

## Valuation ถูก, สินเชื่อเติบโตดีขึ้น, NIM มี upside

เราเชื่อว่าราคาหุ้น BBL ที่ปรับตัวลดลงมาแล้ว 12% YTD เปิดโอกาสให้เข้าซื้อ เนื่องจากเราเล็งเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก: 1) credit cost ที่มีแนวโน้มลดลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ 2) การเติบโตของสินเชื่อที่โดดเด่นจากความต้องการสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่เพิ่มขึ้น และ 3) upside risk ต่อ NIM จากโอกาสสูงขึ้นที่จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BBL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 180 บาท

### ปัจจัยกระตุ้น

- **Credit cost มีแนวโน้มปรับตัวลดลง** แม้ว่า credit cost ใน 1Q67 อยู่ที่ 1.27% แต่ BBL ยังคงเป้าที่จะลด credit cost ลงจาก 1.26% ในปี 2566 สู่ 0.9-1% ในปี 2567 BBL เร่งตั้ง ECL เพิ่มตามหลักความระมัดระวังใน 1Q67 เพื่อรองรับการวัดขึ้นสินเชื่อเชิงคุณภาพเป็น NPL การเติบโตของสินเชื่อที่ดี และการตั้งสำรอง management overlay สำหรับความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้น ธนาคารคาดว่า credit cost จะลดลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ เราประมาณการ credit cost ปี 2567 ตามหลักความระมัดระวังที่ 1.1% (-16 bps)
- **ปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 เพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 4% สู่ 5% (สูงกว่าการเติบโตของสินเชื่อเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 3%) โดยมีสาเหตุมาจากการเติบโตของสินเชื่อใน 1Q67 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด และความต้องการสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อกิจการต่างประเทศที่สูงขึ้น การเติบโตของสินเชื่อใน 1Q67 ที่ 2.4% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ศูนย์) หลักๆ เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อกิจการต่างประเทศ (3.9% ที่ Permata) BBL พบว่าความต้องการสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นจาก FDI ที่ไหลเข้ามาในอาเซียนมากขึ้นและการเปลี่ยนมากู้ยืมเงินธนาคารแทนการออกตราสารหนี้ท่ามกลางสภาวะตลาดตราสารหนี้ที่ตึงตัว BBL อยู่ในสถานะดีที่สุดที่จะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังอาเซียน
- **NIM มี upside มากที่สุด** เราเล็งเห็น upside risk ราว 4-5 bps (มากที่สุดในกลุ่มธนาคาร) ต่อประมาณการ NIM ปี 2567 ของเราที่ 2.8% (-15 bps) จากโอกาสสูงขึ้นที่จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี BBL เปิดเผยว่าการปรับลด MRR ลง 25 bps เป็นเวลา 6 เดือน (มีผลบังคับใช้วันที่ 29 เม.ย.) มีผลกระทบต่อ NIM เพียงเล็กน้อย เนื่องจากธนาคารมีสัดส่วนสินเชื่อที่อิงกับ MRR น้อยกว่า 10% ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps สู่ 6.25% เมื่อวันที่ 24 เม.ย. ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อ Permata BBL เชื่อว่าเป็น NIM ของธนาคารที่ 2.8% (-15 bps) เป็นตัวเลขอนุรักษ์นิยมและสามารถทำได้จริง แม้กระทั่งในกรณีที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากพร้อมๆ กับแคมเปญเงินฝาก

**คำแนะนำ: OUTPERFORM** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 1% ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 เพิ่มขึ้น เราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BBL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 180 บาท (อ้างอิง PBV 0.6 เท่า สำหรับปี 2567) เนื่องจาก valuation ถูก ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำ และการเติบโตของสินเชื่อโดดเด่น

