

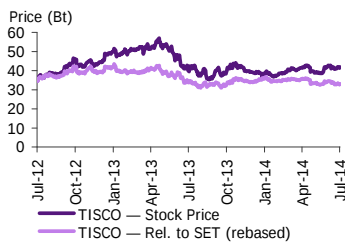
ข้อ

Stock Data

Last close (Jul 10) (Bt)	42.00
12-m target price (Bt)	50.00
Upside (Downside) to TP (%)	19.05
Mkt cap (Btbn)	33.63
Mkt cap (US\$mn)	1,045

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISCO.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	17.63
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	44 / 34.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.76
Foreign limit / actual (%)	49 / 45
Free float (%)	74.3
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	-1.8	0.6	-0.6
Relative to SET	-5.3	-7.9	-5.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 สูงกว่าคาด แต่คุณภาพสินทรัพย์แย่ลง

■ กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 มีจำนวน 992 ล้านบาท (-14% YoY, +6% QoQ) สูงกว่าประมาณการของเราอยู่ 6% แต่คุณภาพสินทรัพย์ยังคงแย่ลง ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 0.26% QoQ ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม NPL เพิ่มขึ้น 19% QoQ ในไตรมาส 2/57 และต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.11% สู่ 1.75% แยกว่าคาด เราเชื่อว่าคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวแย่ลงมาถึงหรือใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้วเพราะเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 57 และราคารถมือสองมีเสถียรภาพในช่วงครึ่งแรกปี 57 กำไรสุทธิงวดครึ่งแรกปี 57 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ของ SCBS เราคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งหลังปี 57 จะฟื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากช่วงครึ่งปีแรก โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและการตั้งสำรองลดลงเล็กน้อย ขณะที่เราคาดว่า TISCO จะเป็นธนาคารที่รายงานกำไรฟื้นตัวได้ดีที่สุดที่ 24% ในปี 2558 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากอัตราการขายตัวของสินเชื่อที่ฟื้นตัวดีขึ้นมาก (จากฐานต่ำ) และต้นทุนสินเชื่อที่ลดลงมากสู่ระดับที่เป็นปกติ ประเด็นสำคัญคือ:

1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ: ตามคาด โดย -1.5% QoQ เทียบกับ -2.6% QoQ ในไตรมาส 1/57 ส่งผลทำให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ YTD อยู่ที่ -4.1% เรายังคงประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อทั้งปี 2557 ไว้ที่ +2% เพราะคาดการณ์ถึงการฟื้นตัวของสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อธุรกิจเพิ่มขึ้น 3.4% QoQ สินเชื่อ SME ลดลง 8.6% QoQ และสินเชื่อรายย่อยลดลง 1.8% QoQ
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM): ดีกว่าคาด โดย +0.26% QoQ มาอยู่ที่ 2.95% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น 0.09% QoQ ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.17% QoQ เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นอีกในช่วงครึ่งหลังปี 57 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากที่เพิ่มขึ้น
3. รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย: ตามคาด โดย -3% YoY และ +3% QoQ รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับตลาดทุน
4. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้: ตามคาด โดยลดลง 2.14% YoY และ 0.12% QoQ สู่ 35.5% สะท้อนถึงนโยบายควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดมากขึ้น
5. คุณภาพสินทรัพย์: แยกว่าคาด โดย NPL เพิ่มขึ้น 1 พันล้านบาท หรือ 19% QoQ อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.89% ในไตรมาส 1/57 สู่ระดับ 2.27% หลักๆ เกิดจากรายการย่อยโดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์มือสอง ต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.11% QoQ สู่ 1.75% สูงกว่าข้อมูลที่ได้จากรถยนต์ว่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ขณะที่ LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) ลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 121% ณ ไตรมาส 1/57 มาอยู่ที่ระดับ 105%

