

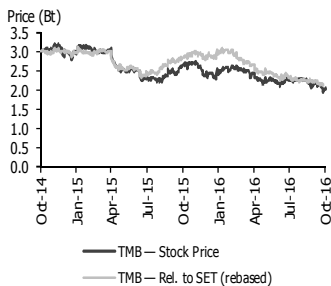
## NEUTRAL

## Stock Data

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| Last close (Oct 20) (Bt)    | 2.08  |
| 12-m target price (Bt)      | 2.20  |
| Upside (Downside) to TP (%) | 5.77  |
| Mkt cap (Btbn)              | 91.12 |
| Mkt cap (US\$mn)            | 2,606 |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Bloomberg code             | TMB TB    |
| Reuters code               | TMB.BK    |
| Risk rating                | M         |
| Mkt cap (%) SET            | 0.63      |
| Sector % SET               | 13.97     |
| Shares issued (mn)         | 43,807    |
| Par value (Bt)             | 0.95      |
| 12-m high / low (Bt)       | 2.8 / 1.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 12.71     |
| Foreign limit / actual (%) | 50 / 33   |
| Free float (%)             | 43.9      |
| Dividend policy (%)        | NA        |

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

|                 | 1M    | 3M    | 12M    |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Absolute        | (3.7) | (8.0) | (21.2) |
| Relative to SET | (4.1) | (7.3) | (25.3) |

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

## ปีนี้จะเป็นปีที่แย่ที่สุด, ปีหน้าจะดีขึ้นเล็กน้อย

ปีนี้จะเป็ปีที่แย่ที่สุดของ TMB เพราะ NPL และอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมจะทำจุดสูงสุด เนื่องจากธนาคารจะตั้งสำรองเพิ่มเพื่อให้ครอบคลุม NPL ทั้งหมดโดยไม่คำนึงถึงหลักประกันและแม้ NPL เกิดใหม่จะชะลอตัวลง TMB ปรับเป้าขยายสินเชื่อในปีให้ลดลงสู่ 3-5% แต่คาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นในปีหน้า นอกจากนั้นธนาคารก็กำลังดำเนินการโยกเงินฝากสู่กองทุนรวมเพื่อลดต้นทุนเงินทุนและเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม เรายังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ TMB แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงหลังจากปรับประมาณการกำไรลดลงเพื่อสะท้อนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่สูงกว่าคาดและสินเชื่อที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด

NPL และอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมจะทำจุดสูงสุดภายในสิ้นปีนี้ TMB คาดว่า NPL และอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมจะทำจุดสูงสุดในปี 2559 อันเป็นผลมาจากการเร่งตั้งสำรองครอบคลุม NPL 100% โดยไม่คำนึงถึงหลักประกัน และการตัดจำหน่ายหนี้สูญสำหรับ NPL ที่ตั้งสำรองไว้ 100% แล้ว อัตราการเกิด NPL ใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 2.1% ในไตรมาส 2/59 สู่ 3.1% ในไตรมาส 3/59 โดยส่วนใหญ่เกิดจากการย้อนกลับมาเป็น NPL ของสินเชื่อ SME ที่ปรับโครงสร้างแล้ว ในขณะที่ NPL ใหม่ชะลอตัวลง ทั้งนี้จาก NPL ทั้งหมด 1.74 หมื่นล้านบาท (2.5% ของสินเชื่อรวมจากการคำนวณโดย TMB) ณ ไตรมาส 3/59, 1.4 หมื่นล้านบาทเกิดจากสินเชื่อ SME ซึ่ง 4.3 พันล้านบาทสามารถขอรับเงินชดเชยจากบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) ได้ TMB ปรับเป้าการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมในปี 2559 เพิ่มขึ้นจาก 1.20-1.30% สู่ 1.40-1.50% เพื่อสะท้อนการตัดจำหน่ายหนี้สูญเร็วขึ้น อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมที่เพิ่มขึ้นสู่ 1.72% ในไตรมาส 3/59 จาก 1.3% ในช่วงครึ่งแรกปี 59 เพื่อรองรับการตัดจำหน่ายหนี้สูญ 6 พันล้านบาท ส่งผลทำให้ NPL ลดลง 12% QoQ หรือ 2.3 พันล้านบาทในไตรมาส 3/59 เราคาดว่าอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 1.7% ในไตรมาส 4/59 (คาด 1.5% ในปี 2559) และหลังจากนั้นจะลดลงสู่ 1.3% ในปี 2560

