

valuation ถูก, ความเสี่ยงต่ำ, yield ดี

เราปรับประมาณการ credit cost ปี 2567 ลดลงเพื่อสะท้อนสินเชื่อจัดขึ้น stage 2 ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่า NIM จะเพิ่มขึ้น และ credit cost จะลดลงในปี 2567 เราจึงคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก: 1) valuation ถูก 2) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ 3) กำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่อง และ 4) ได้รับการประเมิน SET ESG Ratings ระดับสูงสุด

ปัจจัยกระตุ้น

- **สินเชื่อจัดขึ้น stage 2 ลดลง และ LLR coverage สูง** KTB พบว่าสินเชื่อจัดขึ้น stage 2 ลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2Q66 และ 3Q66 ธนาคารได้ทำการปรับขึ้นสินเชื่อบางส่วนจาก stage 2 เป็น stage 1 เพื่อสะท้อนฐานะการเงินที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคง ECL ของสินเชื่อเหล่านี้ไว้ ส่งผลทำให้ LLR สำหรับสินเชื่อจัดขึ้น stage 2 เพิ่มขึ้นจาก 25% ใน 1Q66 สู่ 27% ใน 3Q66 KTB มี LLR coverage ระดับสูงที่ 174% ณ 3Q66 สูงเป็นอันดับ 3 ในกลุ่มธนาคาร และสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารที่ 170% เราจึงคงประมาณการ credit cost ปี 2566 ไว้ตามหลักความระมัดระวังที่ 1.25% (+32 bps) โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 7 bps QoQ ใน 4Q66 อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการ credit cost ปี 2567 ลดลง 5 bps สู่ 1.2% (-5 bps) เพื่อสะท้อนถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปและ LLR coverage ที่สูงกว่าเป้า
- **NIM จะทำจุดสูงสุดใหม่ใน 4Q66** การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนต.ค. ทำให้เราคาดว่า NIM ของ KTB จะเพิ่มขึ้น 11 bps QoQ สู่ระดับสูงสุดที่ 3.51% ใน 4Q66 แม้ว่าไม่มีรายการพิเศษเกิดขึ้นเหมือนใน 3Q66 (เก็บค่า NIM ที่ 7 bps) เราคาดว่า KTB จะรักษา NIM ไว้ที่ระดับสูงสุดได้ในปี 2567 แต่ NIM จะขยายตัวน้อยลงที่ +14 bps ในปี 2567 จาก +67 bps (มากที่สุดเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ) ในปี 2566
- **อยู่ในตำแหน่งดีที่สุดในการคว่ำโอกาสปล่อยสินเชื่อภาครัฐ** ในฐานะธนาคารของรัฐ KTB จึงอยู่ในตำแหน่งดีที่สุดในการคว่ำโอกาสปล่อยสินเชื่อภาครัฐ ซึ่งผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงในปัจจุบันอยู่ในระดับใกล้เคียงหรือดีกว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เล็กน้อย สินเชื่อภาครัฐของ KTB ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% QoQ ใน 3Q66 เราคาดว่าสินเชื่อภาครัฐที่เพิ่มขึ้นจะเพียงพอชดเชยการชำระคืนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ระดับสูงใน 4Q66 เราจึงคงคาดการณ์ว่าสินเชื่อจะเติบโตระดับต่ำที่ 2% ในปี 2566 และ 3% ในปี 2567
- **อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี** เราคาดว่า KTB จะปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 ที่ 35% ในปี 2566 (เทียบกับ 28% ในปี 2565) โดยจะจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2566 ในอัตรา 1 บาท/หุ้น (yield 5.6%)
- **SET ESG Ratings ระดับ “AAA”** ด้วย SET ESG Ratings ระดับ “AAA” ราคาหุ้น KTB จึงน่าจะได้รับประโยชน์จากการเปิดตัว “กองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืน” (Thailand ESG Fund) ในเดือนธ.ค.

