

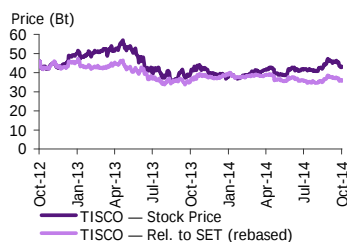
## ชื่อ

## Stock Data

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| Last close (Oct 13) (Bt)    | 42.50 |
| 12-m target price (Bt)      | 50.00 |
| Upside (Downside) to TP (%) | 17.65 |
| Mkt cap (Btbn)              | 34.03 |
| Mkt cap (US\$mn)            | 1,050 |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Bloomberg code             | TISCO TB  |
| Reuters code               | TISCO.BK  |
| Risk rating                | M         |
| Mkt cap (%) SET            | 0.24      |
| Sector % SET               | 17.34     |
| Shares issued (mn)         | 801       |
| Par value (Bt)             | 10        |
| 12-m high / low (Bt)       | 47.5 / 36 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 1.51      |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 47   |
| Free float (%)             | 74.3      |
| Dividend policy (%)        | 50        |

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

|                 | 1M   | 3M  | 12M  |
|-----------------|------|-----|------|
| Absolute        | -7.6 | 1.2 | 1.8  |
| Relative to SET | -5.4 | 0.3 | -3.6 |

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

## ไตรมาส 3/57: คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวแยลงน้อยลงตามคาด

■ กำไรสุทธิไตรมาส 3/57 มีจำนวน 1.1 พันล้านบาท (-4% YoY, +10% QoQ) เป็นไปตามคาด ยืนยันผ่านจุดเลวร้ายไปแล้ว โดยคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวแยลงน้อยลงและ NIM ปรับตัวดีขึ้น ได้ดี อย่างไรก็ตาม สินเชื่อยังคงหดตัวลง QoQ เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ในไตรมาส 4/57 และปี 2558 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลง อย่างมากจากการกลับมาตั้งสำรองตามปกติ ประเด็นสำคัญคือ:

1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ: ตามคาด โดย -2% QoQ เทียบกับ -1.5% QoQ ในไตรมาส 2/57 ส่งผลทำให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ YTD อยู่ที่ -5.9% เรามีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อทั้งปี 2557 ที่ 0% ลดลง สินเชื่อธุรกิจเพิ่มขึ้น 0.6% QoQ สินเชื่อ SME ลดลง 11.6% QoQ และสินเชื่อรายย่อย (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถยนต์) ลดลง 1.4% QoQ
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM): ดีกว่าคาด โดย +0.16% QoQ มาอยู่ที่ 3.11% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น 0.01% QoQ ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.16% QoQ เราคาดว่า NIM จะอยู่ในระดับที่ดีอย่างต่อเนื่องไปจนกว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย (คาดในงวดครึ่งหลังปี 58)
3. รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย: ตามคาด โดย +13% YoY และ +6% QoQ รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับตลาดทุน
4. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้: ตามคาด โดยลดลง 1.98% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1.04% QoQ สู่ 36.6% (หลักๆ เป็นค่าใช้จ่ายพนักงาน)
5. คุณภาพสินทรัพย์: ดีกว่าคาด โดย NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอีก 1.6% QoQ น้อยกว่าที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/57 (+19% QoQ) อย่างมาก อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นจากระดับ 2.27% ในไตรมาส 2/57 สู่ระดับ 2.35% หลักๆ เป็นเพราะสินเชื่อหดตัวลง ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 6% QoQ ตามคาด สะท้อนถึงค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลงจาก 1.75% ในไตรมาส 2/57 สู่ 1.67% ขณะที่ LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) อยู่ในระดับทรงตัวที่ 106%

