

ธนาคารกรุงเทพ  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BBL.TB  
Reuters BBL.BK

## Valuation ที่ถูกสะท้อนการลดดอกเบี้ยไปเรียบร้อยแล้ว

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

เนื่องจากราคาหุ้น BBL ปรับตัวลดลงมาแล้ว 9% YTD มากกว่าที่เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 4% เพื่อสะท้อนโอกาสในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราจึงเชื่อว่าราคาหุ้น BBL สะท้อนการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปเรียบร้อยแล้ว สำหรับปี 2567 BBL คาดว่าจะเห็น credit cost ปรับตัวลดลง การเติบโตของสินเชื่อ (ได้แรงหนุนจาก FDI ที่ไหลเข้ามาในอาเซียนมากขึ้น) และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ทรงตัว valuation ที่ถูกและ ROE ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นทำให้เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BBL แม้ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 190 บาท สู่ 185 บาท จากการปรับสมมติฐาน NIM ลดลง

## Stock data

Last close (Feb 14) (Bt)	142.50
Target price (Bt)	185.00
Mkt cap (Btbn)	272.01
Mkt cap (US\$m)	7,535

Beta	L
Mkt cap (%) SET	1.59
Sector % SET	10.23
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	175 / 138.5
Avg. daily 6m (US\$m)	29.95
Foreign limit / actual (%)	30 / 27
Free float (%)	98.6
Dividend policy (%)	NA

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.0)	(5.9)	(13.1)
Relative to SET	(3.5)	(3.9)	3.3

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability /2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	3/12
Environmental Score Rank	2/12
Social Score Rank	2/12
Governance Score Rank	3/12

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ด้วย SET ESG ratings ระดับ AA คะแนน ESG ของ BBL จึงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมในทุกด้าน

Source: Bloomberg Finance L.P.

## ปัจจัยกระตุ้น

- Credit cost มีแนวโน้มปรับตัวลดลง** BBL ตั้งเป้าลด credit cost ลงจาก 1.26% ในปี 2566 สู่ 0.9-1% ในปี 2567 เราจึงปรับประมาณการ credit cost ปี 2567 ลดลง 5 bps สู่ 1.1% (-16 bps) ด้วย LIR coverage ที่ 315% สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร BBL จึงมีโอกาที่จะลด credit cost ลงได้อีกมาก ธนาคารคาดว่าอัตราส่วน NPL จะอยู่ที่ 3% ในปี 2567 เทียบกับ 2.7% (ตามการคำนวณของ BBL) ในปี 2566
- ได้ประโยชน์มากที่สุดจาก FDI ที่ไหลเข้ามาในอาเซียนมากขึ้น** BBL ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 3-5% ในปี 2567 (เทียบกับ -0.4% ในปี 2566) ประกอบด้วย 3-5% สำหรับสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่, 3-5% สำหรับสินเชื่อกิจการต่างประเทศ (หลักๆ เกิดจากเวียดนาม อินโดนีเซีย และบางกลุ่มในจีน), 2% สำหรับสินเชื่อ SME และ 3-5% สำหรับสินเชื่อรายย่อย (หลักๆ เป็นสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย) ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 4% เราคาดว่า BBL อยู่ในสถานะดีที่สุดในแง่ที่ได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังอาเซียน เรายังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อของ BBL ไว้ที่ 4% สำหรับปี 2567 และ 5% สำหรับปี 2568 สูงกว่ากลุ่ม (3% ในปี 2567 และ 4% ในปี 2568) เล็กน้อย
- NIM จะได้รับแรงกดดันจากการลดดอกเบี้ย แต่สามารถบริหารจัดการได้** BBL ตั้งเป้า NIM ที่ 2.8% ในปี 2567 (เทียบกับ 2.95% ในปี 2566) สะท้อนถึงต้นทุนเงินฝากที่สูงขึ้นและความเป็นไปได้ที่จะมีการลดอัตราดอกเบี้ย BBL เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันที่ 2.5% อยู่ในระดับที่เป็นกลาง แต่มองว่ามีโอกาสที่จะเห็นการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 25-50 bps โดยอาจจะเกิดขึ้นใน 2H67 ดังนั้นเมื่อรวมเอาการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 50 bps ใน 2H67 (เร็วกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ 1 ปี) เข้ามาไว้ในประมาณการ เราจึงปรับประมาณการ NIM ปี 2567 ลดลง 10 bps สู่ 2.9% (-6 bps) เนื่องจาก BBL มีสัดส่วนสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัวและสินเชื่อกิจการต่างประเทศสูงสุด ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อของธนาคารจึงน่าจะได้รับผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด อย่างไรก็ตาม BBL มีโอกาสที่จะลดต้นทุนเงินฝากลงได้มากกว่าธนาคารอื่นๆ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของ BBL สูงกว่าธนาคารอื่นๆ อยู่ 15-25 bps และมีสัดส่วนเงินฝากประจำสูงกว่าธนาคารอื่นๆ (38% ณ สิ้นปี 2566)
- รายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น** BBL ตั้งเป้ารายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวในปี 2567 (เทียบกับ -1% ในปี 2566) หลักๆ ได้แรงหนุนจากธุรกิจ bancassurance และ wealth management เรายังคงประมาณการการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมไว้ที่ 3%
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ทรงตัว** BBL ตั้งเป้าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ high 40% ในปี 2567 BBL คาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ Permata (51.5% ในปี 2566 เทียบกับ 55.1% ในปี 2565) จะลดลงอีก เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะทรงตัวอยู่ที่ 51% ในปี 2567 เนื่องจากธนาคารจะมีการใช้จ่ายด้าน IT จำนวนมากอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า opex ที่ลดลงจะช่วยชดเชย NIM ที่แกลงในปี 2567

