

## การเติบโตถูกจำกัดจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 2.00 บาท โดยคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.7% เรามองว่า (1) Valuation ไม่แพงซื้อขายที่เพียง 0.75x PBV'25E เทียบกับ ROE ที่ 8.5% (2) ผลตอบแทนเงินปันผลสูง 6.7% ในปี 2025 (3) โครงการซื้อหุ้นคืนลดความผันผวนของราคาหุ้น อย่างไรก็ดี ผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้คาดการณ์ว่ากำไรสุทธิในปี 2025 จะปรับลดลง 2.7% และทรงตัวในปี 2026 สำหรับในงวด 2Q25 เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 5.2 พันล้านบาท (-2.6% YoY, +2.4% QoQ ขณะที่ คาด NPL ratio ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยที่ 2.8% ส่วนหนึ่งจากฐานสินเชื่อที่ลดลง

## คาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q25 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q25 ที่ 5.2 พันล้านบาท (-2.6% YoY, +2.4% QoQ) ปัจจัยหลักกดดันกำไร YoY เนื่องจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงเล็กน้อยและ NIM ลดลง และ 2) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลงจากภาวะการลงทุนที่ผันผวน อย่างไรก็ดี คาดกำไรจะฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ หนุนจากสำรองหนี้ฯ ลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ
- สินเชื่อมีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่อง 1% QoQ (1Q25: -2.4% QoQ) เพราะความต้องการสินเชื่อชะลอตัว และการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อใหม่ หลังจากที่สินเชื่อสุทธิในเดือน เม.ย.-พ.ค. ปรับลดลงราว 0.5% จากเดือน มี.ค.
- การควบคุมคุณภาพสินเชื่อเป็นกลยุทธ์หลักของธนาคารในปี 2025 เราคาดว่า NPL ratio จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ อยู่ที่ 2.8% เกิดจากฐานสินเชื่อที่ลดลง ขณะที่ Coverage ratio อยู่ที่ 150%

## ขาดปัจจัยหนุนการเติบโต คาดกำไรปรับลดลงในปี 2025

- ในปี 2025 เป็นปีที่มีความท้าทาย ทั้งจากปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตไปรษณีย์ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย การเร่งโตจึงยังไม่ใช้กลยุทธ์ในการเพิ่มความสามารถทำกำไร เราคาดว่าสินเชื่อในปี 2025 จะยังคงปรับลดลง 4% ต่อเนื่องจากลดลง 6.6% ในปี 2024
- แม้เราคาดว่าสำรองหนี้ฯ จะลดลง และการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ แต่มีแรงกดดันจาก (1) สินเชื่อลดลง (2) NIM ลดลงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ (3) รายได้ค่าธรรมเนียมชะลอตัว เราคาดว่ากำไรสุทธิปรับลดลง 2.7% ในปี 2025
- ด้วยฐานเงินกองทุนแข็งแกร่งที่ 20.5% และสินเชื่อที่ชะลอตัว คาดว่า TTB จะสามารถจ่ายเงินปันผลสูง โดยคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.7% ในปี 2025
- การซื้อบริษัทหลักทรัพย์มหาชนจาก TCAP คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 3Q25 ทำให้ธุรกิจ Wealth management ของ TTB จะมีความแข็งแกร่งมากขึ้นจากการทำ Cross selling แต่มองว่ากำไรของธุรกิจหลักทรัพย์จะยังไม่มีผลบวกต่อ TTB ในปี 2025

## แนะนำ "ถือ" ผลตอบแทนเงินปันผลสูง 6.7% ในปี 2025

เราคงคำแนะนำ "ถือ" คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'25E และ 9.5x P/E'25E

