

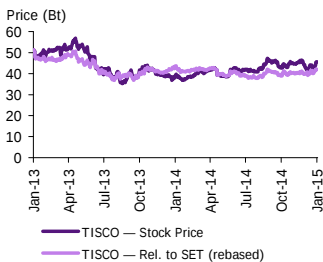
ชื่อ

Stock Data

Last close (Jan 14) (Bt)	45.50
12-m target price (Bt)	55.00
Upside (Downside) to TP (%)	20.88
Mkt cap (Btbn)	36.43
Mkt cap (US\$mn)	1,111

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISCO.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.26
Sector % SET	18.17
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	47.5 / 36.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.37
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	9.0	4.0	18.2
Relative to SET	5.8	5.7	(0.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

คาดการณ์กำไรฟื้นตัว แม้สิ้นเชื่อบริษัทเล็กน้อย

เราคาดว่ากำไรของ TISCO จะเติบโตเพิ่มขึ้นสู่ 15% ในปี 2558 (จาก 0% ในปี 2557) แม้สิ้นเชื่อบริษัทเล็กน้อย ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้กำไรปี 2558 เติบโต คือ 1) การตั้งสำรองลดลงเพราะคุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว 2) NIM ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากงวดครึ่งหลังปี 57 และ 3) รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัว โดยเกิดจากค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ เรายังคงเลือก TISCO เป็นหุ้น top buy ในกลุ่มธนาคาร เพราะ valuation น่าสนใจที่สุด (PER 7 เท่า และ PBV 1.2 เท่า เทียบกับ ROE 18%) สะท้อนถึงความกังวลที่มากเกินไปต่อการปรับตัวแย่งของธุรกิจสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ ซึ่งกำลังเริ่มฟื้นตัวขึ้นจากภาวะตกต่ำในปี 2557

ยืนยันอีกครั้งว่าจะตั้งสำรองลดลง ผู้บริหารยืนยันอีกครั้งว่า TISCO จะตั้งสำรองลดลงในปี 2558 โดยจะค่อยๆ ลดการตั้งสำรองลงสู่ระดับปกติเมื่อตลาดรถยนต์มือสองและสินเชื่อรถยนต์มือสองกลับสู่ภาวะปกติ ราคาตลาดของรถยนต์มือสองอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2557 หลังจากร่วงลง 30% ในปี 2555-2556 จำนวนรถยัดปรับตัวลดลง เปิดโอกาสให้ตั้งสำรองลดลง NPL รถยนต์มือสองเกือบทั้งหมดเกิดจากสินเชื่อที่ปล่อยในปี 2555 ถึงงวดครึ่งแรกปี 56 ดังนั้นลูกค้าจึงมีแนวโน้มที่รถน้อยลงมากเพราะชำระคืนสินเชื่อไปมากกว่าครึ่งหนึ่งแล้ว ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทลดลงจาก 1.7% ในไตรมาส 3/57 สู่ 1.36% ในไตรมาส 4/57 ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เราคาดการณ์ตามหลักอนุรักษนิยมว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมจะลดลงจาก 1.68% ในปี 2557 สู่ 1.4% ในปี 2558 และ 1.3% ในปี 2559 หลังจากนั้นก็จะกลับคืนสู่ระดับปกติที่ 1.2% ในปี 2560

NIM ยืนยันในระดับที่ดี เราคาดว่า NIM จะทรงตัวอยู่ในระดับที่ดีที่ 3.12% ในงวดครึ่งหลังปี 57 (สูงกว่า 2.74% ในงวดครึ่งแรกปี 57) ต่อเนื่องในปี 2558 เนื่องจากสมาคมธุรกิจเข้าซื้อไทยยังคงผลัดดันอย่างต่อเนื่องให้ผู้ประกอบการธุรกิจเข้าซื้อขึ้นอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเข้าซื้อ แม้ผู้ประกอบการธุรกิจเข้าซื้อตกลงที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยคงที่เพิ่มขึ้นอีก 0.25% จากปลายปี 2556 แต่นับถึงปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยคงที่ถูกปรับขึ้นมาเพียง 0.05% โดยเกิดจากการแข่งขันสูง โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่เป็นกิจการในกลุ่มผู้ผลิตรถยนต์ (captive operators) ถ้า TISCO สามารถรักษา NIM ที่ระดับ 3.12% (เท่ากับงวดครึ่งหลังปี 57) เอาไว้ได้ตลอดปี 2558 ก็หมายความว่า NIM จะปรับเพิ่มขึ้น 0.29% ในปี 2558 เราคาดการณ์ตามหลักอนุรักษนิยมว่า NIM จะเพิ่มขึ้น 0.23% สู่ 3.07% ในปี 2558

