



บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)



Bloomberg KTC TB  
Reuters KTC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## แนวโน้มเติบโตเล็กน้อย, valuation แพง

KTC มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 7% YoY (ลดลง 2% QoQ) ใน 4Q66 และ 4% ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อกที่เติบโตในระดับปานกลาง NIM ที่ลดลง และ credit cost ที่สูงขึ้น ภายใต้แรงกดดันจากมาตรการแก้หนี้เรื้อรังและการทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิต เรายังคงเรตติ้ง UNDERPERFORM สำหรับ KTC และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 44 บาท เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตเพียงเล็กน้อยและ valuation แพง

**ผลวิเคราะห์ประกอบการ 4Q66** เรายาคาดว่ากำไร 4Q66 จะลดลง 2% QoQ (รายได้ที่ดุดขึ้นจะถูกหักล้างโดย ECL และ opex ที่สูงขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้น 7% YoY (รายได้ที่ดุดขึ้น) สู่ 1.82 พันลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อกที่เติบโตเร่งตัวขึ้นตามฤดูกาลที่ 8% QoQ และ 11% YoY NIM ที่ลดลง 43 bps QoQ credit cost ที่เพิ่มขึ้น 43 bps QoQ non-NII ที่เติบโตดีที่ 11% YoY และ QoQ และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลใน 4Q66 (ช่วงไฮซีซั่นสำหรับค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต)

**การเติบโตของสินเชื่อจะชะลอตัวลงในปี 2567** เรายาคาดว่าการเติบโตของสินเชื่อจะชะลอตัวลงเล็กน้อยจาก 11% ในปี 2566 สู่ 10% ในปี 2567 ซึ่งสอดคล้องกับปีการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 ของ KTC ที่ 10% (เทียบกับ 11% ในปี 2566) โดยสินเชื่อส่วนบุคคลจะเติบโต 5% (เทียบกับ 7% ในปี 2566) และยอดปล่อยสินเชื่อระยะเบิยรูด (KTC พี่เบิ้ม) จะเพิ่มขึ้นเป็น 6 พันลบ. (เทียบกับ 2.6-2.7 พันลบ. ในปี 2566) นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้ายอดใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเติบโต 15% (เทียบกับ 12% ในปี 2566) เรายาคาดว่าการเติบโตของสินเชื่อบัตรเครดิตจะชะลอตัวลงในปี 2567 และ 2568 โดยมีสาเหตุมาจากการทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิตจาก 5% ในปี 2566 สู่ 8% ในปี 2567 และ 10% ในปี 2568

**NIM จะได้รับผลกระทบจากมาตรการแก้หนี้เรื้อรัง** ในปี 2567 เรายาคาดว่า NIM ของ KTC จะได้รับผลกระทบจากความเคลื่อนไหวของ สปท. เพื่อแก้ปัญหาหนี้เรื้อรัง (PD, ลูกหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ยมากกว่าเงินต้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา) สำหรับลูกหนี้ที่มีรายได้น้อย (รายได้ต่อเดือนไม่เกิน 10,000 บาท สำหรับนอนแบงก์ และ 20,000 บาท สำหรับธนาคารพาณิชย์รวมถึงนอนแบงก์ภายใต้การกำกับแบบรวมกลุ่มของธนาคารพาณิชย์) โดยตั้งแต่เดือนเม.ย. 2567 ลูกหนี้ที่มีหนี้เรื้อรังจะได้รับทางเลือกในการเปลี่ยนสินเชื่อหมุนเวียนมาเป็นแบบมีระยะเวลา (term loan) และคิดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 15% ต่อปี (เทียบกับอัตราเพดาน 25%) โดยจะกำหนดให้การผ่อนชำระสามารถปิดจบภายใน 5 ปี หากลูกค้าที่เข้าเกณฑ์ทุกรายเข้าร่วมมาตรการแก้หนี้เรื้อรัง KTC ประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยของบริษัประมาณ 18 ลบ./เดือน แรงกดดันจากมาตรการแก้หนี้เรื้อรังและต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ทำให้เรายาคาดว่า NIM จะลดลง 21 bps ในปี 2567 (เทียบกับ -9 bps ในปี 2566)

