

KrungThai Card (KTC TB)

เน้นคุณภาพสินทรัพย์

ซื้อ ลดราคาเป้าหมายเหลือ 54 บาท

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 67E และคงคำแนะนำซื้อ โดยราคาเป้าหมายลดลงเหลือ 54 บาท (P/BV 3.5 เท่า และ ROE ระยะยาว 22.3%) จาก 58 บาท ทั้งนี้ เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67E ลง 3-5% เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า ขณะที่มุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งจากการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้น และเชื่อว่าแนวโน้มกำไรและคุณภาพสินทรัพย์จะเติบโตแข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง โดยเรามองว่า KTC จะเน้นที่คุณภาพสินทรัพย์มากกว่าการเติบโตของสินเชื่อเพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรให้อยู่ในระดับสูง ขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่ ความเสี่ยงหลักคือคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอกว่าที่คาดไว้

ตั้งเป้าสินเชื่อเติบโต 10% ในปี 67

KTC ตั้งเป้าสินเชื่อเติบโต 10% การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเติบโต 15% และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถและระดับ 6 พันล้านบาทในปี 67 โดยบริษัทฯ จะรักษาอัตราส่วน NPL ไว้เท่ากับปี 66 สมมติฐานของเราค่อนข้างระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร เนื่องจากผลกระทบของฐานที่สูงจากการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตในปี 66 (รูปที่ 3) ในส่วนของอัตราค่าไถ่ เราคาดการณ์ว่า NIM จะลดลง 23bps YoY จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (+35bps YoY) ในปี 67 ขณะที่กังวลเล็กน้อยเกี่ยวกับสภาพคล่องของ KTC เนื่องจากมีวงเงินสินเชื่อ 30,000 ล้านบาทจาก KTB (ซื้อ, ราคาเป้าหมาย 22 บาท)

NPL เพิ่มขึ้นจากสินเชื่อในโครงการบรรเทาหนี้

KTC ได้ให้ความช่วยเหลือลูกหนี้มูลค่า 1.8 พันล้านบาท (1.8% ของมูลค่าสินเชื่อ) และจัดขึ้นเป็นหนี้ชั้นที่ 1-2 (ตามแนวทางการธนาคารแห่งประเทศไทย) เราคาดว่าอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นจากลูกหนี้เหล่านี้ แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทฯ เนื่องจาก KTC ได้บันทึกผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นสำหรับบัญชีเหล่านี้แล้ว จากนั้น อัตราส่วน NPL มีแนวโน้มลดลงสู่ระดับปกติหลัง KTC ตัดหนี้สูญแล้ว โดยสรุป เราคาดว่า NPL coverage จะลดลง YoY และอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้น 20bps YoY (จากการดำเนินงานปกติ) ในปี 67

ลดประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนหนี้สูญปรับคืนที่ลดลง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67E ลง 3-5% เพื่อสะท้อนถึง NIM และรายได้จากหนี้สูญปรับคืนที่ลดลง เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 4-7% YoY สำหรับปีนี้และปีหน้า ส่วนประเด็นการกำกับดูแลหนี้ถาวรที่จะมีผลใช้บังคับ ในเดือน เม.ย. 67 KTC คาดว่าผลกระทบสูงสุดต่อรายได้ดอกเบี้ย 18 ล้านบาท/เดือน หากลูกค้า (ที่มีรายได้ต่อเดือนต่ำกว่า 2 หมื่นบาท) เปลี่ยนวงเงินหมุนเวียนเป็นสินเชื่อระยะยาว (อัตราดอกเบี้ย 15% ต่อปี)

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Operating income	20,036	21,856	23,586	24,866	26,443
Pre-provision profit	12,711	13,740	15,064	15,918	17,048
Core net profit	5,879	7,054	7,317	7,854	8,614
Core EPS (THB)	2.3	2.7	2.8	3.1	3.4
Core EPS growth (%)	10.2	20.4	3.6	7.4	9.6
Net DPS (THB)	1.0	1.2	1.3	1.3	1.5
Core P/E (x)	26.0	21.5	16.6	15.5	14.1
P/BV (x)	5.7	4.9	3.4	3.0	2.7
Net dividend yield (%)	1.7	2.0	2.6	2.8	3.1
Book value (THB)	10.41	12.16	13.81	15.61	17.62
ROAE (%)	23.7	24.2	21.9	20.7	20.1
ROAA (%)	6.5	7.4	7.0	7.0	7.3
Consensus net profit	-	-	7,341	7,770	8,557
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.3)	1.1	0.7

