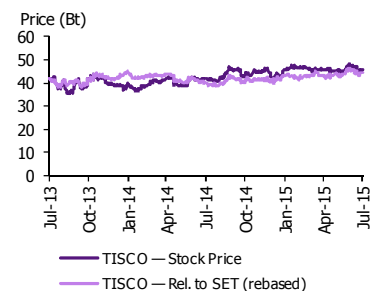


Stock Data

Last close (Jul 15) (Bt)	45.00
12-m target price (Bt)	53.00
Upside (Downside) to TP (%)	17.78
Mkt cap (Btbn)	36.03
Mkt cap (US\$mnn)	1,055

Bloomberg code	TISCO.TB
Reuters code	TISCO.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.26
Sector % SET	14.69
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	49.3 / 40.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.05
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	75.0
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(4.8)	(2.2)	8.4
Relative to SET	(3.7)	3.3	11.6

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ค่อยๆ พัฒนา และ valuation ถูก

การเพิ่ม LLR coverage สำหรับสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ SSI จาก 36% สู่ 58% ในไตรมาส 2/58 น่าจะ
ช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับ SSI ปัจจุบันหุ้น TISCO ซื้อขายที่ valuation ระดับต่ำมากที่ PER 8
เท่า ทั้ง ๆ ที่ความจริงแล้วกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากการตั้งสำรองน้อยลง เนื่องจากขาดทุน
จากรถยนต์น้อยลง บวกกับ NIM จะปรับตัวขึ้นเพราะต้นทุนทางการเงินลดลง

ตั้งสำรองสำหรับสินเชื่อที่ปล่อยให้ SSI เสร็จแล้ว TISCO ตั้งสำรองพิเศษจำนวน 350 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 สำหรับ SSI (UK) โดยคิดเป็นส่วนหนึ่งของ LLR เฉพาะเจาะจงที่ 22% เพิ่มเติมจาก LLR 36% ซึ่งได้ตั้งสำรองไว้ก่อนหน้านี้เป็น LLR ทั่วไป ทั้งนี้เพื่อปฏิบัติตามระเบียบของ ธปท. ที่กำหนดให้ตั้งสำรองเผื่อสินเชื่อที่ธนาคารปล่อยให้แก่ SSI (UK) เพื่อสะท้อนถึงผลขาดทุนจากมูลค่าบังคับขายของ SSI (UK) ถ้าบริษัทแห่งนี้ผิดนัดชำระหนี้ ปัจจุบัน TISCO ตั้ง LLR ไว้ที่ระดับ 58% สำหรับสินเชื่อจำนวน 4 พันล้านบาทที่ธนาคารปล่อยให้แก่ SSI (100 ล้านดอลลาร์สหรัฐสำหรับกิจการในสหราชอาณาจักร และ 800 ล้านบาทสำหรับกิจการในประเทศไทย) โดย 22% เป็น LLR เฉพาะเจาะจง และ 36% เป็น LLR ทั่วไป ทั้งนี้ใน LLR ส่วนเกินจำนวน 2.7 พันล้านบาท LLR จำนวน 1.4 พันล้านบาทเป็นการตั้งสำรองไว้สำหรับสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ SSI ซึ่งปัจจุบันจัดเป็นสินเชื่อจัดชั้นก้ำกึ่งถึงเป็นพิเศษ ถ้าสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ SSI กลายเป็น NPL อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของ TISCO จะเพิ่มขึ้นสู่ 4.47% จาก 2.86% ณ ไตรมาส 2/58 และ LLR coverage จะลดลงสู่ 66% จาก 107% ณ ไตรมาส 2/58

จะตั้งสำรองลดลงในช่วงครึ่งหลังปี 58 และปี 2559 TISCO คาดว่าจะตั้งสำรองลดลงในช่วงครึ่งหลังปี 58 และปี 2559 เพราะไม่ตั้งสำรองพิเศษและขาดทุนจากรถยนต์น้อยลงเนื่องจากราคารถมือสองค่อยๆ พื้นตัวสู่ระดับปกติ TISCO ยังคงเป้าอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมไว้ที่ 1.4-1.5% (SCBS คาดการณ์ที่ 1.5%) ในช่วงครึ่งหลังปี 58 เทียบกับ 1.78% ในช่วงครึ่งแรกปี 58 (1.5% ถ้าไม่มีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญพิเศษ) TISCO พบว่าราคารถมือสองค่อยๆ พื้นตัวดีขึ้น NPL ที่เพิ่มขึ้น 6% QoQ ในไตรมาส 2/58 เป็นเพราะมีวันหยุดยาวในไตรมาสดังกล่าว และมีการย้อนกลับของสินเชื่อ SME ที่ปรับโครงสร้างแล้วของบริษัทสองแห่งในกลุ่มขนส่ง TISCO คาดว่า NPL ของธนาคารจะลดลงในไตรมาส 3/58 ธนาคารคาดว่าอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมจะลดลงสู่ ~1.3% (SCBS คาดการณ์ที่ 1.4%) ในปี 2559 โดยเกิดจากขาดทุนจากรถยนต์น้อยลง