**คำแนะนำ: OUTPERFORM ปรับราคาเป้าหมายลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 4% (หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM ลดลง) ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลงจาก 190 บาท สู่ 185 บาท (อ้างอิง PBV 0.63 เท่า สำหรับปี 2567 ซึ่งได้มาจาก ROE ระยะยาวที่ 6.5% cost of equity ที่ 9.6% และการเติบโตระยะยาวที่ 1%) valuation ที่ถูกและ ROE ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นทำให้เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BBL

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการลดอัตราดอกเบี้ย และ 3) การขยายสินเชื่อได้ช้ากว่าคาดเนื่องจากความต้องการสินเชื่อชะลอตัวและการแข่งขันสูง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Bt mn)	29,306	41,636	44,777	47,454	52,928
EPS	(Bt)	15.35	21.81	23.46	24.86	27.73
BVPS	(Bt)	264.74	277.12	293.58	310.44	329.66
DPS	(Bt)	4.50	7.00	8.00	8.50	9.00
P/E	(x)	9.28	6.53	6.07	5.73	5.14
EPS growth	(%)	10.56	42.07	7.55	5.98	11.53
P/BV	(x)	0.54	0.51	0.49	0.46	0.43
ROE	(%)	5.87	8.05	8.22	8.23	8.66
Dividend yield	(%)	3.16	4.91	5.61	5.96	6.32

Source: InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

**จุดเด่น**

BBL เป็นธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 6 ของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากสินทรัพย์รวม สินเชื่อของ BBL ประกอบด้วยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 43%, สินเชื่อกิจการต่างประเทศ 25%, สินเชื่อ SME ขนาดกลาง 14%, สินเชื่อ SME ขนาดย่อย 6% และสินเชื่อรายย่อย 12% เงินฝากของ BBL ประกอบด้วยเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ 62% และเงินฝากประจำ 38% ปัจจุบัน BBL เป็นหนึ่งในธนาคารระดับภูมิภาคที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจร และมีเครือข่ายสาขาต่างประเทศที่กว้างขวางครอบคลุม 14 ประเทศ ได้แก่ กัมพูชา จีน ฮ่องกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น ลาว มาเลเซีย เมียนมา ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และเวียดนาม

