

HOLD (Unchanged)**TP: Bt 131.00** (Unchanged)

Company Update

Upside : 2.3%

TISCO Financial Group Pcl (TISCO TB)

เป็นอีกไตรมาสที่ดี

เราคงคำแนะนำ “ถือ” TISCO ที่มีมูลค่าเหมาะสมที่ 2.3 เท่า 2027F P/BV และมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดี โดยกำไรกลับมาเติบโตเป็นบวกตั้งแต่ 1Q26 และคาดโต 3% y-y ใน 3Q26F หนุนคาดการณ์ปันผลต่อหุ้นของเราที่เหลืออีก 5.75 บาท หรืออัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% สำหรับการถือครอง 6 เดือน

ถือเพื่อปันผล

เราคงคำแนะนำ “ถือ” TISCO โดยมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับเหมาะสมที่ 2.3 เท่า 2027F P/BV เทียบกับ ROE ที่ 16.5% อย่างไรก็ดี หันยังให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 6.1/6.1/6.4% ในปี 2026-28F โดย TISCO จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลแล้ว 2.0 บาทต่อหุ้นในปี 2026F และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ 5.75 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นผลตอบแทน 5% สำหรับการถือครอง 6 เดือน ผลตอบแทนดังกล่าวได้แรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่ง โดย TISCO กำลังฟื้นจากช่วงกำไรหดตัวในปี 2024-25 กำไรฟื้นตัวแล้ว โดยเติบโต 6% y-y ใน 1H26 และคาดว่าจะเติบโตอีก 3% y-y และ 1% q-q ใน 3Q26F สำหรับทั้งปี เราคาด EPS เติบโต 3/7/6% ในปี 2026-28F และมี payout ratio ที่ยั่งยืนในระดับ 84-90% ทั้งนี้ คงราคาเป้าหมาย (ในปี 2027F เป็นปีฐาน) ที่ 131 บาท เท่าเดิม

อีกไตรมาสที่ดี

เราคงกำไร 3Q26F อยู่ที่ 1.77 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 1% q-q โดยมีปัจจัยหนุนจาก NIM ที่ดีขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตต่อเนื่อง และ credit cost ทรงตัว เราคาด NIM เพิ่ม 2bps q-q เป็น 5.0% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมคาดเพิ่ม 8% y-y และ 1% q-q จากธุรกิจแบงก์แอสซัวร์นส์ ค่าธรรมเนียมธนาคาร และรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ที่ดีขึ้นตามปริมาณซื้อขายที่เพิ่มขึ้น คุณภาพสินทรัพย์ยังแข็งแกร่ง โดย NPL ลดลง 1% q-q และ credit cost ทรงตัวที่ 100bps สินเชื่อคาดเติบโต 0.3% q-q จากสินเชื่อธุรกิจ และ SME ช่วยชดเชยช่วง low season ของสินเชื่อเช่าซื้อ

ได้ประโยชน์จากแนวโน้มการเปลี่ยนผ่านสู่ EV

TISCO เป็นหนึ่งในธนาคารแรกๆ ที่เข้าสู่ตลาดสินเชื่อรถยนต์ EV ของไทย ซึ่งเติบโตอย่างรวดเร็ว โดย EV คิดเป็น 31% ของยอดขายรถยนต์ทั้งหมดใน 7M26 TISCO เป็นผู้ให้สินเชื่อหลักแก่ GWM และ Changan และยังปล่อยสินเชื่อให้แบรนด์อื่นๆ เช่น Tesla โดยสินเชื่อ EV คิดเป็นกว่า 50% ของสินเชื่อรถยนต์ใหม่ของ TISCO ซึ่งช่วยเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์โดยรวมจาก 4.6% ในปี 2023 เป็น 6.7% ใน 2Q26 อย่างไรก็ตาม สินเชื่อ EV ยังมีสัดส่วนเพียง 3-4% ของสินเชื่อรวม ทำให้ผลบวกจากความต้องการรถ EV ต่อการเติบโตโดยรวมของ TISCO ยังจำกัด และยังไม่เพียงพอขับเคลื่อนกำไรหลัก เราคงคาดการณ์สินเชื่อเติบโต 1/2/2% ต่อปี ในปี 2026-28F ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 2.7/2.8/2.8%

รายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่อง

เราคงว่ารายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเฉลี่ยราว 10% ต่อปีในปี 2026-28F หลังทรงตัวในปี 2023-25 รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 19% y-y ใน 1H26 และคาดโต 8% y-y ใน 3Q26F การฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อใหม่จากความต้องการ EV ที่แข็งแกร่ง จะหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์นส์ และค่าธรรมเนียมธนาคาร (คิดเป็น 58% ของค่าธรรมเนียมรวม) เนื่องจากค่าคอมมิชชันจากการประกันภัยและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อควบคู่ไปกับการปล่อยสินเชื่อใหม่ ขณะเดียวกันเราคงว่าค่าธรรมเนียมธุรกิจบริหารสินทรัพย์จะเติบโตต่อเนื่อง (33% ของค่าธรรมเนียมรวม) โดยได้แรงหนุนจากการเป็นผู้นำตลาดกองหุ้นสำรองเลี้ยงชีพ และมี AUM ติดอันดับ Top 10 ของอุตสาหกรรม

**RAWISARA SUWANUMPHAI**

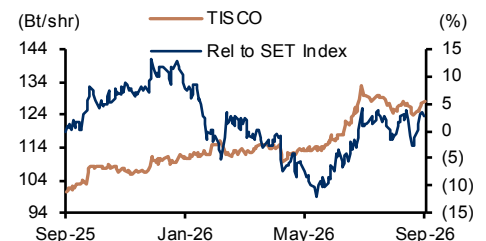
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	10,605	11,394	11,685	12,311
Net profit	6,659	6,879	7,368	7,831
Consensus NP	—	6,929	7,189	7,410
Diff frm cons (%)	—	(0.7)	2.5	5.7
Norm profit	6,659	6,879	7,368	7,831
Prev. Norm profit	—	6,879	7,368	7,831
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	8.32	8.59	9.20	9.78
Norm EPS grw (%)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Norm PE (x)	15.4	14.9	13.9	13.1
P/BV (x)	2.4	2.3	2.3	2.2
Div yield (%)	6.1	6.1	6.1	6.4
ROE (%)	15.4	15.7	16.5	16.9
ROA (%)	2.3	2.3	2.5	2.6