NIM จะปรับตัวดีขึ้นอีกในช่วงครึ่งหลังปี 58 TISCO คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังปี 58 เนื่องจากต้นทุนทางการเงินปรับตัวลงอีก NIM ของธนาคารเพิ่มขึ้นอย่างน่าประทับใจที่ 0.17% QoQ ในไตรมาส 2/58 โดยหลักๆ เกิดจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ขณะที่เงินฝากจะถูกปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงต่อเนื่องในไตรมาส 3/58 ต้นทุนทางการเงินของเงินทุนใหม่อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2.5% ในปัจจุบัน ต่ำกว่าระดับ 2.8% ในไตรมาส 2/58 อยู่ 0.30% TISCO จะได้รับประโยชน์ถ้า ธปท.ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก เราคาดว่า NIM ของ TISCO จะเพิ่มขึ้น 0.36% ในปีนี้มากที่สุดในกลุ่มธนาคาร

สินเชื่อจะกลับมาเติบโตอย่างมากในปี 2560 TISCO คาดว่าสินเชื่อจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2559 หลังจากนั้นก็จะเติบโตอย่างมากในปี 2560 ซึ่งเป็นปีที่สินเชื่อที่ปล่อยไปในปี 2555-2556 จะถูกชำระคืนจะหมด ขณะที่ในช่วงครึ่งหลังปี 58 TISCO คาดว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่อะจะเติบโต 4-5% (เทียบกับ -1.7% YTD) สินเชื่อ SME จะอยู่ในระดับทรงตัว (เทียบกับ -11.6% YTD) และสินเชื่อรายย่อย (เทียบกับ -4.8% YTD) จะหดตัวลงอย่างต่อเนื่องเพราะยอดขายรถยนต์ในประเทศต่ำ เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่าสินเชื่อจะหดตัวลง 8% ในปี 2558 เทียบกับ -5% YTD และสินเชื่อจะเติบโต 2% ในปี 2559 และ 5% ในปี 2560

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรียงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TISCO ด้วยราคาเป้าหมาย 53 บาทไม่เปลี่ยนแปลง (1.4 เท่าของประมาณการ BVPS กลางปี 2559) ปัจจุบันหุ้น TISCO ซื้อขายที่ PER ระดับต่ำมากที่สุดที่ 8 เท่า ทั้งๆ ที่ความจริงแล้วกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากการตั้งสำรองน้อยลง เนื่องจากขาดทุนจากรถยนต์น้อยลง บวกกับ NIM จะปรับตัวดีขึ้นเพราะต้นทุนทางการเงินลดลง

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Pre-provision profit	(Btmn)	8,390	8,676	8,556	8,255	8,454
Net profit	(Btmn)	4,249	4,250	4,556	4,803	5,088
PPP/Sh	(Bt)	10.48	10.84	10.69	10.31	10.56
EPS	(Bt)	5.31	5.31	5.69	6.00	6.35
BVPS	(Bt)	28.71	32.14	35.83	39.83	44.15
DPS	(Bt)	2.00	2.00	1.99	2.04	2.00
PER	(x)	8.48	8.48	7.91	7.50	7.08
P/PPP	(x)	4.29	4.15	4.21	4.36	4.26
EPS growth	(%)	4.26	0.02	7.20	5.43	5.93
PBV	(x)	1.57	1.40	1.26	1.13	1.02
ROE	(%)	20.63	17.45	16.74	15.86	15.13
Dividend yields	(%)	4.44	4.44	4.43	4.53	4.45

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	16,918	16,476	17,025
Interest expense	10,304	9,351	7,220	7,024	7,424
Net interest income	8,968	9,540	9,698	9,451	9,601
Non-interest income	5,933	5,757	5,821	6,123	6,613
Non-interest expenses	5,340	5,605	5,862	6,159	6,534
Earnings before tax & provision	9,561	9,692	9,657	9,415	9,681
Tax	1,064	1,043	1,131	1,192	1,263
Equities & minority interest	107	(27)	(30)	(33)	(36)
Core pre-provision profit	8,390	8,676	8,556	8,255	8,454
Provision	4,141	4,426	4,001	3,452	3,366
Core net profit	4,249	4,250	4,556	4,803	5,088
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	4,249	4,250	4,556	4,803	5,088
EPS (Bt)	5.31	5.31	5.69	6.00	6.35
DPS (Bt)	2.00	2.00	1.99	2.04	2.00