ปรับเป้าขยายสินเชื่อปี 2559 ลดลง TMB ปรับเป้าขยายสินเชื่อที่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารลดลงสู่ 3-5% (2.4% YTD) โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ธนาคารวางแผนเร่งขยายสินเชื่อ SME ในไตรมาส 4/59 โดยใช้ application score sheet ใหม่ที่มีศักยภาพในการพยากรณ์เพิ่มมากขึ้น ธนาคารคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวเพิ่มมากขึ้นในปี 2560 โดยอิงกับการคาดการณ์ว่า GDP จะขยายตัว 3.5% ในปี 2560 เทียบกับ 3.3% ในปี 2559 เราปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2559 ของ TMB ลดลงจาก 6% สู่ 3% แต่ยังคงประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2560 ไว้ที่ 6%

โยกเงินฝากสู่กองทุนรวม TMB ตั้งเป้าลดเงินฝากลง 0-5% (-6% YTD) ในปี 2559 เนื่องจากธนาคารกำลังดำเนินการโยกเงินฝากสู่กองทุนรวม ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนเงินทุนปรับตัวลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น การลดอัตราดอกเบี้ยสำหรับบัญชีเงินฝาก “ไม่ประจำ” ลง 0.20% และบัญชีเงินฝาก “ME” ลง 0.10% ในเดือน ส.ค. ส่งผลทำให้เงินฝากปรับลดลง 5.4% QoQ และต้นทุนเงินทุนลดลง 0.12% QoQ ในไตรมาส 3/59 ในขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวมเพิ่มขึ้นถึง 30% QoQ เนื่องจากเงินฝากที่ไหลออก 43% โยกเข้าสู่กองทุนรวม เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิของ TMB จะเติบโต 5% ในปี 2559 (เทียบกับเป้าที่ธนาคารวางไว้ที่ 5-10%) แม้รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิในช่วง 9 เดือนแรกปี 59 คิดเป็นสัดส่วน 71% ของประมาณการทั้งปีของเรา

คงคำแนะนำ “Neutral” และปรับราคาเป้าหมายลดลง เรายังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ TMB และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 2.4 บาท สู่ 2.2 บาท (1.1 เท่าของประมาณการ BVPS กลางปี 2560) เนื่องจากเราปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นและปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อลดลงเพื่อสะท้อนผลกระทบการไตรมาส 3/59 เราคาดว่าปีนี้จะเป็ปีที่แย่ที่สุดสำหรับผลการดำเนินงาน และจะฟื้นตัวปานกลางในปี 2560 เนื่องจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจะลดลงและสินเชื่อจะขยายตัวเพิ่มขึ้น

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec       | Unit    | 2014   | 2015   | 2016F   | 2017F  | 2018F  |
|----------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Pre-provision profit | (Bt mn) | 12,976 | 14,812 | 16,557  | 16,985 | 18,537 |
| Net profit           | (Bt mn) | 9,539  | 9,333  | 7,584   | 8,741  | 9,635  |
| PPP/Sh               | (Bt)    | 0.30   | 0.34   | 0.38    | 0.39   | 0.42   |
| EPS                  | (Bt)    | 0.22   | 0.21   | 0.17    | 0.20   | 0.22   |
| BVPS                 | (Bt)    | 1.60   | 1.75   | 1.86    | 2.01   | 2.17   |
| DPS                  | (Bt)    | 0.07   | 0.06   | 0.05    | 0.06   | 0.07   |
| PER                  | (x)     | 9.52   | 9.75   | 12.00   | 10.41  | 9.45   |
| P/PPP                | (x)     | 7.00   | 6.14   | 5.50    | 5.36   | 4.91   |
| EPS growth           | (%)     | 65.98  | (2.32) | (18.74) | 15.26  | 10.22  |
| PBV                  | (x)     | 1.30   | 1.19   | 1.12    | 1.04   | 0.96   |
| ROE                  | (%)     | 14.51  | 12.77  | 9.61    | 10.34  | 10.56  |
| Dividend yields      | (%)     | 3.15   | 3.08   | 2.50    | 2.88   | 3.18   |