PRICE PERFORMANCE

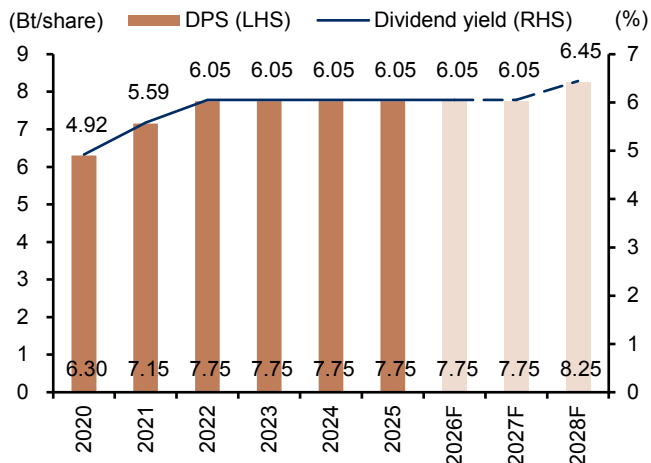


COMPANY INFORMATION

Price as of 21-Sep-26 (Bt)	128.00
Market Cap (US\$ m)	3,080
Listed Shares (m shares)	800.6
Free Float (%)	84.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	14.5
12M Price H/L (Bt)	133.00/100.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 11.96%
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates	

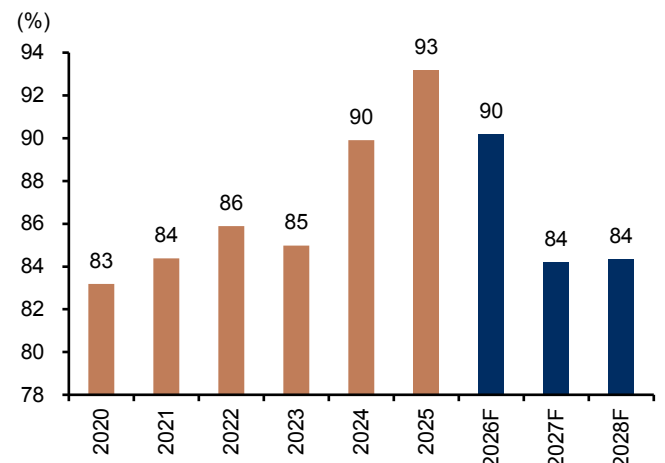
ESG Summary Report P8

Ex 1: TISCO's DPS And Dividend Yield



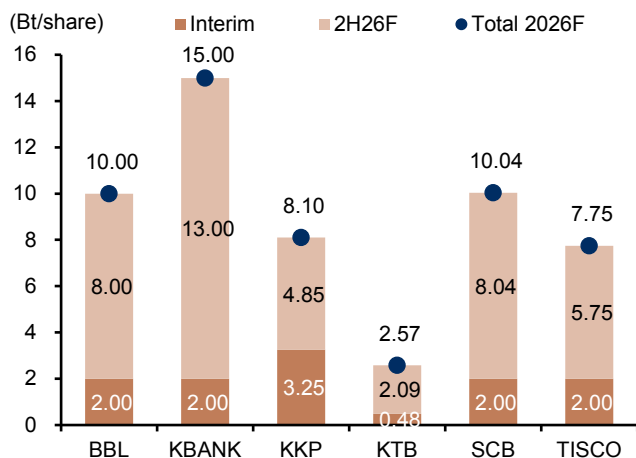
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: TISCO's Dividend Payout Ratio



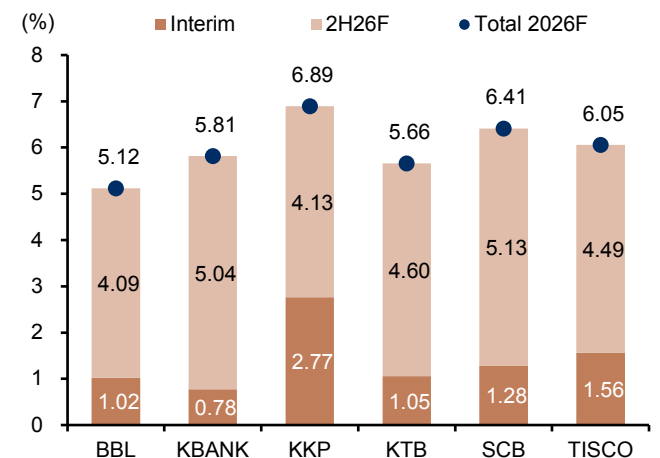
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: 2026F Sector Interim And Final DPS



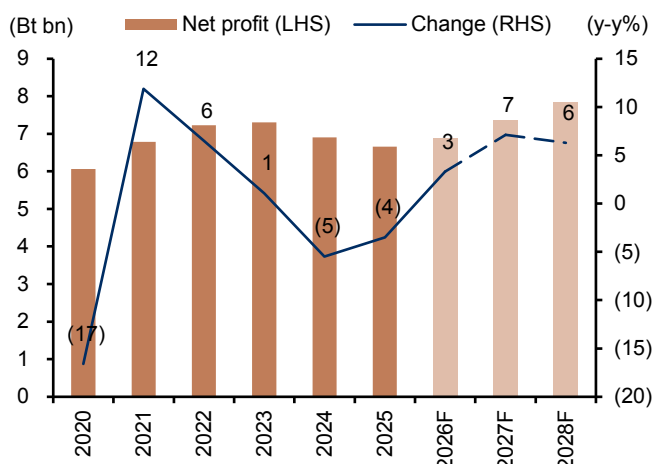
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: 2026F Sector Interim And Final Dividend Yield



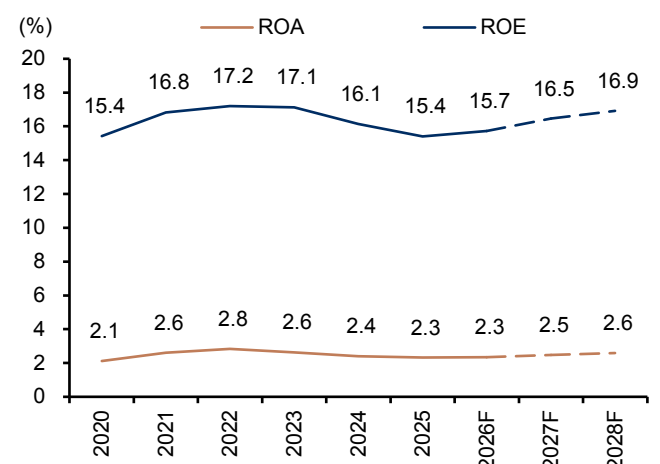
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