Jesada Techahusdin, CFA
jesada.t@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1395

BUY

Share Price	THB 47.25
12m Price Target	THB 54.00 (+14%)
Previous Price Target	THB 58.00

Company Description

KTC focuses on credit cards and personal loans

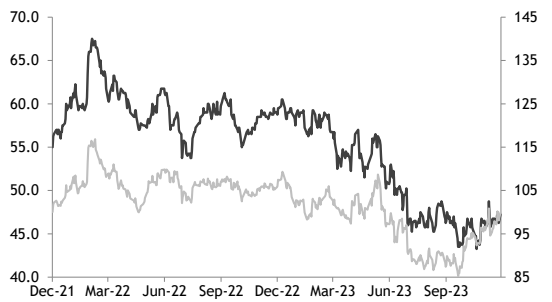
Statistics

52w high/low (THB)	60.50/43.25
3m avg turnover (USDm)	4.7
Free float (%)	33.7
Issued shares (m)	2,578
Market capitalisation	THB121.8B USD3.5B

Major shareholders:

Krung Thai Bank Public Co., Ltd.	49.3%
PRAKITCHAIWATTHANA MONGKHON	10.0%
THAI NVDR	8.8%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	1	1	(20)
Relative to index (%)	4	13	(5)

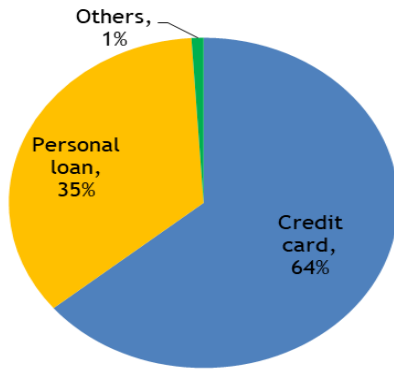
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

Value Proposition

- Leading credit card and personal loan company. One of only two listed credit card companies (non-bank) in Thailand.
- Established as KTB’s fully-owned subsidiary before listing on the SET in 2002. KTB is still the major shareholder with a 49.5% stake.
- Credit card and personal loans account for 64% and 35% of loans, respectively. With this loan exposure, NIM would benefit from low interest rates.
- Long-term ROE remains high at 22.3% vs cost of capital of 10.0%.

Loan breakdown

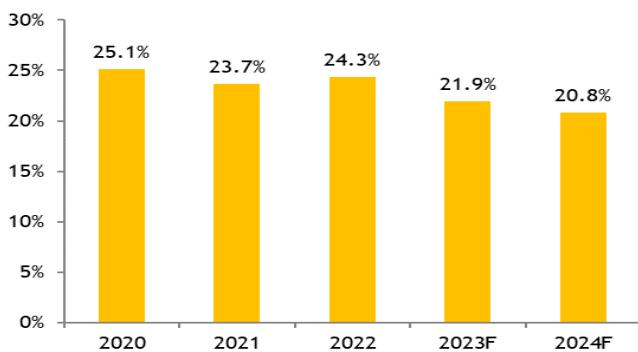


Source: Company

Financial Metrics

- We expect loans to grow 7% YoY this year and next on the back of strong credit card and personal loan growth.
- Revenue is expected to grow in line with loan growth.
- Forecast opex to increase 4% YoY due to higher marketing expenses.
- ROE to stay at c.21-22% in 2023-24 due to higher credit costs.

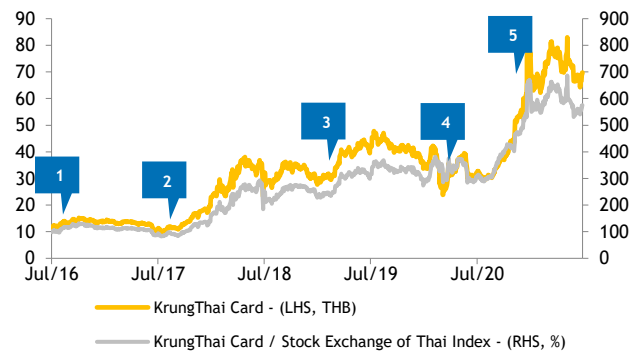
ROE



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



Source: Company, MST

1. TRIS Rating upgraded KTC’s rating to ‘A+’ (from ‘A-’) in 2016 to reflect its improving operations and asset quality.
2. BoT cut the interest rate charged on outstanding credit card balances to 18% from 20% pa in Aug 17.
3. Received approval from the BoT to start Pico and Nano finance operations.
4. BoT announced debt-relief measures and cut interest rates charged on credit card and personal loans.
5. Tightened loan approval to improve asset quality.