## HOLD

Fair price: Bt2.00

Upside (Downside): 5.8%

### Key Statistics

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Bloomberg Ticker          | TTB TB   |
| Market Cap. (Bt m)        | 184,094  |
| Current price (Bt)        | 1.89   |
| Shares issued (mn)        | 97,404   |
| Par value (Bt)            | 0.95   |
| 52 Week high/low (Bt)     | 2.06/1.59  |
| Foreign limit/ actual (%) | 49.00/28.98  |
| NVDR Shareholders (%)     | 5.4  |
| Free float (%)            | 29.8   |
| Number of retail holders  | 113,222  |
| Dividend policy (%)       | Dividend payments to the shareholders based on its separate financial statements |
| Industry                  | Financials   |
| Sector                    | Banking  |
| First Trade Date          | 30 Apr 1975  |
| CG Rate                   | ▲▲▲▲▲  |
| Thai CAC                  | Certified  |
| SET ESG Ratings           | AAA  |

### Major Shareholders

5 March 2025

|  |      |
|--|------|
| Thanachart Capital                                 | 24.4 |
| ING Bank N.V.                                      | 22.8 |
| Ministry of Finance                                | 11.7 |
| Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL | 6.9  |
| Thai NVDR Company Limited                          | 5.4  |

| Year End Dec      | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| PPOP (Bt m)       | 39,828 | 36,385 | 35,373 | 36,242 |
| Net Profit (Bt m) | 21,031 | 20,466 | 20,480 | 17,091 |
| NP Growth (%)     | 13.9   | (2.7)  | 0.1    | (16.6) |
| EPS (Bt)          | 0.22   | 0.21   | 0.21   | 0.18   |
| PER (x)           | 8.6    | 9.0    | 9.0    | 10.8   |
| BPS (Bt)          | 2.44   | 2.53   | 2.61   | 2.68   |
| PBV (x)           | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| DPS (Bt)          | 0.13   | 0.13   | 0.13   | 0.11   |
| Div. Yield (%)    | 7.0    | 6.7    | 6.7    | 5.6    |
| ROA (%)           | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.0    |
| ROE (%)           | 9.0    | 8.5    | 8.2    | 6.6    |