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการลดอัตราดอกเบี้ย 3) การขยายสินเชื่อได้ช้ากว่าคาดเนื่องจากความต้องการสินเชื่อชะลอตัวและการแข่งขันสูง และ 4) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการบริหารจัดการด้านการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรมและความเสี่ยงด้านการกำกับดูแล

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Bt mn)	29,306	41,636	42,354	44,213	48,330
EPS	(Bt)	15.35	21.81	22.19	23.16	25.32
BVPS	(Bt)	264.74	277.12	300.94	316.10	332.92
DPS	(Bt)	4.50	7.00	8.00	8.50	9.00
P/E	(x)	8.96	6.30	6.20	5.94	5.43
EPS growth	(%)	10.56	42.07	1.73	4.39	9.31
P/BV	(x)	0.52	0.50	0.46	0.43	0.41
ROE	(%)	5.87	8.05	7.68	7.51	7.80
Dividend yield	(%)	3.27	5.09	5.82	6.18	6.55

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 7) (Bt)	137.50
Target price (Bt)	180.00
Mkt cap (Btbn)	262.47
Mkt cap (US\$m)	7,107

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.54
Sector % SET	10.42
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	175 / 134
Avg. daily 6m (US\$m)	30.85
Foreign limit / actual (%)	30 / 26
Free float (%)	98.6
Dividend policy (%)	NA

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(3.2)	(15.1)
Relative to SET	(0.1)	(2.3)	(3.7)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/12
Environmental Score Rank	4/12
Social Score Rank	2/12
Governance Score Rank	3/12

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ด้วย SET ESG ratings ระดับ AA คะแนน ESG ของ BBL จึงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมในทุกด้าน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

**จุดเด่น**

BBL เป็นธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 6 ของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากสินทรัพย์รวม สินเชื่อของ BBL ประกอบด้วยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 43%, สินเชื่อกิจการต่างประเทศ 25%, สินเชื่อ SME ขนาดกลาง 14%, สินเชื่อ SME ขนาดย่อม 6% และสินเชื่อรายย่อย 12% เงินฝากของ BBL ประกอบด้วยเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ 62% และเงินฝากประจำ 38% ปัจจุบัน BBL เป็นหนึ่งในธนาคารระดับภูมิภาคที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจร และมีเครือข่ายสาขาต่างประเทศที่กว้างขวางครอบคลุม 14 ประเทศ ได้แก่ กัมพูชา จีน ฮ่องกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น ลาว มาเลเซีย เมียนมา ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และเวียดนาม

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตลดลงจาก 42% ในปี 2566 สู่ 2% ในปี 2567 โดยคาดว่ากำไรโตของสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นสู่ 5% ในปี 2567 NIM จะหดตัวลง 15 bps credit cost จะลดลง 16 bps non-NII จะเพิ่มขึ้น 2% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ในระดับทรงตัว

Bullish views	Bearish views
1. คาดตั้งสำรองลดลงหลังจากเร่งตั้งสำรองล่วงหน้าในปี 2563-2566 โดยมี ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำที่สุด และ LLR coverage สูงที่สุดที่ 315% ณ สิ้นปี 2566	1. คาด NIM จะลดลงในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนเงินฝากที่สูงขึ้นและ
2. คาดการเติบโตของสินเชื่อฟื้นตัว เนื่องจาก BBL อยู่ในสถานะดีที่สุดในแง่ได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังอาเซียน	แนวโน้มที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้น	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และความเสี่ยง ทางภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	LLR coverage สูงเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอน
Upside risk ต่อ NIM	ไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย	บวก	คาดว่า NIM จะมี upside 4-5 bps

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	1.1%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 5 bps ใน NIM	5.6%	0.5 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน credit cost	6.7%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เราเชื่อว่า BBL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราอ่าวว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BBL อยู่ในระดับที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>60.06 (2022)</b>
Rank in Sector	3/12