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to improved credit card spending.
- Lower-than-expected provisions given a large buffer of loan-loss reserves and solid balance sheet.
- Higher NIMs due to a lower funding cost.

Downside

- Deterioration in asset quality.
- Weaker-than-expected NIM due to increase in interest rates.
- Slow loan demand and credit card spending due to weak economic growth.

ESG@MAYBANK IBG

jesada.t@maybank-ke.co.th

Risk Rating & Score ¹	15.1 Low Risk
Score Momentum ²	0.0
Last Updated	24 Jul 2023
Controversy Score ³ (Updated: 4 Dec 2023)	2-Moderate

Business Model & Industry Issues

- KTC is creating a solid foundation for sustainable growth and becoming the default retail lending and payment platform.
- KTC is an agile company that adapts to market competition and changes in the business landscape by implementing strategies, new systems and technology that enable people to deliver high-quality work.
- KTC is committed to protecting the environment by specifying environmental management guidelines to reduce energy and resource consumption, and greenhouse gas emissions. The company targets to reduce greenhouse gas emissions by 20-25% by 2030.
- KTC has been included on the list of registered companies with exceptional performance in environmental, social and governance standards, and it has been part of ESG 100 since 2016.

Material E issues

- KTC supports employees to take part in environmental preservation practices such as reducing the use of single-use plastics and lowering energy consumption.
- KTC joined the Care the Bear: Change the Climate Change by Eco Event that was hosted by the Stock Exchange of Thailand to reduce global warming and greenhouse gases. In 2019, KTC reduced its carbon footprint by 75,567 kg CO2e, equivalent to growing 8,395 large trees.
- KTC developed an application to support the use of e-coupons in place of paper coupons, to be consistent with the electronic lifestyle and reduce the use of resources. KTC has started experimenting with use of this application with its first partner, SE-ED Book Center. A total of 2.35m e-coupons were sent to customers in 2019.
- KTC has reduced printed materials for certain customers to reduce the impact on the environment and operating costs. KTC receives environmental certifications in the form of labels, such as green labels and carbon-reduction labels, whereby the total value of green procurement amounted to THB17.7m in 2019.

Material S issues

- KTC participates in the activities of the Thai Red Cross National Blood Centre in the form of the KTC-Thai Red Cross National Blood Centre credit card. Each purchase amounting to THB1,000 equates to a donation of THB5 to the Thai Red Cross National Blood Centre, with KTC contributing an additional THB5. In 2019, KTC's donations to the Thai Red Cross National Blood Centre amounted to THB304,000.
- KTC realizes the importance of good health. To reduce the burden of unpredictable medical costs in state hospitals, KTC allows its credit card customers to pay in instalments of up to 10 months at a special interest rate of 0.69%-0.80%/month. In 2019, there were 4,842 users of this scheme, amounting to THB66.5m in payments (51% growth) and special interest rate to THB 524,000.
KTC realizes the importance of reading as a key to unlocking the world of learning so the company offers discounts at partner book stores of up to 15% for those using KTC's points cash-back credit card of up to 18% from 10%.

Key G metrics and issues

- KTC received 5 stars (Excellent) in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies from the Thai Institute of Directors for the 4th consecutive year.
- KTB is the largest shareholder with 49.3% stake as of Dec 2022.
- KTC has eight board members, of which four are independent (three in the audit committee)
- There are two women on the board, one director and one independent director from the audit committee.
- KTC employed 1,695 staff in 2022, of which 66% are female.
- THB203m in compensation for directors and executives, equivalent to 2.9% of FY22 net profit.
- KTC's auditor is Deloitte.
- In 2019, KTC received notable awards at the SET Awards event including Best CEO Awards selected from Outstanding CEO Awards, Outstanding Company Performance Awards and was listed in the Thailand Sustainability Investment (THSI) for the first year.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