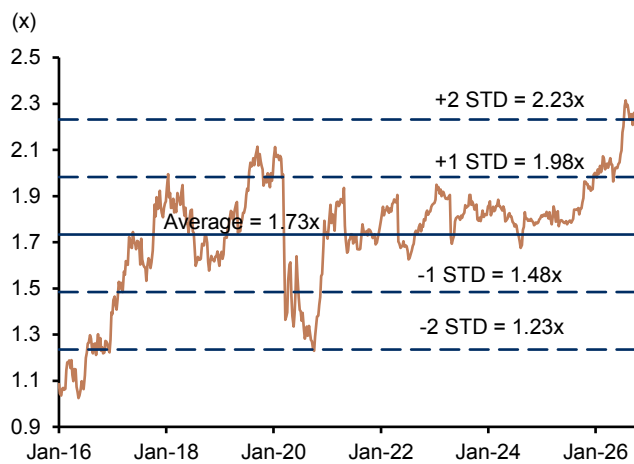
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



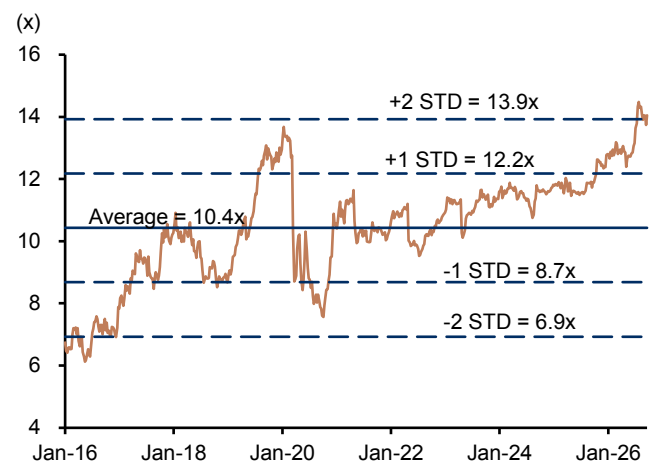
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: P/BV STD



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 8: PE STD



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 9: 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	6,205	6,405	7,106	7,806	8,206	8,607	9,007	9,607	10,208	10,608	10,608
Dividend payment	6,205	6,405	7,106	7,806	8,206	8,607	9,007	9,607	10,208	10,608	127,301
PV of dividend	6,205	5,795	5,818	5,784	5,503	5,221	4,945	4,773	4,590	4,316	51,786
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	104,736										
No. of shares (m)	801										
Equity value / share (Bt)	131.0										

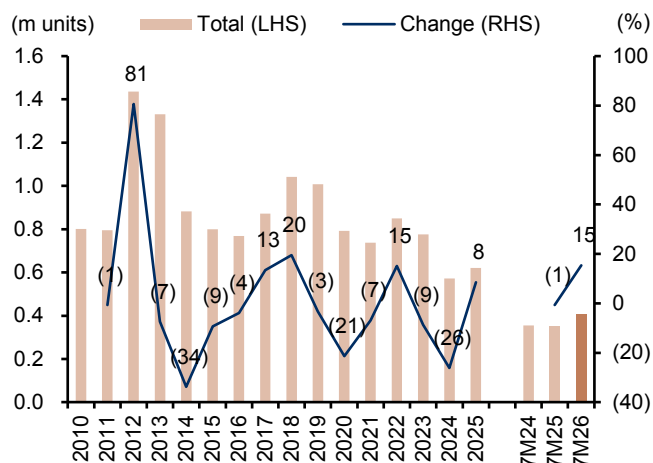
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: TISCO – 3Q26F Key Financial Highlights Summary

	3Q25	2Q26	3Q26F	3Q26F			9M26			2025	2026F	Chg
				(y-y%)	(q-q%)	%26E	(Bt m)	(y-y%)	%26E	(Bt m)	(Bt m)	(y-y%)
Net interest income	3,428	3,524	3,613	5.4%	2.5%	25%	10,580	4.9%	74.5%	13,502	14,204	5.2%
Non-interest income	1,836	1,550	1,586	-13.6%	2.3%	25%	4,846	4.6%	76.5%	6,116	6,336	3.6%
of which fee income	1,287	1,384	1,394	8.3%	0.7%	25%	4,208	15.2%	76.3%	5,000	5,516	10.3%
Operating income	5,264	5,074	5,199	-1.2%	2.5%	25%	15,426	4.8%	75.1%	19,618	20,540	4.7%
Operating expenses	2,286	2,342	2,401	5.0%	2.5%	26%	6,969	3.7%	76.2%	9,014	9,146	1.5%
PPOP before tax	2,977	2,732	2,798	-6.0%	2.4%	25%	8,456	5.7%	74.2%	10,605	11,394	7.4%
ECL	830	551	591	-28.8%	7.3%	21%	1,917	8.0%	67.4%	2,340	2,844	21.5%
Tax expenses	425	425	442	3.8%	3.8%	26%	1,293	4.7%	75.6%	1,643	1,710	4.1%
NCI-profit sharing	(9)	(8)	(9)	1.9%	16.4%	23%	(27)	1.5%	68.2%	(37)	(39)	6.1%
Normalized profit	1,730	1,764	1,775	2.6%	0.6%	26%	5,272	5.1%	76.6%	6,659	6,879	3.3%
Extraordinary items	-	-	-							-	-	
Net profit	1,730	1,764	1,775	2.6%	0.6%	26%	5,272	5.1%	76.6%	6,659	6,879	3.3%
EPS (Bt)	2.16	2.20	2.22	2.6%	0.6%	26%	7	5.1%	76.6%	8.32	8.59	3.3%
Key Statistics and Ratios												
<u>Asset quality ratio</u>												
Gross NPLs (Bt m)	5,333	4,994	4,934	-7.5%	-1.2%					5,371	5,014	-6.7%
Gross NPLs / Loans (%)	2.31%	2.12%	2.08%							2.28%	2.11%	
Loan-loss reserve/NPLs	171%	190%	195%							172%	205%	
Credit costs (bps)	143	94	100							100	120	
<u>Profitability ratio</u>												
Cost-to-income ratio	43.4%	46.1%	46.2%							45.9%	44.5%	
Average yield	6.58%	6.26%	6.20%							6.45%	6.19%	
Cost of funds (%)	2.09%	1.58%	1.47%							2.09%	1.60%	
Net interest margin (NIM)	4.88%	4.98%	5.00%							4.76%	4.89%	
Non-interest income / total income	34.9%	30.6%	30.5%							31.2%	30.8%	
<u>Liquidity ratio</u>												
Loan-to-deposit ratio	111.2%	109.8%	110.1%							111.6%	109.6%	
<u>% growth</u>												
Loan growth (YTD)	-0.8%	0.0%	0.5%							1.5%	1.0%	
Loan growth (y-y)	0.2%	0.1%	2.9%							1.5%	1.0%	
Loan growth (q-q)	-2.2%	0.3%	0.5%							0.0%	0.0%	