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
BBL	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BBL ดำเนินธุรกิจเพื่อร่วมขับเคลื่อนประเทศ ไปสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน ในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ในปี 2608
- BBL กำหนดเป้าหมายในการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายของความตกลงปารีส
- ในปี 2566 BBL ได้แสดงเจตจำนงในการเข้าร่วมสนับสนุนการดำเนินงานตามเป้าหมายกรุงเทพฯ ว่าด้วยเศรษฐกิจชีวภาพ - เศรษฐกิจ หมุนเวียน - เศรษฐกิจสีเขียว ซึ่งได้รับฉันทามติจากการประชุมสุดยอดผู้นำเอเปคที่ประเทศไทยเมื่อปี 2565 โดยธนาคารประกาศเป้าหมายระยะฝั่งกลบเป็นศูนย์ที่อาคาร สำนักงานพระราม 3 ภายในปี 2568
- ธนาคารมีการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) การใช้พลังงาน และการใช้น้ำอย่างสม่ำเสมอ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- BBL มีการดำเนินงานเกี่ยวกับการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคม ได้แก่: 1) การส่งเสริมการเข้าถึงบริการและให้ความรู้ทางการเงินอย่างทั่วถึง 2) การดูแลและรับผิดชอบต่อลูกค้า 3) การดูแลและพัฒนาศักยภาพพนักงาน 4) การเคารพสิทธิมนุษยชน และ 5) การสร้างคุณค่าให้แก่ชุมชนและสังคม
- BBL มีจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานที่ 37.21 และอัตราการขาดงาน 1.66
- ความพึงพอใจของลูกค้าที่ใช้บริการสาขาเท่ากับ 94.71 คะแนนในปี 2565
- จำนวนชั่วโมงจิตอาสา 44,302 ชั่วโมง และการลงทุนเพื่อชุมชนและสังคม 124.48 ล้านบาท

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการธนาคารประกอบด้วย: กรรมการอิสระ จำนวน 7 คน (35% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 1 คน (5% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 12 คน (60% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)
- BBL ได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกในรายงาน The Sustainability Yearbook 2023 จัดทำโดย S&P Global และได้รับคัดเลือกให้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในรายชื่อ "หุ้นยั่งยืน" Thailand Sustainability Investment หรือ THSI ประจำปี 2566 รวมทั้งได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ ดัชนี SET THSI ประจำปี 2566 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนได้รับ ESG Rating ในระดับ AA จากการประเมินความยั่งยืนประจำปี 2566 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้แจ้งผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของธนาคารในโครงการสำรวจการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2566 โดยธนาคารได้รับการประเมินผลอยู่ในระดับร้อยละ 107 และการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี 2566 ของธนาคาร ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมนักลงทุน ธนาคารได้คะแนน 94.5 คะแนน ซึ่งเป็นระดับดีเยี่ยม