Figure 1: Quarterly results

| P & L (Bt mn)        | 3Q13    | 4Q13    | 1Q14    | 2Q14    | 3Q14    | %YoY ch  | %QoQ ch  | 9M13    | 9M14    | %YoY ch | % full year |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|-------------|
| Interest income      | 4,944   | 5,095   | 4,998   | 4,858   | 4,757   | (4)      | (2)      | 14,177  | 14,613  | 3       | 74          |
| Interest expense     | 2,627   | 2,776   | 2,692   | 2,435   | 2,255   | (14)     | (7)      | 7,528   | 7,382   | (2)     | 74          |
| Net interest income  | 2,317   | 2,319   | 2,306   | 2,423   | 2,502   | 8        | 3        | 6,649   | 7,231   | 9       | 74          |
| Non-interest income  | 1,318   | 1,398   | 1,369   | 1,414   | 1,494   | 13       | 6        | 4,535   | 4,277   | (6)     | 74          |
| Operating expenses   | 1,401   | 1,102   | 1,310   | 1,363   | 1,461   | 4        | 7        | 4,238   | 4,134   | (2)     | 75          |
| Pre-provision profit | 2,234   | 2,615   | 2,365   | 2,474   | 2,535   | 13       | 2        | 6,946   | 7,374   | 6       | 74          |
| Less Provision       | 778     | 1,613   | 1,170   | 1,225   | 1,149   | 48       | (6)      | 2,528   | 3,544   | 40      | 74          |
| Pre-tax profit       | 1,456   | 1,001   | 1,195   | 1,249   | 1,386   | (5)      | 11       | 4,418   | 3,830   | (13)    | 74          |
| Income tax           | 293     | 184     | 238     | 246     | 277     | (5)      | 13       | 880     | 761     | (14)    | 73          |
| MI and equity        | (31)    | (13)    | (22)    | (11)    | (20)    | 34       | (78)     | (94)    | (54)    | 43      | NA          |
| Net profit           | 1,132   | 804     | 935     | 992     | 1,089   | (4)      | 10       | 3,445   | 3,015   | (12)    | 74          |
| EPS (Bt)             | 1.41    | 1.00    | 1.17    | 1.24    | 1.36    | (4)      | 10       | 4.30    | 3.77    | (12)    | 74          |
| B/S (Bt mn)          | 3Q13    | 4Q13    | 1Q14    | 2Q14    | 3Q14    | %YoY ch  | %QoQ ch  | 9M13    | 9M14    | %YoY ch | % full year |
| Gross loans          | 284,855 | 292,151 | 284,655 | 280,276 | 274,779 | (4)      | (2)      | 284,855 | 274,779 | (4)     | NM          |
| Deposits             | 257,217 | 264,641 | 227,611 | 226,736 | 207,075 | (19)     | (9)      | 257,217 | 207,075 | (19)    | NM          |
| BVPS (Bt)            | 26.69   | 28.71   | 29.91   | 29.27   | 30.76   | 15       | 5        | 26.69   | 30.76   | 15      | NM          |
| Ratios (%)           | 3Q13    | 4Q13    | 1Q14    | 2Q14    | 3Q14    | %YoY ch* | %QoQ ch* | 9M13    | 9M14    | YoY ch* | % full year |
| Yield on earn. asset | 6.02    | 5.88    | 5.82    | 5.91    | 5.91    | (0.11)   | 0.01     | 6.07    | 5.79    | (0.28)  | NM          |
| Cost of funds        | 3.51    | 3.51    | 3.45    | 3.28    | 3.12    | (0.39)   | (0.16)   | 3.53    | 3.24    | (0.30)  | NM          |
| Net interest margin  | 2.82    | 2.68    | 2.68    | 2.95    | 3.11    | 0.29     | 0.16     | 2.85    | 2.86    | 0.02    | NM          |
| Cost to income       | 38.6    | 29.7    | 35.6    | 35.5    | 36.6    | (1.98)   | 1.04     | 37.89   | 35.93   | (1.97)  | NM          |
| NPLs/total loans     | 1.47    | 1.70    | 1.89    | 2.27    | 2.35    | 0.88     | 0.08     | 1.47    | 2.35    | 0.88    | NM          |
| LLR/NPLs             | 136.1   | 127.9   | 120.7   | 105.3   | 105.8   | (30.38)  | 0.48     | 136.1   | 105.8   | (30.38) | NM          |