**Credit cost จะเพิ่มขึ้นจากการทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิต** เรายาคาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 และปี 2568 หลังจากมีการปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิตจาก 5% ในปี 2566 สู่ 8% ในปี 2567 และ 10% ในปี 2568 credit cost ที่ต่ำผิดปกติในปี 2563-2566 ของ KTC อาจจะถูกกดดันจากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ด้วยการปรับลดอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิตลงชั่วคราว เรายาคาดการณ์ตามหลักระมัดระวังว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นจาก 5.5% ในปี 2566 สู่ 5.75% ในปี 2567 และ 6% ในปี 2568

**กำไรมีแนวโน้มเติบโตเล็กน้อย** เรายาคาดว่ากำไรปี 2566-2568 จะเติบโตปีละ 4% ซึ่งเป็นผลมาจากกำไรเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง NIM ที่ลดลง และ credit cost ที่สูงขึ้น

**คงเรตติ้ง UNDERPERFORM** เรายังคงเรตติ้ง UNDERPERFORM สำหรับ KTC และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 44 บาท (PBV ปี 2567 ที่ 2.8 เท่า อ้างอิง ROE ระยะยาวที่ 20% cost of equity ที่ 8.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 2% ) เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มเติบโตเพียงเล็กน้อยและ valuation แพง

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิตจาก 5% สู่ 8% ในปี 2567 และ 10% ในปี 2568 และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก และ 3) มาตรการแก้หนี้ครัวเรือนของ สปท.

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Pre-provision profit	(Btmn)	11,233	11,905	13,283	14,485	15,786
Net profit	(Btmn)	5,879	7,079	7,349	7,626	7,948
PPP/share	(Bt)	4.40	4.63	5.18	5.64	6.14
EPS	(Bt)	2.28	2.75	2.85	2.96	3.08
BVPS	(Bt)	10.41	12.16	13.91	15.73	17.63
DPS	(Bt)	1.00	1.10	1.14	1.18	1.23
P/PPP	(x)	10.12	9.60	8.59	7.88	7.25
PPP growth	(%)	(5.06)	5.41	11.80	8.96	8.80
PER	(x)	19.52	16.21	15.61	15.05	14.44
EPS growth	(%)	10.24	20.42	3.81	3.76	4.23
PBV	(x)	4.28	3.66	3.20	2.83	2.52
ROE	(%)	23.69	24.33	21.86	19.96	18.48
Dividend yields	(%)	2.25	2.47	2.56	2.66	2.77

Source: InnoVestX Research

ดูข้อมูลวงลศีกอื่นในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jan 10) (Bt)	44.50
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	114.74
Mkt cap (US\$m)	3,276

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.66
Sector % SET	3.58
Shares issued (mn)	2,578
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	60.3 / 40.5
Avg. daily 6m (US\$m)	5.91
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	35.0
Dividend policy (%)	~ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.8)	(4.8)	(23.9)
Relative to SET	(6.0)	(2.0)	(9.3)

Source: SET, InnoVestX Research

### 2023 Sustainability /2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/41
Environmental Score Rank	3/41
Social Score Rank	1/41
Governance Score Rank	3/41

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

KTC ได้รับการประเมิน SET ESG Ratings ระดับเรตติ้งสูงสุด AAA บริษัทวางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

**จุดเด่น**

KTC เป็นผู้ประกอบการสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคชั้นนำ โดยมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจบัตรเครดิตและธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล ใน 9M66 ธุรกิจบัตรเครดิต KTC มีส่วนแบ่งตลาด 10% ในแง่ของจำนวนบัตรเครดิต, 12.2% ในแง่ของยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต และ 14.9% ในแง่ของสินเชื่อบัตรเครดิต และในส่วนของธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล KTC มีส่วนแบ่งตลาด 4.1% ในแง่ของยอดคงค้างสินเชื่อส่วนบุคคล

**แนวโน้มธุรกิจ**

เรคาดว่ากำไร 4Q66 จะลดลง 2% QoQ (รายได้ที่เพิ่มขึ้นจะถูกหักล้างโดย ECL และ opex ที่สูงขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้น 7% YoY (รายได้ที่เพิ่มขึ้น) เรคาดว่ากำไรจะเติบโตเล็กน้อยที่ 4% ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโต 10% NIM ที่แคบลง และ credit cost ที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. สินเชื่อเติบโตปานกลาง	1. NIM ลดลงอันเป็นผลมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นและกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้น 2. ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์อันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและการทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิต

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการแก้หนี้เรื้อรัง	ตั้งแต่เดือนเม.ย. 2567 เป็นต้นไป ลูกหนี้ที่มีหนี้เรื้อรังจะได้รับทางเลือกในการเปลี่ยนสินเชื่อหมุนเวียนมาเป็นแบบมีระยะเวลา (term loan) และคิดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 15% ต่อปี (เทียบกับอัตราเพดาน 25%)	NIM ลดลง	เรคาดว่า NIM จะลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2567-2568
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์	การทยอยปรับเพิ่มอัตราผ่อนชำระขั้นต่ำสำหรับบัตรเครดิตจาก 5% สู่ 8% ในปี 2567 และ 10% ในปี 2568	ลบ	เรคาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 และปี 2568

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 50 bps ใน NIM	7%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 50 bps ใน credit cost	7%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

KTC ได้รับการประเมิน SET ESG Ratings ระดับเรตติ้งสูงสุด AAA เรามองว่า KTC วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและแสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ KTC เป็นที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>57.09 (2022)</b>
Rank in Sector	1/41

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
KTC	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- KTC ตั้งเป้าหมายปี 2569: 1) ลดการใช้พลังงานไฟฟ้าร้อยละ 5 2) ลดการใช้น้ำร้อยละ 5 3) คัดแยกขยะและนำไปรีไซเคิลหรือทำลายอย่างถูกวิธีร้อยละ 100 และ 4) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมร้อยละ 6
- ในปี 2565 บริษัทรายงาน 1) การใช้พลังงานไฟฟ้าต่อพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 4 2) ลดการใช้น้ำต่อพื้นที่ร้อยละ 5 3) คัดแยกขยะและนำไปรีไซเคิลหรือทำลายอย่างถูกวิธีร้อยละ 100 และ 4) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมร้อยละ 14 จากปีฐาน 2561

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ค่าเฉลี่ยชั่วโมงการฝึกอบรมต่อพนักงานประจำอยู่ที่ 64.38 ชั่วโมง/คน/ปี ในปี 2565
- ระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรอยู่ที่ 68% ในปี 2565
- Flagship ที่สำคัญ: Financial access and education for all Thais
- KTC ส่งเสริมความรู้และดูแลด้านสุขภาวะ ความปลอดภัย และการจัดการสถานที่ทำงานให้เอื้อต่อการทำงาน เพื่อป้องกันอันตรายจากการทำงานหรือความเจ็บป่วยที่สืบเนื่องจากการทำงานที่อาจเกิดขึ้นกับพนักงาน
- สมาชิกโครงการแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยตั้งแต่ปี 2559

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 8 ท่าน โดยเป็นกรรมการที่ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร 1 ท่าน (ร้อยละ 12.5) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน (ร้อยละ 25) และกรรมการอิสระ 5 ท่าน (ร้อยละ 62.5) โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิงเพียง 1 ท่าน (ร้อยละ 12.5)
- KTC ได้รับรางวัล “ดีเลิศ” ซึ่งเป็นรางวัลสูงสุดเป็นปีที่ 7 ปีติดต่อกัน (2559 - 2565) จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies) จัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
- KTC ได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อ “หุ้นยั่งยืน” Thailand Sustainability Investment (THSI) เป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน ตั้งแต่ปี 2562-2565
- KTC ได้รับเลือกให้อยู่ในทำเนียบ “The Sustainability Yearbook 2022” โดยเป็นสมาชิกรายเดียวในประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรม Diversified Financial Services and Capital Markets ซึ่งมีการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืนและมุ่งเน้นให้บริษัทเติบโตอย่างสมดุล ระหว่างการมีผลประโยชน์ที่ดีและการร่วมรับผิดชอบต่อสังคม ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดย S&P Global เป็นผู้จัดทำประเมินและพิจารณาให้คะแนนความยั่งยืนขององค์กร

