

ขาย

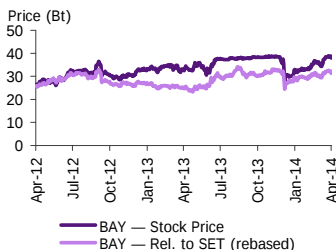
(ปรับคำแนะนำลงจาก Neutral)

Stock Data

Last close (Apr 18) (Bt)	37.75
12-m target price (Bt)	28.00
Upside (Downside) to TP (%)	(25.83)
Mkt cap (Btbn)	229.30
Mkt cap (US\$mn)	7,128

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.83
Sector % SET	17.23
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	40.3 / 27.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.43
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	28.0
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	7.1	17.1	14.4
Relative to SET	3.7	7.6	25.5

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ขาย: กำไรต่ำกว่าคาดมาก ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 57 ลดลง 15%

กำไรสุทธิไตรมาส 1/57 ต่ำกว่าคาดมาก กำไรสุทธิไตรมาส 1/57 ของ BAY ลดลง 19% YoY แต่เพิ่มขึ้น 230% QoQ (ตั้งสำรองตามปกติ) สู้จำนวน 3.3 พันล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของ SCBS และตลาดที่ 3.7-3.8 พันล้านบาทอยู่ 12-14% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย และคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวแย่มากกว่าคาด สรุปประเด็นสำคัญ:

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: ตามคาด ที่ +6% QoQ การขยายสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้น MoM ในเดือน มี.ค. ส่งผลให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ YTD ปรับเพิ่มขึ้นจาก -0.4% จาก -2.8% ณ เดือน ก.พ.
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ลดลงมากกว่าคาดอย่างมาก โดย -0.30% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลงมากถึง 0.37% เพราะไม่มีการปรับโครงสร้างหนี้จำนวน 523 ล้านบาทเหมือนในไตรมาสก่อนหน้า และอัตราดอกเบี้ยปรับลดลง ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.08% QoQ ถ้าตัดกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ออกไป NIM จะลดลง 0.12% QoQ
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ต่ำกว่าคาด โดย -13% YoY (รายได้ค่าธรรมเนียม รายได้อื่น และไม่มีรายได้เงินปันผลจากกองทุนวายุภักษ์) และ -16% QoQ (รายได้ค่าธรรมเนียม และกำไรจากเงินลงทุน) รายได้ค่าธรรมเนียมนำผิดหวังโดยลดลง 4% YoY และ 7% QoQ เพราะค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับกิจกรรมปล่อยสินเชื่อและธุรกิจบัตรเครดิตปรับตัวลดลง
4. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้: ลดลงเล็กน้อยทั้ง YoY และ QoQ สู่ 50.3%
5. คุณภาพสินทรัพย์: แย่กว่าคาดมาก โดย NPL เพิ่มขึ้น 15% QoQ หลักๆ เกิดจากสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นมากถึง 33% YoY แต่ลดลง 40% QoQ คิดเป็นต้นทุนสินเชื่อที่ 1.74% สูงกว่าระดับที่ธนาคารตั้งเป้าไว้ทั้งปีที่ 1.60% อย่างมาก อัตราการตั้งสำรองต่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLR coverage) ลดลงจากระดับ 149% สู่ระดับ 134%

