

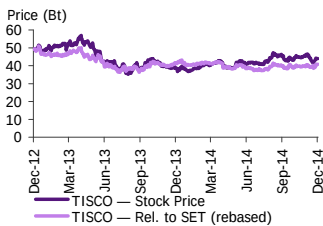
ข้อ

Stock Data

Last close (Dec 30) (Bt)	42.50
12-m target price (Bt)	55.00
Upside (Downside) to TP (%)	29.41
Mkt cap (Btbn)	34.03
Mkt cap (US\$mn)	1,035

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISCO.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	17.51
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	47.5 / 36
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.29
Foreign limit / actual (%)	49 / 48
Free float (%)	74.3
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(7.6)	(6.6)	15.6
Relative to SET	(1.7)	(1.0)	(5.0)

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

เริ่มปรับตัว, valuation ถูก

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อกำลังปรับตัวและกลับมาเป็นบวก และตั้งสำรองลดน้อยลง สอดคล้องกับสินเชื่อบริษัทที่มีสองที่กลับมาเป็นบวกและมีเสถียรภาพ ขณะเดียวกันลูกค้าชำระคืนสินเชื่อเป็นจำนวนมากแล้ว NIM อยู่ในระดับทรงตัวและปัจจัยเสี่ยงยังไม่มีให้เห็นในระยะสั้น ด้วยปัจจัยบวกทั้งหมดเหล่านี้ ทำให้ TISCO ซื้อขายที่ valuation ถูกอย่างมาก และเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ตั้งสำรองลดลง ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานปี 2558 ผลการดำเนินงานของ TISCO จะได้รับปัจจัยกระตุ้นจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลงตั้งแต่ไตรมาส 4/57 ไปจนถึงปี 2559 จากการกลับมาตั้งสำรองตามปกติเพราะตลาดรถยนต์มือสองและสินเชื่อบริษัทที่มีสองกลับมาสู่ภาวะปกติ ราคาตลาดของรถยนต์มือสองทรงตัวในปี 2557 หลังจากร่วงลง 30-40% ในปี 2555-2556 ทั้งนี้ NPL รถยนต์มือสองเกือบทั้งหมดเกิดจากสินเชื่อที่ปล่อยในปี 2555 ถึงงวดครึ่งแรกปี 56 ซึ่งหมายความว่าลูกค้ามีแนวโน้มที่รถน้อยลงมากเพราะชำระคืนสินเชื่อไปมากกว่าครึ่งหนึ่งแล้ว TISCO คาดว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทจะลดลงเล็กน้อยจาก 1.67% ในไตรมาส 3/57 สู่ 1.5-1.6% ในไตรมาส 4/57 (SCBS คาดการณ์ที่ 1.53%) และจะลดลงอย่างมากสู่ระดับต่ำกว่า 1.5% ในปี 2558 แต่ยังไม่คิดว่าจะกลับคืนสู่ระดับปกติที่ 1.2% (SCBS คาดการณ์ที่ 1.45%)

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะค่อย ๆ พ้นตัว อัตราการขยายตัวของสินเชื่อกลับมาเป็นบวกเล็กน้อยที่ 0.2% MoM ในเดือน พ.ย. โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME (หลักๆ เป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์เพื่อใช้สนับสนุนการสะสมสต็อกสินค้าคงคลังสำหรับงานมอเตอร์โชว์) ทั้งนี้ในเดือน พ.ย. สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ขยายตัว 2.1% MoM และสินเชื่อ SME ขยายตัว 2.6% MoM แต่สินเชื่อรายย่อย (หลักๆ เป็นสินเชื่อรถยนต์) หดตัวลง 0.9% MoM ซึ่งไม่มากพอสนับสนุนให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อฟื้นตัวจากระดับติดลบ YTD (-6.8%) หรือ QTD (-0.95%) TISCO ตั้งเป้าสินเชื่อปี 2558 เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวช่วงกลางๆ สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 5% ในสถานการณ์ที่หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูงและมีการชำระคืนสินเชื่อที่ปล่อยไปในปี 2555-2556 เป็นจำนวนมาก สินเชื่อบริษัทน่าจะเติบโตเล็กน้อยในปี 2558

