

## Valuation ต่ำสุด, NIM และเงินปันผลมี upside

BBL เป็นหุ้นที่เราแนะนำซื้อเพียงตัวเดียวในกลุ่มธนาคาร โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 180 บาท เนื่องจากเราเห็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก: 1) valuation ที่ถูกที่สุดในกลุ่มธนาคาร 2) credit cost ที่ลดลง พร้อม upside จาก THAI 3) สินเชื่อที่มีแนวโน้มเติบโตสูงที่สุด 4) upside สำหรับ NIM และ 5) upside สำหรับเงินปันผล

- Credit cost มีแนวโน้มปรับตัวลดลง** ใน 9M67 credit cost ที่สูงกว่าคาดที่ 1.37% ของ BBL (เทียบกับเป้าเดิมที่ธนาคารวางไว้ที่ 0.9-1%) หลักๆ เป็นผลมาจากการเฉลี่ยกำไรจากรายได้ที่แข็งแกร่งกว่าคาด ไม่ใช่เป็นเพราะคุณภาพสินทรัพย์เสื่อมถอยลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้มีโอกาสที่สินเชื่อที่ BBL ปลดปล่อยให้กับ THAI จำนวน 1.19 หมื่นลบ. จะหลุดพ้นจากการเป็น NPL ในปี 2568 เนื่องจาก THAI อยู่ระหว่างการดำเนินการออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ ถ้าสินเชื่อที่ปลดปล่อยให้กับ THAI หลุดพ้นจากการเป็น NPL, NPL ของ BBL จะลดลง 12% ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วน NPL ลดลง 45 bps และ LLR coverage เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 301% จาก 267% ณ 3Q67 เราคาดว่า credit cost จะลดลง 15 bps QoQ สู่ 1.07% ใน 4Q67 และ 18 bps สู่ 1.1% ในปี 2568 จาก 1.28% ในปี 2567
- สินเชื่อจะเติบโตเพิ่มขึ้นใน 4Q67 และปี 2568** BBL คาดว่าสินเชื่อจะเติบโตเพิ่มขึ้นใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อกิจการต่างประเทศและสินเชื่อลูกค้าธุรกิจรายใหญ่ การหดตัวของสินเชื่อใน 3Q67 เกิดจากการชำระคืนตามกำหนดค่อนข้างสูง การชำระคืนค่อนข้างสูงขึ้นและการเลื่อนเบิกสินเชื่อกิจการต่างประเทศในเวียดนาม BBL มีดีลสินเชื่อกิจการต่างประเทศใน pipeline เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สินเชื่อลูกค้าธุรกิจรายใหญ่ซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายของ BBL ดูเหมือนจะเป็นกลุ่มเดียวที่มีศักยภาพในการเติบโตท่ามกลางนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในอาเซียน เราคาดว่าสินเชื่อของ BBL จะเติบโต 1% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ -2%) ในปี 2567 และ 3% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1%) ในปี 2568
- NIM มี upside** BBL ต่างจากธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ที่ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง 12.5-25 bps โดยไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย.) ตรงที่ปรับลดทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (20 bps สำหรับ MLR และ MOR และ 5 bps สำหรับ MRR) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ เราคำนวณได้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อ NIM ของ BBL ราว 7 bps น้อยกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ที่ได้รับผลกระทบราว 12.5 bps BBL คาดว่า NIM ปี 2568 จะอยู่ที่ราว 3% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 2.92% BBL คาดว่าจะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปีนี้ และหากมีการปรับลดอีกจะเป็นการปรับลดลงเพียง 25 bps ในปีหน้า เมื่อใช้สมมติฐานว่ามีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 50 bps ใน 4Q67 และ 50 bps ในปี 2568 เรายังคงประมาณการ NIM ไว้ที่ 2.92% (-3 bps) ในปี 2567 และ 2.79% (-13 bps) ในปี 2568
- อัตราการจ่ายเงินปันผลมี upside** มีความเป็นไปได้สูงที่ BBL จะปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 40% เทียบกับประมาณการของเราที่ 34% สำหรับปี 2567 เนื่องจากอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนกลับมาอยู่ในระดับที่ธนาคารเห็นว่าเหมาะสมก่อนการเข้าซื้อ Permata ที่ 20.8% (เงินกองทุนขั้นที่ 1 อยู่ที่ 17.4%) ณ 3Q67
- Valuation ถูกที่สุด** ปัจจุบันหุ้น BBL ซื้อขายที่ PE (PBV/ROE) ต่ำสุดที่ 6.2 เท่าสำหรับปี 2568 (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 8 เท่า) และ PBV ที่ 0.48 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 0.8 เท่า) โดยราคาหุ้นมี upside 22% สู่ราคาเป้าหมายที่ 180 บาท ซึ่งอิงกับ PBV ที่ 0.58 เท่า (sustainable ROE ที่ 6%, cost of equity ที่ 9.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 1%)