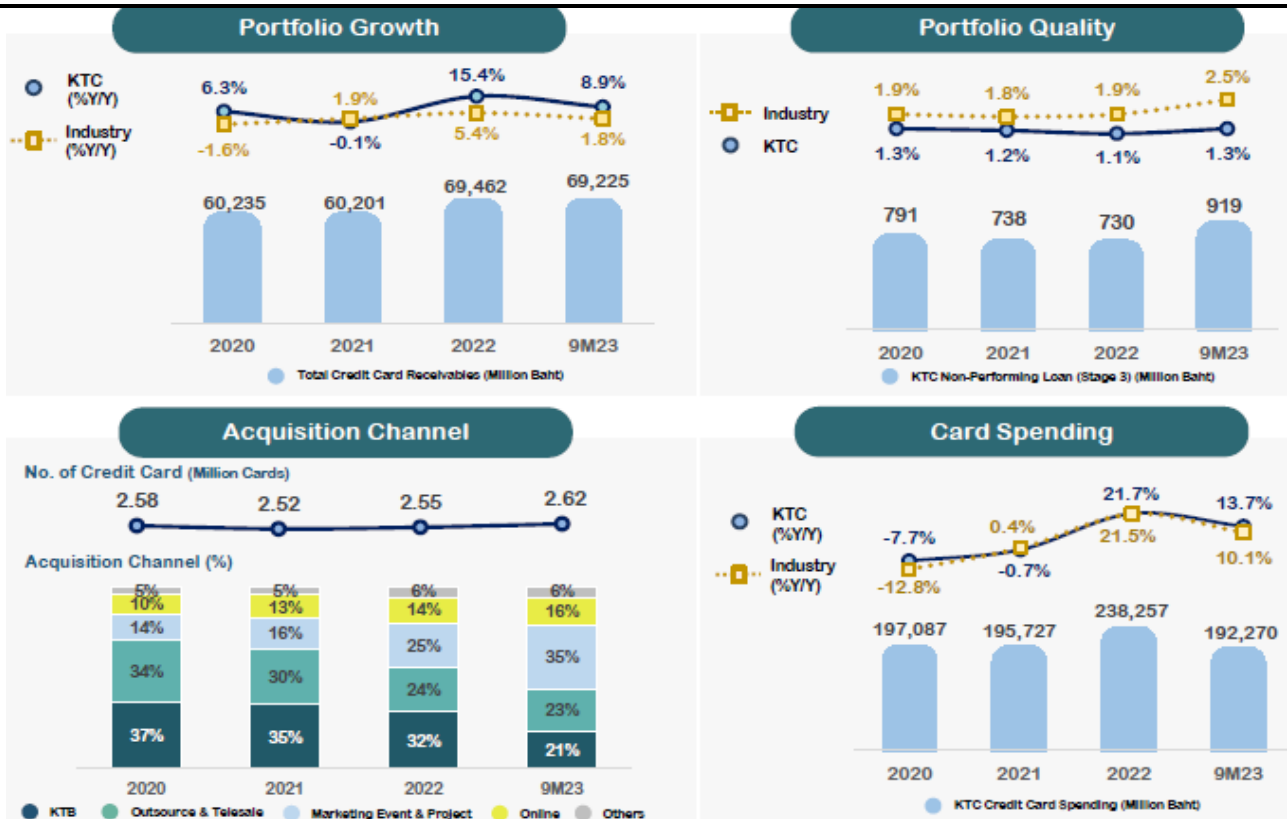
Quantitative Parameters (Score: 39)							
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	AEONTS (2022)	
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	495	391	497	NA	
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	1,006	1,205	1,285	NA	
	Total	tonnes CO2e	1,501	1,596	1,782	NA	
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	214	176	159	NA	
	Total	tonnes CO2e	1,715	1,772	1,941	NA	
			Tonnes				
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	CO2e/emp	0.86	0.94	1.05	NA	
	Electricity consumption	MWh	2,212	2,410	2,571	7,813	
	Water consumption	m3	18,467	16,917	16,919	1,133	
	Paper consumption	m sheets	NA	NA	NA	20.8	
Petrol consumption	k GJ	203.8	159.7	164.2	31.2		
S	% of women in workforce	%	65.5%	66.5%	65.9%	78.0%	
	% of women in management roles	%	56%	56%	60%	NA	
	Average training hours per employee	number	45.6	57.0	64.4	11.2	
	Attrition rate	%	9.2%	10.1%	17.1%	21.0%	
	Customer satisfaction score for call centre	%	38	44	54	96.8%	
	cyber security and data breaches		14	6	2	NA	
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Board salary as % of reported net profit	%	3.8%	3.5%	2.9%	2.7%	
	Independent directors on the Board	%	63%	63%	63%	33%	
	Profits distributed to shareholders	%	42.5%	43.9%	43.7%	36.0%	
	Female directors on the Board	%	13%	13%	13%	17%	