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch	%QoQ ch	% full year
Interest income	16,918	17,446	18,078	18,939	18,275	8	(4)	25
Interest expense	6,316	6,453	6,832	6,841	6,778	7	(1)	26
Net interest income	10,602	10,993	11,246	12,099	11,497	8	(5)	24
Non-interest income	5,764	6,443	5,283	5,959	5,028	(13)	(16)	22
Operating expenses	8,312	7,631	8,475	9,196	8,306	(0)	(10)	24
Pre-provision profit	8,053	9,805	8,055	8,861	8,219	2	(7)	24
Less Provision	3,081	5,908	3,148	6,822	4,084	33	(40)	24
Pre-tax profit	4,972	3,898	4,907	2,039	4,135	(17)	103	23
Income tax	967	860	1,126	989	894	(8)	(10)	25
MI and Equity	40	1	13	(61)	25	(36)	142	NA
Net profit	4,045	3,039	3,794	989	3,266	(19)	230	23
EPS (Bt)	0.67	0.50	0.62	0.16	0.54	(19)	230	23
B/S (Bt mn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch	%QoQ ch	% full year
Gross loans	837,237	864,341	889,207	943,502	939,843	12	(0)	NM
Deposits	702,449	731,731	736,439	764,050	780,597	11	2	NM
BVPS (Bt)	19.35	19.66	19.81	19.98	20.60	6	3	NM
Ratios (%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch*	%QoQ ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.63	6.64	6.72	6.87	6.50	(0.14)	(0.37)	NM
Cost of funds	2.81	2.79	2.88	2.81	2.73	(0.08)	(0.08)	NM
Net interest margin	4.16	4.18	4.18	4.39	4.09	(0.07)	(0.30)	NM
Cost to income	50.8	43.8	51.3	50.9	50.3	(0.53)	(0.66)	NM
NPLs/total loans	2.62	2.64	2.82	2.77	3.20	0.58	0.43	NM
LLR/NPLs	147	151	142	149	134	(13.51)	(15.44)	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 2557 ลดลง 15% (สู่ราคาเป้าหมาย 28 บาท) เพื่อสะท้อนผลกระทบของสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองที่ยืดเยื้อต่อเศรษฐกิจและผลประกอบการไตรมาส 1/57 ที่ต่ำกว่าคาด เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจาก 7% สู่ 5% (เทียบกับ +12% ในปี 2556) หลังจากปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อลดลงจาก 7% สู่ 5% (เทียบกับ 14% ในปี 2556) และปรับประมาณการ NIM ลดลงเล็กน้อยในอัตรา 0.04% (คิดเป็น NIM ที่ปรับตัวลดลง -0.14% YoY ในปี 2557 เทียบกับ +0.01% YoY ในปี 2556) เพื่อสะท้อนผลกระทบด้านลบจากการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลง 0.50% ในงวดครึ่งแรกปี 57 (ปรับลงมาแล้ว 0.25% ในไตรมาส 1/57) และ NIM ไตรมาส 1/57 ที่ต่ำกว่าคาด เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยปี 2557 ลดลงจาก 6% สู่ -3%

(เทียบกับ +11% ในปี 2556) หลักๆ เพื่อสะท้อนถึงรายได้ค่าธรรมเนียมและกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง เราปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อบปี 2557 เพิ่มขึ้นอีก 0.10% สู่ 1.70% (เทียบกับ 2.01% ในปี 2556) ขณะที่นโยบายควบคุมต้นทุนของ BAY ทำให้เรายังคงประมาณการอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปี 2557 เอาไว้ที่ระดับ 51% การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต +39% สู่ +19% เทียบกับ +354% ในปี 2556 ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้กำไรสุทธิปี 2557 เติบโต คือ การตั้งสำรองพิเศษลดลง เราคาดว่ากำไรก่อนตั้งสำรองจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2557 และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 33 บาท สู่ 28 บาท (1.3 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2557)

Figure 2: 2014F forecast changes

	Old	New	Change from old forecast
Loan growth (%)	8.0	5.0	(3)
YoY change in NIM (%)	(0.09)	(0.10)	(0.01)
NII growth (%)	2.0	1.5	(0.5)
Credit cost (%)	0.90	1.00	0.10
Non-NII growth (%)	12	2	(10)
Cost to income ratio (%)	50	50	-
Net profit (Btmn)	8,325	7,409	-11%
EPS (Bt)	0.19	0.17	-11%
EPS growth (%)	45.1	29.1	(16)
BVPS (Bt)	1.6	1.5	-1%
ROE (%)	12.8	11.5	(1)
TP (Bt)	2.4	2.1	-11%