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	%YoY ch	%QoQ ch	1H13	1H14	%YoY ch	% full year
Interest income	4,766	4,944	5,095	4,998	4,858	2	(3)	9,233	9,856	7	48
Interest expense	2,537	2,627	2,776	2,692	2,435	(4)	(10)	4,901	5,127	5	49
Net interest income	2,229	2,317	2,319	2,306	2,423	9	5	4,332	4,729	9	47
Non-interest income	1,456	1,318	1,398	1,369	1,414	(3)	3	3,217	2,783	(13)	50
Operating expenses	1,388	1,401	1,102	1,310	1,363	(2)	4	2,837	2,673	(6)	48
Pre-provision profit	2,297	2,234	2,615	2,365	2,474	8	5	4,713	4,839	3	48
Less Provision	810	778	1,613	1,170	1,225	51	5	1,750	2,395	37	50
Pre-tax profit	1,487	1,456	1,001	1,195	1,249	(16)	5	2,963	2,444	(17)	47
Income tax	303	293	184	238	246	(19)	3	587	484	(18)	46
MI and equity	(25)	(31)	(13)	(22)	(11)	54	49	(63)	(34)	47	NA
Net profit	1,159	1,132	804	935	992	(14)	6	2,313	1,926	(17)	47
EPS (Bt)	1.45	1.41	1.00	1.17	1.24	(14)	6	2.89	2.41	(17)	47
B/S (Bt mn)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	%YoY ch	%QoQ ch	1H13	1H14	%YoY ch	% full year
Gross loans	280,558	284,855	292,151	284,655	280,276	(0)	(2)	280,558	280,276	(0)	NM
Deposits	238,093	257,217	264,641	227,611	226,736	(5)	(0)	238,093	226,736	(5)	NM
BVPS (Bt)	25.24	26.69	28.71	29.91	29.27	16	(2)	25.24	29.27	16	NM
Ratios (%)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	%YoY ch*	%QoQ ch*	1H13	1H14	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.00	6.02	5.88	5.82	5.91	(0.09)	0.09	6.08	5.76	(0.32)	NM
Cost of funds	3.51	3.51	3.51	3.45	3.28	(0.23)	(0.17)	3.54	3.30	(0.24)	NM
Net interest margin	2.81	2.82	2.68	2.68	2.95	0.14	0.26	2.85	2.76	(0.09)	NM
Cost to income	37.7	38.6	29.7	35.6	35.5	(2.14)	(0.12)	37.57	35.58	(1.99)	NM
NPLs/total loans	1.45	1.47	1.70	1.89	2.27	0.82	0.39	1.45	-	(1.45)	NM
LLR/NPLs	145	136	128	121	105	(40.04)	(15.41)	145.33	105.29	(40.04)	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

- ยังคงเลือกเป็น **top Buy** ในฐานะหุ้น **laggard play** ปัจจุบัน TISCO ซื้อขายที่ PER 6 เท่าในปี 2558 (-1SD ของ PER เฉลี่ยในอดีต) ต่ำสุดในกลุ่มธนาคาร ในขณะที่ ROE อยู่ในระดับสูง (อันดับ 3) และกำไรปี 2558 มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีที่สุดที่ 24% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนสินเชื่อที่กลับมาอยู่ในระดับปกติ และอัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ฟื้นตัวดีขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Btmn)	5,627	8,390	8,879	9,359	10,340
Net profit	(Btmn)	3,705	4,249	4,111	5,112	5,692
PPP/Sh	(Bt)	7.73	10.48	11.09	11.69	12.91
EPS	(Bt)	5.09	5.31	5.13	6.39	7.11
BVPS	(Bt)	25.00	28.71	31.95	36.33	41.21
DPS	(Bt)	2.40	2.00	2.00	2.23	2.49
PER	(x)	8.25	7.91	8.18	6.58	5.91
P/PPP	(x)	5.43	4.01	3.79	3.59	3.25
EPS growth	(%)	13.42	4.26	(3.26)	24.37	11.34
PBV	(x)	1.68	1.46	1.31	1.16	1.02
ROE	(%)	21.54	20.63	16.93	18.70	18.34
Dividend yields	(%)	5.71	4.76	4.76	5.32	5.92

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Interest & dividend income	15,211	19,272	20,327	21,587	24,130
Interest expense	8,166	10,304	10,364	11,184	12,844
Net interest income	7,044	8,968	9,962	10,403	11,286
Non-interest income	4,715	5,933	5,617	6,296	7,079
Non-interest expenses	5,024	5,340	5,579	5,969	6,508
Earnings before tax & provision	6,736	9,561	10,000	10,731	11,856
Tax	1,081	1,064	1,046	1,297	1,442
Equities & minority interest	28	107	75	75	75
Core pre-provision profit	5,627	8,390	8,879	9,359	10,340
Provision	1,922	4,141	4,768	4,246	4,647
Core net profit	3,705	4,249	4,111	5,112	5,692
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,705	4,249	4,111	5,112	5,692
EPS (Bt)	5.09	5.31	5.13	6.39	7.11
DPS (Bt)	2.40	2.00	2.00	2.23	2.49

