

ขาย

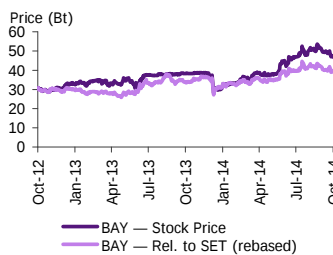
ไตรมาส 3/57: รายได้ฟื้นตัวดี แต่ NPL เพิ่มขึ้น

Stock Data

Last close (Oct 17) (Bt)	44.75
12-m target price (Bt)	30.00
Upside (Downside) to TP (%)	(32.96)
Mkt cap (Btbn)	271.82
Mkt cap (US\$m)	8,397

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.96
Sector % SET	17.24
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	54.3 / 27.5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.66
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	-9.6	-4.8	16.2
Relative to SET	-6.3	-4.5	12.9

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

■ ผลประกอบการไตรมาส 3/57 ซึ่งคุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด แม้กำไรสุทธิเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3/57 ของ BAY ปรับตัวลดลง 8% YoY และอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 3.5 พันล้านบาท เป็นไปตามคาด ผลประกอบการไตรมาส 3/57 สะท้อนถึงอัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ฟื้นตัวได้ดี ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย รายได้ที่มีโชคกเบี่ยงที่ฟื้นตัวดีขึ้น และคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวแยลงมาก

■ ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: ฟื้นตัวได้ดีที่ 3% QoQ (เทียบกับ +0.7% QoQ ในไตรมาส 2/57) หลักๆ ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+5.2% QoQ) ตามมาด้วยสินเชื่อ SME (+3.8% QoQ) และสินเชื่อรายย่อย (+1.5% QoQ) หลักๆ เป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัย อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ YTD อยู่ที่ 3.3% สอดคล้องกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 5%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ตามคาด โดย +0.02% QoQ สู่ 4.2% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้และต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 0.05% QOQ BAY คาดว่า NIM จะถูกกดกดดันให้ปรับตัวลดลงบ้างในไตรมาส 4/57 จากการแข่งขันระดมเงินฝากเพิ่มมากขึ้น
3. รายได้ที่มีโชคกเบี่ยง: ดีกว่าคาด โดย +10% YoY และ +9% QoQ หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนและรายได้ค่าธรรมเนียม รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 5% ทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ bancassurance กองทุนรวม และธุรกิจหลักทรัพย์ เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเพิ่มขึ้นอีกในไตรมาส 4/57 โดยได้รับแรงหนุนจากช่วง high season ของธุรกิจบัตรเครดิต รายได้ค่าธรรมเนียมในช่วง 9 เดือนแรกปี 57 (ทรงตัว YoY) คิดเป็นสัดส่วนเพียง 71% ของประมาณการรายได้ค่าธรรมเนียมทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเติบโต 5%
4. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้: ลดลง 3.73% YoY และ 1.80% QoQ สู่ 47.5% สะท้อนถึงนโยบายควบคุมต้นทุนของธนาคาร BAY วางแผนเลือกใช้งบลงทุนในปีนี้ โดยหลักๆ จะเน้นไปที่ระบบ branch automation, E-business, และการควบรวมกับสาขากรุงเทพฯ ของ BTMU
5. คุณภาพสินทรัพย์: แย่กว่าคาด โดยยอด NPL เพิ่มขึ้น 14% หรือ 4.5 พันล้านบาท QoQ ส่วนใหญ่เกิดจากกลุ่ม SME และการจัดชั้นลูกหนี้สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่รายหนึ่งใหม่ตามเกณฑ์คุณภาพ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 15% QoQ คิดเป็นค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมที่ 2.00% ทั้งนี้มีความเสี่ยงที่ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมทั้งปีจะสูงกว่าเป้าที่ธนาคารวางไว้และประมาณการของเราที่ 1.70% ถ้าธนาคารไม่ลดการตั้งสำรองลงในไตรมาส 4/57 อัตราการตั้งสำรองต่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLR coverage) ลดลงจาก 133% ณ ไตรมาส 2/57 สู่ 122%