Source: SCBS Investment Research

Note: \* Percentage points

- ยืนยันผ่านจุดเลวร้ายไปแล้ว ผลประกอบการไตรมาส 3/57 ช่วยยืนยันว่าสถานการณ์เลวร้ายสำหรับ TISCO ที่หลักๆ เกิดจากคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวแยลงสิ้นสุดลงแล้ว เราคาดว่ากำไรของ TISCO จะเพิ่มขึ้น 17% ในปี 2558 ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้กำไรเพิ่มขึ้น คือ ความจำเป็นในการตั้งสำรองลดน้อยลงเนื่องจากราคารถมือสองอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพแล้วและลูกหนี้สินเชื่อส่วนใหญ่ก็น่าจะชำระคืนสินเชื่อไปมากกว่าครึ่งแล้ว นอกจากนี้รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของ TISCO (ได้รับปัจจัยหนุนจากตลาดทุนที่แข็งแกร่ง) จะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรปรับเพิ่มขึ้นด้วย เราคาดการณ์ถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในงวดครึ่งหลังปี 58 แต่จะส่งผลกระทบต่อ NIM ของ TISCO น้อยมาก เนื่องจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยน่าจะเป็นการทยอยปรับขึ้นและเป็นสิ่งที่ถูกคาดการณ์ไว้แล้วในวงกว้าง ทำให้ผู้บริหารมีเวลามากพอในการปรับตัว
- หุ้น top pick ของกลุ่มธนาคาร เพราะราคาหุ้นปรับขึ้นช้ากว่ากลุ่มธนาคาร ราคาหุ้น TISCO ปรับตัว underperform ดัชนีกลุ่มธนาคารอยู่ 13% YTD (+25% YTD เทียบกับดัชนีกลุ่มธนาคารที่ +38% YTD) และปัจจุบันซื้อขายที่ PE ต่ำสุดในกลุ่มธนาคาร (8 เท่าในปี 2558) และ PBV มี discount จาก ROE มากที่สุด (PBV 1.3 เท่า เทียบกับ ROE 18%) การตั้งสำรองลดน้อยลงทำให้เราคาดว่ากำไรของ TISCO จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ระดับ 17% ในปี 2558 ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับขึ้น

#### Forecasts and valuation

| FY Dec               | Unit   | 2012  | 2013  | 2014F  | 2015F | 2016F |
|----------------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Pre-provision profit | (Btmn) | 5,627 | 8,390 | 8,922  | 9,140 | 9,662 |
| Net profit           | (Btmn) | 3,705 | 4,249 | 4,101  | 4,805 | 5,234 |
| PPP/Sh               | (Bt)   | 7.73  | 10.48 | 11.14  | 11.42 | 12.07 |
| EPS                  | (Bt)   | 5.09  | 5.31  | 5.12   | 6.00  | 6.54  |
| BVPS                 | (Bt)   | 25.00 | 28.71 | 31.94  | 35.94 | 40.37 |
| DPS                  | (Bt)   | 2.40  | 2.00  | 2.00   | 2.10  | 2.22  |
| PER                  | (x)    | 8.35  | 8.01  | 8.30   | 7.08  | 6.50  |
| P/PPP                | (x)    | 5.50  | 4.06  | 3.81   | 3.72  | 3.52  |
| EPS growth           | (%)    | 13.42 | 4.26  | (3.48) | 17.14 | 8.93  |
| PBV                  | (x)    | 1.70  | 1.48  | 1.33   | 1.18  | 1.05  |
| ROE                  | (%)    | 21.54 | 20.63 | 16.89  | 17.68 | 17.13 |
| Dividend yields      | (%)    | 5.65  | 4.71  | 4.71   | 4.94  | 5.23  |