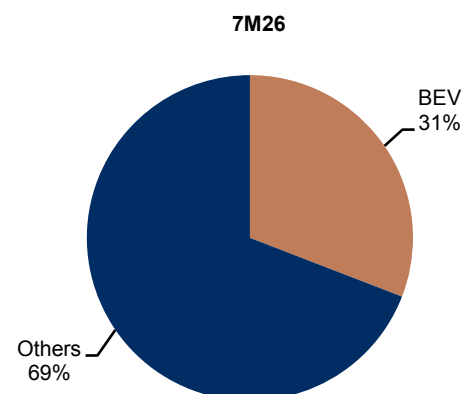
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Total Vehicle Sales



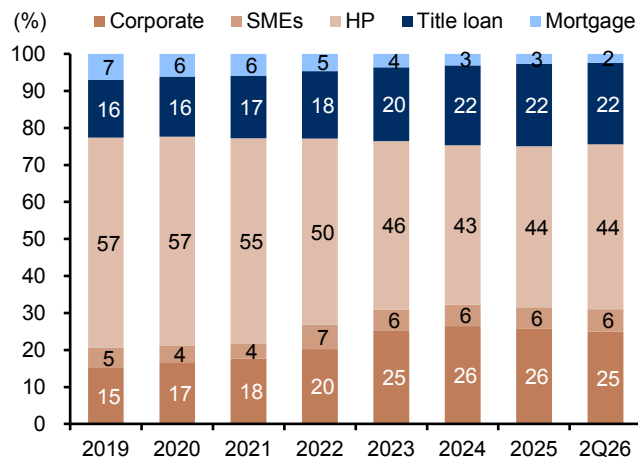
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: BEV Sales Contribution



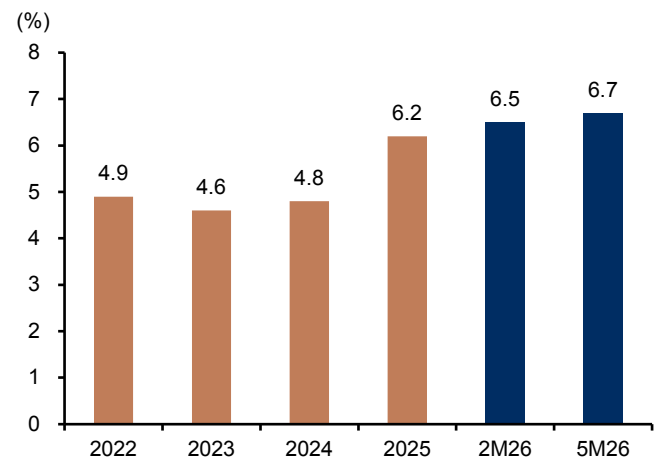
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: TISCO's Loan Breakdown



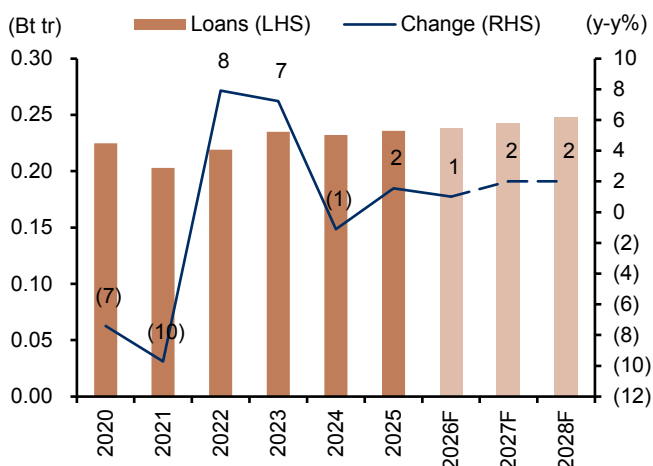
Source: Company data

Ex 14: TISCO's Auto Penetration Rate



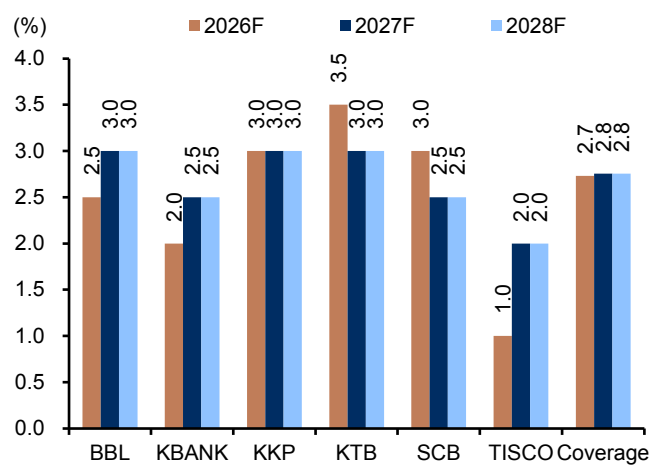
Source: Company data

Ex 15: TISCO's Loan Growth



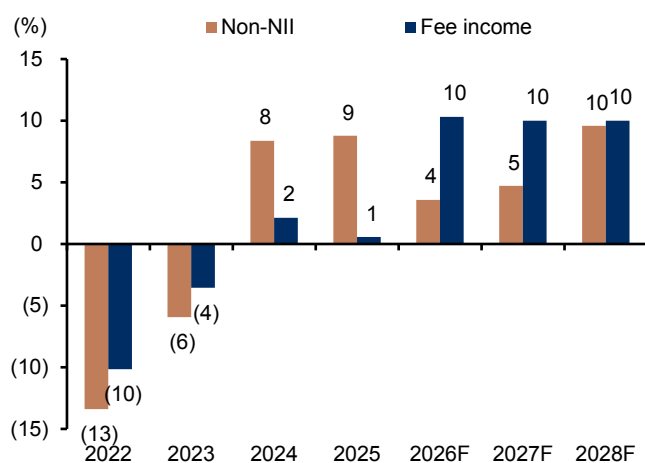
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: Sector's Loan Growth