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	2,014	1Q15	2Q15
Interest & dividend income	4,670	4,530	18,891	4,374	4,263
Interest expense	2,214	2,089	9,351	1,974	1,815
Net interest income	2,456	2,441	9,540	2,400	2,448
Non-interest income	1,485	1,501	5,757	1,542	1,446
Non-interest expenses	1,440	1,524	5,605	1,501	1,434
Earnings before tax & provision	2,501	2,418	9,692	2,441	2,461
Tax	277	297	1,043	292	243
Equities & minority interest	(2)	(5)	(27)	(15)	(30)
Core pre-provision profit	2,227	2,127	8,676	2,164	2,248
Provision	1,138	892	4,426	972	1,244
Core net profit	1,089	1,234	4,250	1,192	1,004
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,089	1,234	4,250	1,192	1,004
EPS (Bt)	1.36	1.54	5.31	1.49	1.25
	-	-	-	-	-

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Cash	1,131	1,180	1,009	1,145	1,275
Interbank assets	53,242	38,058	38,058	38,058	37,297
Investments	11,490	15,003	10,502	10,502	10,502
Gross loans	292,151	262,784	241,761	246,596	258,926
Accrued interest receivable	536	556	556	556	556
Loan loss reserve	6,354	6,950	8,451	9,403	10,270
Net loans	286,332	256,390	233,867	237,749	249,212
Total assets	359,263	317,657	290,542	294,645	305,566
Deposits	264,641	205,384	177,246	177,069	183,355
Interbank liabilities	16,703	10,897	10,897	10,897	10,897
Borrowings	44,084	65,406	62,500	62,500	62,500
Total liabilities	336,044	291,833	261,764	262,658	270,123
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	28,685	31,893	35,349
BVPS (Bt)	28.71	32.14	35.83	39.83	44.15

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	2,014	1Q15	2Q15
Cash	1,012	1,180	1,180	1,082	1,022
Interbank assets	29,405	38,058	38,058	30,057	37,003
Investments	12,167	15,003	15,003	15,673	9,298
Gross loans	267,576	262,784	262,784	254,437	249,341
Accrued interest receivable	425	556	556	546	554
Loan loss reserve	6,809	6,950	6,950	7,096	7,650
Net loans	261,191	256,390	256,390	247,887	242,245
Total assets	310,505	317,657	317,657	302,207	297,279
Deposits	207,075	205,384	205,384	200,149	184,354
Interbank liabilities	12,332	10,897	10,897	11,305	12,917
Borrowings	56,759	65,406	65,406	52,927	62,733
Total liabilities	285,791	291,833	291,833	275,215	270,833
Minority interest	86	93	93	99	104
Paid-up capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	24,628	25,731	25,731	26,893	26,342
BVPS (Bt)	30.76	32.14	32.14	33.59	32.90

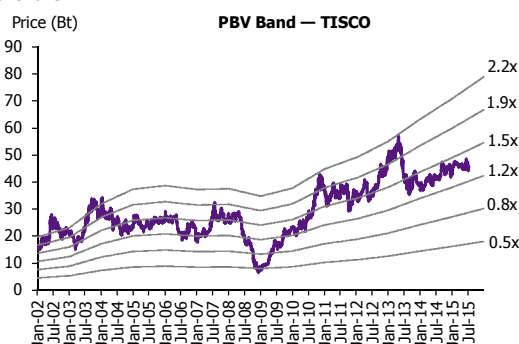
Key Assumptions and Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Growth					
YoY loan growth	17.65	(10.05)	(8.00)	2.00	5.00
YoY fee & insurance income growth	25.70	(4.13)	1.24	5.01	8.26
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	5.99	5.62	5.58	5.63	5.66
Cost on int-bear'g liab (%)	3.51	3.08	2.71	2.80	2.93
Spread (%)	2.48	2.54	2.87	2.82	2.73
Net interest margin(%)	2.79	2.84	3.20	3.23	3.19
ROE (%)	20.63	17.45	16.74	15.86	15.13
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.76	2.61	3.07	3.16	3.16
LLR/NPLs(%)	128.01	102.97	113.82	120.61	125.46
Provision expense/Total loans (%)	1.42	1.68	1.65	1.40	1.30
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	94.63	97.04	100.84	102.93	105.32
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	35.84	36.64	37.77	39.55	40.29
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	13.38	16.80	16.96	18.01	18.64
Tier-1(%)	9.15	12.56	12.40	13.52	14.34
Tier-2(%)	4.22	4.24	4.56	4.49	4.31