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.92</b>	<b>60.06</b>
<b>Environment</b>	<b>44.55</b>	<b>44.55</b>
GHG Scope 1	11.62	21.77
GHG Scope 2 Location-Based	57.67	60.63
GHG Scope 3	1.31	1.51
Total Energy Consumption	151.07	163.61
Total Waste	3.67	3.82
Water Consumption	92.33	100.31
<b>Social</b>	<b>48.25</b>	<b>45.68</b>
Community Spending	187.93	193.71
Number of Customer Complaints	259	192
Pct Women in Management	39.70	41.70
Pct Women in Workforce	66.90	66.40
Number of Employees - CSR	20,514	19,091
Employee Turnover Pct	10.50	13.30
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	1,313,310	710,376
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board	19	18
Number of Executives / Company Managers	66	60
Number of Non Executive Directors on Board	9	7
Number of Female Executives	21	24
Number of Women on Board	2	1
Number of Independent Directors	8	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Interest & dividend income	(Btmn)	112,565	112,524	114,313	139,088	194,365	198,610	194,784	200,010
Interest expense	(Btmn)	41,494	35,477	32,156	36,865	63,504	69,927	64,920	66,162
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>71,071</b>	<b>77,046</b>	<b>82,156</b>	<b>102,223</b>	<b>130,860</b>	<b>128,683</b>	<b>129,864</b>	<b>133,848</b>
Non-interest income	(Btmn)	62,582	41,696	52,176	36,482	36,440	37,495	38,440	39,413
Non-interest expenses	(Btmn)	54,963	65,974	67,266	69,019	81,775	82,839	84,010	85,402
Pre-provision profit	(Btmn)	78,690	52,769	67,066	69,687	85,525	83,340	84,294	87,860
Provision	(Btmn)	32,351	31,196	34,134	32,647	33,667	30,126	28,757	27,175
Pre-tax profit	(Btmn)	46,339	21,573	32,932	37,040	51,859	53,214	55,537	60,684
Tax	(Btmn)	10,219	4,014	6,189	7,484	9,993	10,643	11,107	12,137
Equities & minority interest	(Btmn)	304	379	236	250	230	217	217	217
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,816</b>	<b>17,181</b>	<b>26,507</b>	<b>29,306</b>	<b>41,636</b>	<b>42,354</b>	<b>44,213</b>	<b>48,330</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,816</b>	<b>17,181</b>	<b>26,507</b>	<b>29,306</b>	<b>41,636</b>	<b>42,354</b>	<b>44,213</b>	<b>48,330</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>18.76</b>	<b>9.00</b>	<b>13.89</b>	<b>15.35</b>	<b>21.81</b>	<b>22.19</b>	<b>23.16</b>	<b>25.32</b>
DPS	(Bt)	7.00	2.50	3.50	4.50	7.00	8.00	8.50	9.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash	(Btmn)	58,090	73,886	62,552	52,433	45,518	47,826	50,295	51,833
Interbank assets	(Btmn)	472,349	519,036	801,212	766,074	757,120	757,120	757,120	757,877
Investments	(Btmn)	649,434	817,330	889,306	926,608	1,062,668	1,130,842	1,130,842	1,130,842
<b>Gross loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,061,309</b>	<b>2,368,238</b>	<b>2,588,339</b>	<b>2,682,691</b>	<b>2,671,964</b>	<b>2,805,562</b>	<b>2,945,840</b>	<b>3,093,132</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	4,013	6,431	7,489	10,138	12,363	12,363	12,363	12,363
Loan loss reserve	(Btmn)	174,276	185,567	219,801	243,474	258,666	284,495	308,739	331,176
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,891,046</b>	<b>2,189,102</b>	<b>2,376,027</b>	<b>2,449,355</b>	<b>2,425,661</b>	<b>2,533,431</b>	<b>2,649,464</b>	<b>2,774,319</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,216,743</b>	<b>3,822,960</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,514,484</b>	<b>4,692,736</b>	<b>4,811,239</b>	<b>4,938,389</b>
Deposits	(Btmn)	2,370,792	2,810,863	3,156,940	3,210,896	3,184,283	3,317,068	3,406,629	3,501,674
Interbank liabilities	(Btmn)	134,346	219,149	288,709	262,522	334,219	334,219	334,219	334,219
Borrowings	(Btmn)	144,681	136,177	183,239	188,302	212,505	212,505	212,505	212,505
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,788,627</b>	<b>3,372,713</b>	<b>3,838,688</b>	<b>3,914,610</b>	<b>3,983,654</b>	<b>4,116,439</b>	<b>4,206,000</b>	<b>4,301,045</b>
Minority interest	(Btmn)	365	1,233	1,865	1,796	1,855	1,855	1,855	1,855
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>427,751</b>	<b>449,014</b>	<b>492,727</b>	<b>505,346</b>	<b>528,975</b>	<b>574,442</b>	<b>603,384</b>	<b>635,489</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>224.09</b>	<b>235.23</b>	<b>258.13</b>	<b>264.74</b>	<b>277.12</b>	<b>300.94</b>	<b>316.10</b>	<b>332.92</b>

### Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	(1.05)	14.89	9.29	3.65	(0.40)	5.00	5.00	5.00
YoY non-NII growth	(%)	25.30	(33.37)	25.13	(30.08)	(0.12)	2.90	2.52	2.53
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	3.59	3.27	2.86	3.21	4.38	4.32	4.09	4.08
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.59	1.22	0.95	1.01	1.72	1.84	1.66	1.65
Spread	(%)	2.00	2.05	1.92	2.20	2.67	2.48	2.43	2.42
Net interest margin	(%)	2.27	2.24	2.06	2.36	2.95	2.80	2.73	2.73
ROE	(%)	8.52	3.92	5.63	5.87	8.05	7.68	7.51	7.80
ROA	(%)	1.13	0.49	0.65	0.67	0.93	0.92	0.93	0.99
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.84	4.41	3.91	3.62	3.22	3.22	3.22	3.22
LLR/NPLs	(%)	220.19	177.74	217.40	250.52	300.93	315.22	325.79	332.83
Provision expense/Total loans	(%)	1.56	1.41	1.38	1.24	1.26	1.10	1.00	0.90
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	81.95	80.36	77.49	78.92	78.66	79.49	81.40	83.28
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	41.12	55.56	50.07	49.76	48.88	49.85	49.92	49.29
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	20.03	18.30	19.57	19.13	19.57	19.28	19.44	19.62
Tier-1	(%)	17.01	15.76	15.98	15.67	16.14	15.97	16.23	16.51
Tier-2	(%)	3.02	2.54	3.60	3.46	3.44	3.32	3.21	3.10

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Interest & dividend income	(Btmn)	31,937	35,821	41,408	44,170	47,273	50,284	52,637	51,672
Interest expense	(Btmn)	8,411	9,325	10,954	14,093	15,785	16,154	17,473	18,250
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,526</b>	<b>26,496</b>	<b>30,454</b>	<b>30,078</b>	<b>31,487</b>	<b>34,130</b>	<b>35,165</b>	<b>33,422</b>
Non-interest income	(Btmn)	10,625	10,163	6,382	10,158	10,906	8,398	6,977	8,208
Non-interest expenses	(Btmn)	17,435	17,006	19,071	18,850	20,111	19,208	23,607	19,618
Earnings before tax & provision	(Btmn)	16,716	19,653	17,765	21,386	22,283	23,320	18,536	22,012
Provision	(Btmn)	8,354	9,889	7,914	8,474	8,880	8,969	7,343	8,582
Pre-tax profit	(Btmn)	8,362	9,763	9,850	12,912	13,403	14,351	11,192	13,431
Tax	(Btmn)	1,319	2,032	2,257	2,728	2,047	2,938	2,281	2,849
Equities & minority interest	(Btmn)	82	74	24	55	63	64	48	57
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.65</b>	<b>4.01</b>	<b>3.97</b>	<b>5.31</b>	<b>5.92</b>	<b>5.95</b>	<b>4.64</b>	<b>5.51</b>