ผลกระทบ เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 3% หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ credit cost ลดลง เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (NIM ที่ดีขึ้นถูกหักล้างโดย opex ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) และเพิ่มขึ้น 27% YoY เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจาก 21% ในปี 2566 สู่ 8% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 3% NIM ที่เพิ่มขึ้น 14 bps และ credit cost ที่ลดลง 5 bps

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราจึงคงเลือก KTB เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร โดยคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 25 บาท (PBV 0.8 เท่า อ้างอิง ROE ระยะยาวที่ 8.5%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 1%, cost of equity ที่ 10.3%) เนื่องจาก: 1) valuation ถูก 2) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ 3) กำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่อง และ 4) ได้รับการประเมิน SET ESG Rating ระดับสูงสุด

ความเสี่ยง: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง 2) การขยายสินเชื่อได้ช้ากว่าคาดเนื่องจากความต้องการสินเชื่อชะลอตัวและการแข่งขันสูง 3) non-NIM ได้รับแรงกดดันจากตลาดทุนที่ผันผวนและแนวโน้มที่ ผล.จะใช้กฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้น และ 4) ความเสี่ยงด้าน ESG เกี่ยวกับการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Pre-provision profit	(Bt mn)	54,112	58,035	73,543	76,594	80,414
Net profit	(Bt mn)	21,588	33,698	40,809	44,381	47,072
PPP/Sh	(Bt)	3.87	4.15	5.26	5.48	5.75
EPS	(Bt)	1.54	2.41	2.92	3.17	3.37
BVPS	(Bt)	25.75	26.91	29.17	31.32	33.58
DPS	(Bt)	0.42	0.68	1.02	1.11	1.18
P/PPP	(x)	4.73	4.41	3.48	3.34	3.18
PPP growth	(%)	(12.20)	7.25	26.72	4.15	4.99
P/E	(x)	11.85	7.59	6.27	5.77	5.44
EPS growth	(%)	29.03	56.09	21.10	8.75	6.06
P/BV	(x)	0.71	0.68	0.63	0.58	0.55
ROE	(%)	6.14	9.15	10.41	10.50	10.38
Dividend yield	(%)	2.28	3.73	5.58	6.07	6.44

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Dec 13) (Bt)	18.30
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	255.76
Mkt cap (US\$mn)	7,253

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.53
Sector % SET	10.39
Shares issued (mn)	13,976
Par value (Bt)	5.15
12-m high / low (Bt)	20.5 / 16
Avg. daily 6m (US\$mn)	24.77
Foreign limit / actual (%)	25 / 11
Free float (%)	44.9
Dividend policy (%)	~ 40

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.6)	(5.2)	2.8
Relative to SET	0.4	7.9	23.7

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/11
Environmental Score Rank	4/11
Social Score Rank	1/11
Governance Score Rank	5/11

ESG comment

KTB ได้รับการประเมินยั่งยืน SET ESG Ratings ในระดับ “AAA” และมีคะแนน ESG สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมในทุกๆ ด้าน

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพานิช, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

จุดเด่น

KTB เป็นธนาคารของรัฐที่มีสินทรัพย์ในงบการเงินรวมมากเป็นอันดับสามในกลุ่มธนาคาร สินเชื่อของ KTB ประกอบด้วยสินเชื่อรายย่อย 43%, สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 28%, สินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ 16% และสินเชื่อ SME 12% เงินฝากของ KTB ประกอบด้วยเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ 85% และเงินฝากประจำ 15% KTB มีอัตราส่วน NPL อยู่ที่ 3.9% (ตามการคำนวณของ INVX) LLR coverage ที่ 172% และอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ 19.8% (16.7% เป็นเงินกองทุนขั้นต่ำที่ 1)

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (NIM ที่ดีขึ้นถูกหักล้างโดย opex ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) และเพิ่มขึ้น 27% YoY เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงจาก 21% ในปี 2566 สู่ 8% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 3% NIM ที่เพิ่มขึ้น 14 bps และ credit cost ที่ลดลง 5 bps