NIM มีเสถียรภาพดี เนื่องจากอัตราเงินเพื่อชะลอตัวลงและเศรษฐกิจจำเป็นต้องมีมาตรการกระตุ้น ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่จะมีการลดอัตราดอกเบี้ย (ซึ่งถือเป็นข่าวดีสำหรับธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ) มากกว่าขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้ปัจจัยเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อ NIM ยังอยู่ไกลออกไป การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้ออย่าง TISCO เนื่องจาก duration ของหนี้สินสั้นกว่าสินทรัพย์ เราคาดว่า NIM จะยืนอยู่ในระดับที่ดีที่ 3.1% ในไตรมาส 3/57 ต่อเนื่องในไตรมาส 4/57 และปี 2558 ความจริงแล้ว TISCO คาดว่า NIM จะเพิ่มขึ้น 0.05-0.10% QoQ ในไตรมาส 4/57 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอีก

คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/57: เริ่มปรับตัว แม้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะยังติดลบในไตรมาส 4/57 แต่เราคาดว่า NIM จะปรับตัวเพิ่มขึ้น รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและการตั้งสำรองลดลงน่าจะช่วยสนับสนุนให้กำไรสุทธิไตรมาส 4/57 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 48% YoY และ 10% QoQ สู่ 1.2 พันล้านบาท เราคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ในไตรมาส 4/57 จะเพิ่มขึ้น QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง แนวโน้มสำหรับรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยดีขึ้น โดยหลักๆ เกิดจากค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับตลาดทุน เช่น รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และค่าธรรมเนียมบริหารสินทรัพย์ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญน่าจะลดลงเพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาด

Valuation ต่ำมาก เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TISCO ปัจจุบัน TISCO ซื้อขายที่ PER 7 เท่า และ PBV 1.2 เท่า เทียบกับ ROE 18% สะท้อนถึงความกังวลที่มากเกินไปต่อการปรับตัวแย่งของธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งกำลังเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากภาวะตกต่ำในปี 2557

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Btmn)	5,627	8,390	8,827	9,049	9,630
Net profit	(Btmn)	3,705	4,249	4,208	4,912	5,393
PPP/Sh	(Bt)	7.73	10.48	11.02	11.30	12.03
EPS	(Bt)	5.09	5.31	5.26	6.14	6.74
BVPS	(Bt)	25.00	28.71	32.07	36.52	41.10
DPS	(Bt)	2.40	2.00	2.00	2.15	2.29
PER	(x)	8.55	8.20	8.28	7.09	6.46
P/PPP	(x)	5.63	4.15	3.95	3.85	3.62
EPS growth	(%)	13.42	4.26	(0.96)	16.73	9.79
PBV	(x)	1.74	1.52	1.36	1.19	1.06
ROE	(%)	21.54	20.63	17.30	17.89	17.36
Dividend yields	(%)	5.52	4.60	4.60	4.94	5.26

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	19,322	19,036	20,389
Interest expense	8,166	10,304	9,543	9,152	10,213
Net interest income	7,044	8,968	9,779	9,883	10,176
Non-interest income	4,715	5,933	5,820	6,326	7,097
Non-interest expenses	5,024	5,340	5,644	5,858	6,220
Earnings before tax & provision	6,736	9,561	9,954	10,352	11,053
Tax	1,081	1,064	1,067	1,243	1,363
Equities & minority interest	28	107	60	60	60
Core pre-provision profit	5,627	8,390	8,827	9,049	9,630
Provision	1,922	4,141	4,619	4,137	4,236
Core net profit	3,705	4,249	4,208	4,912	5,393
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,705	4,249	4,208	4,912	5,393
EPS (Bt)	5.09	5.31	5.26	6.14	6.74
DPS (Bt)	2.40	2.00	2.00	2.15	2.29

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	1,046	1,131	1,278	1,299	1,179
Interbank assets	31,196	53,242	29,283	28,697	28,123
Investments	7,016	11,490	17,490	17,490	17,490
Gross loans	248,316	292,151	271,700	285,285	313,814
Accrued interest receivable	353	536	536	536	536
Loan loss reserve	5,122	6,354	10,294	13,751	17,309
Net loans	243,547	286,332	261,942	272,070	297,041
Total assets	290,497	359,263	317,142	326,790	351,159
Deposits	219,823	264,641	208,802	213,761	233,213
Interbank liabilities	13,971	16,703	16,703	16,703	16,703
Borrowings	27,877	44,084	54,084	54,084	54,084
Total liabilities	272,117	336,044	291,233	297,322	318,017
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	25,678	29,238	32,911
BVPS (Bt)	25.00	28.71	32.07	36.52	41.10