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการลดอัตราดอกเบี้ย 3) การขยายสินเชื่อได้ช้ากว่าคาดเนื่องจากความต้องการสินเชื่อชะลอตัว และ 4) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Bt mn)	29,306	41,636	44,515	45,631	47,656
EPS	(Bt)	15.35	21.81	23.32	23.90	24.97
BVPS	(Bt)	264.74	277.12	293.44	309.34	325.31
DPS	(Bt)	4.50	7.00	8.00	9.00	9.50
PE	(x)	9.64	6.79	6.35	6.19	5.93
EPS growth	(%)	10.56	42.07	6.92	2.51	4.44
PBV	(x)	0.56	0.53	0.50	0.48	0.45
ROE	(%)	5.87	8.05	8.17	7.93	7.87
Dividend yield	(%)	3.04	4.73	5.41	6.08	6.42

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Oct 25) (Bt)	148.00
Target price (Bt)	180.00
Mkt cap (Btbn)	282.51

12-m high / low (Bt)	163.5 / 129
Avg. daily 6m (US\$m)	36.75
Foreign limit / actual (%)	30 / 26
Free float (%)	98.5
Outstanding Short Position (%)	0.47

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.9)	8.8	(6.3)
Relative to SET	(4.4)	(2.8)	(12.2)

## INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	43,883	44,968
INVX vs Consensus (%)	1.4	1.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Down

## 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

## Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.22 10/12
Environmental Score and Rank	0.08 7/12
Social Score and Rank	2.81 9/12
Governance Score and Rank	4.22 8/12

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.s@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

BBL เป็นธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 6 ของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากสินทรัพย์รวม สินเชื่อของ BBL ประกอบด้วยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 43%, สินเชื่อกิจการต่างประเทศ 25%, สินเชื่อ SME ขนาดกลาง 14%, สินเชื่อ SME ขนาดย่อม 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**

เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะลดลง QoQ (NIM แคลลง และ opex เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (ECL แคลลง) เราคาดว่ากำไรปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 5% ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโต 3% NIM ที่หดตัวลง 13 bps credit cost ที่ลดลง 15 bps non-NII ที่เพิ่มขึ้น 3% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. คาด credit cost แคลลงใน 4Q67 และปี 2568	1. คาด NIM หดตัวลงใน 4Q67 และปี 2568
2. คาดสินเชื่อเติบโตโดดเด่น เนื่องจาก BBL อยู่ในตำแหน่งที่สุดที่จะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังอาเซียน	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้น	เศรษฐกิจโลกชะลอตัว และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	LLR coverage สูงเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอน
ความเสี่ยง downside ต่อ NIM	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย	ลบ	คาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ใน 4Q67 และ 50 bps ในปี 2568

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	1.1%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 5 bps ใน NIM	5.3%	0.5 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน credit cost	6.7%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เราเชื่อว่า BBL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BBL อยู่ในระดับที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.22 (2022)</b>
Rank in Sector	10/12

	<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 and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- BBL ดำเนินธุรกิจเพื่อร่วมขับเคลื่อนประเทศ ไปสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน ในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ในปี 2608
- BBL กำหนดเป้าหมายในการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายของความตกลงปารีส
- ในปี 2566 BBL ได้แสดงเจตจำนงในการเข้าร่วมสนับสนุนการดำเนินงานตามเป้าหมายกรุงเทพฯ ว่าด้วยเศรษฐกิจชีวภาพ - เศรษฐกิจ หมุนเวียน - เศรษฐกิจสีเขียว ซึ่งได้รับฉันทามติจากการประชุมสุดยอดผู้นำเอเปคที่ประเทศไทยเมื่อปี 2565 โดยธนาคารประกาศเป้าหมายระยะฝั่งกลบเป็นศูนย์ที่อาคาร สำนักงานพระราม 3 ภายในปี 2568
- ธนาคารมีการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) การใช้พลังงาน และการใช้น้ำอย่างสม่ำเสมอ