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Interest & dividend income	4,766	4,944	5,095	4,998	4,858
Interest expense	2,537	2,627	2,776	2,692	2,435
Net interest income	2,229	2,317	2,319	2,306	2,423
Non-interest income	1,456	1,318	1,398	1,369	1,414
Non-interest expenses	1,388	1,401	1,102	1,310	1,363
Earnings before tax & provision	2,297	2,234	2,615	2,365	2,474
Tax	303	293	184	238	246
Equities & minority interest	25	31	13	22	11
Core pre-provision profit	1,969	1,910	2,418	2,105	2,217
Provision	810	778	1,613	1,170	1,225
Core net profit	1,159	1,132	804	935	992
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,159	1,132	804	935	992
EPS (Bt)	1.45	1.41	1.00	1.17	1.24
	-	-	-	-	-

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	1,046	1,131	1,489	1,778	2,002
Interbank assets	31,196	53,242	46,187	45,264	44,358
Investments	7,016	11,490	11,490	11,490	11,490
Gross loans	248,316	292,151	297,994	339,713	387,273
Accrued interest receivable	353	536	536	536	536
Loan loss reserve	5,122	6,354	10,377	13,879	17,781
Net loans	243,547	286,332	288,152	326,370	370,027
Total assets	290,497	359,263	354,468	392,136	435,203
Deposits	219,823	264,641	256,225	289,253	327,174
Interbank liabilities	13,971	16,703	16,703	16,703	16,703
Borrowings	27,877	44,084	44,084	44,084	44,084
Total liabilities	272,117	336,044	328,656	362,814	401,978
Minority interest	184	231	231	231	231
Paid-up capital	7,279	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	18,196	22,987	25,581	29,092	32,995
BVPS (Bt)	25.00	28.71	31.95	36.33	41.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Cash	983	1,153	1,131	1,087	1,094
Interbank assets	32,376	41,605	53,242	29,554	29,445
Investments	7,640	9,991	11,490	16,354	17,605
Gross loans	280,558	284,855	292,151	284,655	280,276
Accrued interest receivable	394	384	536	407	424
Loan loss reserve	5,913	5,715	6,354	6,477	6,702
Net loans	275,039	279,524	286,332	278,586	273,998
Total assets	323,969	338,391	359,263	332,807	329,483
Deposits	238,093	257,217	264,641	227,611	226,736
Interbank liabilities	18,911	15,559	16,703	16,419	19,367
Borrowings	34,728	33,734	44,084	54,626	49,452
Total liabilities	303,525	316,756	336,044	308,606	305,776
Minority interest	238	269	231	255	269
Paid-up capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	20,207	21,366	22,987	23,946	23,438
BVPS (Bt)	25.24	26.69	28.71	29.91	29.27

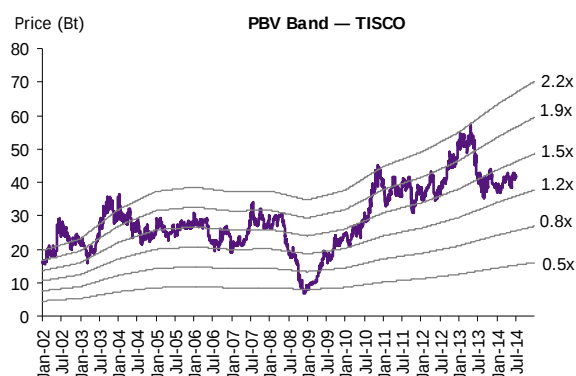
Key Assumptions and Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Growth					
YoY loan growth	34.21	17.65	2.00	14.00	14.00
YoY fee & insurance income growth	44.65	25.70	(0.79)	12.59	12.91
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.01	5.99	5.71	5.74	5.75
Cost on int-bear'g liab (%)	3.55	3.51	3.23	3.35	3.48
Spread (%)	2.46	2.48	2.48	2.39	2.27
Net interest margin(%)	2.78	2.79	2.80	2.77	2.69
ROE (%)	21.54	20.63	16.93	18.70	18.34
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.30	1.77	1.46	1.46	1.46
LLR/NPLs(%)	165.28	127.95	238.93	280.31	315.02
Provision expense/Total loans (%)	0.77	1.42	1.60	1.25	1.20
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	100.25	94.63	99.23	101.91	104.31
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	42.72	35.84	35.81	35.74	35.44
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	12.79	13.38	15.71	15.48	15.23
Tier-1(%)	8.51	9.15	11.74	11.93	12.06
Tier-2(%)	4.28	4.22	3.98	3.55	3.16