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## Earnings Preview

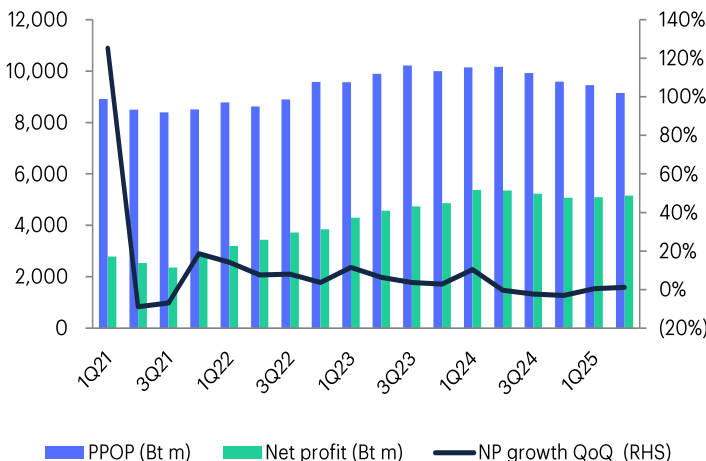
| (Bt m)                        | Quarterly earnings |               |               |               |               | Change (%)   |               |
|-------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
|                               | 2Q24               | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25E         | QoQ          | YoY           |
| Interest income               | 21,044             | 20,664        | 19,991        | 18,965        | 17,977        | (5.2)        | (14.6)        |
| Interest expenses             | (6,859)            | (6,602)       | (6,182)       | (5,746)       | (5,250)       | (8.6)        | (23.5)        |
| <b>Net interest income</b>    | <b>14,185</b>      | <b>14,062</b> | <b>13,809</b> | <b>13,219</b> | <b>12,727</b> | <b>(3.7)</b> | <b>(10.3)</b> |
| Non-interest income           | 3,187              | 3,163         | 3,324         | 3,335         | 3,267         | (2.0)        | 2.5           |
| <b>Total operating income</b> | <b>17,372</b>      | <b>17,225</b> | <b>17,133</b> | <b>16,553</b> | <b>15,994</b> | <b>(3.4)</b> | <b>(7.9)</b>  |
| Non-interest expenses         | (7,210)            | (7,295)       | (7,546)       | (7,097)       | (6,785)       | (4.4)        | (5.9)         |
| <b>Provision profit</b>       | <b>10,162</b>      | <b>9,930</b>  | <b>9,587</b>  | <b>9,456</b>  | <b>9,209</b>  | <b>(2.6)</b> | <b>(9.4)</b>  |
| Loan loss prov/impair.        | (5,281)            | (4,764)       | (4,690)       | (4,580)       | (4,217)       | (7.9)        | (20.2)        |
| <b>Earnings before taxes</b>  | <b>4,881</b>       | <b>5,166</b>  | <b>4,896</b>  | <b>4,876</b>  | <b>4,992</b>  | <b>2.4</b>   | <b>2.3</b>    |
| Income tax                    | 474                | 64            | 175           | 220           | 225           | 2.1          | (52.6)        |
| <b>Earnings after taxes</b>   | <b>5,355</b>       | <b>5,230</b>  | <b>5,072</b>  | <b>5,096</b>  | <b>5,217</b>  | <b>2.4</b>   | <b>(2.6)</b>  |
| Non-controlling interests     | (0)                | (0)           | 0             | 0             | 0             | N.M.         | N.M.          |
| <b>Recurring profit</b>       | <b>5,355</b>       | <b>5,230</b>  | <b>5,072</b>  | <b>5,096</b>  | <b>5,217</b>  | <b>2.4</b>   | <b>(2.6)</b>  |
| Exceptional items             | -                  | -             | -             | -             | -             | N.M.         | N.M.          |
| <b>Net profit</b>             | <b>5,355</b>       | <b>5,230</b>  | <b>5,072</b>  | <b>5,096</b>  | <b>5,217</b>  | <b>2.4</b>   | <b>(2.6)</b>  |
| EPS (Bt)                      | 0.06               | 0.05          | 0.05          | 0.05          | 0.05          | 2.4          | (2.6)         |

### Key Financial Ratios

|                              |       |       |       |       |       |        |        |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Loan growth (% QoQ)          | (1.4) | (3.4) | (1.0) | (2.4) | (1.0) | N.M.   | N.M.   |
| Loan to deposit ratio (%)    | 95.0  | 96.6  | 93.4  | 93.3  | 93.8  | 0.5    | (1.2)  |
| NIM (%)                      | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.2   | 3.1   | (0.07) | (0.16) |
| Cost to income ratio (%)     | 41.5  | 42.4  | 44.0  | 42.9  | 42.4  | (0.5)  | 0.9    |
| NPL ratio (%)                | 2.6   | 2.7   | 2.6   | 2.8   | 2.8   | 0.1    | 0.2    |
| Loan loss coverage ratio (%) | 151.6 | 149.3 | 151.4 | 152.0 | 149.6 | (2.4)  | (2.0)  |
| Tier 1 capital (%)           | 17.0  | 17.3  | 16.8  | 18.2  | 18.2  | 0.0    | 1.2    |
| Capital adequacy ratio (%)   | 20.8  | 19.7  | 19.2  | 20.5  | 20.5  | 0.0    | (0.3)  |

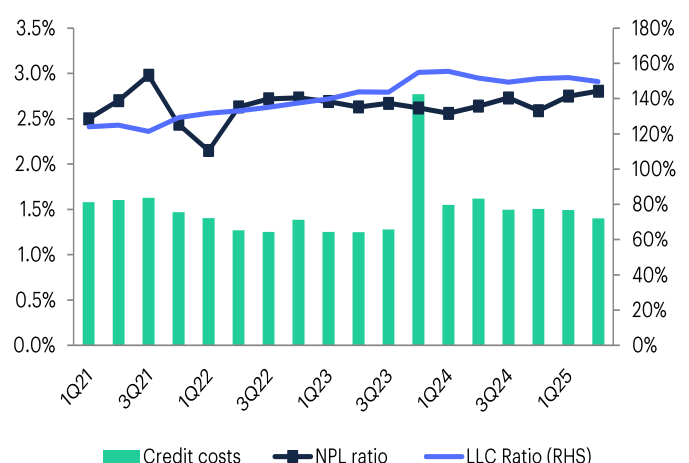
Source: Pi research, company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

### คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

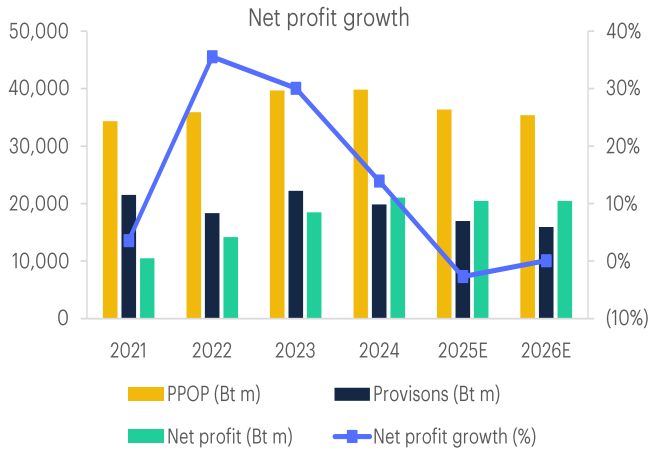
# Stock Update



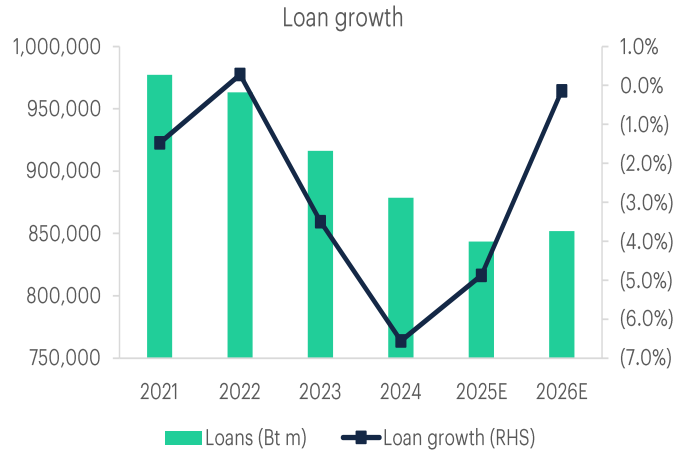
23 JUNE 2025

TTB TMBThanachart PCL

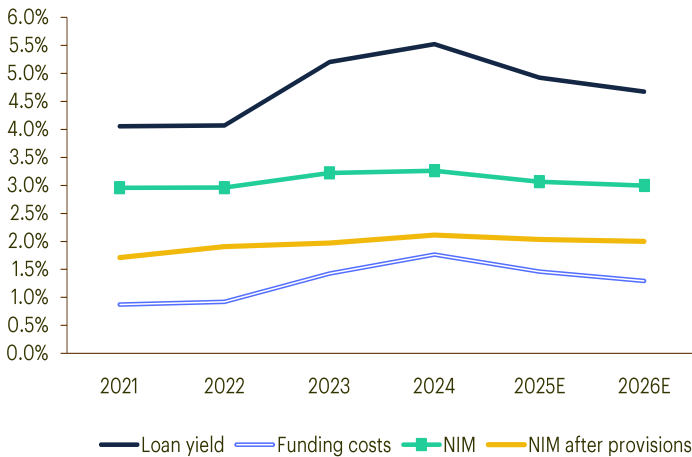
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