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

- BBL มีการดำเนินงานเกี่ยวกับการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคม ได้แก่: 1) การส่งเสริมการเข้าถึงบริการและให้ความรู้ทางการเงินอย่างทั่วถึง 2) การดูแลและรับผิดชอบต่อลูกค้า 3) การดูแลและพัฒนาศักยภาพพนักงาน 4) การเคารพสิทธิมนุษยชน และ 5) การสร้างคุณค่าให้แก่ชุมชนและสังคม
- BBL มีจำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานที่ 37.21 และอัตราการขาดงาน 1.66
- ความพึงพอใจของลูกค้าที่ใช้บริการสาขาเท่ากับ 94.71 คะแนนในปี 2565
- จำนวนชั่วโมงจิตอาสา 44,302 ชั่วโมง และการลงทุนเพื่อชุมชนและสังคม 124.48 ล้านบาท

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการธนาคารประกอบด้วย: กรรมการอิสระ จำนวน 7 คน (35% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 1 คน (5% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 12 คน (60% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)
- BBL ได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกในรายงาน The Sustainability Yearbook 2023 จัดทำโดย S&P Global และได้รับคัดเลือกให้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในรายชื่อ “หุ้นยั่งยืน” Thailand Sustainability Investment หรือ THSI ประจำปี 2566 รวมทั้งได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ ดัชนี SET THSI ประจำปี 2566 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนได้รับ ESG Rating ในระดับ AA จากการประเมินความยั่งยืนประจำปี 2566 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้แจ้งผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของธนาคารในโครงการสำรวจการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2566 โดยธนาคารได้รับการประเมินผลอยู่ในระดับร้อยละ 107 และการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี 2566 ของธนาคาร ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมนักลงทุน ธนาคารได้คะแนน 94.5 คะแนน ซึ่งเป็นระดับดีเยี่ยม

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>2.22</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>0.08</b>	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	21.77	20.85
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	60.63	59.28
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	1.51	1.94
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	163.61	152.84
Total Waste ('000 metric tonnes)	3.82	2.89
Water Consumption ('000 cubic meters)	100.31	97.51
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>2.81</b>	—
Community Spending (millions)	194	—
Number of Customer Complaints	192	245
Women in Workforce (%)	66	67
Number of Employees - CSR (persons)	19,091	18,705
Employee Turnover (%)	13	10
Employee Training (hours)	710,376	705,927
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.22</b>	—
Board Size (persons)	18	20
Number of Executives / Company Managers (persons)	60	61
Number of Non Executive Directors on Board	7	8
Number of Female Executives (persons)	24	21
Number of Women on Board (persons)	1	2
Number of Independent Directors (persons)	6	7

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 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	206,060	192,030	188,456
Interest expense	(Btmn)	41,494	35,477	32,156	36,865	63,504	74,061	64,303	61,050
<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>131,999</b>	<b>127,727</b>	<b>127,406</b>
Non-interest income	(Btmn)	62,582	41,696	52,176	36,482	36,440	41,929	43,097	44,272
Non-interest expenses	(Btmn)	54,963	65,974	67,266	69,019	81,775	83,641	83,384	83,623
Pre-provision profit	(Btmn)	78,690	52,769	67,066	69,687	85,525	90,287	87,441	88,055
Provision	(Btmn)	32,351	31,196	34,134	32,647	33,667	34,372	30,131	28,213
Pre-tax profit	(Btmn)	46,339	21,573	32,932	37,040	51,859	55,915	57,310	59,841
Tax	(Btmn)	10,219	4,014	6,189	7,484	9,993	11,183	11,462	11,968
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>44,515</b>	<b>45,631</b>	<b>47,656</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>44,515</b>	<b>45,631</b>	<b>47,656</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>18.76</b>	<b>9.00</b>	<b>13.89</b>	<b>15.35</b>	<b>21.81</b>	<b>23.32</b>	<b>23.90</b>	<b>24.97</b>
DPS	(Bt)	7.00	2.50	3.50	4.50	7.00	8.00	9.00	9.50

### 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	46,521	47,291	48,635
Interbank assets	(Btmn)	472,349	519,036	801,212	766,074	757,120	749,548	749,548	778,031
Investments	(Btmn)	649,434	817,330	889,306	926,608	1,062,668	1,130,842	1,130,842	1,130,842
<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>2,698,684</b>	<b>2,779,644</b>	<b>2,863,033</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	4,013	6,431	7,489	10,138	12,363	12,363	12,363	12,363
Loan loss reserve	(Btmn)	174,276	185,567	219,801	243,474	258,666	284,443	309,201	331,774
<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>2,426,604</b>	<b>2,482,806</b>	<b>2,543,623</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>4,577,033</b>	<b>4,634,005</b>	<b>4,724,648</b>
Deposits	(Btmn)	2,370,792	2,810,863	3,156,940	3,210,896	3,184,283	3,225,679	3,252,291	3,312,458
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	202,505	202,505	202,505
<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>4,015,050</b>	<b>4,041,662</b>	<b>4,101,829</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>560,128</b>	<b>590,488</b>	<b>620,964</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>293.44</b>	<b>309.34</b>	<b>325.31</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)	1.00	3.00	3.00
YoY non-NII growth	(%)	25.30	(33.37)	25.13	(30.08)	(0.12)	15.06	2.79	2.73
<b>Profitability</b>									
Yield on earning assets	(%)	3.59	3.27	2.86	3.21	4.38	4.54	4.16	4.00
Cost on int-bearing liabilities	(%)	1.59	1.22	0.95	1.01	1.72	1.98	1.70	1.60
Spread	(%)	2.00	2.05	1.92	2.20	2.67	2.57	2.45	2.40
Net interest margin	(%)	2.27	2.24	2.06	2.36	2.95	2.91	2.76	2.70
ROE	(%)	8.52	3.92	5.63	5.87	8.05	8.17	7.93	7.87
ROA	(%)	1.13	0.49	0.65	0.67	0.93	0.98	0.99	1.02
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.84	4.41	3.91	3.62	3.22	3.98	4.06	4.14
LLR/NPLs	(%)	220.19	177.74	217.40	250.52	300.93	264.74	274.08	280.08
Provision expense/Total loans	(%)	1.56	1.41	1.38	1.24	1.26	1.28	1.10	1.00
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	81.95	80.36	77.49	78.92	78.66	78.72	80.46	81.45
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	41.12	55.56	50.07	49.76	48.88	48.09	48.81	48.71
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	20.03	18.30	19.57	19.13	19.57	19.96	20.49	20.94
Tier-1	(%)	17.01	15.76	15.98	15.67	16.14	16.54	17.12	17.63
Tier-2	(%)	3.02	2.54	3.60	3.46	3.44	3.42	3.37	3.30

**Financial statement**

**Profit and Loss Statement**

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Interest & dividend income	(Btmn)	41,408	44,170	47,273	50,284	52,637	51,672	51,645	52,312
Interest expense	(Btmn)	10,954	14,093	15,785	16,154	17,473	18,250	18,511	18,945
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,454</b>	<b>30,078</b>	<b>31,487</b>	<b>34,130</b>	<b>35,165</b>	<b>33,422</b>	<b>33,134</b>	<b>33,367</b>
Non-interest income	(Btmn)	6,382	10,158	10,906	8,398	6,977	8,208	10,367	12,391
Non-interest expenses	(Btmn)	19,071	18,850	20,111	19,208	23,607	19,618	19,208	21,839
Earnings before tax & provision	(Btmn)	17,765	21,386	22,283	23,320	18,536	22,012	24,293	23,919
Provision	(Btmn)	7,914	8,474	8,880	8,969	7,343	8,582	10,425	8,197
Pre-tax profit	(Btmn)	9,850	12,912	13,403	14,351	11,192	13,431	13,868	15,722
Tax	(Btmn)	2,257	2,728	2,047	2,938	2,281	2,849	1,993	3,208
Equities & minority interest	(Btmn)	24	55	63	64	48	57	68	38
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>11,807</b>	<b>12,476</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,569</b>	<b>10,129</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>11,807</b>	<b>12,476</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.97</b>	<b>5.31</b>	<b>5.92</b>	<b>5.95</b>	<b>4.64</b>	<b>5.51</b>	<b>6.19</b>	<b>6.54</b>

**Balance Sheet**

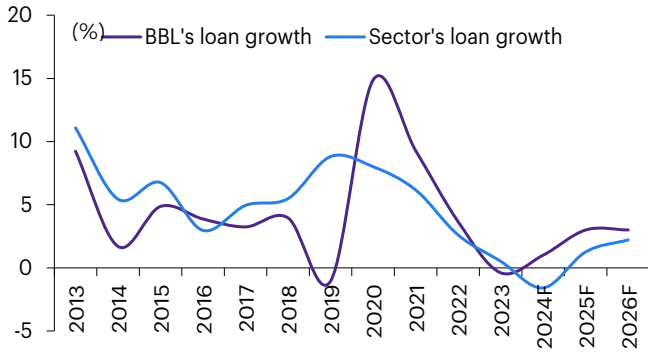
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash	(Btmn)	52,433	46,651	42,763	40,004	45,518	41,562	38,682	41,846
Interbank assets	(Btmn)	766,074	811,274	749,158	694,436	757,120	647,181	671,135	629,788
Investments	(Btmn)	926,608	986,207	1,003,301	1,056,479	1,062,668	1,130,842	1,103,161	1,155,438
<b>Gross loans</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>2,736,427</b>	<b>2,719,989</b>	<b>2,638,697</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	10,138	11,347	11,341	12,620	12,363	13,364	9,764	12,363
Loan loss reserve	(Btmn)	243,474	250,361	257,146	257,331	258,666	262,084	266,980	277,291
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</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>2,487,707</b>	<b>2,462,773</b>	<b>2,373,769</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>4,556,914</b>	<b>4,530,171</b>	<b>4,475,155</b>
Deposits	(Btmn)	3,210,896	3,205,989	3,200,155	3,163,297	3,184,283	3,198,332	3,184,856	3,109,982
Interbank liabilities	(Btmn)	262,522	317,865	309,199	323,105	334,219	328,084	316,210	329,140
Borrowings	(Btmn)	188,302	185,745	192,632	243,371	212,505	202,620	204,574	207,014
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>3,999,337</b>	<b>3,982,953</b>	<b>3,924,560</b>
Minority interest	(Btmn)	1,796	1,943	1,908	1,834	1,855	2,011	1,886	1,771
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>505,346</b>	<b>515,209</b>	<b>520,613</b>	<b>528,117</b>	<b>528,975</b>	<b>555,567</b>	<b>545,332</b>	<b>548,824</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>264.74</b>	<b>269.91</b>	<b>272.74</b>	<b>276.67</b>	<b>277.12</b>	<b>291.05</b>	<b>285.69</b>	<b>287.52</b>

**Financial Ratios**

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	3.65	2.03	1.71	(2.61)	(0.40)	3.65	0.80	(3.12)
YoY non-NII growth	(%)	(53.29)	9.08	2.65	(17.37)	9.33	(19.20)	(4.94)	47.55
<b>Profitability</b>									
Yield on earning assets	(%)	3.80	4.01	4.25	4.51	4.70	4.59	4.59	4.69
Cost on int-bearing liabilities	(%)	1.21	1.53	1.70	1.74	1.87	1.96	1.99	2.06
Spread	(%)	2.59	2.48	2.55	2.77	2.82	2.63	2.59	2.63
Net interest margin	(%)	2.79	2.73	2.83	3.06	3.14	2.97	2.94	2.99
ROE	(%)	5.96	7.94	8.72	8.66	6.71	7.76	8.58	9.12
ROA	(%)	0.68	0.91	1.01	1.00	0.79	0.92	1.04	1.12
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	3.62	3.73	3.46	3.48	3.22	3.43	3.64	3.94
LLR/NPLs	(%)	250.52	254.54	275.66	271.21	300.93	278.96	269.30	266.64
Provision expense/Total loans	(%)	1.16	1.27	1.33	1.32	1.09	1.27	1.53	1.22
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	78.92	77.84	79.53	79.95	78.66	80.46	80.25	79.55
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	51.77	46.85	47.44	45.16	56.02	47.12	44.16	47.73
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	19.13	19.20	19.10	19.60	19.57	19.71	19.50	20.80
Tier-1	(%)	15.67	15.70	15.70	16.20	16.14	16.33	16.10	17.40
Tier-2	(%)	3.46	3.50	3.40	3.40	3.44	3.38	3.40	3.40

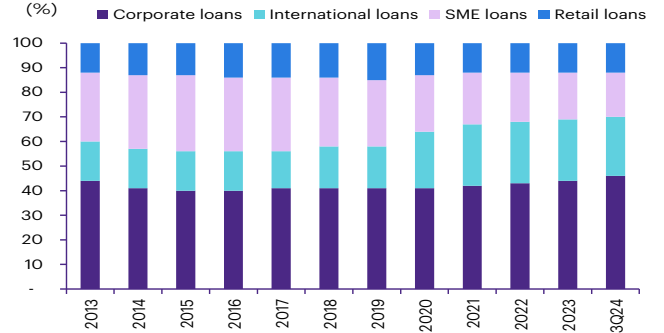
**Appendix**

**Figure 1: Loan growth**



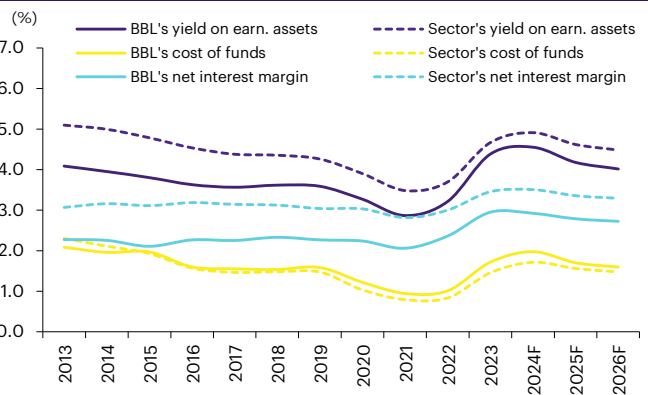
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 2: Loan breakdown**



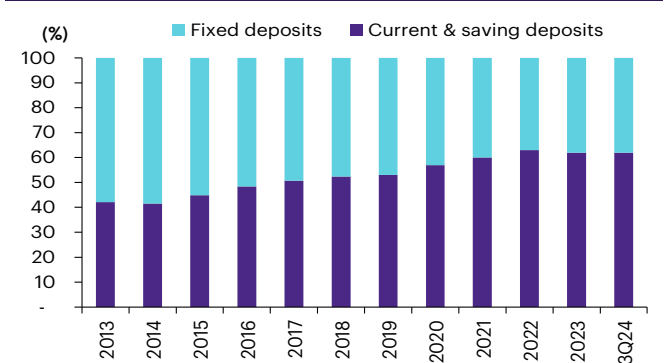
Source: Banks and InnovestX Research

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



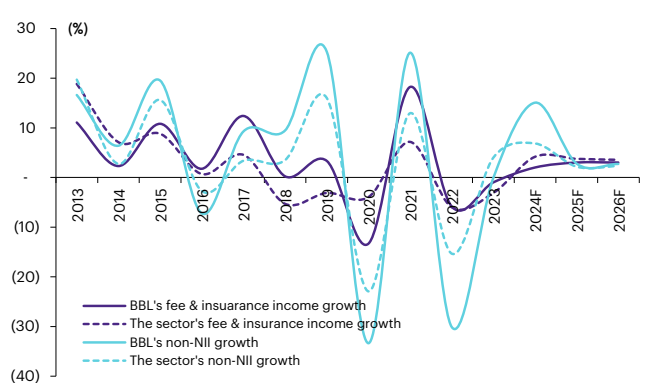
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 4: Deposit mix**



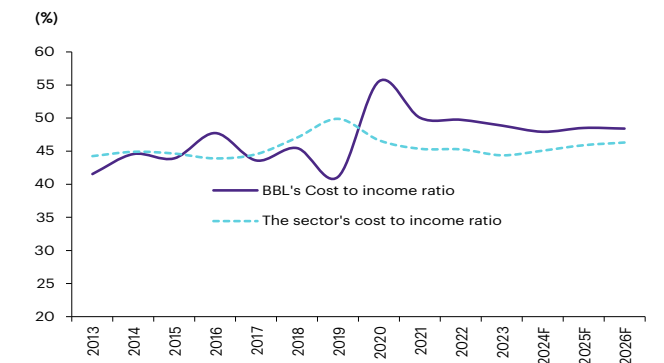
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 5: Non-NII and fee income growth**



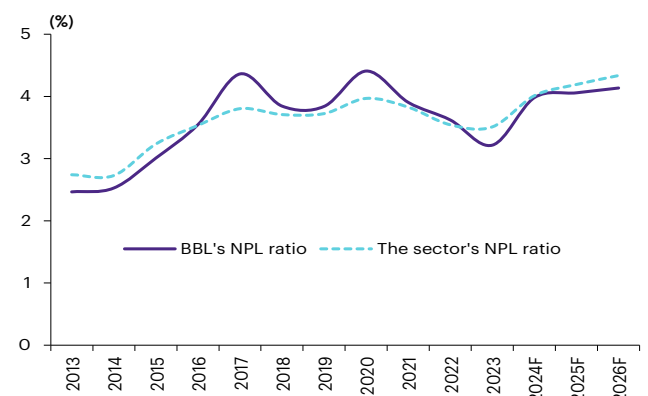
Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 6: Cost to income ratio**



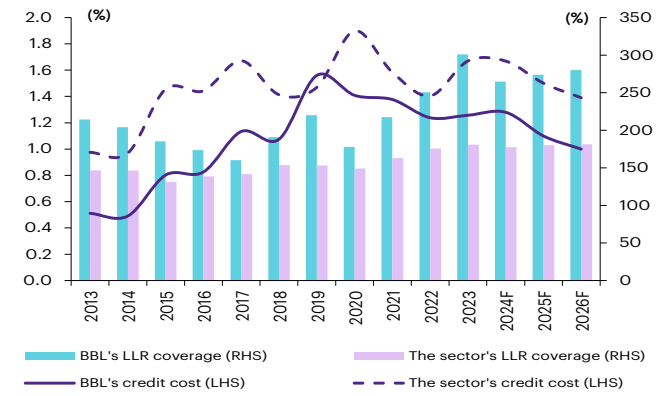
Source: Banks and InnovestX Research

**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 Oct 25, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BAY	Neutral	24.90	29.0	19.9	5.6	5.9	5.8	7	(6)	1	0.5	0.5	0.4	9	8	8	3.6	3.4	3.4
BBL	Outperform	148.00	180.0	27.0	6.8	6.3	6.2	42	7	3	0.6	0.5	0.5	8	8	8	4.7	5.4	6.1
KBANK	Neutral	147.50	160.0	13.6	8.2	7.4	7.2	19	12	2	0.7	0.6	0.6	8	9	8	4.4	5.1	5.4
KKP	Neutral	53.75	47.0	(6.9)	8.4	9.9	9.4	(28)	(16)	6	0.8	0.7	0.7	9	7	8	5.6	5.7	5.8
KTB	Neutral	20.90	22.0	10.3	8.0	7.0	7.0	9	14	1	0.8	0.7	0.6	9	10	9	4.2	5.0	5.0
SCB	No rec	115.00			8.9	9.1	8.9	16	(2)	2	0.8	0.8	0.8	9	9	9	9.0	8.8	9.0
TCAP	Neutral	51.75	52.0	6.9	8.2	7.6	7.2	38	7	6	0.9	0.7	0.7	10	10	10	6.2	6.4	6.6
TISCO	Neutral	97.00	103.0	14.1	10.6	11.3	12.5	1	(5)	(10)	1.8	1.8	1.8	17	16	14	7.9	7.9	7.9
TTB	Neutral	1.78	1.9	14.0	9.4	8.3	8.3	30	13	0	0.8	0.7	0.7	8	9	9	5.9	7.3	7.3
<b>Average</b>					<b>8.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.0</b>	<b>15</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>5.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.3</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, 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, CPAXTT, 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, SMP, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, WIJK, 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, 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.

<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, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TZW, TYCN, UAC, UAM, UMI, UMS, UOIK, UOBKH, UP, UPOIC, UPT, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.