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| FY December 31                  | 2014          | 2015          | 2016F         | 2017F         | 2018F         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Interest & dividend income      | 35,848        | 36,430        | 35,641        | 36,880        | 39,880        |
| Interest expense                | 14,253        | 13,210        | 11,306        | 11,673        | 12,912        |
| <b>Net interest income</b>      | <b>21,595</b> | <b>23,220</b> | <b>24,335</b> | <b>25,207</b> | <b>26,968</b> |
| Non-interest income             | 8,358         | 10,230        | 10,513        | 11,029        | 11,570        |
| Non-interest expenses           | 15,774        | 16,467        | 16,576        | 17,043        | 17,570        |
| Earnings before tax & provision | 14,179        | 16,983        | 18,273        | 19,193        | 20,969        |
| Tax                             | 1,191         | 2,153         | 1,697         | 2,190         | 2,413         |
| Equities & minority interest    | 13            | 18            | 18            | 18            | 18            |
| Core pre-provision profit       | 12,976        | 14,812        | 16,557        | 16,985        | 18,537        |
| Provision                       | 3,437         | 5,479         | 8,973         | 8,243         | 8,903         |
| <b>Core net profit</b>          | <b>9,539</b>  | <b>9,333</b>  | <b>7,584</b>  | <b>8,741</b>  | <b>9,635</b>  |
| Extra item                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net profit</b>               | <b>9,539</b>  | <b>9,333</b>  | <b>7,584</b>  | <b>8,741</b>  | <b>9,635</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                 | <b>0.22</b>   | <b>0.21</b>   | <b>0.17</b>   | <b>0.20</b>   | <b>0.22</b>   |
| DPS (Bt)                        | 0.07          | 0.06          | 0.05          | 0.06          | 0.07          |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | 2014           | 2015           | 2016F          | 2017F          | 2018F          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash                        | 16,428         | 17,290         | 17,732         | 18,634         | 19,336         |
| Interbank assets            | 113,097        | 115,758        | 92,607         | 92,607         | 92,607         |
| Investments                 | 110,859        | 98,260         | 98,260         | 98,260         | 98,260         |
| <b>Gross loans</b>          | <b>530,360</b> | <b>580,776</b> | <b>598,199</b> | <b>634,091</b> | <b>684,819</b> |
| Accrued interest receivable | 1,068          | 1,068          | 1,068          | 1,068          | 1,068          |
| Loan loss reserve           | 28,362         | 29,025         | 29,623         | 31,526         | 35,292         |
| <b>Net loans</b>            | <b>503,066</b> | <b>552,819</b> | <b>569,644</b> | <b>603,634</b> | <b>650,595</b> |
| <b>Total assets</b>         | <b>810,167</b> | <b>838,937</b> | <b>822,106</b> | <b>858,101</b> | <b>906,980</b> |
| Deposits                    | 571,625        | 644,694        | 635,024        | 664,552        | 706,419        |
| Interbank liabilities       | 72,717         | 36,217         | 36,217         | 36,217         | 36,217         |
| Borrowings                  | 36,249         | 30,184         | 30,184         | 30,184         | 30,184         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>740,374</b> | <b>762,339</b> | <b>740,724</b> | <b>770,252</b> | <b>812,119</b> |
| Minority interest           | 89             | 107            | 107            | 107            | 107            |
| Paid-up capital             | 41,495         | 41,562         | 41,562         | 41,562         | 41,562         |
| <b>Total Equities</b>       | <b>69,704</b>  | <b>76,491</b>  | <b>81,276</b>  | <b>87,742</b>  | <b>94,754</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>1.60</b>    | <b>1.75</b>    | <b>1.86</b>    | <b>2.01</b>    | <b>2.17</b>    |