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>56.76</b>	<b>57.09</b>
<b>Environment</b>	<b>29.84</b>	<b>31.80</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0.39	0.50
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	16.92	16.92
<b>Social</b>	<b>59.28</b>	<b>58.28</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.0	0.0
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.0	0.0
Number of Employees - CSR	1,705	1,695
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	8	8
Number of Board Meetings for the Year	19	15
Board Meeting Attendance Pct	96	98
Number of Female Executives	5	5
Number of Independent Directors	4	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล 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)	8,796	9,468	10,355	10,673	11,379	12,789	13,997	15,232
Interest expense	(Btmn)	1,555	1,566	1,534	1,416	1,392	1,726	2,047	2,286
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,241</b>	<b>7,902</b>	<b>8,821</b>	<b>9,257</b>	<b>9,986</b>	<b>11,063</b>	<b>11,951</b>	<b>12,946</b>
Non-interest income	(Btmn)	12,402	13,157	11,700	10,769	11,852	12,879	14,020	15,142
Non-interest expenses	(Btmn)	7,524	7,722	7,260	7,326	8,117	8,840	9,597	10,327
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,119</b>	<b>13,337</b>	<b>13,261</b>	<b>12,700</b>	<b>13,722</b>	<b>15,101</b>	<b>16,374</b>	<b>17,761</b>
Provision	(Btmn)	5,703	6,433	6,605	5,456	4,868	6,009	6,929	7,886
<b>Earnings before tax</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,417</b>	<b>6,904</b>	<b>6,656</b>	<b>7,245</b>	<b>8,854</b>	<b>9,092</b>	<b>9,446</b>	<b>9,874</b>
Tax	(Btmn)	1,277	1,380	1,325	1,467	1,818	1,818	1,889	1,975
Equities & minority interest	(Btmn)	0	0	2	101	43	75	69	48
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,140</b>	<b>5,524</b>	<b>5,333</b>	<b>5,879</b>	<b>7,079</b>	<b>7,349</b>	<b>7,626</b>	<b>7,948</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.99</b>	<b>2.14</b>	<b>2.07</b>	<b>2.28</b>	<b>2.75</b>	<b>2.85</b>	<b>2.96</b>	<b>3.08</b>
DPS	(Bt)	0.82	0.88	0.88	1.00	1.10	1.14	1.18	1.23

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash	(Btmn)	2,722	1,348	1,914	2,363	2,182	2,182	2,229	2,274
Gross loans	(Btmn)	78,202	85,834	89,607	92,047	103,509	114,995	126,001	136,877
Loan loss reserve	(Btmn)	5,489	5,670	7,355	9,691	8,792	8,792	8,792	7,149
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>72,713</b>	<b>80,756</b>	<b>82,794</b>	<b>82,944</b>	<b>95,402</b>	<b>106,888</b>	<b>117,894</b>	<b>130,413</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>79,648</b>	<b>85,409</b>	<b>88,403</b>	<b>89,471</b>	<b>101,796</b>	<b>113,313</b>	<b>124,399</b>	<b>136,997</b>
S-T borrowings	(Btmn)	8,787	11,375	13,959	9,130	10,179	10,179	10,179	10,179
L-T borrowings	(Btmn)	40,050	39,980	34,948	35,925	46,992	53,992	60,392	68,092
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>63,296</b>	<b>65,674</b>	<b>65,553</b>	<b>62,387</b>	<b>70,220</b>	<b>77,220</b>	<b>83,620</b>	<b>91,320</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,352</b>	<b>19,708</b>	<b>22,799</b>	<b>26,836</b>	<b>31,353</b>	<b>35,870</b>	<b>40,556</b>	<b>45,454</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>6.34</b>	<b>7.64</b>	<b>8.84</b>	<b>10.41</b>	<b>12.16</b>	<b>13.91</b>	<b>15.73</b>	<b>17.63</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Loan growth	(%)	6.42	9.76	4.40	2.72	12.45	11.10	9.57	8.63
Yield on earn'g assets	(%)	11.60	11.54	11.80	11.75	11.64	11.94	11.87	11.85
Cost on int-bear'g liab	(%)	2.89	2.81	2.66	2.51	2.39	2.64	2.84	2.89
Spread	(%)	8.70	8.74	9.15	9.24	9.25	9.30	9.03	8.96
Net interest margin	(%)	9.55	9.63	10.06	10.19	10.21	10.13	9.92	9.85
Cost to income ratio	(%)	35.49	34.13	32.92	34.17	34.94	34.44	34.25	34.00
Provision expense/Total loans	(%)	7.52	7.84	7.53	6.01	4.98	5.50	5.75	6.00
NPLs/ Total Loans	(%)	1.14	1.06	1.78	3.60	1.78	2.09	2.19	2.22
LLR/NPLs	(%)	616	622	460	292	476	366	319	235
ROA	(%)	6.71	6.69	6.14	6.61	7.40	6.83	6.42	6.08
ROE	(%)	35.53	30.64	25.09	23.69	24.33	21.86	19.96	18.48
D/E	(x)	3.87	3.33	2.88	2.32	2.24	2.15	2.06	2.01