Source: SCBS Investment Research

- **ปรับคำแนะนำลงสู่ “ขาย”** ราคาหุ้น BAY ที่ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 24% YTD ในขณะที่ธุรกิจมีแนวโน้มอ่อนแอลงในปี 2557 ทำให้ราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	26,010	30,825	30,945	33,092	36,382
Net profit	(Bt mn)	14,625	11,867	14,103	17,043	19,049
PPP/Sh	(Bt)	4.28	5.07	5.09	5.45	5.99
EPS	(Bt)	2.41	1.95	2.32	2.81	3.14
BVPS	(Bt)	18.66	19.98	21.50	23.61	25.91
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.70	0.84	0.94
PER	(x)	15.68	19.32	16.26	13.45	12.04
P/PPP	(x)	8.82	7.44	7.41	6.93	6.30
EPS growth	(%)	57.87	(18.86)	18.85	20.85	11.77
PBV	(x)	2.02	1.89	1.76	1.60	1.46
ROE	(%)	13.55	10.11	11.19	12.44	12.67
Dividend yields	(%)	2.12	2.12	1.85	2.23	2.49

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Interest & dividend income	64,640	71,381	73,439	78,764	85,453
Interest expense	24,687	26,442	26,333	28,292	30,713
Net interest income	39,953	44,939	47,106	50,472	54,741
Non-interest income	21,058	23,449	22,664	24,816	27,205
Non-interest expenses	30,798	33,614	35,319	37,989	40,895
Earnings before tax & provision	30,213	34,774	34,451	37,300	41,050
Tax	4,337	3,942	3,522	4,250	4,743
Equities & minority interest	(134)	7	(16)	(43)	(75)
Core pre-provision profit	26,010	30,825	30,945	33,092	36,382
Provision	11,385	18,959	16,842	16,049	17,333
Core net profit	14,625	11,867	14,103	17,043	19,049
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	14,625	11,867	14,103	17,043	19,049
EPS (Bt)	2.41	1.95	2.32	2.81	3.14
DPS (Bt)	0.80	0.80	0.70	0.84	0.94

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	25,079	28,216	29,278	30,247	31,352
Interbank assets	79,390	87,027	102,257	121,175	149,348
Investments	79,249	74,333	74,333	74,333	74,333
Gross loans	830,008	943,502	990,678	1,069,932	1,155,526
Accrued interest receivable	2,257	2,648	2,648	2,648	2,648
Loan loss reserve	31,029	38,986	53,351	66,725	81,169
Net loans	801,236	907,164	939,975	1,005,855	1,077,005
Total assets	1,071,965	1,179,58	1,229,187	1,315,469	1,416,427
Deposits	687,159	764,050	819,061	892,531	979,553
Interbank liabilities	48,821	55,497	55,497	55,497	55,497
Borrowings	154,629	174,605	174,605	174,605	174,605
Total liabilities	958,479	1,057,93	1,098,295	1,171,765	1,258,787
Minority interest	164	279	279	279	279
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	113,322	121,369	130,613	143,425	157,361
BVPS (Bt)	18.66	19.98	21.50	23.61	25.91

Key Assumptions and Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Growth					
YoY loan growth	15.36	13.67	5.00	8.00	8.00
YoY fee & insurance income growth	18.06	14.26	5.00	12.00	12.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.84	6.73	6.39	6.41	6.40
Cost on int-bear'g liab (%)	2.93	2.81	2.58	2.61	2.63
Spread (%)	3.91	3.93	3.81	3.80	3.77
Net interest margin(%)	4.23	4.24	4.10	4.11	4.10
ROE (%)	13.55	10.11	11.19	12.44	12.67
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	2.57	2.77	2.86	2.86	2.86
LLR/NPLs(%)	145.73	149.15	188.03	217.74	245.26
Provision expense/Total loans (%)	1.37	2.01	1.70	1.50	1.50
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	98.60	100.52	99.70	100.26	100.12
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	51.83	50.54	51.36	51.14	50.52
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	16.97	14.69	14.82	14.59	14.33
Tier-1(%)	10.96	10.17	10.45	10.49	10.50
Tier-2(%)	6.01	4.52	4.37	4.10	3.82