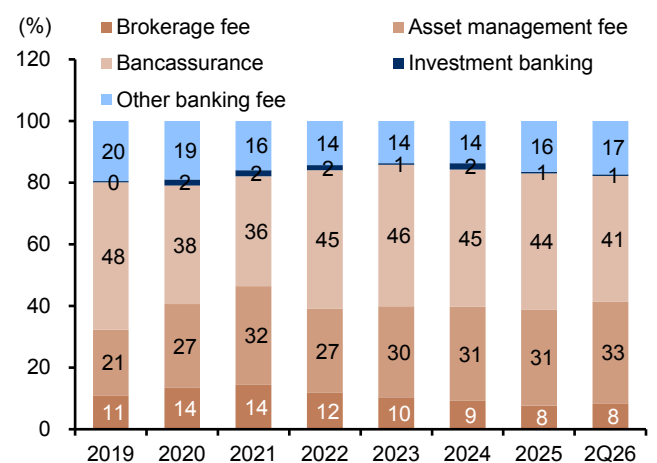
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: TISCO's Fee Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: TISCO's Fee Income Breakdown



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 19: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	9.8	6.8	12.6	11.8	1.5	1.4	12.0	12.2	4.8	5.3
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	37.3	21.9	10.9	8.9	0.5	0.5	4.6	5.4	4.5	5.5
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	5.7	4.4	6.7	6.5	0.6	0.6	9.2	9.2	4.6	4.8
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	3.2	5.3	7.3	7.0	0.7	0.6	9.1	8.9	4.3	4.5
Axis Bank	AXSB IN	India	(5.1)	23.2	15.5	12.6	1.8	1.6	na	13.5	3.5	3.3
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	1.1	14.5	17.5	15.3	2.7	2.3	na	15.8	0.9	1.0
State Bank of India	SBIN IN	India	0.1	4.5	10.9	10.4	1.7	1.5	16.7	15.1	1.7	1.8
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	4.2	9.0	12.8	11.7	2.5	2.3	20.4	20.7	5.4	5.8
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	2.0	5.8	6.8	6.5	1.3	1.2	18.8	18.8	10.6	10.4
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	4.3	7.5	8.4	7.8	1.5	1.4	18.0	18.5	10.2	10.2
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	5.6	9.9	6.4	5.8	0.8	0.7	12.1	12.7	10.0	10.4
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	1.4	6.3	10.3	9.7	1.1	1.1	11.1	11.3	6.2	6.6
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	(2.5)	6.5	10.6	10.0	1.1	1.1	11.1	11.1	4.5	5.2
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	(0.3)	6.7	12.0	11.2	1.3	1.2	11.0	11.3	6.1	6.5
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	1.8	6.3	na	na	na	na	12.0	12.2	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	8.5	5.7	5.8	5.5	0.4	0.4	7.7	7.7	5.6	6.0
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	6.6	8.5	18.9	17.4	3.1	3.0	16.8	17.6	4.3	4.7
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	10.2	7.6	17.6	16.4	2.2	2.1	12.9	13.1	3.3	3.1
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	21.4	7.3	12.6	11.7	1.3	1.3	10.9	11.1	4.1	4.3
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(10.8)	9.7	9.1	8.3	0.6	0.6	7.0	7.4	5.1	5.4
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	(3.5)	12.4	12.8	11.4	1.0	1.0	8.1	8.8	5.8	6.2
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	32.0	11.8	12.4	11.1	1.4	1.4	11.8	12.6	6.9	7.7
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(0.5)	11.9	13.3	11.8	1.3	1.3	10.2	11.1	5.7	6.3
SCB X	SCB TB*	Thailand	(11.1)	8.5	12.5	11.5	1.1	1.0	8.5	9.1	6.4	7.0
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	3.3	7.1	14.9	13.9	2.3	2.3	15.7	16.5	6.1	6.1
Average			5.0	9.2	11.6	10.6	1.4	1.3	12.0	12.5	5.4	5.8

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates , using ttb wealth normalized EPS

Based on 21 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TISCO) เป็นบริษัทที่
ตั้งขึ้นใหม่ของกลุ่มทีสโก้ สถาบันการเงินที่มีฐานะมั่นคงของประเทศไทย
ภายใต้โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ TISCO ได้กลายเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มทีส
โก้ และมีบริษัทย่อยประกอบไปด้วย ธนาคารทีสโก้, บริษัทหลักทรัพย์
จัดการกองทุนทีสโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ทีสโก้ จำกัด, บริษัท ไฮเวย์
จำกัด, บริษัท ทีสโก้ อินฟอร์เมชั่นเทคโนโลยี จำกัด และบริษัท ทีสโก้
โตเกียว ลีสซิ่ง จำกัด

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

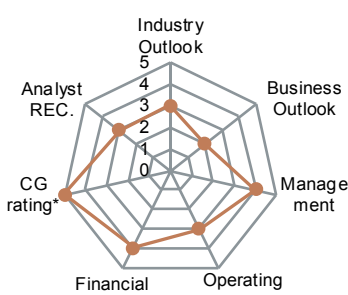
S — Strength

- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- ได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำ
- มีความว่องไวและความยืดหยุ่น

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังธุรกิจสินเชื่อ auto cash
- ธุรกิจ Wealth management และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน

COMPANY RATING



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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ TISCO จึงมีความผันผวน
ไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ก่อนข้างต่ำ

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	120.26	131.00	9%
Net profit 26F (Bt m)	6,929	6,879	-1%
Net profit 27F (Bt m)	7,189	7,368	2%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 15	SELL: 6

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์กำไรของเราสำหรับปี 2027 สูงกว่าของตลาด
เล็กน้อย ซึ่งส่วนใหญ่สะท้อนถึงมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นของเรา
เกี่ยวกับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม
- ราคาเป้าหมายของเราก็สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้เช่นกัน
ซึ่งสะท้อนถึงสมมติฐานการเติบโตของกำไร และสมมติฐานอัตรา
การจ่ายเงินปันผลระยะยาวที่สูงกว่า