Financial Ratios

	3Q14	4Q14	2,014	1Q15	2Q15
YoY loan growth	(6.07)	(10.05)	(10.05)	(8.78)	(9.12)
YoY fee & insurance income growth	4.20	2.55	(4.13)	0.72	4.02
Yield on earn'g assets (%)	5.92	5.80	5.62	5.68	5.72
Cost on int-bear'g liab (%)	3.13	3.00	3.08	2.89	2.77
Net interest margin(%)	3.12	3.12	2.84	3.12	3.29
Cost to income ratio (%)	36.53	38.66	36.64	38.07	36.81
NPLs/Total Loans(%)	2.42	2.57	2.57	2.65	2.86
LLR/NPLs(%)	105.24	102.97	102.97	105.24	107.18
Provision expense/Total loans (%)	1.70	1.36	6.74	1.53	2.00

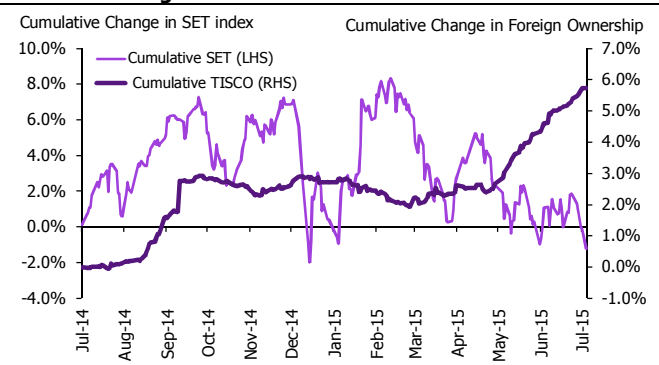
PBV Band Chart



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 Jul 15, 2015)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F
BAY	Sell	33.00	32.0	(1.1)	14.1	15.3	11.1	19	(7)	37	1.5	1.2	1.1	11	10	11	2.1	2.0	2.7
BBL	Buy	173.00	208.0	24.0	9.1	9.9	9.3	1	(9)	8	1.0	1.0	0.9	12	10	10	3.8	3.8	4.0
KBANK	Buy	190.00	225.0	20.8	9.9	11.0	8.6	12	(11)	29	1.8	1.6	1.4	19	15	17	2.1	2.4	2.6
KKP	Neutral	33.75	40.0	23.6	10.8	9.9	9.1	(41)	9	10	0.8	0.8	0.7	7	8	8	4.6	5.0	5.5
KTB	Buy	17.30	22.0	31.8	7.3	8.0	7.1	(2)	(9)	12	1.0	1.0	0.9	15	13	13	5.2	4.6	5.2
LHBANK	Sell	1.84	1.3	(28.0)	20.2	21.8	21.0	30	(7)	4	1.5	1.4	1.4	8	7	7	0.2	1.4	1.4
TCAP	Buy	33.25	44.0	37.1	8.3	7.3	7.1	(45)	13	3	0.8	0.8	0.7	10	11	10	4.8	4.8	4.8
TISCO	Buy	45.00	53.0	22.2	8.5	7.9	7.5	0	7	5	1.4	1.3	1.1	17	17	16	4.4	4.4	4.5
TMB	Sell	2.40	2.5	6.6	11.0	12.5	11.3	66	(12)	11	1.5	1.4	1.3	15	12	12	2.7	2.4	2.7
Average					10.9	11.4	10.1	3	(7)	17	1.3	1.2	1.1	13	12	12	3.4	3.5	3.8

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลตลาด (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ AAV, ADVANC, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BH, BJCHI, BLAND, BMCL, BTS, CENTEL, CK, DTAC, EGCO, GFPT, GUNKUL, HANA, ICHI, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, JAS, KBANK, KCE, KTB, KTC, LPN, MAJOR, MINT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SAWAD, SCC, SGP, SIRI, STEC, STPI, SVI, THAI, TMB, TOP, TRUE, TTA, TTCL, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ช่าง 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 หรือความเสียหายที่เป็นพลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS ลงนามสิทธิในการใช้ข้อมูลเพียงเพื่อใช้ในการเปิดเผยข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

BAES, 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, SPALL, TISCO, TMB, TOP

AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, AOT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BIA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CK, CNT, CPF, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, 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, VGI, VNT, WAGOAL

ZS, AF, AH, AHC, AJI, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APSC, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BTT, BH, BK, BICI, BOL, BTNC, BWG, CCF, CGD, CGS, CHOW, CI, CXP, 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, LSH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MEEC, MJD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NWR, NYT, OGC, OSHI, PACE, PATO, PB, PDI, PKO, PPM, PPP, PREB, PRG, PRN, PTG, QLT, QTC, RCL, SABINA, SALEE, SCBU, SCC, SCG, SEACO, SEAOIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMPC, SPC, SPG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TASC, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TK, TLUXE, TML, TMT, TNDT, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSG, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UV, UWC, VIH, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMICO

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.