### Key Assumptions and Financial Ratios

|                                   | 2014   | 2015   | 2016F  | 2017F  | 2018F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Growth</b>                     |        |        |        |        |        |
| YoY loan growth                   | 6.18   | 9.51   | 3.00   | 6.00   | 8.00   |
| YoY fee & insurance income growth | 2.79   | 36.39  | 5.00   | 5.00   | 5.00   |
| <b>Profitability</b>              |        |        |        |        |        |
| Yield on earn'g assets (%)        | 4.78   | 4.60   | 4.47   | 4.57   | 4.69   |
| Cost on int-bear'g liab (%)       | 2.16   | 1.89   | 1.59   | 1.63   | 1.72   |
| Spread (%)                        | 2.62   | 2.71   | 2.87   | 2.94   | 2.97   |
| Net interest margin(%)            | 2.88   | 2.93   | 3.05   | 3.12   | 3.17   |
| ROE (%)                           | 14.51  | 12.77  | 9.61   | 10.34  | 10.56  |
| <b>Asset Quality</b>              |        |        |        |        |        |
| NPLs/Total Loans(%)               | 3.41   | 3.53   | 3.25   | 2.98   | 2.73   |
| LLR/NPLs(%)                       | 156.76 | 141.77 | 152.31 | 167.10 | 188.96 |
| Provision expense/Total loans (%) | 0.65   | 0.94   | 1.50   | 1.30   | 1.30   |
| <b>Liquidity</b>                  |        |        |        |        |        |
| Loans/Deposits & borrowings (%)   | 87.25  | 86.06  | 89.93  | 91.27  | 92.97  |
| <b>Efficiency</b>                 |        |        |        |        |        |
| Cost to income ratio (%)          | 52.66  | 49.23  | 47.57  | 47.03  | 45.59  |
| <b>Capital Fund</b>               |        |        |        |        |        |
| Capital adequacy ratio(%)         | 18.39  | 16.65  | 17.15  | 17.09  | 16.80  |
| Tier-1(%)                         | 11.09  | 11.32  | 11.91  | 12.12  | 12.15  |
| Tier-2(%)                         | 7.30   | 5.33   | 5.24   | 4.97   | 4.64   |

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| FY December 31                  | 3Q15         | 4Q15         | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Interest & dividend income      | 9,093        | 9,369        | 9,087        | 8,972        | 8,795        |
| Interest expense                | 3,310        | 3,353        | 3,159        | 2,799        | 2,527        |
| <b>Net interest income</b>      | <b>5,783</b> | <b>6,015</b> | <b>5,929</b> | <b>6,173</b> | <b>6,268</b> |
| Non-interest income             | 2,614        | 2,673        | 2,479        | 2,343        | 2,696        |
| Non-interest expenses           | 4,173        | 4,572        | 3,911        | 4,039        | 4,124        |
| Earnings before tax & provision | 4,224        | 4,117        | 4,497        | 4,476        | 4,841        |
| Tax                             | 583          | 570          | 524          | 325          | 451          |
| Equities & minority interest    | 6            | 3            | 4            | 3            | 4            |
| Core pre-provision profit       | 3,636        | 3,544        | 3,969        | 4,149        | 4,386        |
| Provision                       | 820          | 923          | 1,877        | 1,998        | 2,541        |
| <b>Core net profit</b>          | <b>2,815</b> | <b>2,621</b> | <b>2,092</b> | <b>2,151</b> | <b>1,845</b> |
| Extra item                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net profit</b>               | <b>2,815</b> | <b>2,621</b> | <b>2,092</b> | <b>2,151</b> | <b>1,845</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                 | <b>0.06</b>  | <b>0.06</b>  | <b>0.05</b>  | <b>0.05</b>  | <b>0.04</b>  |