Financial Ratios

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
YoY loan growth	33.62	24.82	17.65	6.70	(0.10)
YoY fee & insurance income growth	30.95	15.27	(3.92)	(21.47)	3.04
Yield on earn'g assets (%)	6.00	6.02	5.88	5.82	5.91
Cost on int-bear'g liab (%)	3.51	3.51	3.51	3.45	3.28
Net interest margin(%)	2.81	2.82	2.68	2.68	2.95
Cost to income ratio (%)	37.67	38.55	29.66	35.65	35.52
NPLs/Total Loans(%)	1.45	1.47	1.70	1.89	2.27
LLR/NPLs(%)	145.33	136.15	127.95	120.70	105.29
Provision expense/Total loans (%)	1.16	1.09	2.21	1.64	1.75

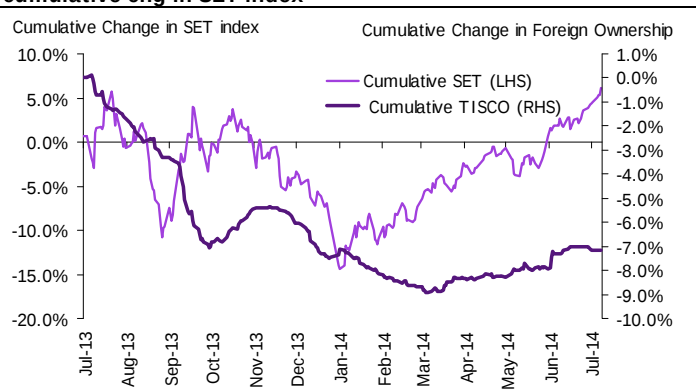
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of 10 Jul 14)

	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	46.50	30.0	(34.0)	23.8	19.9	16.6	(18.9)	19.9	19.5	2.33	2.16	1.97	10.1	11.3	12.4	1.7	1.5	1.8
BBL	Buy	203.00	240.0	21.7	10.8	10.8	9.5	8.7	(0.2)	13.6	1.31	1.19	1.10	12.6	11.5	12.0	3.3	3.5	4.0
KBANK	Buy	213.00	245.0	16.9	12.3	11.2	9.7	17.2	10.1	15.1	2.33	1.98	1.70	20.4	19.1	18.8	1.6	1.9	2.4
KKP	Buy	47.00	52.0	15.4	8.9	10.5	8.7	29.3	(14.9)	20.1	1.13	1.08	1.00	13.0	10.5	11.9	5.7	4.8	5.7
KTB	Buy	22.60	25.0	14.4	9.3	10.0	8.7	45.2	(7.1)	15.3	1.53	1.40	1.27	17.4	14.6	15.3	3.9	3.8	4.4
LHBANK	Sell	1.61	1.2	(23.7)	22.9	22.2	20.6	23.3	3.2	7.7	1.36	1.35	1.29	6.1	6.1	6.4	3.6	1.8	1.9
TCAP	Buy	36.00	40.0	14.5	5.0	8.9	7.4	68.4	(43.7)	20.4	0.97	0.91	0.83	20.5	10.6	11.7	4.4	3.4	3.4
TISCO	Buy	42.00	50.0	23.8	7.9	8.2	6.6	4.3	(3.3)	24.4	1.46	1.31	1.16	20.6	16.9	18.7	4.8	4.8	5.3
TMB	Sell	2.50	2.3	(6.0)	19.0	14.6	12.4	354.3	29.8	17.8	1.77	1.62	1.47	9.6	11.5	12.4	1.6	2.0	2.4
Average					13.2	12.7	11.0	21.6	3.1	15.7	1.67	1.52	1.37	15.2	13.3	14.1	3.4	3.1	3.5

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

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

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวก วิจัย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลเพียงอย่างเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินพม์ฯ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

Rating 2013	Companies with CG Rating
★★★★	ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROCK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSI, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, KC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NIKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SC5MG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WACOAL
★★★★	ZS, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BHT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CFRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBX, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTG, IFC, INET, ITD, JAS, JUBILE, KBS, KCE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFE, MODERN, MTI, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NWR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDI, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, Pylon, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCCG, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUC, SUSCO, SYNTec, TASCO, TCF, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TUF, TWPP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VHH, VNS, VNT, YUSA, ZMCO
★★★	A, AAV, AEC, AEDNTS, AFC, AGE, AH, AI, 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, EPKO, 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, NNCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJINA, RPC, SCBLIF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLC, SMT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEC, TBSF, TCCC, TEAM, TGCI, TIC, TIES, TIV, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDF, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TVZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAIVE, WVG, 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.