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	18,078	18,939	18,275	18,352	18,937	5	3	52,442	55,564	6	75
Interest expense	6,832	6,841	6,778	6,476	6,730	(1)	4	19,601	19,984	2	76
Net interest income	11,246	12,099	11,497	11,876	12,207	9	3	32,841	35,580	8	75
Non-interest income	5,283	5,959	5,028	5,302	5,797	10	9	17,491	16,127	(8)	73
Operating expenses	8,475	9,196	8,306	8,476	8,559	1	1	24,418	25,341	4	71
Pre-provision profit	8,055	8,861	8,219	8,702	9,446	17	9	25,913	26,366	2	78
Less Provision	3,148	6,822	4,084	4,255	4,889	55	15	12,136	13,227	9	79
Pre-tax profit	4,907	2,039	4,135	4,447	4,557	(7)	2	13,777	13,139	(5)	77
Income tax	1,126	989	894	1,005	1,036	(8)	3	2,953	2,934	(1)	86
MI and equity	13	(61)	25	18	(14)	(207)	(180)	54	29	(46)	NA
Net profit	3,794	989	3,266	3,460	3,507	(8)	1	10,878	10,234	(6)	75
EPS (Bt)	0.62	0.16	0.54	0.57	0.58	(8)	1	1.79	1.68	(6)	75
B/S (Bt mn)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	%YoY ch	%QoQ ch	9M13	9M14	%YoY ch	% full year
Gross loans	889,207	943,502	939,843	946,023	974,898	10	3	889,207	974,898	10	NM
Deposits	736,439	764,050	780,597	783,779	806,182	9	3	736,439	806,182	9	NM
BVPS (Bt)	19.81	19.98	20.60	20.84	21.08	6	1	19.81	21.08	6	NM
Ratios (%)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	%YoY ch*	%QoQ ch*	9M13	9M14	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.72	6.87	6.50	6.47	6.52	(0.20)	0.05	6.67	6.48	(0.19)	NM
Cost of funds	2.88	2.81	2.73	2.59	2.64	(0.24)	0.05	2.83	2.65	(0.18)	NM
Net interest margin	4.18	4.39	4.09	4.19	4.20	0.02	0.02	4.18	4.15	(0.03)	NM
Cost to income	51.3	50.9	50.3	49.3	47.5	(3.73)	(1.80)	48.51	49.01	0.49	NM
NPLs/total loans	2.82	2.77	3.20	3.20	3.54	0.72	0.34	2.82	3.54	0.72	NM
LLR/NPLs	142.1	149.2	133.7	133.2	121.9	(20.23)	(11.38)	142.1	121.9	(20.23)	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

- **คงคำแนะนำ “ขาย”** เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” BAY ซึ่งซื้อขายที่ valuation สูงเกินไปที่ PER 17 เท่า และ PBV 2 เท่าในปี 2558 เทียบกับประมาณการ ROE ปี 2558 ที่ 13% โดยมีสาเหตุมาจาก free float น้อย ROE ของ BAY น่าจะลดลงหลังจากความร่วมมือกิจการกับสาขากรุงเทพฯ ของธนาคารแห่งประเทศไทย-มิตซูบิชิ ยูเอเอฟเจ จำกัด (BTMU) นอกจากนี้การมีปริมาณหุ้น free float เพียง 3% ก็ น่าจะทำให้ BAY เทรดในระดับ discount เพื่อสะท้อนสภาพคล่องการซื้อขายระดับต่ำด้วย

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	26,010	30,825	30,479	32,746	36,730
Net profit	(Bt mn)	14,625	11,867	13,638	16,400	19,795
PPP/Sh	(Bt)	4.28	5.07	5.02	5.39	6.05
EPS	(Bt)	2.41	1.95	2.25	2.70	3.26
BVPS	(Bt)	18.66	19.98	21.43	23.45	25.90
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.67	0.81	0.98
PER	(x)	18.59	22.91	19.93	16.57	13.73
P/PPP	(x)	10.45	8.82	8.92	8.30	7.40
EPS growth	(%)	57.87	(18.86)	14.93	20.25	20.70
PBV	(x)	2.40	2.24	2.09	1.91	1.73
ROE	(%)	13.55	10.11	10.84	12.03	13.21
Dividend yields	(%)	1.79	1.79	1.51	1.81	2.18

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	73,597	79,574	88,105
Interest expense	24,687	26,442	26,214	28,404	31,476
Net interest income	39,953	44,939	47,383	51,170	56,628
Non-interest income	21,058	23,449	22,085	24,540	27,309
Non-interest expenses	30,798	33,614	35,599	38,917	42,353
Earnings before tax & provision	30,213	34,774	33,869	36,793	41,584
Tax	4,337	3,942	3,406	4,089	4,930
Equities & minority interest	(134)	7	(16)	(43)	(75)
Core pre-provision profit	26,010	30,825	30,479	32,746	36,730
Provision	11,385	18,959	16,842	16,346	16,935
Core net profit	14,625	11,867	13,638	16,400	19,795
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	14,625	11,867	13,638	16,400	19,795
EPS (Bt)	2.41	1.95	2.25	2.70	3.26
DPS (Bt)	0.80	0.80	0.67	0.81	0.98