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Interest & dividend income	16,918	17,446	18,078	18,939	18,275
Interest expense	6,316	6,453	6,832	6,841	6,778
Net interest income	10,602	10,993	11,246	12,099	11,497
Non-interest income	5,764	6,443	5,283	5,959	5,028
Non-interest expenses	8,312	7,631	8,475	9,196	8,306
Earnings before tax & provision	8,053	9,805	8,055	8,861	8,219
Tax	967	860	1,126	989	894
Equities & minority interest	(40)	(1)	(13)	61	(25)
Core pre-provision profit	7,126	8,946	6,942	7,811	7,350
Provision	3,081	5,908	3,148	6,822	4,084
Core net profit	4,045	3,039	3,794	989	3,266
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	4,045	3,039	3,794	989	3,266
EPS (Bt)	0.67	0.50	0.62	0.16	0.54

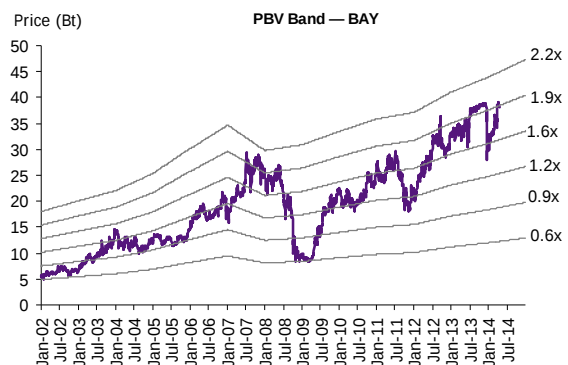
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Cash	24,137	24,486	23,818	28,216	26,793
Interbank assets	99,337	109,446	88,003	87,027	91,246
Investments	82,393	78,604	84,486	74,333	77,368
Gross loans	837,237	864,341	889,207	943,502	939,843
Accrued interest receivable	2,341	2,359	2,465	2,648	2,552
Loan loss reserve	32,247	34,505	35,654	38,986	40,157
Net loans	807,331	832,195	856,018	907,164	902,239
Total assets	1,102,777	1,130,156	1,145,167	1,179,582	1,185,669
Deposits	702,449	731,731	736,439	764,050	780,597
Interbank liabilities	62,193	53,002	63,501	55,497	63,943
Borrowings	143,668	159,558	151,862	174,605	146,309
Total liabilities	985,083	1,010,533	1,024,562	1,057,934	1,060,242
Minority interest	190	228	260	279	315
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	117,504	119,394	120,325	121,369	125,112
BVPS (Bt)	19.35	19.66	19.81	19.98	20.60

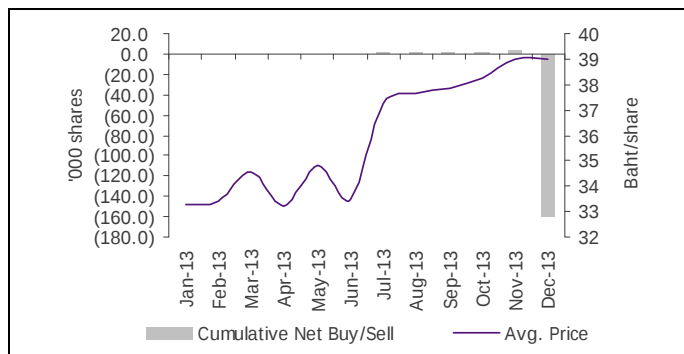
Financial Ratios

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
YoY loan growth	12.84	14.09	13.43	13.67	12.26
YoY fee & insurance income growth	25.60	12.24	11.18	9.53	(4.41)
Yield on earn'g assets (%)	6.63	6.64	6.72	6.87	6.50
Cost on int-bear'g liab (%)	2.81	2.79	2.88	2.81	2.73
Net interest margin(%)	4.16	4.18	4.18	4.39	4.09
Cost to income ratio (%)	50.79	43.76	51.27	50.93	50.26
NPLs/Total Loans(%)	2.62	2.64	2.82	2.77	3.20
LLR/NPLs(%)	147.23	151.23	142.09	149.15	133.71
Provision expense/Total loans (%)	1.47	2.73	1.42	2.89	1.74