Bullish views	Bearish views
1. ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ	1. การเติบโตของสินเชื่อชะลอตัว
2. NIM จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และการเปลี่ยนมานับปล่อยสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง	2. รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตต่ำ โดยมีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนมาทำธุรกรรมธนาคารผ่านช่องทางดิจิทัลมากขึ้นและตลาดทุนที่อ่อนแอ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้น	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง	ลบ	LLR coverage สูงเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอน
ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน	การเปลี่ยนไปใช้บริการโมบายแบงก์กึ่ง ซึ่งไม่เสียค่าธรรมเนียม	ลบ	จะชดเชยผลกระทบได้ด้วยการลดต้นทุน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	1.6%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 5 bps ใน NIM	5.8%	0.5 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน credit cost	9.8%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า KTB วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและแสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ KTB เป็นที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม เราเล็งเห็นความเสี่ยงด้าน ESG เกี่ยวกับการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	62.28 (2022)
Rank in Sector	1/11

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
KTB	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- นโยบายด้านสิ่งแวดล้อมของ KTB: 1) การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมภายในกระบวนการดำเนินงานของธนาคาร ครอบคลุมถึงการใช้พลังงาน การใช้ไฟฟ้า การใช้น้ำ การจัดการของเสีย ตลอดจนการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas: GHG) ขอบเขตที่ 1, 2 และ 3 และการสนับสนุนเจตนารมณ์ในการมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ของประเทศไทย และ 2) ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่มูลค่าของธนาคาร ซึ่งรวมถึงการให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Responsible Lending) ตลอดจนการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Green Lending)
- KTB ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การใช้พลังงาน การใช้น้ำ และการกำจัดของเสีย ร้อยละ 10 ภายในปี 2565 โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลปีฐาน 2563 KTB เปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การใช้พลังงาน การใช้น้ำ และการกำจัดของเสีย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ธนาคารมีกรรมการจำนวน 12 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 ท่าน และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 11 ท่าน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระจำนวน 6 ท่าน หรือมีอัตราเท่ากับร้อยละ 50 ของกรรมการทั้งหมด ซึ่งมากกว่าข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ให้กรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 ท่าน ทั้งนี้ โครงสร้างของคณะกรรมการธนาคารมีความหลากหลาย คณะกรรมการธนาคารมีสุขภาพสตรีจำนวน 2 ท่าน (กรรมการอิสระ 1 ท่าน และกรรมการธนาคาร 1 ท่าน)
- การที่ประธานกรรมการไม่ใช้กรรมการอิสระ มีได้กระทบต่อการใช้อิทธิพลในการตัดสินใจอย่างมีอิสระ รวมถึงธนาคารมีแนวทางการท้วงติงอย่างเหมาะสม
- ในปี 2565 ธนาคารตรวจพบกรณีการทำผิดเกี่ยวกับจริยธรรม และจรรยาบรรณจำนวน 3 กรณี ซึ่งธนาคารได้ดำเนินการพิจารณาตามกระบวนการทางวินัยของธนาคารแก่พนักงานที่ปฏิบัติไม่ถูกต้องตามจริยธรรมและจรรยาบรรณที่กำหนด ทั้งการตรวจสอบข้อเท็จจริง และการพิจารณาโทษผู้กระทำผิดอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ธนาคารได้นำกรณีการทำผิดเกี่ยวกับจริยธรรมและจรรยาบรรณที่ตรวจพบดังกล่าว มาตรวจสอบหาสาเหตุ และศึกษาหาแนวทางการป้องกันการกระทำผิดในลักษณะดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อนำมาวางแผนในการจัดทำสื่อให้ความรู้ด้านจริยธรรมและจรรยาบรรณต่อไป

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- นโยบายด้านสังคมของ KTB: 1) การดูแลทรัพยากรบุคคล ซึ่งครอบคลุมการปฏิบัติด้านแรงงาน (Labor Practice) การพัฒนาศักยภาพพนักงาน (Human Capital Development) และการดึงดูดและรักษานักงาน (Talent Attraction & Retention); 2)การมีความรับผิดชอบต่อสังคม ผ่านการดำเนินงานที่สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Market Conduct) การนำเสนอข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการต่อลูกค้าอย่างชัดเจน ตลอดจนการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่ครอบคลุม หลากหลาย เข้าถึงประชาชนในทุกระดับ (Financial Inclusion) ควบคู่ไปกับการส่งเสริมความรู้ทางการเงิน (Financial Literacy); 3) การเคารพสิทธิมนุษยชนของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของธนาคาร; 4) การมีส่วนร่วมยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชน ผ่านทั้งโครงการ เพื่อสังคมของธนาคารเอง รวมถึงโครงการที่ธนาคารดำเนินการร่วมกับองค์กรพันธมิตรต่าง ๆ
- KTB ยกระดับคุณภาพชีวิตคนไทยด้วยการพัฒนาแอปพลิเคชันเป๋าตังบนมือถือเป็น Thailand Open Digital Platform