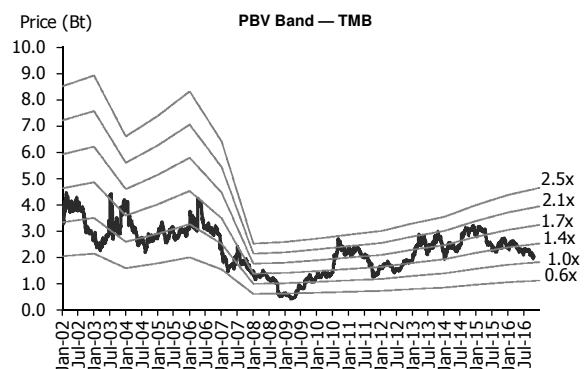
### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | 3Q15           | 4Q15           | 1Q16           | 2Q16           | 3Q16           |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash                        | 12,002         | 17,290         | 12,456         | 12,170         | 12,606         |
| Interbank assets            | 111,480        | 115,758        | 110,827        | 106,413        | 116,642        |
| Investments                 | 89,991         | 98,260         | 102,432        | 81,963         | 59,523         |
| <b>Gross loans</b>          | <b>567,329</b> | <b>580,776</b> | <b>585,991</b> | <b>591,338</b> | <b>591,421</b> |
| Accrued interest receivable | 978            | 1,068          | 1,087          | 1,019          | 968            |
| Loan loss reserve           | 28,961         | 29,025         | 29,930         | 28,354         | 24,857         |
| <b>Net loans</b>            | <b>539,345</b> | <b>552,819</b> | <b>557,148</b> | <b>564,003</b> | <b>567,532</b> |
| <b>Total assets</b>         | <b>823,548</b> | <b>838,937</b> | <b>838,010</b> | <b>815,662</b> | <b>810,161</b> |
| Deposits                    | 610,653        | 644,694        | 637,599        | 641,396        | 606,839        |
| Interbank liabilities       | 46,135         | 36,217         | 45,671         | 16,686         | 29,976         |
| Borrowings                  | 30,593         | 30,184         | 30,126         | 39,903         | 39,741         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>749,584</b> | <b>762,339</b> | <b>757,600</b> | <b>735,646</b> | <b>728,404</b> |
| Minority interest           | 104            | 107            | 112            | 114            | 119            |
| Paid-up capital             | 41,562         | 41,562         | 41,562         | 41,617         | 41,617         |
| <b>Total Equities</b>       | <b>73,860</b>  | <b>76,491</b>  | <b>80,298</b>  | <b>79,901</b>  | <b>81,638</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>1.69</b>    | <b>1.75</b>    | <b>1.84</b>    | <b>1.82</b>    | <b>1.86</b>    |

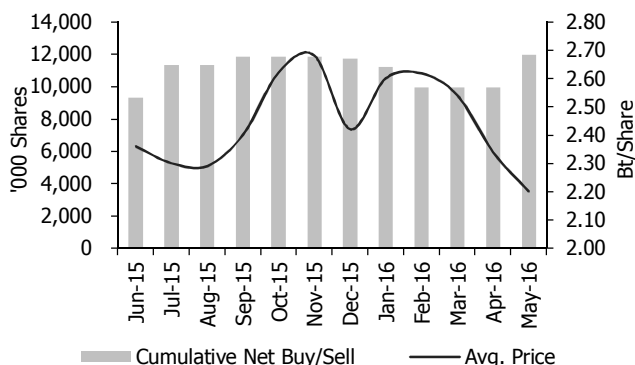
### Financial Ratios

|                                   | 3Q15   | 4Q15   | 1Q16   | 2Q16   | 3Q16   |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| YoY loan growth                   | 7.87   | 9.51   | 8.72   | 7.40   | 4.25   |
| YoY fee & insurance income growth | 31.00  | 22.62  | 9.17   | (4.84) | (1.43) |
| Yield on earn'g assets (%)        | 4.70   | 4.74   | 4.49   | 4.51   | 4.50   |
| Cost on int-bear'g liab (%)       | 1.94   | 1.92   | 1.77   | 1.59   | 1.47   |
| Net interest margin(%)            | 2.99   | 3.04   | 2.93   | 3.10   | 3.21   |
| Cost to income ratio (%)          | 49.69  | 52.62  | 46.51  | 47.43  | 46.00  |
| NPLs/Total Loans(%)               | 3.49   | 3.53   | 3.66   | 3.34   | 2.94   |
| LLR/NPLs(%)                       | 146.31 | 141.77 | 139.52 | 143.71 | 142.72 |
| Provision expense/Total loans (%) | 0.58   | 0.64   | 1.28   | 1.35   | 1.72   |

### PBV Band Chart

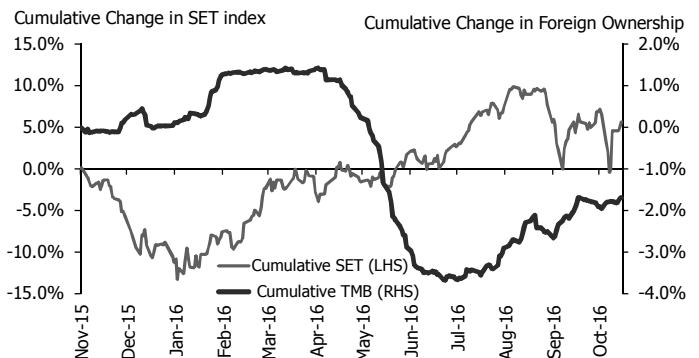


### 12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 1: Valuation summary** (price as of Oct 20, 2016)

|         | Rating  | Price   | Target  | ETR    | P/E (x) |      |      | EPS growth (%) |      |      | P/BV (x) |     |     | ROE (%) |     |     | Div. Yield (%) |     |     |
|---------|---------|---------|---------|--------|---------|------|------|----------------|------|------|----------|-----|-----|---------|-----|-----|----------------|-----|-----|
|         |         | (Bt/Sh) | (Bt/Sh) | (%)    | 15A     | 16F  | 17F  | 15A            | 16F  | 17F  | 15A      | 16F | 17F | 15A     | 16F | 17F | 15A            | 16F | 17F |
| BAY     | Sell    | 36.00   | 30.0    | (14.3) | 14.2    | 12.6 | 11.2 | 9              | 13   | 13   | 1.4      | 1.3 | 1.2 | 12      | 11  | 11  | 2.1            | 2.4 | 2.7 |
| BBL     | Buy     | 162.00  | 186.0   | 18.6   | 9.0     | 9.4  | 8.2  | (6)            | (4)  | 15   | 0.9      | 0.8 | 0.8 | 10      | 9   | 10  | 4.0            | 3.8 | 4.4 |
| KBANK   | Buy     | 178.50  | 205.0   | 17.1   | 10.8    | 10.6 | 10.3 | (14)           | 2    | 3    | 1.5      | 1.3 | 1.2 | 15      | 13  | 12  | 2.2            | 2.2 | 2.5 |
| KKP     | Neutral | 56.75   | 55.0    | 4.7    | 14.5    | 9.0  | 10.1 | 25             | 60   | (10) | 1.3      | 1.2 | 1.1 | 9       | 13  | 11  | 5.3            | 7.7 | 6.9 |
| KTB     | Buy     | 17.50   | 20.0    | 18.8   | 8.6     | 8.1  | 7.4  | (14)           | 5    | 10   | 1.0      | 0.9 | 0.8 | 12      | 12  | 12  | 4.3            | 4.5 | 5.0 |
| LHBANK  | Sell    | 1.70    | 1.6     | (3.7)  | 14.0    | 13.7 | 12.4 | 33             | 2    | 10   | 1.3      | 1.0 | 0.9 | 10      | 10  | 8   | 1.9            | 2.2 | 2.4 |
| TCAP    | Buy     | 40.00   | 48.0    | 24.5   | 9.4     | 8.1  | 7.4  | 6              | 16   | 9    | 1.0      | 0.9 | 0.8 | 10      | 11  | 11  | 4.5            | 4.5 | 4.5 |
| TISCO   | Neutral | 52.75   | 55.0    | 8.8    | 9.9     | 8.5  | 8.0  | 0              | 17   | 6    | 1.5      | 1.4 | 1.2 | 16      | 17  | 16  | 4.5            | 4.5 | 4.7 |
| TMB     | Neutral | 2.08    | 2.2     | 8.3    | 9.8     | 12.0 | 10.4 | (2)            | (19) | 15   | 1.2      | 1.1 | 1.0 | 13      | 10  | 10  | 3.1            | 2.5 | 2.9 |
| Average |         |         |         |        | 11.1    | 10.3 | 9.5  | (7)            | 6    | 9    | 1.3      | 1.1 | 1.0 | 12      | 12  | 12  | 3.6            | 3.8 | 4.0 |

Source: SCBS Investment Research

#### CG Rating 2015 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL

▲▲▲▲

AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BEM, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRANDA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S & J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFICO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, TWPC, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO

▲▲▲

2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, TT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIN, VPO, WHA, WIN, XO

#### Corporate Governance Report

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.

#### Anti-corruption Progress Indicator 2015

##### Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BKI, BLA, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CNS, CPN, CSL, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, ERW, FSS, GBX, GCAP, GLOW, HANA, HT, IFEC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KGI, KKP, KTB, KTC, LANNA, LHBANK, LHK, MBKET, MFC, MINT, MSC, MTI, NKI, NSI, OCEAN, PB, PE, PM, PPP, PPS, PR, PS, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QLT, RATCH, SABINA, SAT, SCB, SCC, SINGER, SIS, SMPC, SNC, SNP, SSF, SSI, SSSC, SVI, TCAP, TF, THANI, THCOM, THRE, THREL, TISCO, TMB, TMD, TNITY, TOG, TOP, TSC, TSTH

##### Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

2S, ABC, ABICO, ACAP, AEC, AF, AGE, AH, AI, AIE, AIRA, ALUCON, AMARIN, AMATA, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, APURE, AQUA, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, BCH, BEAUTY, BFIT, BH, BIGC, BJCHI, BM, BOL, BRC, BSM, BROCK, BROOK, BRR, BSBM, BTNC, CEN, CGH, CHARAN, CHO, CHOTI, CI, CM, COL, CPALL, CPF, CPI, CPL, CSC, CSR, CSS, DELTA, DNA, EA, ECF, EE, EFORL, EPCO, ESTAR, EVER, FC, FE, FER, FNS, FPI, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GIFT, GLOBAL, GPSC, GREEN, GUNKUL, HMPRO, HOTPOT, ICC, ICHI, IEC, IFS, ILINK, INET, INOX, INSURE, IRC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, JUBILE, JUTHA, K, KASET, KBS, KC, KCAR, KSL, KTECH, KYE, L&E, LALIN, LPN, LRH, LTX, LVT, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MFEC, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MONO, MOONG, MPG, MTL, NCH, NCL, NDR, NINE, NMG, NNCL, NPP, NTV, NUSA, OCC, OGC, PACE, PAF, PCA, PCSGH, PDG, PDI, PG, PHOL, PIMO, PK, PLANB, PLAT, PRANDA, PREB, PRG, PRINC, PSTC, PYLON, Q-CON, QH, RML, ROBINS, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RWI, S & J, SAMCO, SANKO, SC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SENA, SGP, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPPT, SPRC, SR, SRICHA, STANLY, SUPER, SUSCO, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TGCI, THAI, TIC, TICON, TIP, TIPCO, TKT, TLUXE, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNL, TPA, TPC, TPCORP, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSE, TSI, TSTE, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TVT, TWPC, U, UBIS, UKEM, UNIQ, UOBKH, UREKA, UWC, VGI, VIBHA, VNG, VNT, WACOAL, WAVE, WHA, WICE, WIUK, WIN, XO, ZMICO

N/A

A, AAV, ACC, ADAM, AEONTS, AFC, AHC, AIT, AJ, AJD, AKR, ALT, AMATAV, AMC, APX, AQ, ARIP, ARROW, ASEFA, ASN, ATP30, AUCTION, BA, BAT-3K, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGT, BIG, BIZ, BJC, BJCHI, BM, BOL, BR, BRC, BSM, BROCK, BROOK, BRR, BSBM, BTNC, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CHUO, CIG, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COLOR, COM7, CPH, CPR, CRANE, CSP, CTW, CWT, DAII, DCON, DCONP, DRACO, DSGT, DTCT, EARTH, EASON, EIC, EKH, EMC, EPG, ESSO, F&D, FANCY, FIRE, FMT, FOCUS, FORTH, GENCO, GJS, GL, GLAND, GOLD, GRAMMY, GRAND, GSTEL, GTB, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, IHL, IRCP, IT, ITD, ITEL, JCT, JSP, JWD, KAMART, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KWC, KWG, LDC, LEE, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, METCO, MODERN, MPIC, NC, NEP, NETBAY, NEW, NEWS, NFO, NOBLE, NOK, NPK, NWR, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAP, PATO, PERM, PF, PICO, PJW, PL, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PRO, PTL, QTC, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, RPC, RS, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SEAFICO, SELIC, SF, SFP, SGF, SHANG, SIAM, SIM, SIMAT, SIRI, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPG, SPORT, SPVI, SSC, SST, STA, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, T, TACC, TAPAC, TC, TCB, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TFD, TGPRO, TH, THANA, THE, THIP, THL, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMW, TNDT, TNH, TNP, TNPC, TOPP, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPROP, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TSF, TSP, TTA, TTI, TTL, TTTM, TUCC, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UEC, UMI, UMS, UP, UPA, UPF, UPOIC, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VI, VIH, VPO, VTE, WG, WINNER, WORK, WORLD, WP, WR, YCI, YNP, YUASA

#### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 29, 2016) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.