### Balance Sheet

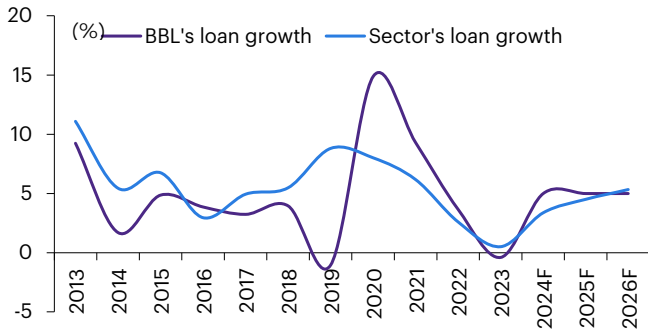
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Cash	(Btmn)	48,512	43,929	52,433	46,651	42,763	40,004	45,518	41,562
Interbank assets	(Btmn)	729,943	606,432	766,074	811,274	749,158	694,436	757,120	647,181
Investments	(Btmn)	931,785	948,675	926,608	986,207	1,003,301	1,056,479	1,062,668	1,130,842
<b>Gross loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,652,872</b>	<b>2,796,849</b>	<b>2,682,691</b>	<b>2,640,090</b>	<b>2,698,304</b>	<b>2,723,751</b>	<b>2,671,964</b>	<b>2,736,427</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	8,360	9,441	10,138	11,347	11,341	12,620	12,363	25,351
Loan loss reserve	(Btmn)	235,956	246,499	243,474	250,361	257,146	257,331	258,666	274,071
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,425,276</b>	<b>2,559,791</b>	<b>2,449,355</b>	<b>2,401,076</b>	<b>2,452,499</b>	<b>2,479,040</b>	<b>2,425,661</b>	<b>2,487,707</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,758</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,461,137</b>	<b>4,485,625</b>	<b>4,559,185</b>	<b>4,514,484</b>	<b>4,556,914</b>
Deposits	(Btmn)	3,147,149	3,165,479	3,210,896	3,205,989	3,200,155	3,163,297	3,184,283	3,198,332
Interbank liabilities	(Btmn)	250,539	231,826	262,522	317,865	309,199	323,105	334,219	328,084
Borrowings	(Btmn)	220,396	206,118	188,302	185,745	192,632	243,371	212,505	202,620
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,859,591</b>	<b>3,925,825</b>	<b>3,914,610</b>	<b>3,943,986</b>	<b>3,963,103</b>	<b>4,029,234</b>	<b>3,983,654</b>	<b>3,999,337</b>
Minority interest	(Btmn)	1,892	1,862	1,796	1,943	1,908	1,834	1,855	2,011
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>494,535</b>	<b>510,072</b>	<b>505,346</b>	<b>515,209</b>	<b>520,613</b>	<b>528,117</b>	<b>528,975</b>	<b>555,567</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>259.08</b>	<b>267.22</b>	<b>264.74</b>	<b>269.91</b>	<b>272.74</b>	<b>276.67</b>	<b>277.12</b>	<b>291.05</b>

### Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	9.61	10.82	3.65	2.03	1.71	(2.61)	(0.40)	3.65
YoY non-NII growth	(%)	(22.85)	(25.32)	(53.29)	9.08	2.65	(17.37)	9.33	(19.20)
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	2.96	3.31	3.80	4.01	4.25	4.51	4.70	4.59
Cost on int-bear'g liab	(%)	0.93	1.03	1.21	1.53	1.70	1.74	1.87	1.96
Spread	(%)	2.03	2.27	2.59	2.48	2.55	2.77	2.82	2.63
Net interest margin	(%)	2.18	2.45	2.79	2.73	2.83	3.06	3.14	2.97
ROE	(%)	5.61	6.10	5.96	7.94	8.72	8.66	6.71	0.00
ROA	(%)	0.64	0.69	0.68	0.91	1.01	1.00	0.79	0.00
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.96	3.83	3.62	3.73	3.46	3.48	3.22	3.43
LLR/NPLs	(%)	224.62	230.32	250.52	254.54	275.66	271.21	300.93	291.72
Provision expense/Total loans	(%)	1.28	1.45	1.16	1.27	1.33	1.32	1.09	1.27
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	78.78	82.95	78.92	77.84	79.53	79.95	78.66	80.46
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	51.05	46.39	51.77	46.85	47.44	45.16	56.02	47.12
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	18.92	18.47	19.13	19.20	19.10	19.60	19.57	19.70
Tier-1	(%)	15.44	15.16	15.67	15.70	15.70	16.20	16.14	16.30
Tier-2	(%)	3.48	3.31	3.46	3.50	3.40	3.40	3.44	3.40