Qualitative Parameters (Score: 67)		
a)	Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability & Governance Committee.
b)	Does the performance evaluation of the board and senior mgt include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	Yes, KTC assign senior mgt to drive sustainability work.
c)	Does the company follow TCFD framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible banking initiative or other such initiatives?	Yes, KTC assessed climate change risks and opportunities in accordance with the TCFD recommendations.
d)	Does the company capture or plan to capture Scope 3 emissions including from financing activities?	No, the company does not capture scope 3 emissions from financing activities
e)	Does the company have a responsible lending and sustainable development policy?	Yes, there is an ESG policy in sustainable development. KTC offers loans that respond to the development of the country's financial inclusion.
f)	Does the company have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place	Yes. The company has incorporated into its ESG lending list.
Target (Score: 100)		
	Particulars	Target Achieved
	Client satisfaction with branch services	> 90% 97%
	Average training hours per employee	57 64
	Reduce its greenhouse gas emission by 6% within 2026	6% 14%
	Impact	
	NA	
	Overall Score: 61	
As per our ESG matrix, KTC has an overall score of 61.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	39	19
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
Total			61

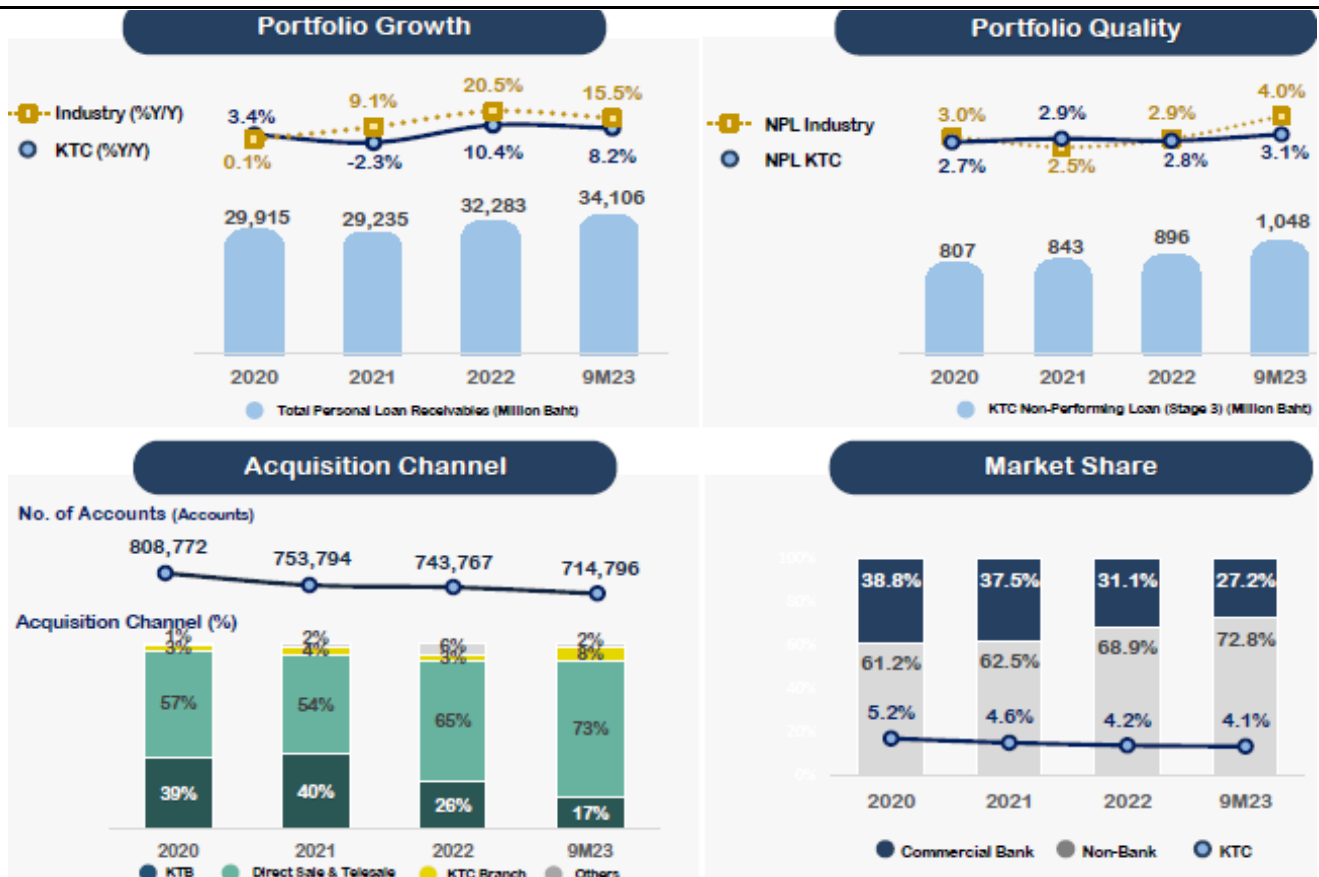
KTC has strong sustainability policies in place, but where it may be lacking slightly would be in the qualitative aspects, particularly around environmental issues. KTC's overall ESG score is 61, which is above our average ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