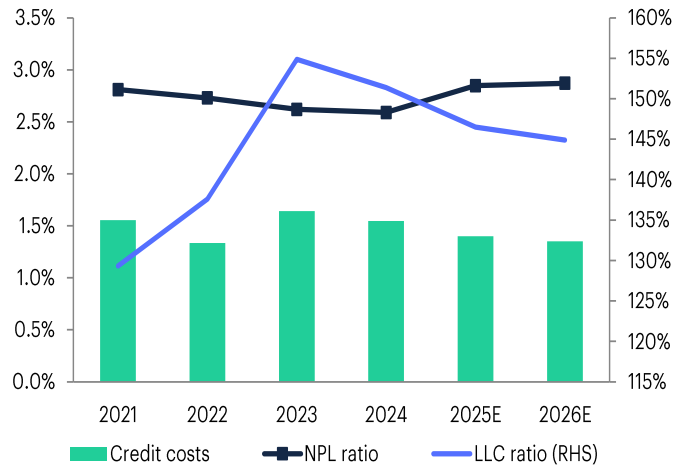
## การเติบโตของสินเชื่อ



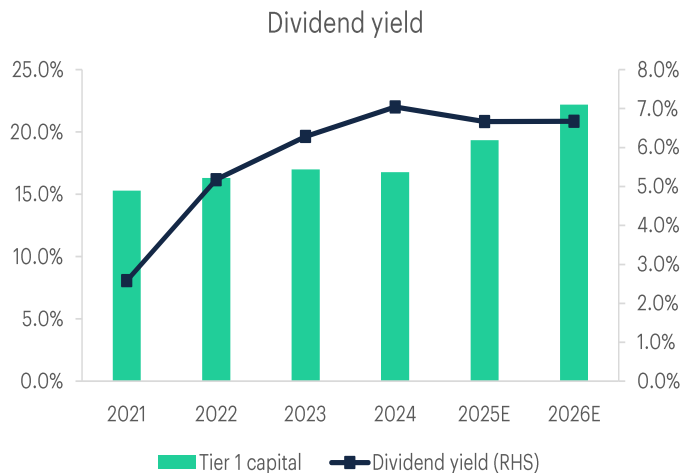
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