คาดสินเชื่อเติบโตต่ำ TISCO ตั้งเป้าในเบื้องต้นว่าสิ้นเชื่อบริษัท 2558 ของธนาคารจะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวในด้านต่ำ ในสถานการณ์ที่หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูงและมีการชำระคืนสินเชื่อที่ปล่อยไปในปี 2555-2556 เป็นจำนวนมาก ทำให้ TISCO คาดว่าสินเชื่อรายย่อย (71% ของสินเชื่อทั้งหมด) หลักๆ เป็นสินเชื่อรถยนต์ จะเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยในปี 2558 อัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME ซึ่ง TISCO หวังว่าจะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก เราปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2558 ของ TISCO ลดลงจาก 5% สู่ 3 โดยใช้สมมติฐานสินเชื่อรายย่อยไม่เติบโต และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่กับสินเชื่อ SME เติบโต 10% เราคาดว่าสินเชื่อของ TISCO จะเติบโตเร่งตัวขึ้นสู่ 7% ในปี 2559 และกลับมาเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักที่ 10% ในปี 2560

ปรับประมาณการกำไรปี 2558 เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2558 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 4% หลังจากได้งบการเงินไตรมาส 1/57-ไตรมาส 3/57 ที่มีการปรับปรุงย้อนหลังเพื่อสะท้อนการปรับเปลี่ยนมาตรฐานบัญชีสำหรับบริษัท กิสโก้ โตเกียว ลิสซิ่ง จำกัด จากเดิมที่รวมบริษัทแห่งนี้เข้ามาในงบการเงินรวมมาบันทึกเป็นเงินลงทุนในการร่วมค้าตามวิธีส่วนได้เสีย

Valuation น่าสนใจ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TISCO ปัจจุบัน TISCO ซื้อขายที่ PER ระดับต่ำมากที่สุดที่ 7 เท่า และ PBV 1.2 เท่า เทียบกับ ROE 18% สะท้อนถึงความกังวลที่มากเกินไปต่อการปรับตัวแย่งของธุรกิจสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ ซึ่งกำลังเริ่มฟื้นตัวขึ้นจากภาวะตกต่ำในปี 2557

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Pre-provision profit	(Btbn)	8,390	8,676	8,693	8,933	9,461
Net profit	(Btbn)	4,249	4,250	4,904	5,168	5,638
PPP/Sh	(Bt)	10.48	10.84	10.86	11.16	11.82
EPS	(Bt)	5.31	5.31	6.13	6.45	7.04
BVPS	(Bt)	28.71	32.14	36.58	40.89	45.74
DPS	(Bt)	2.00	2.00	2.14	2.19	2.22
PER	(x)	8.57	8.57	7.43	7.05	6.46
P/PPP	(x)	4.34	4.20	4.19	4.08	3.85
EPS growth	(%)	4.26	0.02	15.40	5.38	9.10
PBV	(x)	1.58	1.42	1.24	1.11	0.99
ROE	(%)	20.63	17.45	17.83	16.66	16.26
Dividend yields	(%)	4.40	4.40	4.71	4.82	4.87

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Interest & dividend income	19,272	18,891	18,332	19,352	20,903
Interest expense	10,304	9,351	8,541	9,273	10,274
Net interest income	8,968	9,540	9,791	10,079	10,628
Non-interest income	5,933	5,757	5,920	6,278	6,791
Non-interest expenses	5,340	5,605	5,833	6,181	6,605
Earnings before tax & provision	9,561	9,692	9,879	10,177	10,814
Tax	1,064	1,043	1,218	1,282	1,398
Equities & minority interest	107	(27)	(33)	(38)	(45)
Core pre-provision profit	8,390	8,676	8,693	8,933	9,461
Provision	4,141	4,426	3,789	3,765	3,823
Core net profit	4,249	4,250	4,904	5,168	5,638
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	4,249	4,250	4,904	5,168	5,638
EPS (Bt)	5.31	5.31	6.13	6.45	7.04
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.14	2.19	2.22