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	25,079	28,216	28,813	29,615	30,268
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	1,089,745	1,209,617
Accrued interest receivable	2,257	2,648	2,648	2,648	2,648
Loan loss reserve	31,029	38,986	53,351	66,973	80,883
Net loans	801,236	907,164	939,975	1,025,420	1,131,382
Total assets	1,071,965	1,179,582	1,228,722	1,334,404	1,469,720
Deposits	687,159	764,050	819,061	912,434	1,032,876
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	1,057,934	1,098,295	1,191,668	1,312,110
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	130,148	142,457	157,331
BVPS (Bt)	18.66	19.98	21.43	23.45	25.90

Key Assumptions and Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Growth					
YoY loan growth	15.36	13.67	5.00	10.00	11.00
YoY fee & insurance income growth	18.06	14.26	5.00	14.00	14.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.84	6.73	6.40	6.42	6.42
Cost on int-bear'g liab (%)	2.93	2.81	2.57	2.59	2.62
Spread (%)	3.91	3.93	3.84	3.83	3.80
Net interest margin(%)	4.23	4.24	4.12	4.13	4.13
ROE (%)	13.55	10.11	10.84	12.03	13.21
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	2.57	2.77	2.86	2.86	2.86
LLR/NPLs(%)	145.73	149.15	188.03	214.58	233.46
Provision expense/Total loans (%)	1.37	2.01	1.70	1.50	1.40
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	98.60	100.52	99.70	100.25	100.18
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	51.83	50.54	51.62	51.74	50.76
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	16.97	14.69	14.79	14.32	13.76
Tier-1(%)	10.96	10.17	10.42	10.28	10.09
Tier-2(%)	6.01	4.52	4.37	4.03	3.67

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Interest & dividend income	18,078	18,939	18,275	18,352	18,937
Interest expense	6,832	6,841	6,778	6,476	6,730
Net interest income	11,246	12,099	11,497	11,876	12,207
Non-interest income	5,283	5,959	5,028	5,302	5,797
Non-interest expenses	8,475	9,196	8,306	8,476	8,559
Earnings before tax & provision	8,055	8,861	8,219	8,702	9,446
Tax	1,126	989	894	1,005	1,036
Equities & minority interest	(13)	61	(25)	(18)	14
Core pre-provision profit	6,942	7,811	7,350	7,715	8,396
Provision	3,148	6,822	4,084	4,255	4,889
Core net profit	3,794	989	3,266	3,460	3,507
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,794	989	3,266	3,460	3,507
EPS (Bt)	0.62	0.16	0.54	0.57	0.58

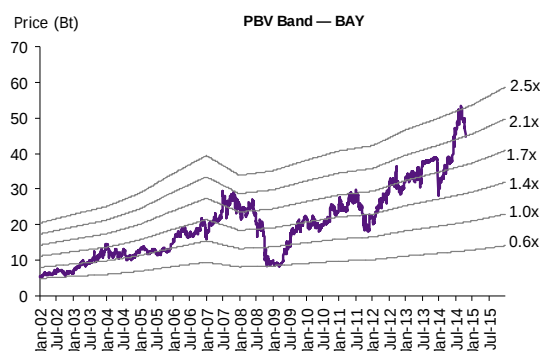
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Cash	23,818	28,216	26,793	26,091	24,288
Interbank assets	88,003	87,027	91,246	99,086	103,242
Investments	84,486	74,333	77,368	76,588	77,112
Gross loans	889,207	943,502	939,843	946,023	974,898
Accrued interest receivable	2,465	2,648	2,552	2,587	2,666
Loan loss reserve	35,654	38,986	40,157	40,312	42,049
Net loans	856,018	907,164	902,239	908,298	935,515
Total assets	1,145,167	1,179,582	1,185,669	1,194,586	1,237,174
Deposits	736,439	764,050	780,597	783,779	806,182
Interbank liabilities	63,501	55,497	63,943	56,288	75,590
Borrowings	151,862	174,605	146,309	166,585	151,412
Total liabilities	1,024,582	1,057,934	1,060,242	1,067,659	1,108,705
Minority interest	260	279	315	356	403
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	120,325	121,369	125,112	126,571	128,066
BVPS (Bt)	19.81	19.98	20.60	20.84	21.08