Key Assumptions and Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Growth					
YoY loan growth	34.21	17.65	(7.00)	5.00	10.00
YoY fee & insurance income growth	44.65	25.70	(0.14)	8.19	12.49
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.01	5.99	5.72	5.86	5.90
Cost on int-bear'g liab (%)	3.55	3.51	3.15	3.24	3.47
Spread (%)	2.46	2.48	2.57	2.61	2.43
Net interest margin(%)	2.78	2.79	2.90	3.04	2.95
ROE (%)	21.54	20.63	17.30	17.89	17.36
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.30	1.77	2.69	2.82	2.69
LLR/NPLs(%)	165.28	127.95	140.61	170.76	204.70
Provision expense/Total loans (%)	0.77	1.42	1.70	1.45	1.35
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	100.25	94.63	103.35	106.51	109.23
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	42.72	35.84	36.18	36.14	36.01
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	12.79	13.38	13.93	14.61	14.68
Tier-1(%)	8.51	9.15	9.58	10.42	10.81
Tier-2(%)	4.28	4.22	4.34	4.20	3.88

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Interest & dividend income	4,944	5,095	4,998	4,858	4,757
Interest expense	2,627	2,776	2,692	2,435	2,255
Net interest income	2,317	2,319	2,306	2,423	2,502
Non-interest income	1,318	1,398	1,369	1,414	1,494
Non-interest expenses	1,401	1,102	1,310	1,363	1,461
Earnings before tax & provision	2,234	2,615	2,365	2,474	2,535
Tax	293	184	238	246	277
Equities & minority interest	31	13	22	11	20
Core pre-provision profit	1,910	2,418	2,105	2,217	2,238
Provision	778	1,613	1,170	1,225	1,149
Core net profit	1,132	804	935	992	1,089
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,132	804	935	992	1,089
EPS (Bt)	1.41	1.00	1.17	1.24	1.36
	-	-	-	-	-

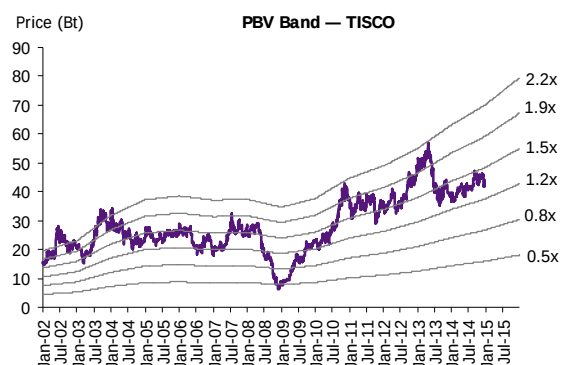
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Cash	1,153	1,131	1,087	1,094	1,012
Interbank assets	41,605	53,242	29,554	29,445	29,440
Investments	9,991	11,490	16,354	17,605	11,972
Gross loans	284,855	292,151	284,655	280,276	274,779
Accrued interest receivable	384	536	407	424	425
Loan loss reserve	5,715	6,354	6,477	6,702	6,843
Net loans	279,524	286,332	278,586	273,998	268,360
Total assets	338,391	359,263	332,807	329,483	317,658
Deposits	257,217	264,641	227,611	226,736	207,075
Interbank liabilities	15,559	16,703	16,419	19,367	18,117
Borrowings	33,734	44,084	54,626	49,452	57,759
Total liabilities	316,756	336,044	308,606	305,776	292,740
Minority interest	269	231	255	269	290
Paid-up capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	21,366	22,987	23,946	23,438	24,628
BVPS (Bt)	26.69	28.71	29.91	29.27	30.76