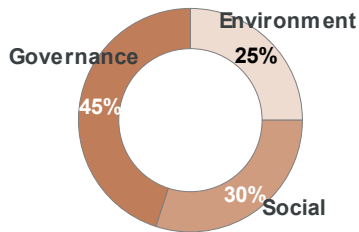
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

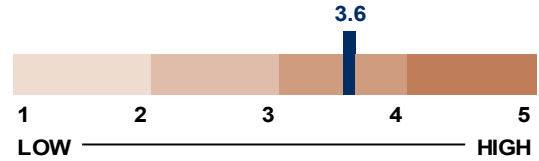
- อัตราการเสื่อมคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อจำนำ
ทะเบียนรถ จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นของเรา
- หาก TISCO สามารถลดต้นทุนทางการเงินได้มากกว่าที่เราสมมติไว้ จะ
เป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

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)
TISCO	YES	AAA	-	3.57	0	63.08	5.0

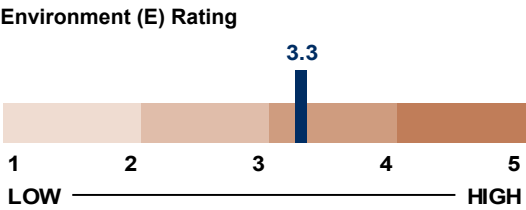
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- TISCO เป็นบริษัทโฮลดิ้ง โดยมี TISCO Bank เป็นธุรกิจหลัก เป็นผู้นำด้านสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และเป็นกลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินเพื่อผู้บริโภคและการบริหารความมั่งคั่ง จุดเด่นของ TISCO คือการดำเนินธุรกิจแบบเฉพาะทาง ซึ่งแตกต่างจากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจร สำหรับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อของบริษัท ประกอบด้วย สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ 44%, สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 22% และ สินเชื่อธุรกิจ 25% ของพอร์ตสินเชื่อรวม
- เราให้คะแนน ESG แก่ TISCO ที่ 3.6 สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.6 ซึ่งสะท้อนความแข็งแกร่งด้านธรรมาภิบาล (G) ซึ่งหนุนโดยการบริหารความเสี่ยงอย่างมีวินัยและการกำกับดูแลของคณะกรรมการที่ดี รวมถึงการดำเนินงานด้านสังคม (S) ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ TISCO ยังต่ำกว่าคู่แข่ง เนื่องจากมีเป้าหมายด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ยังไม่ท้าทายนัก และมีธุรกิจสินเชื่อและการเงินเพื่อความยั่งยืนในขนาดเล็กกว่า
- คะแนน "E" ของ TISCO อยู่ที่ 3.3 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม สะท้อนแผนงานด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศไม่ทะเยอทะยานเท่ากับธนาคารชั้นนำ โดย TISCO ตั้งเป้าหมายบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนสำหรับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1&2 ภายในปี 2040 ซึ่งช้ากว่าธนาคารหลายแห่งที่ตั้งเป้าหมายในปี 2030 อย่างไรก็ตามจุดแข็งของ TISCO คือ ธุรกิจสินเชื่อรถยนต์สีเขียว โดยในปี 2025 39% ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ เป็นสินเชื่อ EVs ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้
- เราให้คะแนน "S" แก่ TISCO ที่ 3.8 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคาร สะท้อนให้เห็นถึงการเผยแพร่ความรู้ทางการเงินที่แข็งแกร่ง แนวทางการให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ และการมีส่วนร่วมของพนักงานที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม โครงการเพื่อชุมชนและการเข้าถึงบริการทางการเงินของ TISCO ยังมีขนาดเล็กกว่าธนาคารขนาดใหญ่ ทำให้ศักยภาพในการเพิ่มคะแนนด้านนี้ขึ้นไปอีกนั้นจำกัด
- คะแนน "G" ของ TISCO ที่ 3.6 สูงกว่าคู่แข่งเล็กน้อย สะท้อนให้เห็นถึงการอบการกำกับดูแลที่แข็งแกร่ง โดยกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารคิดเป็น 69% ของคณะกรรมการ ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานสองในสาม และสูงกว่าธนาคารคู่แข่งส่วนใหญ่ในไทย สิ่งนี้ได้รับการสนับสนุนจากใบรับรองการต่อต้านการทุจริตที่เข้มแข็ง การกำกับดูแลด้านความยั่งยืนที่มุ่งมั่น และการได้รับการยอมรับจากภายนอกในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงการจัดอันดับ SET ESG ที่ "AAA"

We assign a below-average E score of 3.3 to TISCO, vs. the industry average of 3.6. TISCO's environmental strategy centers on integrating sustainability into its core financing activities and reducing its own operational footprint. However, its targets are less aggressive than higher-scoring peers.