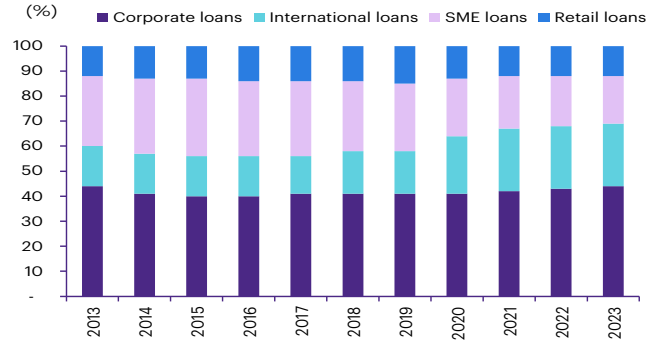
**Appendix**

**Figure 1: Loan growth**



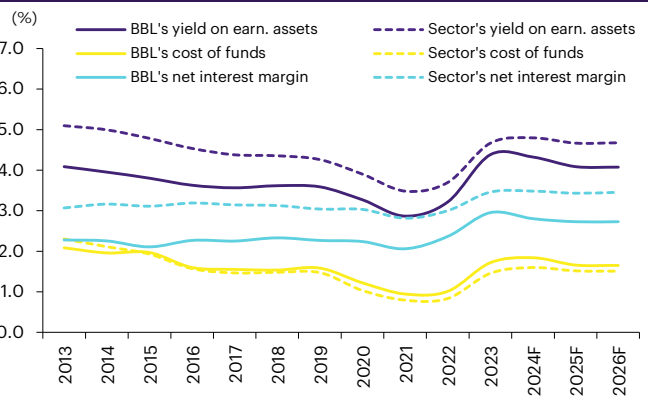
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 2: Loan breakdown**



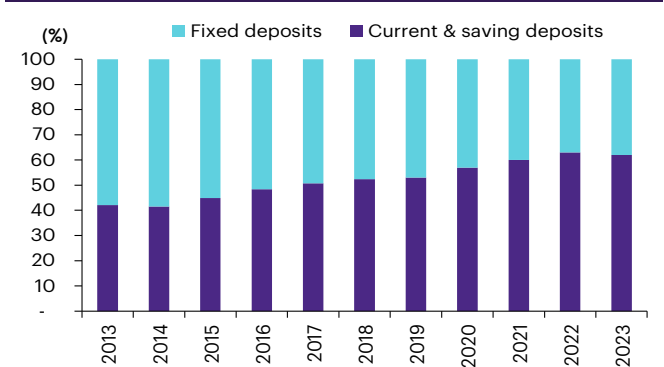
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 3: NIM, yield on earning assets, cost of funds**



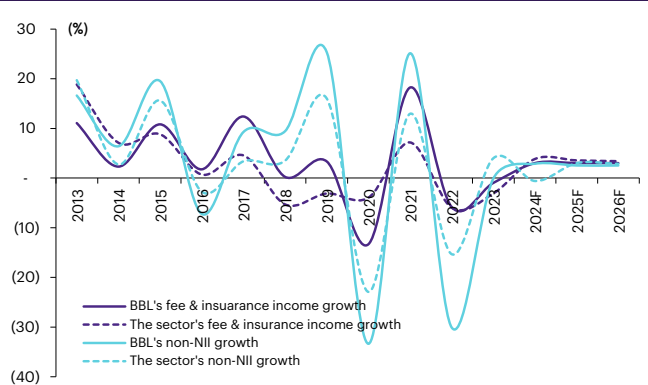
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 4: Deposit mix**