Financial Ratios

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
YoY loan growth	24.82	17.65	6.70	(0.10)	(3.54)
YoY fee & insurance income growth	15.27	(3.92)	(21.47)	3.04	4.20
Yield on earn'g assets (%)	6.02	5.88	5.82	5.91	5.91
Cost on int-bear'g liab (%)	3.51	3.51	3.45	3.28	3.12
Net interest margin(%)	2.82	2.68	2.68	2.95	3.11
Cost to income ratio (%)	38.55	29.66	35.65	35.52	36.57
NPLs/Total Loans(%)	1.47	1.70	1.89	2.27	2.35
LLR/NPLs(%)	136.15	127.95	120.70	105.29	105.77
Provision expense/Total loans (%)	1.09	2.21	1.64	1.75	1.67

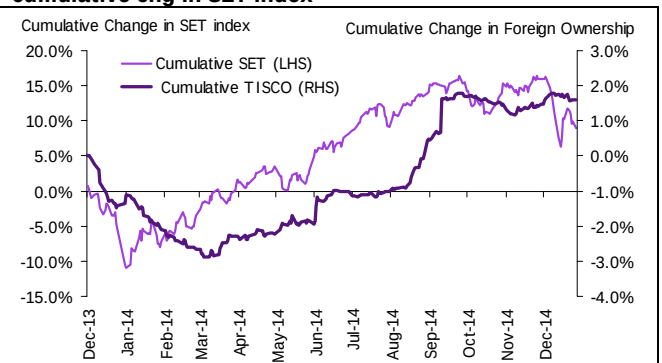
PBV Band Chart



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 1: Valuation summary (Closing price as of Dec 30, 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	33.0	(24.8)	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	194.00	255.0	35.1	10.3	10.2	9.2	9	1	11	1.3	1.1	1.0	13	12	12	3.4	3.7	4.1
KBANK	Buy	229.00	275.0	21.8	13.3	11.7	10.7	17	13	9	2.5	2.1	1.8	20	20	18	1.5	1.7	2.2
KKP	Buy	39.50	46.0	20.8	7.5	11.5	9.0	29	(35)	29	0.9	0.9	0.9	13	8	10	6.8	4.3	5.6
KTB	Buy	22.70	27.0	22.6	9.4	10.3	9.0	45	(9)	14	1.5	1.4	1.3	17	14	15	3.9	3.7	4.2
LHBANK	Sell	1.96	1.3	(31.7)	27.9	20.6	18.9	23	35	9	1.7	1.6	1.5	6	8	8	3.0	1.9	2.1
TCAP	Buy	31.75	44.0	42.4	4.4	7.8	7.0	68	(43)	10	0.9	0.8	0.7	20	11	11	5.0	3.8	3.6
TISCO	Buy	42.50	55.0	34.1	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	2.92	3.0	4.7	22.2	15.1	12.9	354	47	17	2.1	1.9	1.7	10	13	14	1.4	2.0	2.3
Average					13.8	12.6	11.0	22	4	13	1.7	1.5	1.4	15	13	14	3.5	3.1	3.5

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

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

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข้าง บน 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนร่วมกับข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมทั้งวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่อเฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

BAFS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALI, TISCO, TMB, TOP

AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, AOT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BLA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CK, CNT, CPF, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPT, GUNKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OFM, PAP, PE, PG, PHOL, PIW, PM, PPS, PR, PRANDA, PS, PT, QH, RATCH, ROBINS, RS, S & J, SAMCO, SCC, SINGER, SIS, SITHAI, SNC, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TF, THAI, THANI, THCOM, TIP, TIPCO, TK, TXT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, VGI, VNT, WAOAL

2S, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJC, BICI, BOL, BTNC, BWG, CCET, CGD, CGS, CHOW, CL, CKP, CM, CMR, CSC, CSP, CSS, DCC, DEMCO, DNA, EA, ESSO, FE, FORTH, FPI, GENCO, GL, GLOBAL, GLOW, GOLD, HOTPOT, HTC, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, INET, IRC, IRCP, ITD, KBS, KGI, KKC, KTC, L&E, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFE, MUD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NVR, NYT, OGC, OISHI, PACE, PATO, PB, PDI, PICO, PPM, PPP, PREB, PRG, PRIN, PTG, QLT, QTC, RCL, SABINA, SALEE, SCBLIF, SCC, SCG, SEAFCO, SEAOIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMP, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPL, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TK, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSG, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UV, UWC, VIH, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMCO

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.