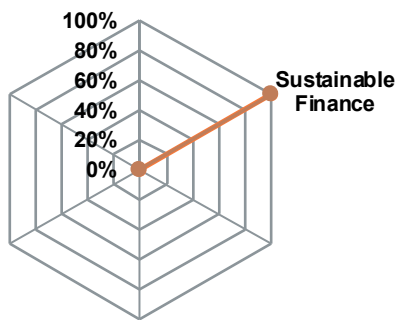


ENVIRONMENT

Our Comments

– Sustainable Finance

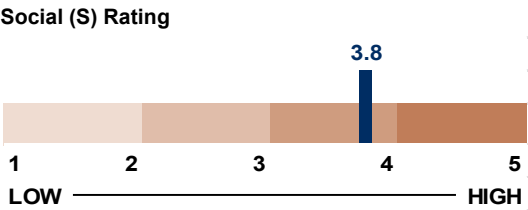
SCALE WEIGHTING



- We assign an Environmental (E) score of 3.3 to TISCO, below the industry average of 3.6. While TISCO has made steady progress in operational decarbonization and green lending, we believe its environmental profile would benefit from a larger sustainable finance platform, faster climate targets, and broader external climate recognition comparable to the leading Thai banks.
- **Longer-dated targets:** TISCO's climate roadmap is aligned with Thailand's NDC 3.0, but its 2040 medium-term goal for Scope 1 & 2 carbon neutrality trails peers which target 2030, placing TISCO's transition pathway further behind on ambition.
- **Operational decarbonization:** TISCO continues to improve resource efficiency, achieving a 32.5% reduction in Scope 1 & 2 emissions from its head office vs. the 2017 baseline in 2025, well ahead of its target. The group has also reduced paper consumption and maintained energy efficiency through ongoing operational improvements.
- **Sustainable finance:** TISCO continues to support Thailand's low-carbon transition through green lending. In 2025, 39% of new car hire-purchase loans were for electric vehicles, while 23% of large corporate lending was directed toward environmentally friendly projects. Environmental and social risks are also integrated into its credit approval process through exclusion lists and sector-specific risk screening.
- **Long-standing conservation commitment:** TISCO has run reforestation projects since 1991, reflecting a longer track record of environmental engagement than its climate targets alone would suggest — though we believe more ambitious, time-bound Scope 3 targets are needed to close the gap with peers.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign TISCO a decent Social (S) score of 3.8, slightly below the industry average of 3.9. TISCO focuses on financial literacy, responsible lending, employee well-being, and community development. However, we believe the scale of its financial inclusion and community initiatives remains smaller than that of the larger banks.



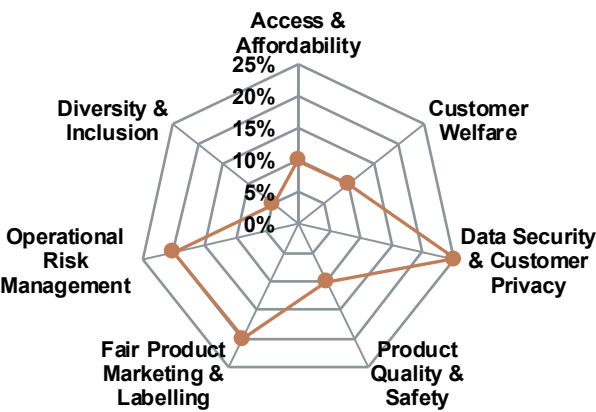
SOCIAL

Our Comments

- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labeling
- Operational Risk Management
- Diversity & Inclusion

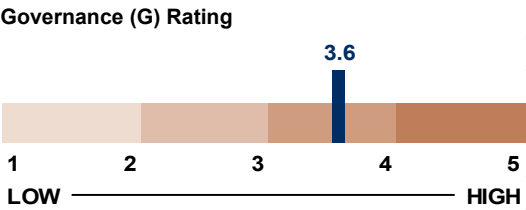
- We assign a Social (S) score of 3.8 to TISCO, slightly below the industry average of 3.9. TISCO demonstrates good social practices through financial literacy, responsible lending, employee well-being, and community development. However, we believe its financial inclusion and community initiatives remain smaller in scale than those of the larger banks. To achieve a higher score, TISCO would need to expand these initiatives and demonstrate more measurable long-term social outcomes from its lending and community programs.
- **Financial inclusion and responsible lending:** TISCO promotes financial literacy through education programs that reached more than one million people in 2025. The group also follows responsible lending principles, providing debt restructuring and financial assistance to vulnerable borrowers while expanding access to financial services through both digital and branch channels.
- **Employee engagement and development:** TISCO places a strong emphasis on employee well-being and talent development, achieving an employee engagement score of 83.8% and a retention rate of 91.6% in 2025. Employees received an average of 38.5 training hours during the year, covering professional skills, ethics, human rights, anti-corruption, and responsible AI.
- **Community impact and human rights:** TISCO supports local communities through education and social development projects while maintaining strong human rights standards. In 2025, the group invested Bt45.5m in community initiatives, including school infrastructure projects, and reported zero complaints related to labor or human rights issues.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign TISCO a good Governance (G) score of 3.6, slightly above the industry average of 3.5. The bank demonstrates strong governance across most dimensions, anchored by transparency, accountability, and a proactive risk culture, with disciplined ethical standards and robust board oversight of ESG matters.