PBV Band Chart

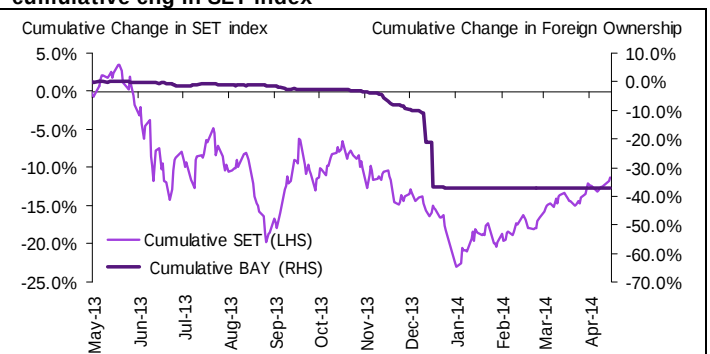


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 3: Valuation summary – Banking

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F
BAY	Sell	37.75	28.0	(24.0)	19.3	16.3	13.5	(18.9)	18.8	20.8	1.89	1.76	1.60	10.1	11.2	12.4	2.1	1.8	2.2
BBL	Buy	190.00	228.0	23.4	10.1	10.2	9.1	8.7	(1.1)	11.7	1.23	1.12	1.04	12.6	11.5	11.8	3.5	3.4	3.8
KBANK	Buy	188.00	214.0	15.8	10.9	10.0	8.8	17.2	9.0	13.2	2.05	1.76	1.51	20.4	19.0	18.4	1.9	2.0	2.3
KKP	Sell	46.50	42.0	(4.7)	8.8	10.2	9.0	29.3	(13.9)	14.3	1.12	1.06	1.00	13.0	10.6	11.5	5.8	5.0	5.7
KTB	Buy	19.60	24.0	27.3	8.1	8.3	7.5	45.2	(3.0)	11.3	1.33	1.22	1.10	17.6	15.3	15.4	5.0	4.8	5.3
LHBANK	Sell	1.44	1.1	(21.7)	20.5	20.5	19.6	23.3	(0.1)	4.5	1.22	1.18	1.14	6.1	5.8	5.9	2.0	1.9	2.0
TCAP	Neutral	34.50	36.0	7.8	4.8	8.8	7.5	68.4	(45.8)	17.3	0.93	0.87	0.80	20.5	10.2	11.2	4.6	3.4	4.0
TISCO	Buy	42.75	47.0	14.6	8.1	7.9	6.6	4.3	1.9	20.4	1.49	1.33	1.17	20.6	17.8	18.9	4.7	4.7	5.3
TMB	Sell	2.36	2.1	(8.9)	17.9	14.0	12.1	354.3	28.5	15.2	1.67	1.53	1.40	9.6	11.4	12.0	1.7	2.1	2.5
Average					12.0	11.6	10.3	21.6	2.8	12.9	1.52	1.38	1.25	15.2	13.3	13.7	3.4	3.3	3.7

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BLA, BTS, CENTEL, CK, CPN, DELTA, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลแต่เพียงผู้เดียวในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2013	Companies with CG Rating
★★★★	ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTV, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, KC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCMG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALL, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WACOL
★★★★	ZS, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCEI, CENTEL, CRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBX, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFC, INET, ITO, JAS, JUBILE, KBS, KEE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFEI, MODERN, MTL, NBC, NCH, NINE, NMIC, NSI, NWR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDL, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCC, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPGG, SPTT, SSE, STANLY, STEC, SUS, SUSCO, SYNTec, TASCO, TCP, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TK, TLUXE, TMLL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TST, TSTH, TTA, TTCL, TUF, TUF, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMCO
★★★	A, AAV, AEC, AEDNTS, AFC, AGE, AH, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUO, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPC, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, ILINK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTG, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPIC, MSC, NC, NIPPON, NINCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLG, SMT, SNK, SOLAR, SPG, SPC, SRIGA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEX, TBSF, TCCC, TEAM, TGC, TIC, TIES, TIV, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TVZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WG, WIN, WORK

Corporate Governance Report disclaimer
The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. 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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.