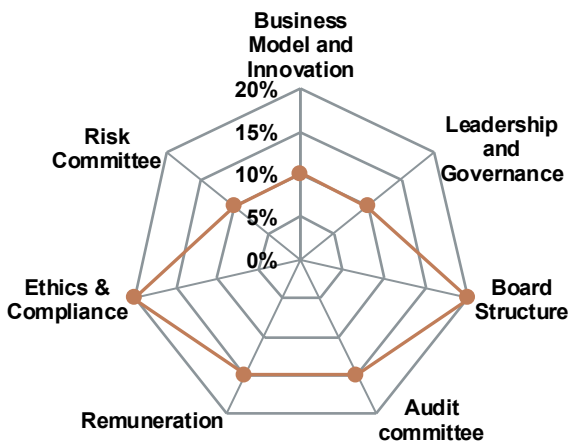


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- We assign THANI a Governance (G) score of 3.0, below its peer average of 3.2. While the company demonstrates solid foundational governance practices and has earned consistent external recognition, the board's relatively low proportion of independent directors and limited gender diversity constrain the score. The governance framework is well-structured and compliant but lacks the depth and breadth of disclosure seen at higher-rated peers.
- **Board structure and effectiveness:** THANI's board of directors consists of 11 members, comprising four independent directors (36.4%), five non-executive directors, and two executive directors. While the proportion of independent directors meets regulatory requirements (1/3), it remains below best practice standards (2/3). Female representation also remains relatively limited at 18.2% of the board. Nevertheless, governance oversight appears effective, with 100% of directors possessing ESG and risk management expertise, and the board achieving a strong 96.9% performance evaluation score in 2025.
- **Business ethics and anti-corruption:** THANI maintains a strong commitment to ethical business practices through a No Gift Policy and remains a certified member of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC). It requires 100% of employees and executives to acknowledge and comply with ethical policies annually. In 2025, there were zero reported cases of corruption, legal violations, conflicts of interest, or misconduct.
- **Governance ratings and recognition:** THANI has maintained strong external governance credentials. The company retained its "AA" SET ESG Rating for the third consecutive year and received an "Excellent" (5-star) CGR assessment from the Thai Institute of Directors (IOD) for the eighth consecutive year, placing it in the top quartile of listed companies. Its 2025 AGM received a perfect score of 100 from the Thai Investors Association, reflecting high standards in shareholder engagement and meeting quality.
- **Risk management and internal control:** The company employs a comprehensive risk management framework spanning strategic, credit, market, liquidity, operational, and IT risks. The board and audit committee assessed the internal control system as adequate and appropriate. While the framework covers a broad risk universe, public disclosure on specific risk methodologies is limited relative to peers.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest Income	3,362	2,874	2,630	2,595	2,699
Interest Expenses	1,210	993	730	647	656
Net Interest Income	2,152	1,881	1,900	1,947	2,043
% of total income	71%	69%	69%	68%	68%
Fee income	384	344	327	350	371
% of total income	0	0	0	0	0
Other income	483	516	527	553	581
% of total income	0	0	0	0	0
Non-interest Income	867	861	854	903	952
% of total income	29%	31%	31%	32%	32%
Total Income	3,019	2,742	2,754	2,851	2,994
Operating Expenses	868	459	550	567	595
Pre-provisioning Profit	2,151	2,283	2,203	2,284	2,399
Bad debt expenses	1,112	813	503	419	396
Pre-tax Profit	1,039	1,470	1,701	1,865	2,003
Income Tax	239	323	340	373	401
After Tax Profit	800	1,148	1,360	1,492	1,603
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	800	1,148	1,360	1,492	1,603
Normalized Profit	800	1,148	1,360	1,492	1,603
EPS (Bt)	0.13	0.18	0.22	0.24	0.26
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.18	0.22	0.24	0.26

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and Interbank	3,691	1,215	901	392	696
Other current assets	100	147	0	0	0
Total current assets	3,791	1,361	901	392	696
Gross loans & accr. interest	47,409	39,876	37,483	38,608	40,538
Provisions	1,742	1,327	1,380	1,412	1,402
Net loans	45,672	38,559	36,107	37,200	39,140
Fixed assets	823	246	200	191	196
Right of use - net	18	20	20	20	20
Other assets	859	784	977	1,026	1,078
Total assets	51,163	40,970	38,206	38,828	41,130
Short term borrow ing	7,265	4,915	2,458	2,212	2,322
Due to related parties	0	0	0	0	0
Current LT portion	11,064	9,444	10,159	10,667	11,200
Other current liabilities	739	651	0	0	0
Long term borrowing	18,730	11,655	10,166	9,818	10,716
Total borrow ings	25,995	16,570	12,624	12,029	13,038
Other L-T liabilities	0	0	738	775	814
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	13,364	14,074	14,685	15,357	16,078
Total Liab. & Equity	51,163	40,739	38,206	38,828	41,130