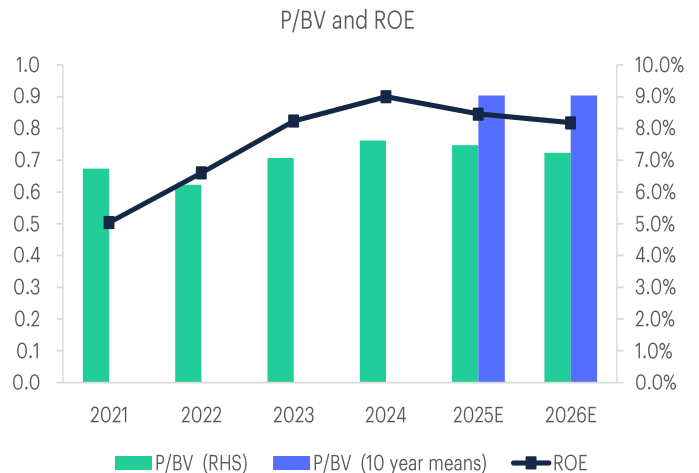
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2023             | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cash & equivalents                    | 15,487           | 14,809           | 15,029           | 15,059           | 15,134           |
| Interbank loans                       | 267,486          | 288,562          | 267,174          | 267,709          | 235,416          |
| Investment securities                 | 179,088          | 156,350          | 150,286          | 150,586          | 168,154          |
| Gross loans                           | 1,327,964        | 1,240,874        | 1,180,373        | 1,178,702        | 1,190,489        |
| Fixed assets - net                    | 20,859           | 15,392           | 14,699           | 14,728           | 14,802           |
| Other assets                          | 68,378           | 83,121           | 92,792           | 96,845           | 108,304          |
| <b>Total assets</b>                   | <b>1,824,434</b> | <b>1,748,523</b> | <b>1,669,839</b> | <b>1,673,179</b> | <b>1,681,545</b> |
| Deposits                              | 1,386,581        | 1,328,594        | 1,249,072        | 1,234,243        | 1,233,667        |
| Interbank deposits                    | 87,794           | 90,184           | 91,841           | 92,025           | 92,485           |
| Debt equivalents                      | 59,531           | 29,247           | 24,247           | 27,247           | 29,347           |
| Other liabilities                     | 61,180           | 62,685           | 58,461           | 65,207           | 64,705           |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>1,595,087</b> | <b>1,510,710</b> | <b>1,423,620</b> | <b>1,418,722</b> | <b>1,420,205</b> |
| Paid - up capital                     | 92,246           | 92,531           | 92,531           | 92,531           | 92,531           |
| Premium on share                      | 43,374           | 43,371           | 43,371           | 43,371           | 43,371           |
| Others                                | 5,735            | 4,395            | 4,615            | 4,661            | 4,708            |
| Retained earnings                     | 87,991           | 97,514           | 105,701          | 113,893          | 120,729          |
| Non-controlling interests             | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>Total equity</b>                   | <b>229,347</b>   | <b>237,812</b>   | <b>246,219</b>   | <b>254,457</b>   | <b>261,340</b>   |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>1,824,434</b> | <b>1,748,523</b> | <b>1,669,839</b> | <b>1,673,179</b> | <b>1,681,545</b> |
| Growth (% YoY)                        | 2023             | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
| Net interest income (%)               | 10.8             | (1.3)            | (10.9)           | (4.9)            | 0.3              |
| Fee & commission (%)                  | (0.1)            | (6.6)            | 1.0              | 3.0              | 3.0              |
| Preprovision profit (%)               | 10.5             | 0.4              | (8.6)            | (2.8)            | 2.5              |
| Net profit (%)                        | 30.1             | 13.9             | (2.7)            | 0.1              | (16.6)           |
| EPS (%)                               | 30.1             | 13.9             | (2.7)            | 0.1              | (16.6)           |
| Gross loans (%)                       | (3.5)            | (6.6)            | (4.9)            | (0.1)            | 1.0              |
| Assets (%)                            | (0.1)            | (4.2)            | (4.5)            | 0.2              | 0.5              |
| Customer deposits (%)                 | (0.9)            | (4.2)            | (6.0)            | (1.2)            | (0.0)            |
| Profitability (%)                     | 2023             | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
| Yield on loans                        | 5.3              | 5.6              | 5.2              | 5.0              | 4.9              |
| Cost of funds                         | (1.4)            | (1.8)            | (1.5)            | (1.3)            | (1.3)            |
| Net interest margin                   | 3.2              | 3.3              | 3.1              | 3.0              | 3.0              |
| Cost/Income ratio                     | 44.1             | 42.6             | 43.2             | 43.0             | 42.1             |
| ROAA                                  | 1.0              | 1.2              | 1.2              | 1.2              | 1.0              |
| ROAE                                  | 8.2              | 9.0              | 8.5              | 8.2              | 6.6              |