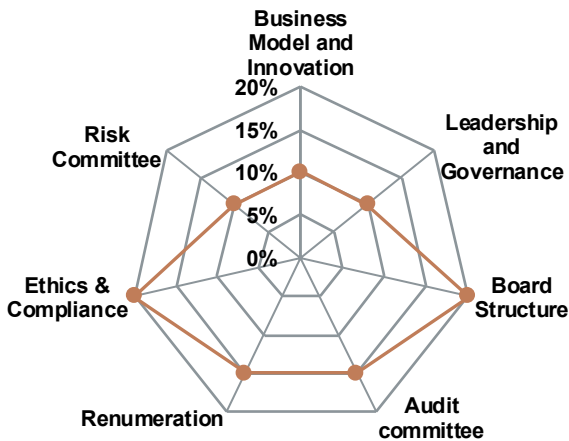


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- We assign a good Governance (G) score of 3.6 to TISCO, slightly above the industry average of 3.5. The group demonstrates strong governance through disciplined ethical standards, robust risk management, and transparent board oversight. We also view its governance positively given its strong anti-corruption practices, dedicated sustainability governance, and high level of disclosure.
- **Board structure and oversight:** TISCO's board consists of 13 directors, with independent and non-executive directors together making up 69% — well above the two-thirds threshold generally considered best practice, and ahead of most Thai bank peers. The chairman and CEO roles are clearly separated, and a lead independent director has been appointed to chair meetings when the non-executive chairman faces a conflict of interest.
- **Ethical standards and transparency:** TISCO maintains a comprehensive governance framework through its anti-corruption policy, no-gift policy, insider trading controls, and confidential whistleblowing channels. The group was re-certified as a member of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC) for the fourth consecutive period (2025–28) and reported no significant ethical breaches in 2025.
- **Risk management and ESG integration:** TISCO embeds ESG risks within its Enterprise Risk Management framework under a strong "Tone from the Top" culture. The risk oversight committee monitors key financial and ESG risks, while the group has also introduced an AI risk governance framework covering data privacy, model bias, and explainability as digital adoption increases.
- **Strong external recognition:** TISCO continues to receive strong governance recognition, including a full AGM Checklist score for the 11th consecutive year, a SET ESG Rating of "AAA", and the SET Commended Sustainability Awards 2025. These recognitions reinforce our positive view of its governance standards and transparency.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	19,014	18,311	17,982	18,405	18,939
Interest Expenses	5,444	4,808	3,778	3,878	4,011
Net Interest Income	13,570	13,502	14,204	14,527	14,928
% of total income	70.7%	68.8%	69.2%	68.6%	67.3%
Gain on Investment	3	8	9	10	11
Fee Income	4,971	5,000	5,516	6,067	6,674
Gain on Exchange	314	544	376	100	105
Others	100	114	315	331	347
Non-interest Income	5,623	6,116	6,336	6,634	7,269
% of total income	29.3%	31.2%	30.8%	31.4%	32.7%
Total Income	19,193	19,618	20,540	21,161	22,197
Operating Expenses	9,256	9,014	9,146	9,476	9,886
Pre-provisioning Profit	9,937	10,605	11,394	11,685	12,311
Provisions	1,376	2,340	2,844	2,525	2,576
Pre-tax Profit	8,562	8,265	8,550	9,159	9,735
Income Tax	1,694	1,643	1,710	1,832	1,947
After Tax Profit	6,868	6,622	6,840	7,328	7,788
Equity Income	34	37	39	41	43
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	6,901	6,659	6,879	7,368	7,831
Normalized Profit	6,901	6,659	6,879	7,368	7,831
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
Normalized EPS (Bt)	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	40,684	41,187	45,093	44,263	44,790
cash & cash equivalents	910	826	1,075	981	1,955
interbank & money market	39,774	40,360	44,018	43,282	42,835
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	5,409	8,186	8,359	8,535	8,715
Net loans	225,598	228,567	229,860	234,081	238,634
Gross and accrued interest	234,085	237,810	240,161	244,965	249,864
Provisions for doubtful	8,486	9,244	10,301	10,883	11,230
Fixed assets - net	3,161	4,292	3,108	3,201	3,297
Other assets	7,024	8,471	10,006	10,273	10,548
Total assets	281,877	290,702	296,425	300,354	305,986
LIABILITIES:					
Liquid Items	217,441	223,657	233,498	235,833	239,370
Deposit	206,537	211,323	217,304	219,477	222,769
Interbank & money market	10,665	12,111	13,760	13,897	14,106
Liability payable on demand	239	223	2,435	2,459	2,496
Borrow ings	8,076	10,539	5,382	5,436	5,517
Other liabilities	13,315	13,129	13,392	13,660	13,933
Total liabilities	238,832	247,325	252,272	254,928	258,821
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	43,042	43,374	44,151	45,422	47,162
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,007	8,007	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Surplus/ Others	2,025	2,056	2,159	2,267	2,380
Retained earnings	31,992	32,293	32,967	34,130	35,756
Liabilities & equity	281,877	290,702	296,425	300,354	305,986

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Expecting solid fee-income growth from wealth-related businesses

EV vehicles support better HP loans, but these are still too small to drive its overall loan portfolio

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	14.8	15.4	14.9	13.9	13.1
Normalized PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
PE (x)	14.8	15.4	14.9	13.9	13.1
PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
P/PPP (x)	10.3	9.7	9.0	8.8	8.3
P/PPP - at target price (x)	10.6	9.9	9.2	9.0	8.5
P/BV (x)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2
P/BV - at target price (x)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	6.1	6.1	6.1	6.1	6.4
Market cap / net loans (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Market cap / deposit (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
(Bt)					
Normalized EPS	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
EPS	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
DPS	7.75	7.75	7.75	7.75	8.25
PPP/Share	12.41	13.25	14.23	14.59	15.38
BV/Share	53.76	54.18	55.15	56.73	58.91

*DPS looks set to increase
to Bt8.25 in 2028F*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(0.0)	(0.5)	5.2	2.3	2.8
Non-interest income (Non-II)	8.4	8.8	3.6	4.7	9.6
Operating expenses	(0.9)	(2.6)	1.5	3.6	4.3
Pre-provisioning profit (PPP)	5.5	6.7	7.4	2.6	5.4
Net profit	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Normalized profit growth	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
EPS	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Normalized EPS	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Dividend payout ratio	89.9	93.2	90.2	84.2	84.3
Loan - gross	(1.1)	1.5	1.0	2.0	2.0
Loan - net	(0.5)	1.3	0.6	1.8	1.9
Deposit	(1.0)	2.3	2.8	1.0	1.5
NPLs	4.6	(1.7)	(6.7)	4.8	4.7
Total assets	(3.0)	3.1	2.0	1.3	1.9
Total equity	1.4	0.8	1.8	2.9	3.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	4.8	5.0	5.0	5.1
Net interest spread	5.7	5.8	6.1	6.2	6.2
Yield on earnings assets	6.7	6.5	6.2	6.2	6.3
Avg cost of fund	2.4	2.1	1.6	1.6	1.7
NII / operating income	70.7	68.8	69.2	68.6	67.3
Non-II / operating income	29.3	31.2	30.8	31.4	32.7
Fee income / operating income	25.9	25.5	26.9	28.7	30.1
Normalized net margin	36.0	33.9	33.5	34.8	35.3
Cost-to-income	48.2	45.9	44.5	44.8	44.5
Credit cost - provision exp / loans	0.6	1.0	1.2	1.0	1.0
PPP / total assets	3.5	3.7	3.9	3.9	4.1
PPP / total equity	23.2	24.5	26.0	26.1	26.6
ROA	2.4	2.3	2.3	2.5	2.6
ROE	16.1	15.4	15.7	16.5	16.9

*Still offers the highest ROE
among Thai banks*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	112.4	111.6	109.6	110.7	111.2
Loan-to-deposit & S-T borrowing	112.4	111.6	109.6	110.7	111.2
Net loan / assets	80.0	78.6	77.5	77.9	78.0
Net loan / equity	524.1	527.0	520.6	515.3	506.0
Investment / assets	1.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Deposit / liabilities	86.5	85.4	86.1	86.1	86.1
Liabilities / equity	554.9	570.2	571.4	561.2	548.8
Net interbank lender (Bt m)	29,110	28,249	30,258	29,385	28,729
Tier 1 CAR	17.0	17.0	17.1	17.2	17.5
Tier 2 CAR	1.6	1.9	1.9	1.9	1.8
Total CAR	18.6	19.0	19.0	19.1	19.3
NPLs (Bt m)	5,464	5,371	5,014	5,257	5,505
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2
Loan-Loss-Coverage	155.3	172.1	205.4	207.0	204.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Continued strong
capital*

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 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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 มีเหตุผลการรองรับ 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) (SIRI) 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