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Cash	1,131	1,180	1,091	1,201	1,304
Interbank assets	53,242	38,058	37,297	36,551	35,820
Investments	11,490	15,003	15,003	15,003	15,003
Gross loans	292,151	262,784	270,667	289,614	318,575
Accrued interest receivable	536	556	556	556	556
Loan loss reserve	6,354	6,950	8,240	9,505	10,829
Net loans	286,332	256,390	262,984	280,666	308,303
Total assets	359,263	317,657	323,480	340,610	367,710
Deposits	264,641	205,384	206,678	219,285	241,323
Interbank liabilities	16,703	10,897	10,897	10,897	10,897
Borrowings	44,084	65,406	65,406	65,406	65,406
Total liabilities	336,044	291,833	294,101	307,781	330,998
Minority interest	231	93	93	93	93
Paid-up capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	22,987	25,731	29,286	32,737	36,619
BVPS (Bt)	28.71	32.14	36.58	40.89	45.74

Key Assumptions and Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Growth					
YoY loan growth	17.65	(10.05)	3.00	7.00	10.00
YoY fee & insurance income growth	25.70	(4.13)	4.68	5.94	8.34
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	5.99	5.62	5.74	5.83	5.88
Cost on int-bear'g liab (%)	3.51	3.08	3.03	3.21	3.35
Spread (%)	2.48	2.54	2.71	2.62	2.53
Net interest margin(%)	2.79	2.84	3.07	3.04	2.99
ROE (%)	20.63	17.45	17.83	16.66	16.26
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.76	2.57	2.74	2.69	2.57
LLR/NPLs(%)	128.01	102.97	110.97	121.91	132.28
Provision expense/Total loans (%)	1.42	1.68	1.40	1.30	1.20
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	94.63	97.04	99.48	101.73	103.86
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	35.84	36.64	37.12	37.79	37.92
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	13.38	14.20	15.07	15.41	15.39
Tier-1(%)	9.15	9.78	10.75	11.33	11.65
Tier-2(%)	4.22	4.42	4.32	4.08	3.74

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Interest & dividend income	5,095	4,917	4,773	4,670	4,530
Interest expense	2,776	2,652	2,396	2,214	2,089
Net interest income	2,319	2,265	2,377	2,456	2,441
Non-interest income	1,398	1,359	1,413	1,485	1,501
Non-interest expenses	1,102	1,287	1,355	1,440	1,524
Earnings before tax & provision	2,615	2,338	2,435	2,501	2,418
Tax	184	231	239	277	297
Equities & minority interest	13	(4)	(16)	(2)	(5)
Core pre-provision profit	2,418	2,111	2,212	2,227	2,127
Provision	1,613	1,176	1,220	1,138	892
Core net profit	804	935	992	1,089	1,234
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	804	935	992	1,089	1,234
EPS (Bt)	1.00	1.17	1.24	1.36	1.54
	-	-	-	-	-

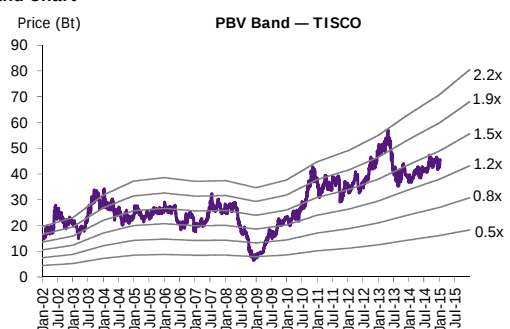
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Cash	1,131	1,087	1,094	1,012	1,180
Interbank assets	53,242	29,521	29,404	29,405	38,058
Investments	11,490	16,527	17,792	12,167	15,003
Gross loans	292,151	278,932	274,355	267,576	262,784
Accrued interest receivable	536	407	424	425	556
Loan loss reserve	6,354	6,459	6,674	6,809	6,950
Net loans	286,332	272,880	268,105	261,191	256,390
Total assets	359,263	326,987	323,612	310,505	317,657
Deposits	264,641	227,613	226,737	207,075	205,384
Interbank liabilities	16,703	11,885	14,883	12,332	10,897
Borrowings	44,084	53,626	48,452	56,759	65,406
Total liabilities	336,044	302,966	300,164	285,791	291,833
Minority interest	231	76	74	86	93
Paid-up capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	22,987	23,945	23,374	24,628	25,731
BVPS (Bt)	28.71	29.91	29.19	30.76	32.14