| Income Statement (Bt m)                | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Interest income                        | 79,134        | 82,783        | 70,864        | 65,494        | 65,593        |
| Interest expenses                      | (21,926)      | (26,331)      | (20,542)      | (17,613)      | (17,554)      |
| <b>Net interest income</b>             | <b>57,207</b> | <b>56,452</b> | <b>50,322</b> | <b>47,881</b> | <b>48,039</b> |
| Fee & commission income                | 14,007        | 13,086        | 13,217        | 13,613        | 14,022        |
| Fee & commission expenses              | (3,645)       | (3,712)       | (3,635)       | (3,744)       | (3,856)       |
| <b>Net fee &amp; commission income</b> | <b>10,362</b> | <b>9,373</b>  | <b>9,582</b>  | <b>9,870</b>  | <b>10,166</b> |
| Non-interest income                    | 13,754        | 12,948        | 13,745        | 14,204        | 14,608        |
| <b>Total operating income</b>          | <b>70,961</b> | <b>69,399</b> | <b>64,066</b> | <b>62,085</b> | <b>62,647</b> |
| Non-interest expenses                  | (31,280)      | (29,571)      | (27,682)      | (26,712)      | (26,405)      |
| <b>Preprovision profit</b>             | <b>39,682</b> | <b>39,828</b> | <b>36,385</b> | <b>35,373</b> | <b>36,242</b> |
| Loan loss provision                    | (22,199)      | (19,852)      | (16,949)      | (15,924)      | (15,400)      |
| <b>Earnings before taxes</b>           | <b>17,482</b> | <b>19,976</b> | <b>19,436</b> | <b>19,450</b> | <b>20,842</b> |
| Income tax                             | 980           | 1,055         | 1,030         | 1,031         | (3,752)       |
| <b>After-tax profit</b>                | <b>18,462</b> | <b>21,031</b> | <b>20,466</b> | <b>20,480</b> | <b>17,091</b> |
| Non-controlling interests              | (0)           | (0)           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Earnings from cont. operations</b>  | <b>18,462</b> | <b>21,031</b> | <b>20,466</b> | <b>20,480</b> | <b>17,091</b> |
| Exceptional items                      | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Net income</b>                      | <b>18,462</b> | <b>21,031</b> | <b>20,466</b> | <b>20,480</b> | <b>17,091</b> |
| EPS (Bt)                               | 0.2           | 0.2           | 0.2           | 0.2           | 0.2           |
| DPS (Bt)                               | 0.11          | 0.13          | 0.13          | 0.13          | 0.11          |
| Asset quality and liquidity            | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| Gross NPL (Bt m)                       | 41,006        | 38,975        | 40,924        | 41,333        | 41,746        |
| NPL ratio (%)                          | 2.6           | 2.6           | 2.8           | 2.9           | 2.9           |
| Loan loss coverage ratio (%)           | 154.9         | 151.4         | 146.5         | 144.9         | 144.4         |
| Loan loss reserve/loans (%)            | 4.8           | 4.8           | 5.1           | 5.1           | 5.1           |
| Credit costs (bps)                     | 164.2         | 154.6         | 140.0         | 135.0         | 0.0           |
| Loan/deposit ratio (%)                 | 95.8          | 93.4          | 94.5          | 95.5          | 96.5          |
| Capital Adequacy                       | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| Tier 1 capital (%)                     | 17.0          | 16.8          | 19.3          | 22.2          | 8.9           |
| Total capital ratio (%)                | 20.7          | 19.2          | 21.7          | 24.5          | 9.9           |
| Total assets/equity (x)                | 8.0           | 7.4           | 6.8           | 6.6           | 6.4           |
| Valuation                              | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| PER (x)                                | 8.8           | 8.6           | 9.0           | 9.0           | 10.8          |
| PBV (x)                                | 0.7           | 0.8           | 0.7           | 0.7           | 0.7           |
| Dividend yield (%)                     | 6.3           | 7.0           | 6.7           | 6.7           | 5.6           |

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89     |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79     |               | Good         | ดี       |
| 60-69     |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59     |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50      | No logo given | na.          | na.      |

### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



23 JUNE 2025

TTB TMBThanachart PCL

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH  
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL  
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB  
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT  
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA  
WHAUP

### Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC  
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW  
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC  
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP  
PLANB PPS PSH PSL PTTEP\*\* QTC S S&J SAT SAWAD SC  
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPC SNP SSP STECON SUTHA SVOA  
SYNEX TASCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW  
VGI WICE ZEN

### Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP  
HARN ICHI ILINK IRC IT ITEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL  
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD  
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX  
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL  
UAC UBE VIH WACOAL XO

### Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON  
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

| ระดับคะแนน | SET ESG Ratings |
|------------|-----------------|
| 90 - 100   | AAA             |
| 80 - 89    | AA              |
| 65 - 79    | A               |
| 50 - 64    | BBB             |

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)