Fig 1: Credit card performance in 9M23



Source: Company

Fig 2: Personal loan performance in 9M23



Source: Company

Fig 3: KTC’s financial targets and our forecasts

Unit: THBb	FY23 target	9M23 actual	FY24 target	FY24 our forecast
Loan growth	15.0%	10.0%	10.0%	7.0%
Credit card spending growth	10.0%	13.7%	15.0%	8.0%
Personal loan growth	7.0%	6.2%	5.0%	4.0%
New booking - Auto title loan	9.0	1.9	6.0	4.0
NPL ratio	<1.8%	2.30%	Flat YoY	2.60%

Source: Company, MST

Fig 4: Cut FY23-24F earnings by 3-5% to reflect lower bad debt recovery income

Key assumptions	New		Previous	
	2023E	2024E	2023E	2024E
Loan growth	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
NIM	13.50%	13.60%	13.50%	13.60%
Bad debt recovery (THBm)	3,265	3,363	3,557	3,664
Non-interest income growth	6.00%	3.00%	7.40%	3.00%
OPEX growth	5.00%	5.00%	4.00%	3.00%
Credit cost	5.50%	5.30%	5.50%	5.30%
Net profit (THBm)	7,336	7,880	7,545	8,299
% Chg in net profit	-2.80%	-5.10%		
ROE (%)	21.90%	20.80%	22.50%	21.60%

Source: Company, MST

Fig 5: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	22.3	Risk free rate (%)	3
Cost of equity (%)	10	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5	Equity Beta (x)	1
Target P/BV (x)	3.5	Cost of equity (%)	10
Target P/E (x)	17.5		
2024 BV (THB)	15.7		
Fair value (THB/share)	54		