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตลดลงจาก 42% ในปี 2566 สู่ 8% ในปี 2567 โดยคาดว่ากำไรเติบโตของสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นสู่ 4% ในปี 2567 NIM จะหดตัวลง 6 bps credit cost จะลดลง 16 bps non-NII จะเพิ่มขึ้น 2% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ในระดับทรงตัว

Bullish views	Bearish views
1. คาดตั้งสำรองลดลงหลังจากเร่งตั้งสำรองล่วงหน้าในปี 2563-2565 โดยมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำที่สุด และ LLR coverage สูงที่สุดที่ 315% ณ สิ้นปี 2566 2. คาดการเติบโตของสินเชื่อฟื้นตัว เนื่องจาก BBL อยู่ในสถานะดีที่สุดที่จะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังอาเซียน	1. คาด NIM จะได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้น	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	LLR coverage สูงเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอน
การลดอัตราดอกเบี้ย	มีโอกาสที่จะเห็นการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าคาด	ลบ	เรารวมเอาประเด็นนี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเราแล้ว โดยคาดว่า NIM จะลดลงในปี 2567 และปี 2568

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	1.1%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 5 bps ใน NIM	5.6%	0.5 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน credit cost	6.7%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า BBL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BBL อยู่ในระดับที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>60.06 (2022)</b>
Rank in Sector	3/12

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BBL 5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BBL กำหนดเป้าหมายในการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายของความตกลงปารีส
- ในปี 2565 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 2 ลดลงร้อยละ 0.92 เทียบกับปีฐาน 2563
- ในปี 2565 BBL ได้ให้การสนับสนุนสินเชื่อแก่โครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (เช่น สินเชื่อบัวหลวงพูนผล สินเชื่อบัวหลวงกรีน สินเชื่อบัวหลวงกรีน Solar Energy) และเสนอขายกองทุนเพื่อส่งเสริมความยั่งยืน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเท่ากับ 14,344 ล้านบาท
- ธนาคารมีการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) การใช้พลังงาน และการใช้น้ำอย่างสม่ำเสมอ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ในปี 2565 BBL มีจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานที่ 37.21 และอัตราการขาดงาน 1.66
- ความพึงพอใจของลูกค้าที่ใช้บริการสาขาเท่ากับ 94.71 คะแนนในปี 2565
- จำนวนชั่วโมงจิตอาสา 44,302 ชั่วโมง และการลงทุนเพื่อชุมชนและสังคม 124.48 ล้านบาท

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 คณะกรรมการธนาคารมีจำนวน 18 คน ซึ่งมีความรู้และประสบการณ์ที่หลากหลาย และมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของธนาคาร เช่น การเงินการธนาคาร การบริหารธุรกิจ กฎหมาย และเทคโนโลยีสารสนเทศ คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการอิสระ 6 คน (33.33% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน (5.56%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 11 คน (61.11%) โดยมีกรรมการผู้หญิงเพียงคนเดียว (5.56%)
- BBL ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” ประจำปี 2565 จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย นอกจากนี้ BBL ยังได้รับการประเมินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นในระดับ “ดีเยี่ยมสมควรเป็นตัวอย่าง” ประจำปี 2565 โดยได้รับ 100 คะแนนเต็ม จากโครงการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ได้แจ้งผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของธนาคารในโครงการสำรวจการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2565 โดยธนาคารได้รับการประเมินผลอยู่ในระดับร้อยละ 93 และการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ ประจำปี 2565 ของธนาคาร ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุน ธนาคารได้คะแนนเต็ม 100 คะแนน

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>60.92</b>	<b>60.06</b>
<b>Environment</b>	<b>44.55</b>	<b>44.55</b>
GHG Scope 1	11.62	21.77
GHG Scope 2 Location-Based	57.67	60.63
GHG Scope 3	1.31	1.51
Total Energy Consumption	151.07	163.61
Total Waste	3.67	3.82
Water Consumption	92.33	100.31
<b>Social</b>	<b>48.25</b>	<b>45.68</b>
Community Spending	187.93	193.71
Number of Customer Complaints	259	192
Pct Women in Management	39.70	41.70
Pct Women in Workforce	66.90	66.40
Number of Employees - CSR	20,514	19,091
Employee Turnover Pct	10.50	13.30
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	1,313,310	710,376
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board	19	18
Number of Executives / Company Managers	66	60
Number of Non Executive Directors on Board	9	7
Number of Female Executives	21	24
Number of Women on Board	2	1
Number of Independent Directors	8	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Interest & dividend income	(Btmn)	112,565	112,524	114,313	139,088	194,365	205,294	204,695	211,400
Interest expense	(Btmn)	41,494	35,477	32,156	36,865	63,504	73,704	71,694	71,798
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>71,071</b>	<b>77,046</b>	<b>82,156</b>	<b>102,223</b>	<b>130,860</b>	<b>131,591</b>	<b>133,001</b>	<b>139,602</b>
Non-interest income	(Btmn)	62,582	41,696	52,176	36,482	36,440	37,278	38,187	39,122
Non-interest expenses	(Btmn)	54,963	65,974	67,266	69,019	81,775	82,646	83,115	85,244
Pre-provision profit	(Btmn)	78,690	52,769	67,066	69,687	85,525	86,222	88,073	93,480
Provision	(Btmn)	32,351	31,196	34,134	32,647	33,667	29,979	28,483	27,048
Pre-tax profit	(Btmn)	46,339	21,573	32,932	37,040	51,859	56,243	59,589	66,432
Tax	(Btmn)	10,219	4,014	6,189	7,484	9,993	11,249	11,918	13,286
Equities & minority interest	(Btmn)	304	379	236	250	230	217	217	217
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,816</b>	<b>17,181</b>	<b>26,507</b>	<b>29,306</b>	<b>41,636</b>	<b>44,777</b>	<b>47,454</b>	<b>52,928</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,816</b>	<b>17,181</b>	<b>26,507</b>	<b>29,306</b>	<b>41,636</b>	<b>44,777</b>	<b>47,454</b>	<b>52,928</b>
EPS	(Bt)	18.76	9.00	13.89	15.35	21.81	23.46	24.86	27.73
DPS	(Bt)	7.00	2.50	3.50	4.50	7.00	8.00	8.50	9.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash	(Btmn)	58,090	73,886	62,552	52,433	45,518	45,520	46,560	47,867
Interbank assets	(Btmn)	472,349	519,036	801,212	766,074	757,120	757,120	757,120	757,120
Investments	(Btmn)	649,434	817,330	889,306	926,608	1,062,668	1,062,668	1,062,668	1,062,668
<b>Gross loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,061,309</b>	<b>2,368,238</b>	<b>2,588,339</b>	<b>2,682,691</b>	<b>2,671,964</b>	<b>2,778,843</b>	<b>2,917,785</b>	<b>3,092,852</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	4,013	6,431	7,489	10,138	24,236	24,236	24,236	24,236
Loan loss reserve	(Btmn)	174,276	185,567	219,801	243,474	270,539	296,221	320,191	342,501
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,891,046</b>	<b>2,189,102</b>	<b>2,376,027</b>	<b>2,449,355</b>	<b>2,425,661</b>	<b>2,506,858</b>	<b>2,621,830</b>	<b>2,774,587</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,216,743</b>	<b>3,822,960</b>	<b>4,333,281</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,514,484</b>	<b>4,603,217</b>	<b>4,727,138</b>	<b>4,889,508</b>
Deposits	(Btmn)	2,370,792	2,810,863	3,156,940	3,210,896	3,184,283	3,241,600	3,333,338	3,459,005
Interbank liabilities	(Btmn)	134,346	219,149	288,709	262,522	334,219	334,219	334,219	334,219
Borrowings	(Btmn)	144,681	136,177	183,239	188,302	212,505	212,505	212,505	212,505
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,788,627</b>	<b>3,372,713</b>	<b>3,838,688</b>	<b>3,914,610</b>	<b>3,983,654</b>	<b>4,040,971</b>	<b>4,132,709</b>	<b>4,258,376</b>
Minority interest	(Btmn)	365	1,233	1,865	1,796	1,855	1,855	1,855	1,855
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>427,751</b>	<b>449,014</b>	<b>492,727</b>	<b>505,346</b>	<b>528,975</b>	<b>560,390</b>	<b>592,574</b>	<b>629,277</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>224.09</b>	<b>235.23</b>	<b>258.13</b>	<b>264.74</b>	<b>277.12</b>	<b>293.58</b>	<b>310.44</b>	<b>329.66</b>

Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	(1.05)	14.89	9.29	3.65	(0.40)	4.00	5.00	6.00
YoY non-NII growth	(%)	25.30	(33.37)	25.13	(30.08)	(0.12)	2.30	2.44	2.45
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	3.59	3.27	2.86	3.21	4.38	4.52	4.38	4.38
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.59	1.22	0.95	1.01	1.72	1.96	1.87	1.82
Spread	(%)	2.00	2.05	1.92	2.20	2.67	2.56	2.52	2.56
Net interest margin	(%)	2.27	2.24	2.06	2.36	2.95	2.90	2.85	2.89
ROE	(%)	8.52	3.92	5.63	5.87	8.05	8.22	8.23	8.66
ROA	(%)	1.13	0.49	0.65	0.67	0.93	0.98	1.02	1.10
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.84	4.41	3.91	3.62	3.22	3.25	3.25	3.22
LLR/NPLs	(%)	220.19	177.74	217.40	250.52	314.74	328.21	337.88	344.21
Provision expense/Total loans	(%)	1.56	1.41	1.38	1.24	1.26	1.10	1.00	0.90
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	81.95	80.36	77.49	78.92	78.66	80.45	82.29	84.24
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	52.90	63.17	58.63	51.85	50.67	50.71	50.28	49.32
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	20.03	18.30	19.57	19.13	19.57	20.08	20.26	20.34
Tier-1	(%)	17.01	15.76	15.98	15.67	16.13	16.71	17.01	17.22
Tier-2	(%)	3.02	2.54	3.60	3.46	3.44	3.37	3.25	3.11

**Financial statement**

**Profit and Loss Statement**

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Interest & dividend income	(Btmn)	29,922	31,937	35,821	41,408	44,170	47,273	50,284	52,637
Interest expense	(Btmn)	8,175	8,411	9,325	10,954	14,093	15,785	16,154	17,473
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,747</b>	<b>23,526</b>	<b>26,496</b>	<b>30,454</b>	<b>30,078</b>	<b>31,487</b>	<b>34,130</b>	<b>35,165</b>
Non-interest income	(Btmn)	9,313	10,625	10,163	6,382	10,158	10,906	8,398	6,977
Non-interest expenses	(Btmn)	15,507	17,435	17,006	19,071	18,850	20,111	19,208	23,607
Earnings before tax & provision	(Btmn)	15,553	16,716	19,653	17,765	21,386	22,283	23,320	18,536
Provision	(Btmn)	6,490	8,354	9,889	7,914	8,474	8,880	8,969	7,343
Pre-tax profit	(Btmn)	9,064	8,362	9,763	9,850	12,912	13,403	14,351	11,192
Tax	(Btmn)	1,875	1,319	2,032	2,257	2,728	2,047	2,938	2,281
Equities & minority interest	(Btmn)	70	82	74	24	55	63	64	48
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,118</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,118</b>	<b>6,961</b>	<b>7,657</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.73</b>	<b>3.65</b>	<b>4.01</b>	<b>3.97</b>	<b>5.31</b>	<b>5.92</b>	<b>5.95</b>	<b>4.64</b>

**Balance Sheet**

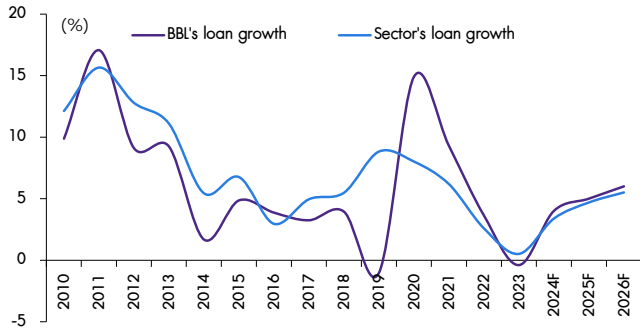
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Cash	(Btmn)	51,524	48,512	43,929	52,433	46,651	42,763	40,004	45,518
Interbank assets	(Btmn)	768,421	729,943	606,432	766,074	811,274	749,158	694,436	757,120
Investments	(Btmn)	964,906	931,785	948,675	926,608	986,207	1,003,301	1,056,479	1,062,668
<b>Gross loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,587,534</b>	<b>2,652,872</b>	<b>2,796,849</b>	<b>2,682,691</b>	<b>2,640,090</b>	<b>2,698,304</b>	<b>2,723,751</b>	<b>2,671,964</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	7,473	8,360	9,441	10,138	11,347	11,341	12,620	24,236
Loan loss reserve	(Btmn)	226,352	235,956	246,499	243,474	250,361	257,146	257,331	270,539
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,368,655</b>	<b>2,425,276</b>	<b>2,559,791</b>	<b>2,449,355</b>	<b>2,401,076</b>	<b>2,452,499</b>	<b>2,479,040</b>	<b>2,425,661</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,343,930</b>	<b>4,356,018</b>	<b>4,437,758</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,461,137</b>	<b>4,485,625</b>	<b>4,559,185</b>	<b>4,514,484</b>
Deposits	(Btmn)	3,194,460	3,147,149	3,165,479	3,210,896	3,205,989	3,200,155	3,163,297	3,184,283
Interbank liabilities	(Btmn)	265,243	250,539	231,826	262,522	317,865	309,199	323,105	334,219
Borrowings	(Btmn)	182,843	220,396	206,118	188,302	185,745	192,632	243,371	212,505
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,844,329</b>	<b>3,859,591</b>	<b>3,925,825</b>	<b>3,914,610</b>	<b>3,943,986</b>	<b>3,963,103</b>	<b>4,029,234</b>	<b>3,983,654</b>
Minority interest	(Btmn)	1,968	1,892	1,862	1,796	1,943	1,908	1,834	1,855
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>497,634</b>	<b>494,535</b>	<b>510,072</b>	<b>505,346</b>	<b>515,209</b>	<b>520,613</b>	<b>528,117</b>	<b>528,975</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>260.70</b>	<b>259.08</b>	<b>267.22</b>	<b>264.74</b>	<b>269.91</b>	<b>272.74</b>	<b>276.67</b>	<b>277.12</b>

**Financial Ratios**

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	9.21	9.61	10.82	3.65	2.03	1.71	(2.61)	(0.40)
YoY non-NII growth	(%)	(16.35)	(22.85)	(25.32)	(53.29)	9.08	2.65	(17.37)	9.33
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	2.78	2.96	3.31	3.80	4.01	4.25	4.51	4.70
Cost on int-bear'g liab	(%)	0.90	0.93	1.03	1.21	1.53	1.70	1.74	1.87
Spread	(%)	1.88	2.03	2.27	2.59	2.48	2.55	2.77	2.82
Net interest margin	(%)	2.02	2.18	2.45	2.79	2.73	2.83	3.06	3.14
ROE	(%)	5.75	5.61	6.10	5.96	7.94	8.72	8.66	6.71
ROA	(%)	0.66	0.64	0.69	0.68	0.91	1.01	1.00	0.79
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.96	3.96	3.83	3.62	3.73	3.46	3.48	3.22
LLR/NPLs	(%)	221.17	224.62	230.32	250.52	254.54	275.66	271.21	314.74
Provision expense/Total loans	(%)	1.00	1.28	1.45	1.16	1.27	1.33	1.32	1.09
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	76.62	78.78	82.95	78.92	77.84	79.53	79.95	78.66
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	50.14	49.99	46.66	52.95	47.65	47.39	45.18	55.67
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	19.54	18.92	18.47	19.13	19.20	19.10	19.60	19.57
Tier-1	(%)	16.02	15.44	15.16	15.67	15.70	15.70	16.20	16.13
Tier-2	(%)	3.52	3.48	3.31	3.46	3.50	3.40	3.40	3.44

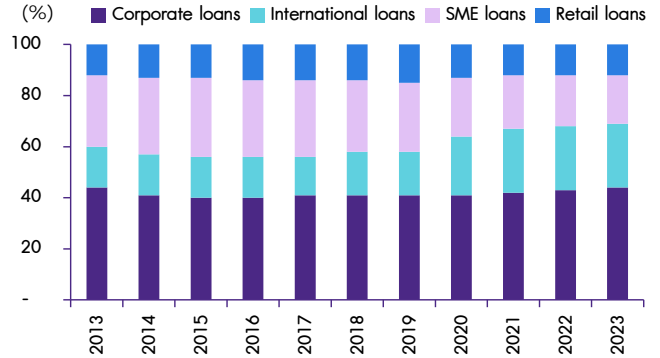
Appendix

Figure 1: Loan growth



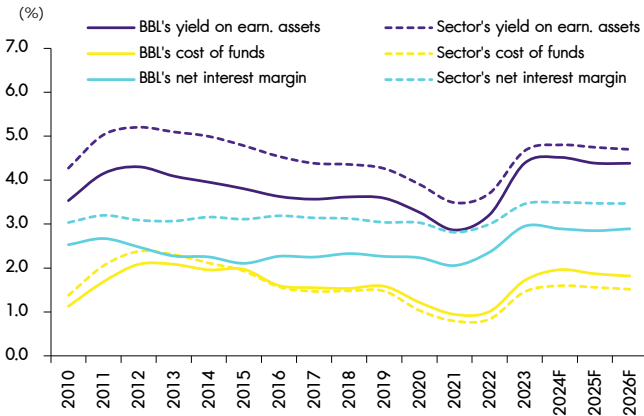
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 2: Loan breakdown



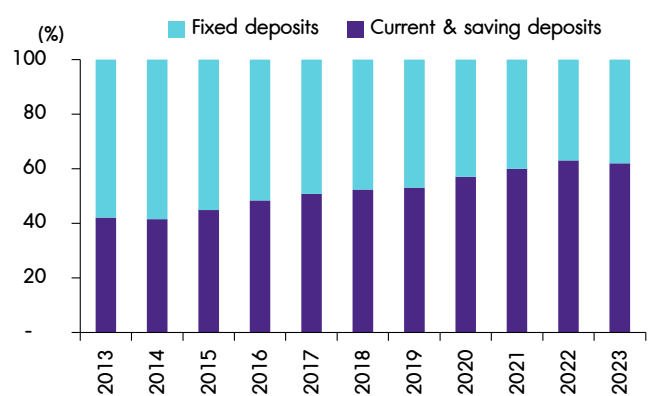
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 3: NIM, yield on earning assets, cost of funds



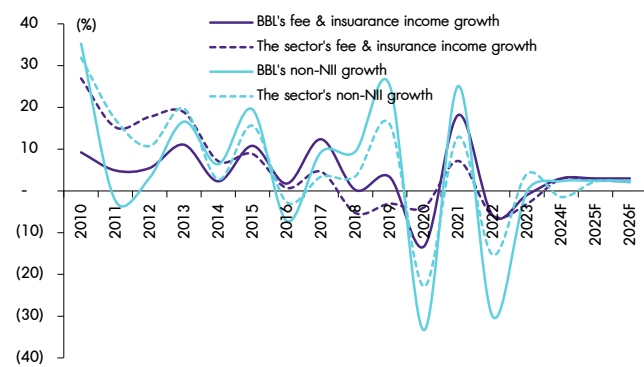
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: Deposit mix



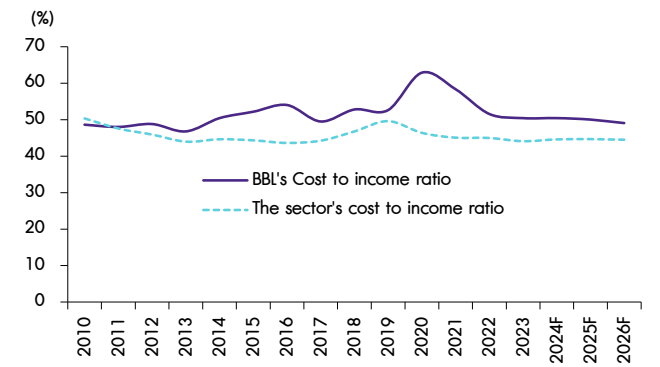
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 5: Non-NII and fee income growth



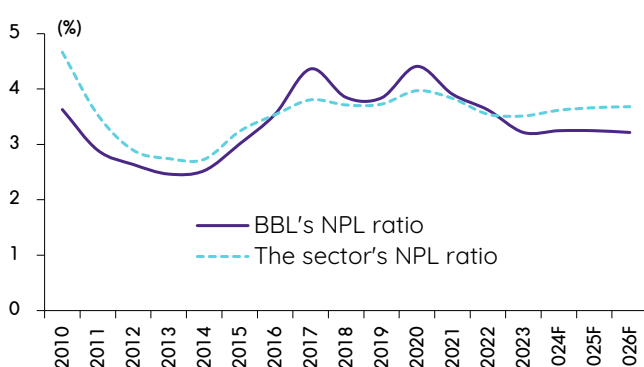
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 6: Cost to income ratio



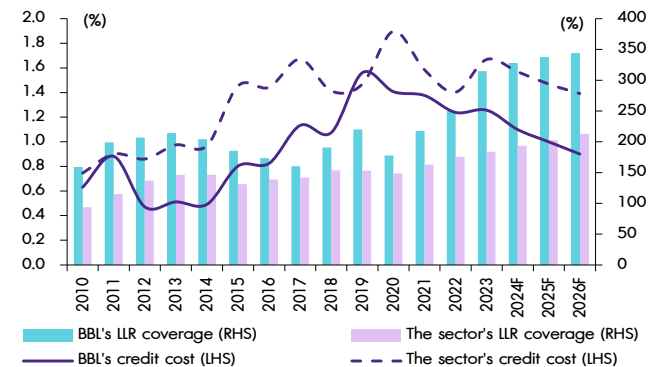
Source: Banks and InnovestX Research

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 Jan 18, 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
BAY	Outperform	27.00	35.0	32.9	6.5	6.0	5.7	(9)	7	7	0.6	0.5	0.5	9	9	9	3.1	3.3	3.5
BBL	Outperform	145.00	190.0	35.9	9.4	6.6	5.9	11	42	12	0.5	0.5	0.5	6	8	9	3.1	4.8	5.5
KBANK	Neutral	129.00	143.0	15.0	8.5	7.2	6.9	(6)	19	3	0.6	0.6	0.5	7	8	8	3.1	4.2	4.3
KKP	Neutral	48.50	55.0	18.5	5.4	6.9	6.6	20	(21)	5	0.7	0.7	0.6	14	10	10	6.7	5.1	5.3
KTB	Outperform	17.80	25.0	46.2	7.4	6.1	5.6	56	21	9	0.7	0.6	0.6	9	10	11	3.8	5.7	6.3
SCB	No rec	102.50			9.2	8.1	7.6	6	14	6	0.7	0.7	0.7	8	9	9	6.5	7.4	7.9
TCAP	Neutral	49.50	54.0	16.4	10.9	7.6	7.6	0	43	0	0.8	0.8	0.7	8	10	10	6.3	7.3	7.3
TISCO	Neutral	97.75	103.0	13.2	10.8	10.7	11.3	6	1	(5)	1.8	1.8	1.8	17	17	16	7.9	7.9	7.9
TTB	Neutral	1.60	1.8	15.3	10.9	8.5	8.0	35	29	5	0.7	0.7	0.6	7	8	8	4.6	5.9	6.2
<b>Average</b>					<b>8.8</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6</b>	<b>17</b>	<b>5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>5.0</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอर्स ที ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอर्स ที ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอส เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บกวิจย ทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรชอค่าและนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช 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, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, 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, BTW, 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, TIDLOR, 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, TTB, 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, WIIK, 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, IRPC, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้มาตรฐาน)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, 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, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, 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, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, 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, MVP, NAM, NAT, 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, PRÉCHA, 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, SAMGER, 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, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPC, 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, UREA, 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 categorized into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.