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest & dividend income	(Btmn)	2,713	2,612	2,819	2,913	3,035	3,013	3,161	3,265
Interest expense	(Btmn)	348	337	334	343	378	390	415	441
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,366</b>	<b>2,275</b>	<b>2,485</b>	<b>2,569</b>	<b>2,657</b>	<b>2,622</b>	<b>2,746</b>	<b>2,824</b>
Non-interest income	(Btmn)	2,871	2,745	2,916	2,974	3,217	3,042	3,079	3,196
Non-interest expenses	(Btmn)	1,990	1,798	1,986	2,056	2,276	1,985	2,135	2,252
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,247</b>	<b>3,221</b>	<b>3,415</b>	<b>3,487</b>	<b>3,599</b>	<b>3,680</b>	<b>3,690</b>	<b>3,768</b>
Provision	(Btmn)	1,816	1,045	1,039	1,276	1,508	1,367	1,438	1,477
<b>Earnings before tax</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,432</b>	<b>2,176</b>	<b>2,376</b>	<b>2,211</b>	<b>2,091</b>	<b>2,313</b>	<b>2,252</b>	<b>2,290</b>
Tax	(Btmn)	294	436	479	447	418	452	463	464
Equities & minority interest	(Btmn)	111	7	(3)	8	31	11	17	30
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,248</b>	<b>1,747</b>	<b>1,894</b>	<b>1,773</b>	<b>1,704</b>	<b>1,872</b>	<b>1,806</b>	<b>1,857</b>
EPS	(Bt)	<b>0.48</b>	<b>0.68</b>	<b>0.73</b>	<b>0.69</b>	<b>0.66</b>	<b>0.73</b>	<b>0.70</b>	<b>0.72</b>

Balance Sheet

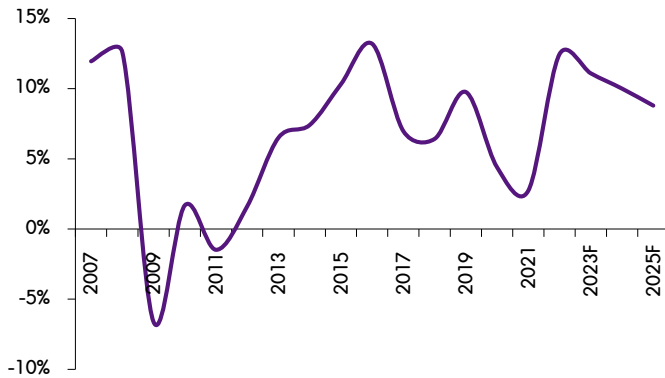
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Cash	(Btmn)	2,363	1,674	1,573	1,618	2,182	1,705	1,855	2,744
Gross loans	(Btmn)	92,047	89,623	94,467	96,390	103,509	102,636	104,920	106,700
Loan loss reserve	(Btmn)	9,691	9,744	9,814	8,598	8,792	8,934	9,225	9,469
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>82,944</b>	<b>80,463</b>	<b>85,255</b>	<b>88,418</b>	<b>95,402</b>	<b>94,378</b>	<b>96,363</b>	<b>97,231</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>89,471</b>	<b>86,163</b>	<b>90,845</b>	<b>93,962</b>	<b>101,796</b>	<b>100,220</b>	<b>102,545</b>	<b>104,578</b>
S-T borrowings	(Btmn)	9,130	4,080	12,348	10,390	10,179	9,977	9,539	6,170
L-T borrowings	(Btmn)	35,925	35,750	36,832	41,348	46,992	43,026	47,183	48,517
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>62,387</b>	<b>57,334</b>	<b>62,694</b>	<b>64,047</b>	<b>70,220</b>	<b>66,778</b>	<b>70,268</b>	<b>70,462</b>
Paid-up capital	(Btmn)	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,836</b>	<b>28,584</b>	<b>27,899</b>	<b>29,672</b>	<b>31,353</b>	<b>33,225</b>	<b>32,066</b>	<b>33,922</b>
BVPS	(Bt)	<b>10.41</b>	<b>11.09</b>	<b>10.82</b>	<b>11.51</b>	<b>12.16</b>	<b>12.89</b>	<b>12.44</b>	<b>13.16</b>