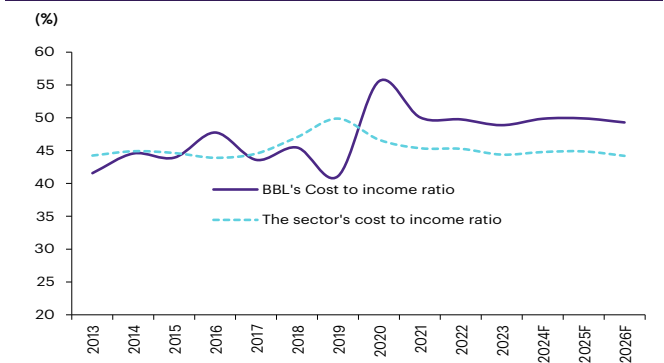
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 5: Non-NII and fee income growth**



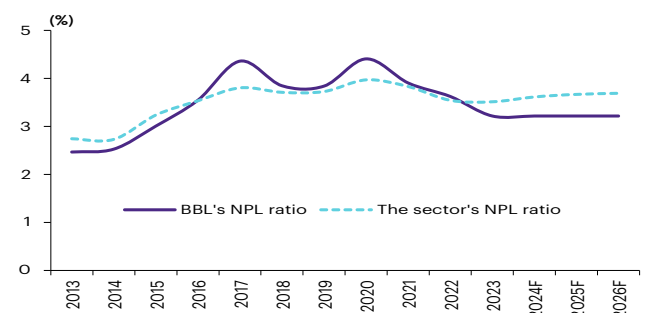
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 6: Cost to income ratio**



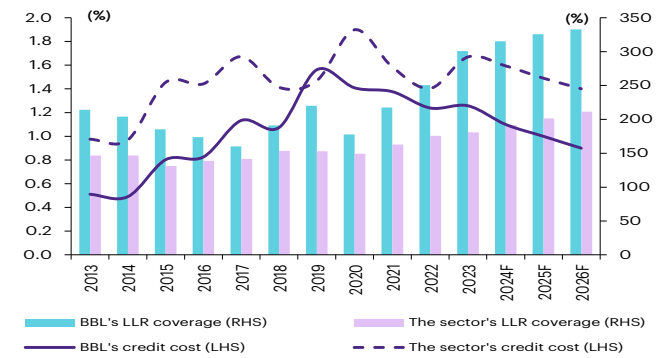
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 7: NPL ratio**



Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 8: LLR coverage**



Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of May 7, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BAY	Neutral	26.00	29.0	14.7	5.8	6.4	6.1	7	(9)	5	0.6	0.5	0.5	9	8	8	3.4	3.1	3.3
BBL	Outperform	137.50	180.0	36.7	6.3	6.2	5.9	42	2	4	0.5	0.5	0.4	8	8	8	5.1	5.8	6.2
KBANK	Neutral	132.00	140.0	11.0	7.4	7.3	6.6	19	1	10	0.6	0.6	0.5	8	8	8	4.9	4.9	5.3
KKP	Neutral	51.75	45.0	(7.2)	8.0	9.2	7.0	(28)	(12)	30	0.8	0.7	0.7	9	8	10	5.8	5.8	5.8
KTB	Outperform	16.70	22.0	37.5	6.4	6.0	5.7	9	5	6	0.6	0.5	0.5	9	9	9	5.2	5.8	6.1
SCB	No rec	106.00			8.2	7.9	7.4	16	3	8	0.8	0.7	0.7	9	9	10	9.8	10.1	10.9
TCAP	Neutral	49.00	54.0	16.7	7.8	7.6	7.3	38	2	5	0.8	0.7	0.7	10	9	9	6.5	6.5	6.9
TISCO	Neutral	96.75	103.0	14.4	10.6	11.0	11.0	1	(3)	0	1.8	1.8	1.8	17	16	16	8.0	8.0	8.0
TTB	Neutral	1.76	1.9	11.8	9.3	8.2	8.0	30	12	3	0.8	0.7	0.7	8	9	9	6.0	6.7	6.9
<b>Average</b>					<b>7.8</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	<b>15</b>	<b>(0)</b>	<b>8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>6.1</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ร้สมร้สูบ)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ร้การกฐงทพ)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSB, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, THI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.