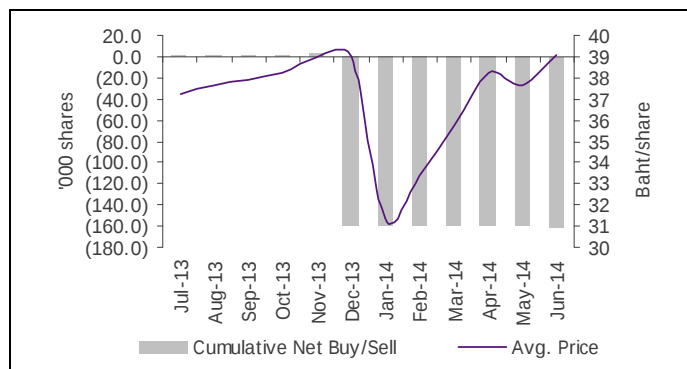
Financial Ratios

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
YoY loan growth	13.43	13.67	12.26	9.45	9.64
YoY fee & insurance income growth	11.18	9.53	(4.41)	(1.90)	4.94
Yield on earn'g assets (%)	6.72	6.87	6.50	6.47	6.52
Cost on int-bear'g liab (%)	2.88	2.81	2.73	2.59	2.64
Net interest margin(%)	4.18	4.39	4.09	4.19	4.20
Cost to income ratio (%)	51.27	50.93	50.26	49.34	47.54
NPLs/Total Loans(%)	2.82	2.77	3.20	3.20	3.54
LLR/NPLs(%)	142.09	149.15	133.71	133.24	121.86
Provision expense/Total loans (%)	1.42	2.89	1.74	1.80	2.01

PBV Band Chart

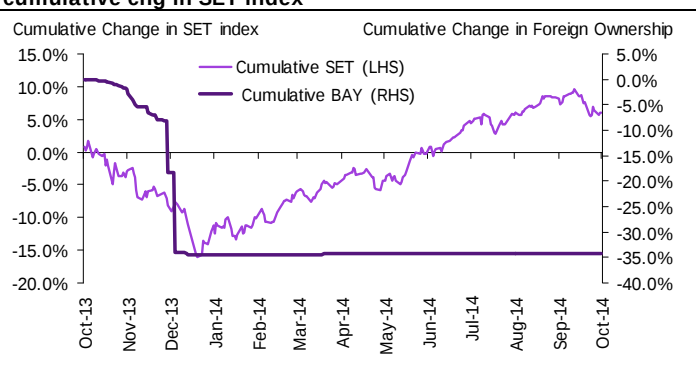


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (Closing price as of Oct 17, 2014)

	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	44.75	30.0	(31.5)	22.9	19.9	16.6	(19)	15	20	2.2	2.1	1.9	10	11	12	1.8	1.5	1.8
BBL	Buy	192.00	245.0	31.3	10.2	10.1	9.1	9	1	11	1.2	1.1	1.0	13	12	12	3.4	3.7	4.1
KBANK	Buy	223.00	250.0	13.9	12.9	11.3	9.7	17	15	16	2.4	2.1	1.8	20	20	20	1.6	1.8	2.2
KKP	Buy	41.50	50.0	24.7	7.9	11.8	8.2	29	(33)	44	1.0	1.0	0.9	13	8	11	6.5	4.2	6.1
KTB	Buy	23.30	25.0	11.0	9.6	10.2	8.9	45	(6)	14	1.6	1.4	1.3	17	15	15	3.8	3.7	4.3
LHBANK	Sell	1.77	1.2	(30.3)	25.2	20.7	20.3	23	22	2	1.5	1.5	1.4	6	7	7	3.3	1.9	2.0
TCAP	Buy	35.25	40.0	16.9	4.9	8.7	7.4	68	(44)	17	1.0	0.9	0.8	20	11	11	4.5	3.4	3.4
TISCO	Buy	44.75	50.0	16.2	8.4	8.7	7.5	4	(3)	17	1.6	1.4	1.2	21	17	18	4.5	4.5	4.7
TMB	Sell	3.00	2.6	(11.4)	22.8	15.5	13.3	354	47	17	2.1	1.9	1.7	10	13	14	1.3	1.9	2.3
Average					13.7	12.7	11.0	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, BTS, CK, DELTA, DTAC, EGCO, INTUCH, ITD, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTT, PTTGP, PTTGC, QH, SAMART, SRICHA, STEC, STPI, TCAP, TICON, TISCO, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวก 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 อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น ไม่รวมถึงการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลเพื่อเผยแพร่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ที่จำกัดเท่านั้น 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, BROCK, BTS, CIMBT, CK, CPE, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, KCC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NIKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTGP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SC5MG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMG, 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, APSC, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CFRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIG, 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, LANINA, 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, SANCO, SCC, SCG, SEAFEC, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUG, SUSCO, SYNTAC, TACSO, TCF, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TST, TSTH, TTA, TTCL, TUE, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMKO
A, AAV, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUO, CI, CIG, CTV, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPCO, 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, KTH, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MID, 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, SLG, SMIT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEX, TBSF, TCCC, TEAM, TGCI, TIC, TIES, TIV, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TWZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WIG, WNL, 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.