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       | 19,685       | 20,134       | 21,664       |
| Interest expense                | 8,166        | 10,304       | 9,943        | 10,387       | 11,705       |
| <b>Net interest income</b>      | <b>7,044</b> | <b>8,968</b> | <b>9,742</b> | <b>9,747</b> | <b>9,958</b> |
| Non-interest income             | 4,715        | 5,933        | 5,804        | 6,394        | 7,172        |
| Non-interest expenses           | 5,024        | 5,340        | 5,524        | 5,724        | 6,085        |
| Earnings before tax & provision | 6,736        | 9,561        | 10,022       | 10,416       | 11,045       |
| Tax                             | 1,081        | 1,064        | 1,040        | 1,216        | 1,323        |
| Equities & minority interest    | 28           | 107          | 60           | 60           | 60           |
| Core pre-provision profit       | 5,627        | 8,390        | 8,922        | 9,140        | 9,662        |
| Provision                       | 1,922        | 4,141        | 4,820        | 4,336        | 4,428        |
| <b>Core net profit</b>          | <b>3,705</b> | <b>4,249</b> | <b>4,101</b> | <b>4,805</b> | <b>5,234</b> |
| Extra item                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net profit</b>               | <b>3,705</b> | <b>4,249</b> | <b>4,101</b> | <b>4,805</b> | <b>5,234</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                 | <b>5.09</b>  | <b>5.31</b>  | <b>5.12</b>  | <b>6.00</b>  | <b>6.54</b>  |
| <b>DPS (Bt)</b>                 | <b>2.40</b>  | <b>2.00</b>  | <b>2.00</b>  | <b>2.10</b>  | <b>2.22</b>  |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | 2012           | 2013           | 2014F          | 2015F          | 2016F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash                        | 1,046          | 1,131          | 1,289          | 1,443          | 1,598          |
| Interbank assets            | 31,196         | 53,242         | 31,945         | 31,306         | 30,680         |
| Investments                 | 7,016          | 11,490         | 17,490         | 17,490         | 17,490         |
| <b>Gross loans</b>          | <b>248,316</b> | <b>292,151</b> | <b>292,151</b> | <b>309,680</b> | <b>340,648</b> |
| Accrued interest receivable | 353            | 536            | 536            | 536            | 536            |
| Loan loss reserve           | 5,122          | 6,354          | 10,444         | 14,050         | 17,748         |
| <b>Net loans</b>            | <b>243,547</b> | <b>286,332</b> | <b>282,242</b> | <b>296,166</b> | <b>323,436</b> |
| <b>Total assets</b>         | <b>290,497</b> | <b>359,263</b> | <b>340,115</b> | <b>353,640</b> | <b>380,529</b> |
| Deposits                    | 219,823        | 264,641        | 241,882        | 251,073        | 273,168        |
| Interbank liabilities       | 13,971         | 16,703         | 16,703         | 16,703         | 16,703         |
| Borrowings                  | 27,877         | 44,084         | 44,084         | 44,084         | 44,084         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>272,117</b> | <b>336,044</b> | <b>314,313</b> | <b>324,634</b> | <b>347,971</b> |
| Minority interest           | 184            | 231            | 231            | 231            | 231            |
| Paid-up capital             | 7,279          | 8,007          | 8,007          | 8,007          | 8,007          |
| <b>Total Equities</b>       | <b>18,196</b>  | <b>22,987</b>  | <b>25,571</b>  | <b>28,775</b>  | <b>32,327</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>25.00</b>   | <b>28.71</b>   | <b>31.94</b>   | <b>35.94</b>   | <b>40.37</b>   |

### Key Assumptions and Financial Ratios

|                                   | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Growth</b>                     |        |        |        |        |        |
| YoY loan growth                   | 34.21  | 17.65  | -      | 6.00   | 10.00  |
| YoY fee & insurance income growth | 44.65  | 25.70  | 0.70   | 8.21   | 12.51  |
| <b>Profitability</b>              |        |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>Asset Quality</b>              |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Liquidity</b>                  |        |        |        |        |        |
| Loans/Deposits & borrowings (%)   | 100.25 | 94.63  | 99.23  | 101.91 | 104.31 |
| <b>Efficiency</b>                 |        |        |        |        |        |
| Cost to income ratio (%)          | 42.72  | 35.84  | 35.81  | 35.74  | 35.44  |
| <b>Capital Fund</b>               |        |        |        |        |        |
| 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   |

### Profit and Loss Statement (Btmn)

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

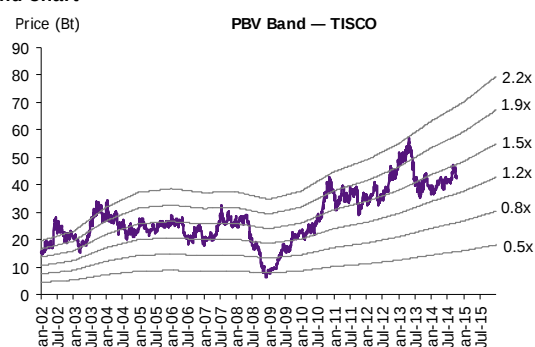
### Balance Sheet (Btmn)