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Loan growth	(%)	2.72	3.82	6.22	11.43	12.45	14.52	11.06	10.70
Yield on earn'g assets	(%)	12.62	11.92	12.69	12.76	12.42	12.03	12.60	12.88
Cost on int-bear'g liab	(%)	2.58	2.56	2.50	2.40	2.49	2.57	2.70	2.77
Spread	(%)	10.03	9.36	10.19	10.37	9.93	9.46	9.90	10.12
Net interest margin	(%)	11.00	10.38	11.19	11.26	10.87	10.47	10.94	11.14
Cost to income ratio	(%)	35.63	33.57	34.63	34.93	36.40	32.78	34.21	34.85
Provision expense/Total loans	(%)	7.89	4.66	4.40	5.30	5.83	5.33	5.48	5.54
NPLs/ Total Loans	(%)	3.60	3.58	3.46	1.99	1.78	1.88	2.03	1.80
LLR/NPLs	(%)	292	304	300	449	476	462	433	494
ROA	(%)	5.78	7.96	8.56	7.67	6.96	7.41	7.12	7.17
ROE	(%)	19.06	25.22	26.82	24.63	22.33	23.19	22.13	22.51

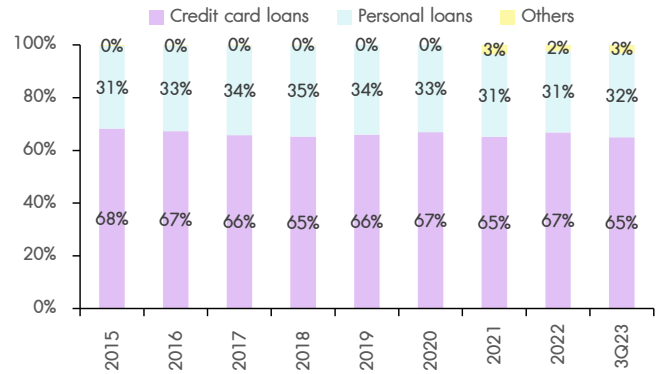
Appendix

Figure 1: Loan growth



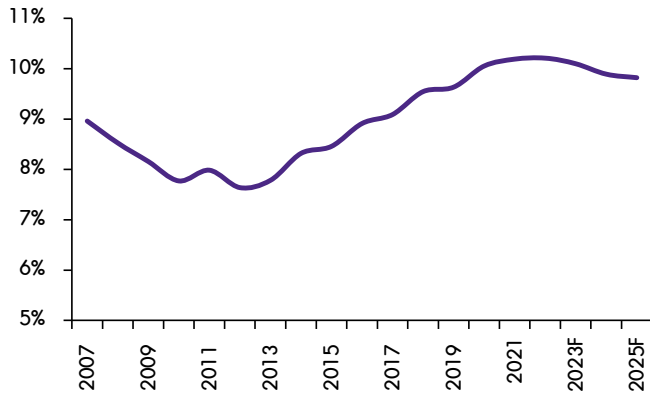
Source: KTC and InnovestX Research

Figure 2: Loan breakdown



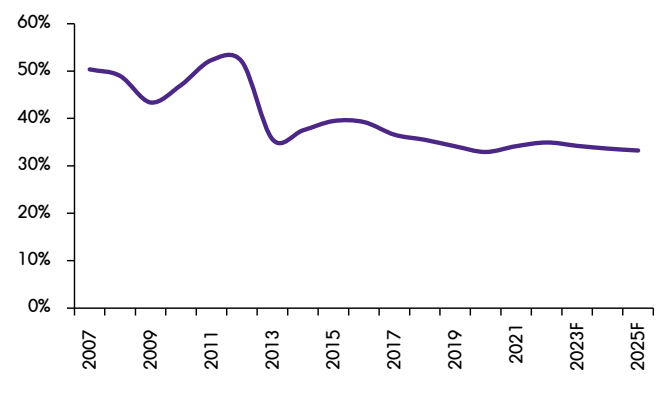
Source: KTC and InnovestX Research

Figure 3: NIM



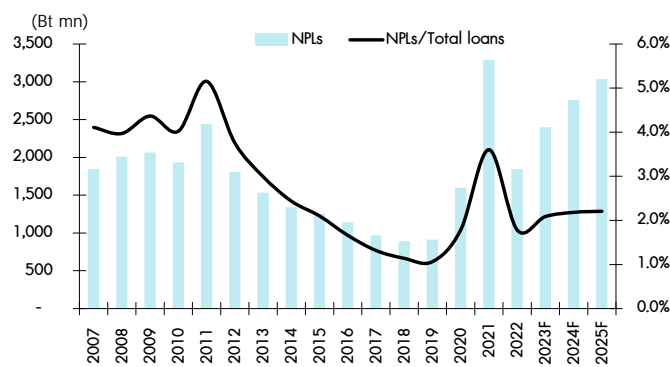
Source: KTC and InnovestX Research

Figure 4: Cost to income ratio



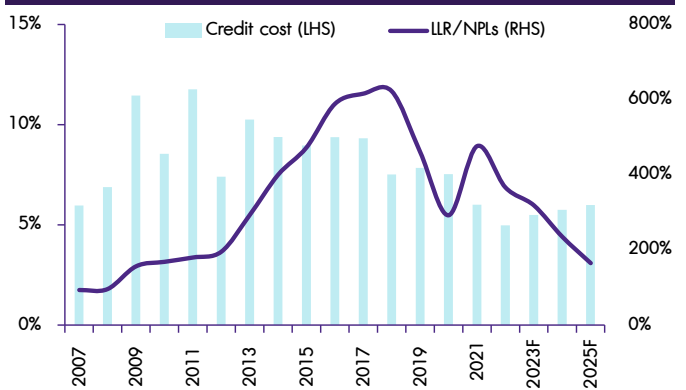
Source: KTC and InnovestX Research

Figure 5: NPLs



Source: KTC and InnovestX Research

Figure 6: Credit cost and LLR coverage



Source: KTC and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jan 10, 2024)

	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
AEONTS	Neutral	159.50	164.0	5.5	10.5	13.3	13.0	7	(21)	2	1.7	1.6	1.5	18	13	12	3.4	2.6	2.7
KTC	Underperform	44.50	44.0	1.4	16.2	15.6	15.0	20	4	4	3.7	3.2	2.8	24	22	20	2.5	2.6	2.7
MTC	Neutral	46.50	40.0	(13.2)	19.4	20.1	17.3	3	(4)	16	3.4	3.1	2.7	19	16	17	2.0	0.7	0.9
SAWAD	Neutral	42.00	50.0	20.4	12.9	11.2	9.8	(5)	15	15	2.2	2.0	1.7	18	19	19	4.3	1.3	1.5
TIDLOR	Outperform	23.60	26.0	11.4	16.2	16.6	13.7	7	(3)	21	2.3	2.2	2.0	15	14	15	1.2	1.2	1.5
THANI	Neutral	2.74	2.8	8.4	8.9	10.9	10.2	3	(19)	7	1.3	1.2	1.2	14	11	11	6.2	6.2	6.2
<b>Average</b>					<b>14.0</b>	<b>14.6</b>	<b>13.2</b>	<b>6</b>	<b>(5)</b>	<b>11</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ემიკოლსი จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีกซี ริเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฮอร์สียูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนส์ดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยคมา ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INX 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, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TIDOR, 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, 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, WIUK, 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, GTV, GYT, 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, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITL, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, 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, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)**

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, AUCT, 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, MANRIN, MASTER, MATI, 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, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, 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, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMT, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, 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.