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Lower credit costs and NIM improvement are the keys to driving the bottom line

Loans set to resume growth at 3/5% y-y in 2027-28F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	13.5	9.6	8.1	7.3	6.8
Normalized PE - at target price (x)	19.2	13.6	11.4	10.4	9.7
PE (x)	13.5	9.6	8.1	7.3	6.8
PE - at target price (x)	19.2	13.6	11.4	10.4	9.7
P/PPP (x)	5.0	4.8	5.0	4.8	4.6
P/PPP - at target price (x)	7.1	6.8	7.1	6.8	6.5
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
Dividend yield (%)	4.0	6.3	6.8	7.5	8.0
Normalized EPS	0.13	0.18	0.22	0.24	0.26
EPS	0.13	0.18	0.22	0.24	0.26
DPS	0.07	0.11	0.12	0.13	0.14
PPP/Share	0.35	0.37	0.35	0.37	0.39
BV/share	2.15	2.26	2.36	2.47	2.58
P/BV to ROE	0.13	0.09	0.08	0.07	0.07

Attractive dividend yields of
7-8% p.a. in 2026-28F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(13.8)	(12.6)	1.0	2.5	4.9
Non-interest income (Non-II)	(6.7)	(0.7)	(0.8)	5.8	5.4
Operating expenses	17.8	(47.2)	20.0	3.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	(20.0)	6.2	(3.5)	3.6	5.1
Net profit	(37.8)	43.4	18.5	9.7	7.4
Normalized profit growth	(37.8)	43.4	18.5	9.7	7.4
EPS	(39.4)	41.6	18.5	9.7	7.4
Normalized EPS	(39.4)	41.6	18.5	9.7	7.4
Dividend payout ratio	54.5	59.7	55.0	55.0	55.0
Loan - gross	(12.3)	(15.9)	(6.0)	3.0	5.0
Loan - net	(12.8)	(15.6)	(6.4)	3.0	5.2
Borrowings	(11.3)	(29.9)	(12.3)	(0.4)	6.8
NPLs	(9.1)	(35.0)	(16.5)	4.5	4.6
Total assets	(7.4)	(19.9)	(6.7)	1.6	5.9
Total equity	5.4	5.3	4.3	4.6	4.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.2	4.3	4.9	5.1	5.2
Net interest spread	3.6	3.4	3.8	4.0	4.0
Loan yield	6.6	6.6	6.8	6.8	6.8
Borrowing cost	3.1	3.2	3.0	2.9	2.8
Yield on earnings assets	6.6	6.6	6.8	6.8	6.8
Avg cost of fund	3.1	3.2	3.0	2.9	2.8
NII / operating income	71.3	68.6	69.0	68.3	68.2
Non-II / operating income	28.7	31.4	31.0	31.7	31.8
Normalized net margin	26.5	41.9	49.4	52.3	53.5
Cost-to-income	28.8	16.7	20.0	19.9	19.9
Credit cost - provision exp / loans	2.2	1.9	1.3	1.1	1.0
PPP / total assets	4.0	5.0	5.6	5.9	6.0
PPP / total equity	16.5	16.6	15.3	15.2	15.3
Avg assets/avg equity (leverage)	4.1	3.4	2.8	2.6	2.5
ROA	1.5	2.5	3.4	3.9	4.0
ROE	6.1	8.4	9.5	9.9	10.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	128.2	153.8	164.7	170.3	167.5
Net Loan / Borrow ings	123.5	148.7	158.7	164.1	161.7
Net Loan / Assets	89.3	94.1	94.5	95.8	95.2
Net Loan / Equity	341.8	274.0	245.9	242.2	243.4
S-T / L-T Borrow ings	49.5	55.3	55.4	56.8	55.8
Borrow ings / Liabilities	97.9	97.3	96.7	96.6	96.6
Interest-bearing Debt / Equity	276.8	184.3	154.9	147.6	150.6
Liabilities / Equity	282.8	189.5	160.2	152.8	155.8
Equity to Gross Loan	28.2	35.3	39.2	39.8	39.7
NPLs	1,569	1,020	851	890	930
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.3	2.6	2.3	2.3	2.3
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	111.0	130.1	162.1	158.7	150.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Low D/E presents
upside to dividend
payout ratio*

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 tracks 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 redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

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

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

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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 แนวโน้มธุรกิจ, 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.ด. 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 แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.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

ศักดิ์สิทธิ์ 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, นิคมฯ, 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

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

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 ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

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