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

### Financial Ratios

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

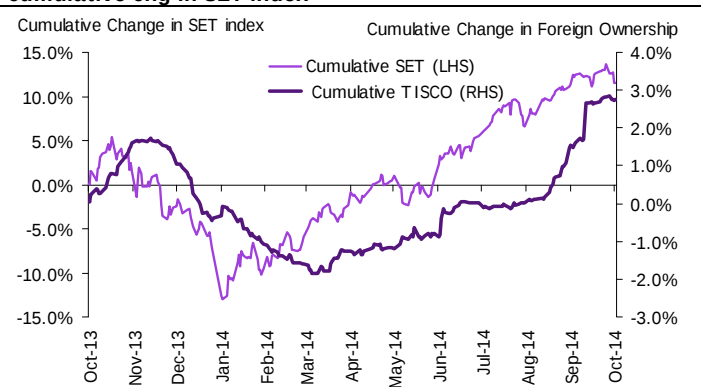
### PBV Band Chart



### 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 13 Oct 14)

|         | Rating | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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   | 47.50            | 30.0              | (35.4)     | 24.3    | 20.3 | 17.0 | (19)           | 20   | 20  | 2.4      | 2.2 | 2.0 | 10      | 11  | 12  | 1.7            | 1.5 | 1.8 |
| BBL     | Buy    | 196.00           | 245.0             | 28.6       | 10.4    | 10.3 | 9.3  | 9              | 1    | 11  | 1.3      | 1.1 | 1.0 | 13      | 12  | 12  | 3.4            | 3.6 | 4.1 |
| KBANK   | Buy    | 224.00           | 250.0             | 13.4       | 13.0    | 11.3 | 9.7  | 17             | 15   | 16  | 2.4      | 2.1 | 1.8 | 20      | 20  | 20  | 1.6            | 1.8 | 2.2 |
| KKP     | Buy    | 40.00            | 50.0              | 29.4       | 7.6     | 11.4 | 7.9  | 29             | (33) | 44  | 1.0      | 0.9 | 0.9 | 13      | 8   | 11  | 6.8            | 4.4 | 6.3 |
| KTB     | Buy    | 23.20            | 25.0              | 11.5       | 9.6     | 10.1 | 8.9  | 45             | (6)  | 14  | 1.6      | 1.4 | 1.3 | 17      | 15  | 15  | 3.8            | 3.7 | 4.3 |
| LHBANK  | Sell   | 1.79             | 1.2               | (31.2)     | 25.5    | 22.5 | 21.3 | 23             | 13   | 6   | 1.5      | 1.5 | 1.4 | 6       | 7   | 7   | 3.2            | 1.8 | 1.9 |
| TCAP    | Buy    | 35.00            | 40.0              | 17.7       | 4.8     | 8.7  | 7.4  | 68             | (44) | 17  | 0.9      | 0.9 | 0.8 | 20      | 11  | 11  | 4.6            | 3.4 | 3.4 |
| TISCO   | Buy    | 42.50            | 50.0              | 22.4       | 8.0     | 8.3  | 7.1  | 4              | (3)  | 17  | 1.5      | 1.3 | 1.2 | 21      | 17  | 18  | 4.7            | 4.7 | 4.9 |
| TMB     | Sell   | 2.98             | 2.6               | (10.8)     | 22.6    | 15.2 | 13.1 | 354            | 49   | 16  | 2.1      | 1.9 | 1.7 | 10      | 13  | 14  | 1.3            | 2.0 | 2.3 |
| Average |        |                  |                   |            | 13.8    | 12.9 | 11.1 | 22             | 5    | 15  | 1.7      | 1.5 | 1.4 | 15      | 13  | 14  | 3.4            | 3.1 | 3.5 |

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลหลักทรัพย์ (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BGH, BIA, BLAND, BMCL, CK, DELTA, DTAC, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAMART, SCC, SRICHA, STEC, STPI, TCAP, THAI, TICON, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ชั่ว บท วิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่ความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาความน่าเชื่อถือในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินพ้าย ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

| 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, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, KCC, 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| ★★★★        | 25, ACAP, AF, AHC, AIT, AJO, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BHT, BH, BIGC, BJC, BIA, BMCL, BWG, CCET, 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, IFEC, INET, ITD, JAS, JUBILE, KBS, KCE, KGI, KKC, KSL, KVC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LSH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFEI, MODERN, MTL, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NVIR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDI, PE, PF, PFW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCC, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, SPTT, 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, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMICO |
| ★★★         | A, AAV, AEC, AEDNTS, AFC, AGE, AH, AJ, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, B5BM, CHARAN, CHUD, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPICO, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HET, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, ILINK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMAR, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTC, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPC, MSC, NC, NIPPON, NNCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLC, SMT, SMK, SOLAR, SPG, SPC, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SYOA, SWC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TGCL, TIC, TIES, TIW, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVI, TVZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VAO, 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.