Financial Ratios

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
YoY loan growth	17.65	4.55	(2.21)	(6.07)	(10.05)
YoY fee & insurance income growth	(3.92)	(21.47)	3.47	4.20	2.55
Yield on earn'g assets (%)	5.88	5.77	5.91	5.92	5.80
Cost on int-bear'g liab (%)	3.51	3.43	3.29	3.13	3.00
Net interest margin(%)	2.68	2.66	2.94	3.12	3.12
Cost to income ratio (%)	29.66	35.50	35.75	36.53	38.66
NPLs/Total Loans(%)	1.70	1.92	2.32	2.42	2.57
LLR/NPLs(%)	128.01	120.37	104.84	105.24	102.97
Provision expense/Total loans (%)	2.21	1.69	1.78	1.70	1.36

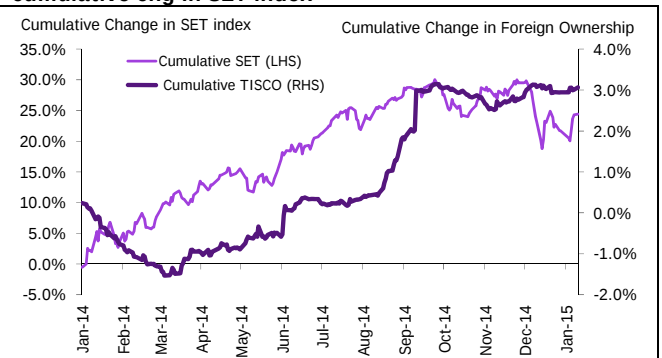
PBV Band Chart



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 Jan 14, 2015)

	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	61.25	33.0	(45.0)	31.4	27.3	22.8	(19)	15	20	3.1	2.9	2.6	10	11	12	1.3	1.1	1.3
BBL	Buy	186.50	250.0	37.9	9.9	9.8	9.1	9	1	7	1.2	1.1	1.0	13	12	11	3.5	3.8	4.1
KBANK	Buy	224.00	270.0	22.3	13.0	11.5	10.6	17	13	9	2.4	2.1	1.8	20	19	18	1.6	1.8	2.0
KKP	Buy	40.75	46.0	17.1	7.7	11.9	9.4	29	(35)	28	1.0	0.9	0.9	13	8	10	6.6	4.2	5.3
KTB	Buy	22.20	27.0	25.6	9.1	9.6	8.5	45	(5)	13	1.5	1.4	1.2	17	15	15	4.0	3.9	4.5
LHBANK	Sell	1.94	1.3	(31.0)	27.6	20.3	18.1	23	36	12	1.6	1.6	1.5	6	8	8	3.0	2.0	2.2
TCAP	Buy	32.50	44.0	39.0	4.5	8.2	7.4	68	(45)	11	0.9	0.8	0.7	20	10	11	4.9	3.6	3.4
TISCO	Buy	45.50	55.0	25.3	8.6	8.6	7.4	4	0	15	1.6	1.4	1.2	21	17	18	4.4	4.4	4.7
TMB	Sell	2.96	3.0	3.4	22.5	14.5	13.4	354	55	9	2.1	1.9	1.7	10	14	13	1.4	2.1	2.2
Average					14.6	13.3	11.7	22	4	10	1.8	1.6	1.5	15	13	14	3.4	3.0	3.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ AAV, 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, SCC, SRICHA, STEC, STPI, TCAP, TICON, TISCO, TMB, TOP, TPLI, TRUE, TTA, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกว้างขวาง ราคาค่าตลาด 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาความหมายของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลเพียงแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พินิจซ้ำ 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, NKL, NMG, NSI, OCC, OFM, PAP, PE, PG, PHOL, PJW, 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, TKT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, YGL, 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, IF5, 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, SEAOL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMP, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SUC, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TK5, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSC, 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.