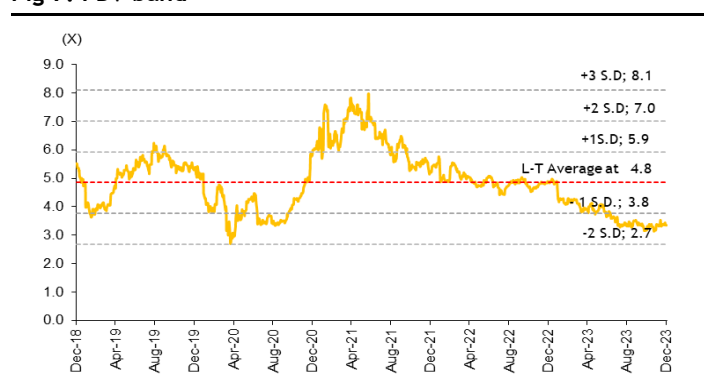
Source: Company, MST

Fig 6: PER band



Source: SET, MST

Fig 7: PBV band



Source: SET, MST

Fig 8: Peer comparison

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	12.3	10.7	1.6	1.4	13.1	13.9	3.3	3.6
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	7.7	8.4	0.9	0.9	12.9	11.1	6.6	6.1
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	16.2	15.0	3.3	2.9	22.0	20.8	2.6	2.7
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	n.m.	97.5	1.0	1.0	-4.4	-0.1	n.a.	1.0
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	19.3	15.9	2.9	2.5	15.7	16.9	0.8	1.2
SAK TB	SAKSAM LEASING PCL	11.4	10.4	1.5	1.4	13.4	13.7	5.2	5.6
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	12.0	10.5	2.1	1.9	18.6	18.9	3.7	4.1
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	n.m.	21.6	0.7	0.7	-22.9	3.3	0.0	3.3
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	9.3	8.6	1.2	1.1	12.5	12.7	6.5	7.0
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	16.2	13.6	2.1	1.9	14.2	15.3	1.6	1.9
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	19.6	16.4	1.6	1.5	8.4	9.4	4.1	4.7
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	13.9	12.1	0.6	0.6	4.2	4.8	4.8	5.4
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	18.2	14.9	1.3	1.2	8.5	8.3	2.1	2.5
	Average - Bloomberg consensus	14.2	19.6	1.6	1.5	8.9	11.5	3.4	3.8

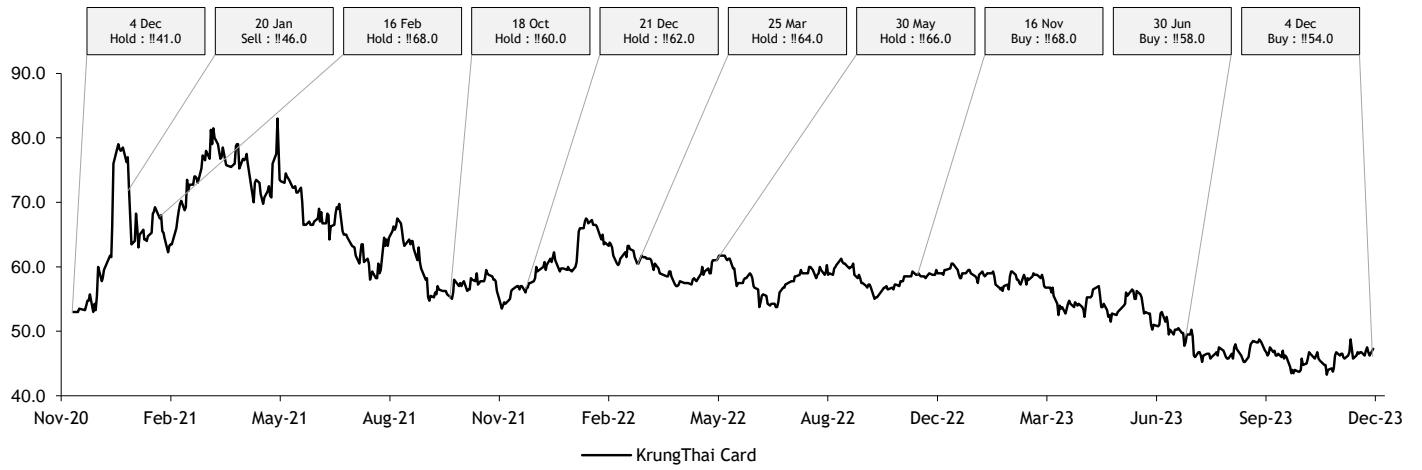
Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Metrics					
Core P/E (x)	26.0	21.5	16.6	15.5	14.1
Core FD P/E (x)	26.0	21.5	16.6	15.5	14.1
P/BV (x)	5.7	4.9	3.4	3.0	2.7
P/NTA (x)	5.8	4.9	3.4	3.0	2.7
Net dividend yield (%)	1.7	2.0	2.6	2.8	3.1
INCOME STATEMENT (THB m)					
Interest income	10,673.1	11,378.9	12,718.2	13,888.8	15,215.3
Interest expense	(1,415.8)	(1,392.5)	(1,720.1)	(1,988.0)	(2,126.1)
Net interest income	9,257.3	9,986.4	10,998.2	11,900.9	13,089.2
Net insurance income	2,940.0	3,003.0	3,273.3	3,371.5	3,472.6
Net fees and commission	4,294.0	4,973.0	5,420.6	5,583.2	5,750.7
Other income	279.0	473.2	629.0	647.9	667.3
Total non-interest income	10,779.1	11,869.8	12,587.7	12,965.3	13,354.3
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income distributable to depositors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating income	20,036.4	21,856.2	23,585.9	24,866.2	26,443.5
Staff costs	(7,064.0)	(7,872.0)	(8,281.6)	(8,695.7)	(9,130.5)
Other operating expenses	(261.5)	(244.5)	(240.7)	(252.7)	(265.4)
Operating expenses	(7,325.5)	(8,116.5)	(8,522.3)	(8,948.4)	(9,395.9)
Pre-provision profit	12,710.9	13,739.7	15,063.5	15,917.8	17,047.6
Loan impairment allowances	(5,455.5)	(4,868.4)	(5,892.2)	(6,075.4)	(6,255.4)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	7,255.4	8,871.3	9,171.3	9,842.3	10,792.2
Income tax	(1,466.9)	(1,817.8)	(1,854.3)	(1,988.5)	(2,178.4)
Minorities	90.2	25.8	19.0	26.0	26.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	5,878.7	7,053.6	7,317.0	7,853.9	8,613.8
Core net profit	5,878.7	7,053.6	7,317.0	7,853.9	8,613.8
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & deposits with banks	2,362.9	2,181.9	3,255.4	1,324.3	668.9
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	82,945.0	95,401.8	101,078.6	109,439.0	117,108.9
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	83.5	105.7	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	414.6	348.1	351.6	355.1	358.6
Intangible assets	448.8	483.3	488.2	493.1	498.0
Other assets	3,216.3	3,275.1	3,307.9	3,340.9	3,374.3
Total assets	89,471.1	101,796.0	108,481.6	114,952.3	122,008.8
Deposits from customers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	43,773.0	45,456.3	46,819.9	47,756.3	48,711.5
Other borrowings	10,844.6	16,340.5	16,830.7	17,167.3	17,510.6
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	7,769.2	8,423.5	9,013.2	9,554.0	10,127.2
Total liabilities	62,386.8	70,220.2	72,663.8	74,477.6	76,349.3
Share capital	2,578.3	2,578.3	2,578.3	2,578.3	2,578.3
Reserves	24,258.0	28,774.9	33,016.9	37,673.8	42,858.7
Shareholders' funds	26,836.4	31,353.2	35,595.2	40,252.2	45,437.0
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	248.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total equity	27,084.4	31,353.2	35,595.2	40,252.2	45,437.0
Total liabilities & equity	89,471.1	101,573.5	108,259.0	114,729.8	121,786.3