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	56.12	62.28
Environment	38.63	42.31
GHG Scope 1	12.10	14.69
GHG Scope 2 Location-Based	44.77	42.12
GHG Scope 3	11,473.10	11,780.30
Total Energy Consumption	179.97	257.85
Total Waste	3.17	2.82
Water Consumption	121.08	118.67
Social	42.26	57.07
Community Spending	310.68	140.88
Number of Customer Complaints	35,416	14,208
Pct Women in Management	37.21	39.29
Pct Women in Workforce	70.38	71.28
Number of Employees - CSR	18,937	17,157
Employee Turnover Pct	9.11	12.39
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	2,102,850	1,350,850
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	12	12
Number of Executives / Company Managers	19	22
Number of Non Executive Directors on Board	8	11
Number of Female Executives	3	3
Number of Women on Board	2	2
Number of Independent Directors	6	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Interest & dividend income	(Btmn)	119,770	122,972	112,837	104,832	113,475	151,477	159,869	166,182
Interest expense	(Btmn)	36,081	34,655	24,494	21,460	23,070	37,912	39,923	40,498
Net interest income	(Btmn)	83,689	88,316	88,343	83,372	90,405	113,565	119,946	125,684
Non-interest income	(Btmn)	32,403	35,917	31,844	31,368	33,891	34,383	34,227	34,926
Non-interest expenses	(Btmn)	53,088	62,474	53,465	52,731	54,771	61,811	64,093	66,037
Pre-provision profit	(Btmn)	63,004	61,759	66,722	62,009	69,525	86,137	90,081	94,574
Provision	(Btmn)	26,192	23,814	44,903	32,524	24,338	32,735	32,212	33,342
Pre-tax profit	(Btmn)	36,812	37,946	21,819	29,485	45,188	53,402	57,868	61,232
Tax	(Btmn)	6,852	7,233	4,441	5,975	9,077	10,680	11,574	12,246
Equities & minority interest	(Btmn)	1,468	1,429	647	1,921	2,413	1,913	1,913	1,913
Core net profit	(Btmn)	28,491	29,284	16,732	21,588	33,698	40,809	44,381	47,072
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	28,491	29,284	16,732	21,588	33,698	40,809	44,381	47,072
EPS	(Bt)	2.04	2.09	1.20	1.54	2.41	2.92	3.17	3.37
DPS	(Bt)	0.72	0.75	0.28	0.42	0.68	1.02	1.11	1.18

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash	(Btmn)	68,878	68,434	68,161	63,544	61,591	62,586	63,240	64,307
Interbank assets	(Btmn)	372,514	338,771	519,631	469,216	550,941	550,941	550,941	550,941
Investments	(Btmn)	240,167	426,174	360,112	382,055	322,942	271,739	271,739	271,739
Gross loans	(Btmn)	2,024,205	2,089,874	2,331,998	2,628,963	2,592,838	2,644,695	2,724,036	2,832,997
Accrued interest receivable	(Btmn)	5,424	5,155	16,199	20,579	25,373	18,359	18,359	18,359
Loan loss reserve	(Btmn)	133,754	135,268	150,523	173,322	174,379	186,894	203,149	223,071
Net loans	(Btmn)	1,895,874	1,959,761	2,197,674	2,476,220	2,443,832	2,476,159	2,539,246	2,628,285
Total assets	(Btmn)	2,739,203	3,012,216	3,327,780	3,556,745	3,592,410	3,578,836	3,646,991	3,741,622
Deposits	(Btmn)	2,039,602	2,155,865	2,463,225	2,614,747	2,590,236	2,537,137	2,575,194	2,638,286
Interbank liabilities	(Btmn)	157,396	215,823	274,566	296,344	277,099	277,099	277,099	277,099
Borrowings	(Btmn)	95,206	96,841	86,564	133,817	151,172	159,172	159,172	159,172
Total liabilities	(Btmn)	2,425,062	2,663,890	2,972,717	3,182,633	3,199,847	3,154,747	3,192,804	3,255,896
Minority interest	(Btmn)	8,266	10,039	11,561	14,059	16,267	16,267	16,267	16,267
Paid-up capital	(Btmn)	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Total Equities	(Btmn)	305,875	338,287	343,503	360,053	376,296	407,822	437,920	469,459
BVPS	(Bt)	21.88	24.20	24.57	25.75	26.91	29.17	31.32	33.58

Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Growth									
YoY loan growth	(%)	4.44	3.24	11.59	12.73	(1.37)	2.00	3.00	4.00
YoY non-NII growth	(%)	(7.67)	10.85	(11.34)	(1.50)	8.05	1.45	(0.45)	2.04
Profitability									
Yield on earn'g assets	(%)	4.39	4.40	3.68	3.13	3.27	4.37	4.56	4.61
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.53	1.46	0.93	0.73	0.76	1.27	1.33	1.33
Spread	(%)	2.86	2.94	2.75	2.40	2.51	3.10	3.22	3.28
Net interest margin	(%)	3.07	3.16	2.88	2.49	2.60	3.28	3.42	3.49
ROE	(%)	9.60	9.09	4.91	6.14	9.15	10.41	10.50	10.38
ROA	(%)	1.02	1.02	0.53	0.63	0.94	1.14	1.23	1.27
Asset Quality									
NPLs/Total Loans	(%)	5.24	4.90	4.55	4.03	3.86	4.02	4.11	4.15
LLR/NPLs	(%)	125.74	131.76	140.49	162.27	172.49	175.68	181.65	189.85
Provision expense/Total loans	(%)	1.32	1.16	2.03	1.31	0.93	1.25	1.20	1.20
Liquidity									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	94.82	92.77	91.46	95.65	94.58	98.09	99.62	101.27
Efficiency									
Cost to income ratio	(%)	45.90	46.10	43.55	44.42	43.09	39.81	39.68	39.30
Capital Fund									
Capital adequacy ratio	(%)	18.22	19.00	19.11	20.12	19.80	22.00	22.87	23.56
Tier-1	(%)	14.47	15.24	15.79	16.86	16.69	18.93	19.86	20.64
Tier-2	(%)	3.74	3.76	3.32	3.26	3.11	3.07	3.00	2.91

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest & dividend income	(Btmn)	26,767	26,209	27,260	28,758	31,248	34,105	36,872	39,650
Interest expense	(Btmn)	5,423	5,123	5,441	5,864	6,642	8,486	9,101	9,983
Net interest income	(Btmn)	21,345	21,086	21,818	22,894	24,606	25,619	27,771	29,667
Non-interest income	(Btmn)	8,386	8,212	7,446	8,321	9,913	9,254	7,810	8,661
Non-interest expenses	(Btmn)	14,714	12,244	12,517	14,314	15,696	13,650	14,028	16,733
Earnings before tax & provision	(Btmn)	15,017	17,053	16,747	16,902	18,823	21,223	21,552	21,596
Provision	(Btmn)	8,233	5,470	5,669	5,667	7,532	8,104	7,754	8,157
Pre-tax profit	(Btmn)	6,784	11,583	11,079	11,235	11,291	13,120	13,798	13,438
Tax	(Btmn)	1,418	2,317	1,996	2,270	2,494	2,531	2,864	2,774
Equities & minority interest	(Btmn)	422	485	724	516	688	522	778	382
Core net profit	(Btmn)	4,944	8,780	8,358	8,450	8,109	10,067	10,156	10,282
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	4,944	8,780	8,358	8,450	8,109	10,067	10,156	10,282
EPS	(Bt)	0.35	0.63	0.60	0.60	0.58	0.72	0.73	0.74

Balance Sheet

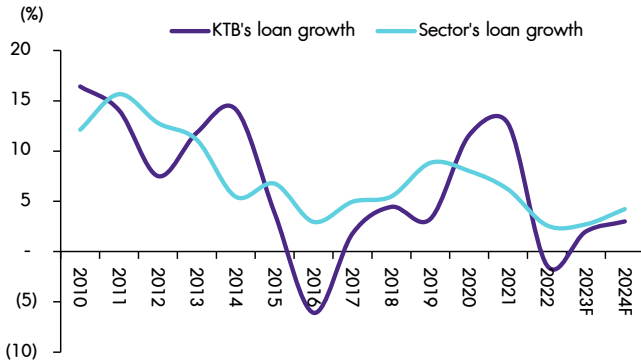
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Cash	(Btmn)	63,544	54,669	55,511	55,416	61,591	58,387	52,855	50,195
Interbank assets	(Btmn)	469,216	576,551	542,875	584,544	550,941	644,561	632,696	565,748
Investments	(Btmn)	382,055	286,376	275,294	319,301	322,942	240,922	274,787	289,152
Gross loans	(Btmn)	2,628,963	2,658,758	2,634,917	2,611,892	2,592,838	2,582,256	2,578,124	2,630,244
Accrued interest receivable	(Btmn)	20,579	20,583	20,639	22,510	25,373	26,367	18,359	21,926
Loan loss reserve	(Btmn)	173,322	177,008	174,969	177,329	174,379	181,601	169,268	171,303
Net loans	(Btmn)	2,476,220	2,502,333	2,480,587	2,457,073	2,443,832	2,427,022	2,427,215	2,480,867
Total assets	(Btmn)	3,556,745	3,581,447	3,565,046	3,691,704	3,592,410	3,569,070	3,610,274	3,627,349
Deposits	(Btmn)	2,614,747	2,712,691	2,603,600	2,601,631	2,590,236	2,620,709	2,579,084	2,611,351
Interbank liabilities	(Btmn)	296,344	226,663	259,142	301,874	277,099	220,229	280,320	242,497
Borrowings	(Btmn)	133,817	131,638	155,545	169,528	151,172	150,588	159,205	162,153
Total liabilities	(Btmn)	3,182,633	3,205,018	3,195,111	3,314,320	3,199,847	3,162,214	3,206,334	3,218,603
Minority interest	(Btmn)	14,059	14,932	14,548	15,438	16,267	17,188	16,596	17,538
Paid-up capital	(Btmn)	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Total Equities	(Btmn)	360,053	361,497	355,387	361,946	376,296	389,667	387,344	391,208
BVPS	(Bt)	25.75	25.86	25.42	25.89	26.91	27.87	27.70	27.98

Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Growth									
YoY loan growth	(%)	12.73	12.66	5.99	2.03	(1.37)	(2.88)	(2.16)	0.70
YoY non-NII growth	(%)	8.09	(2.29)	(2.00)	19.23	18.20	12.70	4.89	4.09
Profitability									
Yield on earn'g assets	(%)	3.12	2.99	3.13	3.30	3.58	3.93	4.24	4.55
Cost on int-bear'g liab	(%)	0.72	0.67	0.71	0.77	0.87	1.13	1.21	1.32
Spread	(%)	2.40	2.32	2.41	2.53	2.71	2.80	3.03	3.23
Net interest margin	(%)	2.49	2.41	2.50	2.63	2.82	2.96	3.20	3.40
ROE	(%)	5.54	9.73	9.33	9.42	8.79	10.51	10.46	10.57
ROA	(%)	0.56	0.98	0.94	0.92	0.90	1.13	1.13	1.13
Asset Quality									
NPLs/Total Loans	(%)	4.06	4.01	3.96	4.01	3.90	3.97	3.83	3.74
LLR/NPLs	(%)	162.27	166.13	167.54	169.31	172.49	177.10	171.31	174.25
Provision expense/Total loans	(%)	1.27	0.83	0.86	0.86	1.16	1.25	1.20	1.25
Liquidity									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	95.65	93.48	95.50	94.25	94.58	93.18	94.15	94.83
Efficiency									
Cost to income ratio	(%)	46.08	40.99	40.73	43.99	45.77	38.35	37.80	40.27
Capital Fund									
Capital adequacy ratio	(%)	20.12	19.67	20.50	20.63	19.80	19.75	20.06	20.47
Tier-1	(%)	16.86	16.34	16.28	16.47	16.69	16.55	16.86	17.28
Tier-2	(%)	3.26	3.33	4.23	4.16	3.11	3.20	3.20	3.19

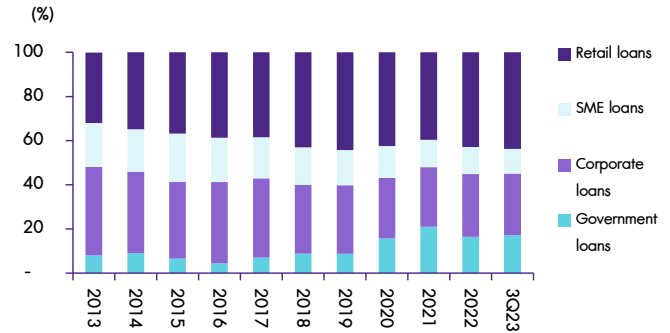
Appendix

Figure 1: Loan growth



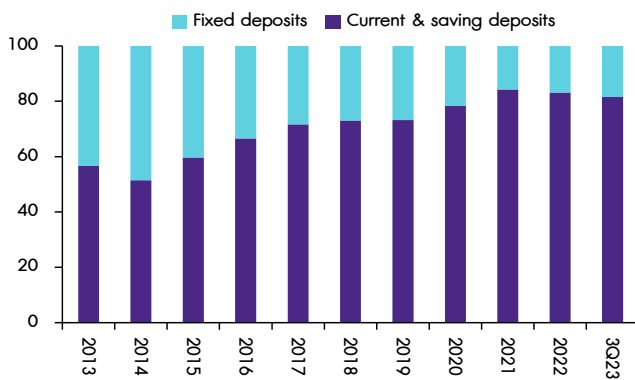
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 2: Loan breakdown



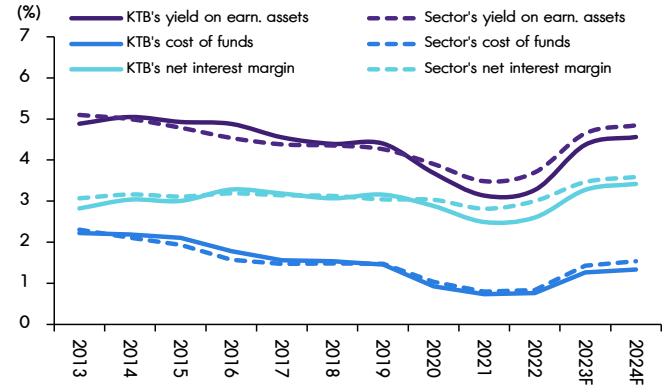
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 3: Deposit mix



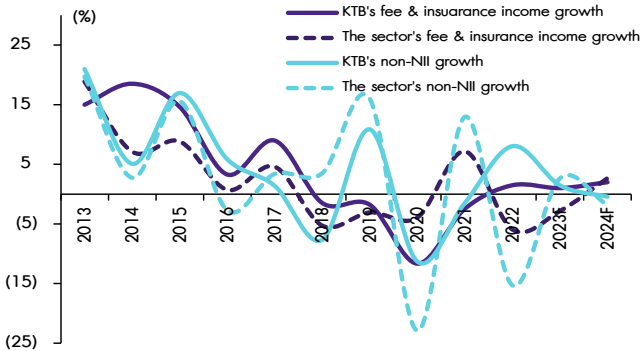
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: NIM, yield on earning assets, cost of funds



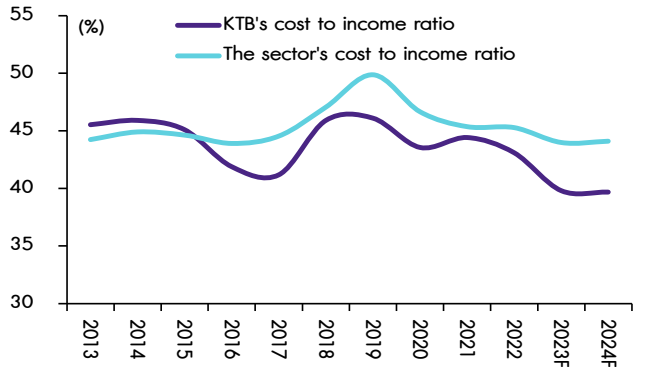
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 5: Non-NII and fee income growth



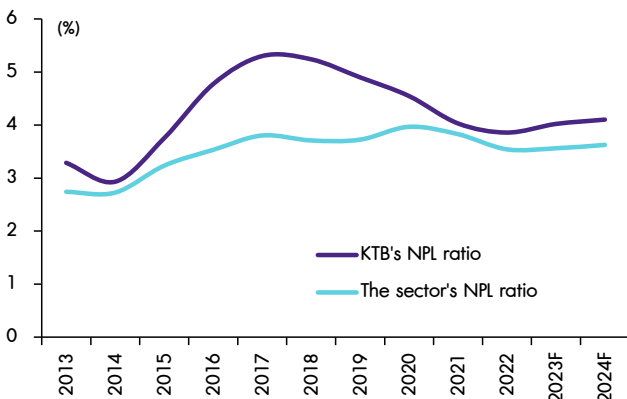
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 6: Cost to income ratio



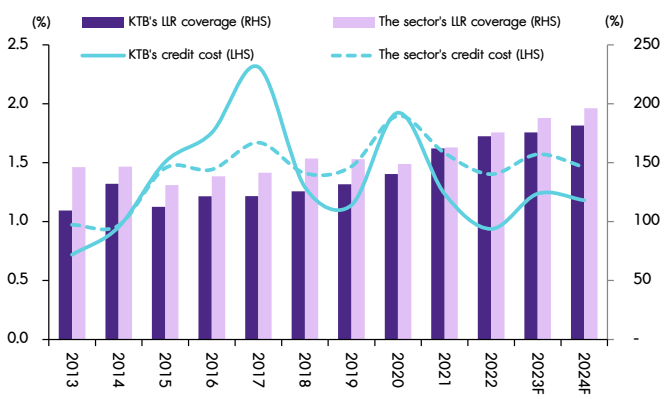
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 7: NPL ratio



Source: Banks and InnovestX Research

Figure 8: LLR coverage



Source: Banks and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Dec 13, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BAY	Outperform	27.50	38.0	41.5	6.6	6.1	5.4	(9)	8	13	0.6	0.6	0.5	9	9	10	3.1	3.3	3.7
BBL	Outperform	148.50	210.0	46.1	9.7	6.3	5.5	11	54	14	0.6	0.5	0.5	6	9	9	3.0	4.7	5.4
KBANK	Neutral	126.00	143.0	17.6	8.3	7.3	6.8	(6)	14	8	0.6	0.6	0.5	7	8	8	3.2	4.1	4.4
KKP	Neutral	47.75	55.0	20.4	5.3	6.7	6.2	20	(20)	8	0.7	0.7	0.6	14	10	10	6.8	5.2	5.7
KTB	Outperform	18.30	25.0	42.2	7.6	6.3	5.8	56	21	9	0.7	0.6	0.6	9	10	10	3.7	5.6	6.1
SCB	No rec	98.50			8.8	7.8	7.3	6	13	8	0.7	0.7	0.7	8	9	9	6.8	7.7	8.3
TCAP	Neutral	48.50	54.0	18.8	10.6	7.4	7.4	0	43	0	0.8	0.7	0.7	8	10	10	6.4	7.4	7.4
TISCO	Outperform	97.75	108.0	18.5	10.8	10.6	10.5	6	2	1	1.8	1.8	1.9	17	17	18	7.9	8.0	8.1
TTB	Neutral	1.57	1.8	17.5	10.7	8.3	7.9	35	29	5	0.7	0.7	0.6	7	8	8	4.6	6.0	6.3
Average					8.7	7.4	7.0	6	19	8	0.8	0.8	0.7	10	10	10	5.1	5.8	6.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกเหนือ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส ไอแอล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งขนาดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating
 Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARI, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUC, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIILK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTY, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ยื่นบัญชี)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, STC, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ยื่นบัญชีแล้ว)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUC, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVM, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.