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	3.1	7.9	10.1	8.2	10.0
Non-interest income	(9.5)	10.1	6.0	3.0	3.0
Operating expenses	(2.6)	10.8	5.0	5.0	5.0
Pre-provision profit	(4.9)	8.1	9.6	5.7	7.1
Core net profit	10.2	20.0	3.7	7.3	9.7
Gross loans	(2.4)	11.7	7.0	7.0	7.0
Customer deposits	na	na	na	na	na
Total assets	(2.3)	13.8	6.6	6.0	6.1
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	53.8	54.3	53.4	52.1	50.5
Average lending yields	16.22	16.13	16.28	16.40	16.50
Average cost of funds	2.48	2.39	2.74	3.09	3.24
Net interest margin	13.73	13.74	13.54	13.31	13.26
Net income margin	32.83	36.58	34.26	34.50	35.35
Cost/income	36.6	37.1	36.1	36.0	35.5
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	nm	nm	nm	nm	nm
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	3.6	1.8	2.5	2.7	2.9
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	5.8	5.0	5.5	5.3	5.1
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	292.2	476.3	349.0	283.1	267.9
Capital adequacy (%)					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Returns (%)					
ROAE	23.7	24.2	21.9	20.7	20.1
ROAA	6.5	7.4	7.0	7.0	7.3
Shareholders equity/assets	30.0	30.8	32.8	35.0	37.2

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: KrungThai Card (KTC TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากเว็บไซต์นี้มาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกบการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 6 ธันวาคม 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกบการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 6 ธันวาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023



						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENDEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFCO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOIL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

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

Companies certified by CAC

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

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC