

# Bank Sector

## Overweight Maintained

เรามีมุมมองที่เป็นบวกน้อยลงกับแนวโน้มในระยะสั้นของธนาคารใหญ่ เนื่องจากดอกเบี้ยขาขึ้นใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว ซึ่งจะทำให้มาร์จิ้นหยุดการขยายตัว ทั้งนี้ ตั้งแต่มีการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงกลางปี 2565 มาร์จิ้นของธนาคารต่าง ๆ ขยับเพิ่มขึ้น ทำให้รายได้ และกำไรเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ BBL ซึ่ง NIM เพิ่มขึ้นมากที่สุด +70bps และ KTB ที่ +44bps ทั้งนี้ NIM ที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 10bps จะทำให้กำไรของ BBL เพิ่มขึ้น 7% และของ KTB เพิ่มขึ้น 6.5% ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรของ KTB สูงเกินคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566/2567 ขึ้นอีก 5%/6% และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2566F เป็น 22 บาท แต่เนื่องจากราคาหุ้นเหลืออัปเดตที่จำกัด เราจึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ

## ปฏิจักรดอกเบี้ยใกล้พีค กดดันมาร์จิ้นธนาคาร

### Event

อัปเดตแนวโน้ม

### Impact

#### อัตราดอกเบี้ย CASA ขยับขึ้นเล็กน้อย

จากการขึ้นดอกเบี้ยระยะลกล้าสุดในช่วงต้นเดือนมิถุนายน 2566 เราพบว่าธนาคารขนาดใหญ่มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์ (CASA) ประมาณ 5bps ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้นปรับเพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดังนั้น การขึ้นดอกเบี้ยดังกล่าวจึงอาจทำให้ต้นทุนเงินฝากเพิ่มขึ้นมากกว่ายิลด์สินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เรายังกังวลต่อมาร์จิ้น (NIM) ของ BBL เพราะธนาคารเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ย CASA เร็วขึ้น ในขณะที่ดอกเบี้ยต่างประเทศที่หยุดขึ้นอาจจะทำให้มาร์จิ้นของสินเชื่อต่างประเทศ (คิดเป็นประมาณ 20% ของสินเชื่อรวม) ไม่ขึ้นต่อ

#### อัตราดอกเบี้ยนโยบายใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว NIM ก็ใกล้ถึงจุดสูงสุดเช่นกัน

เรามองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะใกล้ขึ้นสุดแล้ว จากสัญญาณตัวเลขเงินเฟ้อที่ลดลงแรงในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา และเข้าใกล้ศูนย์ ในขณะที่โมเมนตัมการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศแผ่วลง บวกกับหลายประเทศในเอเชียหยุดขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแล้วมาเป็นเวลา 6 เดือน เราจึงไม่เห็นเหตุผลที่รทบจะยังคงปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปอีก

#### NII ธนาคารใหญ่อาจจะไม่โตเท่าเดิม

NIM ของธนาคารทุกแห่งเพิ่มขึ้นในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้นตั้งแต่กลางปี 2565 โดย NIM ของ BBL เพิ่มขึ้นมากที่สุดถึง +70bps ตั้งแต่เริ่มมีการขึ้นดอกเบี้ยในกลางปี 2565 รองลงมาคือ KTB ที่ +44bps, SCB ที่ +43bps, KBANK ที่ +27bps, TTB ที่ +16bps, TISCO ที่ +25bps และ KKP ที่ +7bps ทั้งนี้ NIM ที่เพิ่มขึ้นช่วยให้ NII ของ BBL โตถึง +24% ในปี 2565 และ +38% YoY ใน 1Q66 ในขณะที่ของ NII ของ KTB เพิ่มขึ้น +8% ในปี 2022 และ 22% ใน 1Q66 ส่วน NII ของ KBANK และ SCB โตในระดับปานกลาง ซึ่ง NII ที่เพิ่มขึ้นช่วยให้ธนาคารต่าง ๆ รักษาสมดุลของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ขาดไป และช่วยให้ธนาคารสามารถเพิ่มสำรองพิเศษสำหรับล้างหนี้เสียได้ นอกจากนี้ ยังช่วยให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น +14% ในปี 2565 และ +14% YoY ใน 1Q66

#### ปรับประมาณกำไร KTB เพิ่ม แต่ปรับลดคำแนะนำด้วยอัปเดตที่จำกัด

เนื่องจากกำไรสุทธิของ KTB ใน 1Q66 คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566/2567 ขึ้นอีก 5%/7% เพื่อสะท้อนถึง 1) กำไรจาก FVTPL 2) การปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM เป็น 2.92%/2.92% (จากเดิมที่ 2.8%/2.8%) 3) การปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost เป็น 120/100bps (จากเดิมที่ปีละ 100 bps) ทั้งนี้ เมื่อใช้ PBV ที่ 0.75x ทำให้เราได้ราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่ที่ 21 บาท แต่เนื่องจากราคาหุ้นเหลือ upside จำกัด เราจึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ

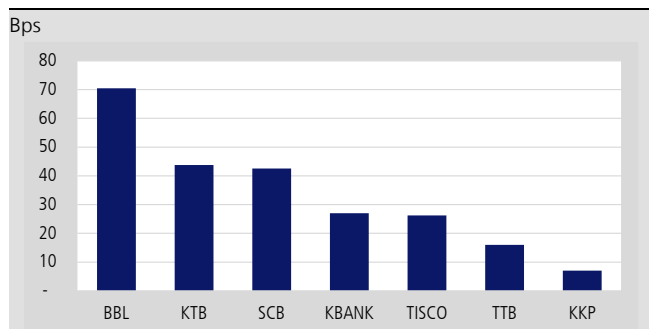
### Risks

NPLs เพิ่มขึ้น และกันสำรองเพิ่มขึ้น, รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง, ผลขาดทุน FVTPL จากการลงทุน.

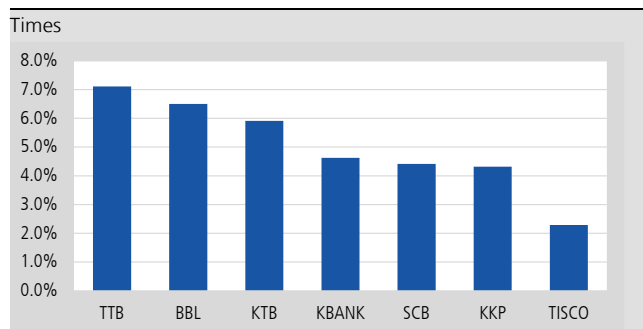
## Quarterly earnings summary

Rating	TP-23F	Mkt	Price	Upside	Mkt cap	Implied PBV-23F	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield			ROE (%)		
							22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	21	22F	22	23F	24F	
<b>Bank</b>																								
BBL*	OP	186.0	162.0	14.8	309	0.67	15.3	17.1	19.4	10.5	11.7	13.2	10.6	9.5	8.4	0.62	0.59	0.56	2.5	2.8	5.9	6.2	6.7	
KBANK*	N	170.0	132.0	28.8	316	0.77	15.1	16.9	18.9	(6.0)	11.7	12.2	8.7	7.8	7.0	0.62	0.60	0.57	1.9	3.4	7.3	8.3	8.4	
KKP*	N	72.0	62.0	16.1	52	1.01	9.0	8.1	8.8	20.3	(9.9)	8.8	6.9	7.7	7.0	0.91	0.88	0.83	4.3	4.3	13.9	12.3	11.4	
KTB*	N	22.0	19.5	12.8	273	0.80	2.4	2.7	2.9	56.1	10.7	10.1	8.1	7.3	6.6	0.72	0.69	0.66	2.0	3.7	8.8	9.3	9.7	
SCB*	N	120.0	105.0	14.3	356	0.83	11.2	11.9	14.0	6.4	6.5	18.0	9.4	8.8	7.5	0.76	0.73	0.68	3.4	4.0	8.3	8.5	9.6	
TISCO*	N	107.5	96.0	11.9	77	1.94	9.0	9.6	10.5	6.5	6.0	9.4	10.6	10.0	9.2	1.80	1.76	1.73	6.3	7.5	17.2	17.8	19.1	
TTB*	OP	1.65	1.65	0.0	72	0.70	0.15	0.16	0.18	35.5	9.7	12.1	11.2	10.2	9.1	0.73	0.70	0.68	3.5	2.7	6.6	7.0	7.6	
<b>Total</b>										<b>13.8</b>	<b>11.1</b>	<b>12.9</b>	<b>9.4</b>	<b>8.8</b>	<b>7.8</b>	<b>0.69</b>	<b>0.66</b>	<b>0.63</b>	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.3</b>	

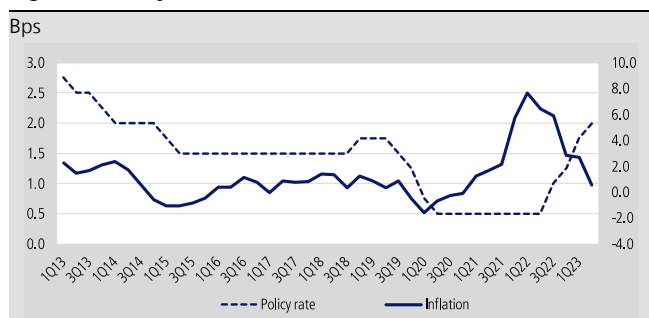
Source: KGI Securities Research

**Figure 1: NIM improvement**


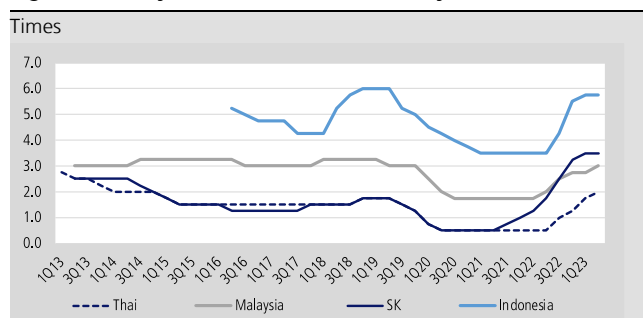
Source: KGI Securities Research

**Figure 2: Sensitivity of earnings to 10bps change in NIM**


Source: KGI Securities Research

**Figure 3: Policy rate and inflation**


Source: KGI Securities Research

**Figure 4: Policy rate trend in Asia country**


Source: KGI Securities Research

**Figure 5: Bank rate hikes**

	Chg YTD			Total chg since rate hike in mid-'22			Current rate			Remark – Rise in yield since rate hike
	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR	
BBL	0.55	0.60	0.40	1.43	1.60	1.10	7.30	6.85	7.05	+113bps
KTB	0.55	0.65	0.55	1.45	1.55	1.10	7.27	6.80	7.32	+63bps
KBANK	0.60	0.65	0.55	1.50	1.55	1.08	7.34	7.02	7.05	+98bps
SCB	0.40	0.65	0.53	1.30	1.55	1.06	7.15	6.80	7.05	+54bps
BAY	0.63	0.35	0.25	1.40	1.25	0.85	7.35	6.83	6.90	
TTB	0.55	0.55	0.50	1.45	1.35	1.30	7.60	7.48	7.58	+59bps
TISCO	0.65	0.65	0.55	1.40	1.40	1.18	7.85	7.85	7.90	+69bps
KKP	0.70	0.70	0.70	1.20	1.20	1.10	7.65	7.73	7.75	+50bps

Source: Bank of Thailand; KGI Securities Research

Remark: \*Banks raised rates twice YTD (aligning with policy rate hikes); March-2023 and June-2023

\*\* Banks started raising interest rates in mid-2022

**Figure 6: Deposit rate hike**

	Chg YTD			Total chg since rate hike in mid-'22			Current rate			Remark – Rise in cost since rate hike
	CASA	3M	12M	CASA	3M	12M	CASA	3M	12M	
BBL	0.55	0.60	0.40	1.43	1.60	1.10	0.60	0.95	1.35	+59bps
KTB	0.55	0.65	0.55	1.45	1.55	1.10	0.30	0.92	1.45	+42bps
KBANK	0.60	0.65	0.55	1.50	1.55	1.08	0.30	0.92	1.45	+41bps
SCB	0.40	0.65	0.53	1.30	1.55	1.06	0.30	1.07	1.6	+50bps
BAY	0.63	0.35	0.25	1.40	1.25	0.85	0.25	0.82	1.35	
TTB	0.55	0.55	0.50	1.45	1.35	1.30	0.125	0.65	1.25	+42bps
TISCO	0.65	0.65	0.55	1.40	1.40	1.18	0.3-2.0	1.5	1.8	+50bps
KKP	0.70	0.70	0.70	1.20	1.20	1.10	0.25	1.15	1.55	+45bps

Source: Bank of Thailand; KGI Securities Research

Remark: \*Banks raised rates twice YTD (aligning with policy rate hikes); March-2023 and June-2023

\*\* Banks started raising interest rates in mid-2022

**Figure 7: Credit cost assumptions for 1Q23 vs. full-year 2023 guidance**

	Credit cost (bps)			Remark
	1Q23	Full-year 2023 guidance by bank	Actual 2022	
BBL	128	<100	120	
KBANK	205	175-200	210	Front-loaded credit cost
KTB	124	Around 100	90	
SCB	164	120-140	145	
TTB	125	125-135	132	
TISCO	23	n.a.	34	
KKP	240	240	210	Huge loss on H/P

Source: Bank data, KGI Securities Research

**Figure 8: Quarterly earnings summary**

	Bt bn	Net profit								1Q23	% chg		1Q23 NP, +/- est.		1Q23 NP to FY-23F
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22		QoQ	YoY	KGI	Cons	
NP	BAY	6.50	14.54	6.36	6.32	7.12	7.83	8.07	7.69	8.72	13.3%	22.4%	14%	5%	28.4%
	BBL	6.92	6.36	6.91	6.32	7.12	6.96	7.66	7.57	10.13	33.8%	42.3%	20%	11%	31.0%
	KBANK	10.63	8.89	8.63	9.90	11.21	10.79	10.57	3.19	10.74	236.6%	-4.2%	-6%	-1%	26.6%
	KTB	5.58	6.01	5.05	4.94	8.78	8.36	8.45	8.11	10.07	24.1%	14.6%	11%	15%	28.4%
	SCB	10.09	8.81	8.82	7.88	10.19	10.05	10.31	6.99	11.00	57.2%	7.9%	5%	4%	27.3%
	TTB	2.78	2.53	2.36	2.80	3.19	3.44	3.71	3.85	4.30	11.6%	34.7%	10%	11%	27.6%
	TISCO	1.76	1.67	1.56	1.79	1.80	1.85	1.77	1.81	1.79	-0.8%	-0.4%	0%	-2%	23.4%
	KKP	1.46	1.35	1.48	2.02	2.06	2.03	2.08	1.43	2.09	46.1%	1.4%	21%	10%	29.7%
<b>Total</b>	<b>45.73</b>	<b>50.17</b>	<b>41.17</b>	<b>41.97</b>	<b>51.47</b>	<b>51.32</b>	<b>52.63</b>	<b>40.64</b>	<b>58.83</b>	<b>44.8%</b>	<b>14.3%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>28.0%</b>	
PPOP	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		1Q23 highlights		
	BAY	15.55	26.16	16.09	16.15	16.16	16.31	16.50	16.42	16.71	1.8%	3.4%			
	BBL	13.2	16.2	16.8	14.4	13.6	15.3	17.5	15.5	18.6	20.1%	36.7%		NIM improvement	
	KBANK	20.3	20.5	19.6	18.6	19.7	19.9	19.5	23.9	22.4	-6.6%	13.6%		Better FVTPL gain	
	KTB	13.7	14.7	13.2	13.2	15.4	15.1	15.4	16.9	19.6	15.8%	27.6%		NIM improvement	
	SCB	22.7	21.09	21.1	22.0	21.7	22.8	22.8	17.3	24.1	39.9%	11.2%		Lower opex	
	TTB	8.9	8.50	8.39	8.51	8.79	8.63	8.90	9.58	9.57	-0.2%	8.9%			
	TISCO	3.0	2.6	2.2	2.7	2.3	2.4	2.3	2.6	2.4	-10.3%	1.7%			
KKP	3.0	3.1	2.9	4.1	3.6	3.3	3.7	3.9	3.7	-3.9%	1.5%		Huge loss on H/P loan		
<b>Total</b>	<b>100.42</b>	<b>112.79</b>	<b>100.24</b>	<b>99.58</b>	<b>101.29</b>	<b>103.82</b>	<b>106.70</b>	<b>106.09</b>	<b>117.06</b>	<b>10.3%</b>	<b>15.6%</b>				
FVTPL	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		1Q23 highlights		
	BAY	1.01	1.14	0.89	1.06	1.13	1.17	1.13	1.30	1.71	31.4%	51.3%			
	BBL	2.09	5.95	5.03	4.80	1.35	3.44	2.33	(1.95)	1.44	-173.9%	7.4%			
	KBANK	1.81	1.20	(0.18)	2.71	0.69	(0.45)	0.14	4.67	3.67	-21.5%	434.9%			
	KTB	1.05	0.77	0.68	0.96	1.75	0.77	1.09	1.62	1.90	17.1%	8.6%			
	SCB	3.15	2.66	2.50	2.78	2.65	2.75	1.78	(0.50)	2.35	-566.9%	-11.3%		FVTPL gain in Venture cap	
	TTB	0.42	0.39	0.26	0.41	0.51	0.35	0.43	0.40	0.47	19.1%	-7.8%			
	TISCO	0.31	0.26	(0.11)	(0.06)	(0.03)	0.17	(0.11)	0.05	0.02	-66.5%	-155.3%			
KKP	0.17	0.19	(0.62)	0.10	0.36	0.12	0.22	0.13	0.15	19.6%	-58.3%				
<b>Total</b>	<b>10.02</b>	<b>12.55</b>	<b>8.45</b>	<b>12.77</b>	<b>8.41</b>	<b>8.32</b>	<b>7.01</b>	<b>5.72</b>	<b>11.72</b>	<b>105.1%</b>	<b>39.4%</b>				
PPOP (ex-FVPL)	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		1Q23 highlights		
	BAY	14.54	14.22	15.21	14.00	15.03	15.13	15.37	15.12	15.01	-0.7%	-0.2%			
	BBL	11.16	10.21	11.75	9.65	12.26	11.88	15.22	17.4	17.2	-1.6%	39.9%		Better NIM boost YoY growth	
	KBANK	18.50	19.3	19.8	15.9	19.00	20.36	19.37	19.27	18.70	-3.0%	-1.6%			
	KTB	12.63	13.88	12.55	12.25	13.62	14.36	14.32	15.31	17.71	15.6%	30.0%		Better NIM boost YoY growth	
	SCB	19.50	18.43	18.59	19.18	19.06	20.02	21.04	17.76	21.79	22.7%	14.3%		Lower opex boost YoY growth	
	TTB	8.49	8.11	8.14	8.10	8.27	8.28	8.47	9.19	9.09	-1.0%	9.9%		Better NIM boost YoY growth	
	TISCO	3.04	2.64	2.21	2.66	2.35	2.27	2.43	2.58	2.34	-9.1%	-0.5%			
KKP	2.86	2.87	3.47	3.96	3.29	3.21	3.48	3.72	3.55	-4.7%	8.1%		Huge loss on H/P		
<b>Total</b>	<b>90.7</b>	<b>89.7</b>	<b>91.7</b>	<b>85.6</b>	<b>92.9</b>	<b>95.5</b>	<b>99.7</b>	<b>100.4</b>	<b>105.3</b>	<b>4.9%</b>	<b>13.4%</b>				
NII	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		1Q23 highlights		
	BAY	19.2	19.4	19.5	19.9	19.9	20.5	21.4	22.0	21.2	-3.6%	6.6%			
	BBL	19.7	20.03	20.71	21.72	21.75	23.53	26.50	30.45	30.08	-1.2%	38.3%		Softer NIM	
	KBANK	28.13	29.72	30.74	30.80	31.75	32.0	33.1	36.1	34.9	-3.5%	9.8%		Margin reduction qq	
	KTB	20.0	20.92	21.14	21.34	21.09	21.82	22.89	24.61	25.62	4.1%	21.5%		Higher NIM qq	
	SCB	23.4	23.47	23.53	24.79	24.74	26.07	27.71	29.34	28.94	-1.4%	17.0%			
	TTB	12.9	12.78	12.58	12.77	12.41	12.41	12.97	13.83	13.50	-2.3%	8.8%			
	TISCO	3.1	3.15	3.09	3.11	3.06	3.11	3.22	3.34	3.34	0.0%	9.2%			
KKP	3.8	3.79	3.82	4.25	4.30	4.48	4.78	5.53	5.22	-5.5%	21.4%		NIM sharp fall		
<b>Total</b>	<b>130.2</b>	<b>133.2</b>	<b>135.1</b>	<b>138.7</b>	<b>139.0</b>	<b>144.0</b>	<b>152.5</b>	<b>165.2</b>	<b>162.8</b>	<b>-1.5%</b>	<b>17.1%</b>				

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	Chg (bps)		1Q23 highlights
											QoQ	YoY	
<b>NIM</b>	%												
	BAY	3.07	3.10	3.17	3.41	3.28	3.32	3.49	3.56	n.a.	n.a.	n.a.	
	BBL	2.23	2.10	2.11	2.20	2.16	2.29	2.50	2.87	2.86	(0.2)	70	NIM reduction slightly
	KBANK	3.16	3.22	3.21	3.15	3.19	3.21	3.33	3.62	3.46	(16)	27	Sharp decline NIM qq
	KTB	2.57	2.66	2.68	2.57	2.50	2.60	2.69	2.85	2.94	9	44	Higher NIM qq
	SCB	3.11	3.09	3.05	3.12	3.13	3.31	3.47	3.63	3.56	(7)	43	
	TTB	2.80	2.82	2.81	2.84	2.86	2.81	2.91	3.09	3.02	(7)	16	
	TISCO	4.28	4.48	4.45	4.48	4.45	4.63	4.82	4.93	4.71	(21)	26	Sharp decline NIM qq
	KKP	4.66	4.50	4.57	4.77	4.60	4.65	4.76	5.21	4.67	(54)	7	Sharp decline NIM qq
<b>Avg.</b>	<b>3.23</b>	<b>3.25</b>	<b>3.26</b>	<b>3.32</b>	<b>3.27</b>	<b>3.35</b>	<b>3.50</b>	<b>3.72</b>	<b>3.60</b>	<b>(12)</b>	<b>33</b>		
<b>Non-NII</b>	<b>Bt bn</b>										<b>% chg</b>		
	BAY	8.45	19.3	8.3	8.9	8.3	8.1	8.3	7.9	8.9	12.6%	6.1%	
	BBL	11.2	13.8	13.7	13.7	9.4	10.67	10.21	6.43	10.22	58.8%	9.1%	FVTPL gain
	KBANK	11.9	11.1	9.2	11.7	8.9	9.50	8.65	13.25	11.70	-11.7%	32.0%	FVTPL gain
	KTB	8.7	7.9	7.2	8.6	8.6	7.6	6.8	10.0	9.7	-3.9%	12.3%	
	SCB	14.4	13.0	13.4	14.4	13.0	12.6	12.0	8.9	12.0	34.1%	-7.7%	
	TTB	4.0	3.12	3.09	4.36	3.37	3.48	3.38	4.01	3.37	-16.1%	0.1%	
	TISCO	2.0	1.6	1.1	1.7	1.4	1.5	1.3	1.5	1.5	0.0%	13.0%	
	KKP	1.4	1.6	1.4	2.6	1.8	1.4	1.7	2.0	1.2	-36.6%	-32.2%	
<b>Total</b>	<b>62.0</b>	<b>71.4</b>	<b>57.4</b>	<b>65.9</b>	<b>54.7</b>	<b>54.9</b>	<b>52.4</b>	<b>54.0</b>	<b>58.5</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.0%</b>		
<b>Fee income -net</b>	<b>Bt bn</b>										<b>% chg</b>		
	BAY	4.32	3.96	4.04	4.54	4.23	4.20	4.22	4.29	4.25	-1.0%	0.4%	
	BBL	7.33	6.90	7.4	7.61	6.96	6.73	6.87	6.96	7.12	2.4%	2.4%	
	KBANK	9.43	8.58	8.56	8.75	8.83	8.15	8.12	7.78	8.11	4.3%	-8.1%	
	KTB	5.22	4.89	4.75	5.16	4.97	4.91	4.85	5.07	5.14	1.3%	3.4%	
	SCB	10.44	9.8	9.7	10.3	9.5	9.3	9.5	8.8	8.9	1.1%	-5.8%	
	TTB	3.0	2.2	2.3	3.8	2.5	2.6	2.5	2.8	2.6	-6.9%	3.9%	
	TISCO	1.5	1.2	1.1	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3	-7.4%	-0.9%	
	KKP	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.3	-18.4%	-13.6%	
<b>Total</b>	<b>42.7</b>	<b>39.2</b>	<b>39.2</b>	<b>43.4</b>	<b>39.7</b>	<b>38.5</b>	<b>39.0</b>	<b>38.7</b>	<b>38.7</b>	<b>0.0%</b>	<b>-2.6%</b>		
<b>Opex</b>	<b>Bt bn</b>										<b>Chg</b>		
	BAY	12.10	12.54	11.68	12.63	12.06	12.12	13.23	13.43	13.33	-0.7%	10.5%	
	BBL	15.76	16.29	15.88	19.34	15.51	17.43	17.01	19.07	18.85	-1.2%	21.6%	
	KBANK	19.72	20.52	20.35	23.95	20.93	21.61	22.22	25.46	24.21	-4.9%	15.7%	
	KTB	14.99	14.20	15.10	16.72	14.32	14.3	14.50	17.72	15.67	-11.6%	9.4%	
	SCB	15.10	15.38	15.81	17.26	15.99	15.94	16.94	21.00	16.76	-20.2%	4.8%	Lower opex qq yy
	TTB	7.93	7.40	7.27	8.62	6.99	7.26	7.45	8.26	7.30	-11.5%	4.5%	opex cut
	TISCO	2.07	2.07	1.97	2.18	2.10	2.13	2.16	2.25	2.28	1.4%	8.7%	
	KKP	2.42	2.49	2.64	3.03	2.78	2.80	3.00	3.87	2.76	-28.6%	-0.8%	opex cut
<b>Total</b>	<b>90.1</b>	<b>90.9</b>	<b>90.7</b>	<b>103.7</b>	<b>90.7</b>	<b>93.6</b>	<b>96.5</b>	<b>111.1</b>	<b>101.2</b>	<b>-8.9%</b>	<b>11.6%</b>		
<b>Cost/income ratio</b>	%										<b>Chg</b>		
	BAY	43.8	32.4	42.1	43.9	42.7	43.1	44.5	45.0	44.4	(0.6)	1.7	
	BBL	51.1	48.2	46.1	54.6	49.8	50.99	46.30	51.70	46.80	(4.9)	(3.0)	
	KBANK	41.3	41.8	42.5	48.2	42.8	43.5	43.73	42.60	42.50	(0.1)	(0.3)	
	KTB	44.3	42.4	46.2	49.2	41.2	42.48	45.31	45.30	38.70	(6.6)	(2.5)	
	SCB	40.0	42.2	42.8	44.0	42.4	41.2	42.6	54.9	41.0	(13.9)	(1.4)	
	TTB	47.1	46.6	46.4	50.3	44.3	45.7	45.6	46.3	43.3	(3.0)	(1.0)	
	TISCO	40.5	43.9	47.1	45.0	47.5	46.5	48.1	46.1	49.2	3.1	1.7	
	KKP	42.3	42.8	45.7	40.6	40.5	43.4	42.8	48.5	42.7	(5.8)	2.2	
<b>Total</b>	<b>43.8</b>	<b>42.5</b>	<b>44.9</b>	<b>47.0</b>	<b>43.9</b>	<b>44.6</b>	<b>44.9</b>	<b>47.6</b>	<b>43.6</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(0.4)</b>		

	Bt bn									% chg			1Q23 highlights
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	
<b>Gross NPL</b>	BAY	46.5	47.8	48.8	47.4	46.8	48.4	52.9	53.9	54.0	0.3%	15.5%	
	BBL	108.5	111.0	112.4	101.1	102.3	105.0	107.0	97.2	98.4	1.2%	-3.9%	
	KBANK	102.3	106.92	105.93	104.0	106.5	110.0	87.68	92.54	87.64	-5.3%	-17.7%	NPL sales Bt36bn
	KTB	106.0	105.7	106.4	106.8	106.5	104.4	104.7	101.1	102.9	1.8%	-3.4%	
	SCB	104.1	104.1	107.1	109.1	106.3	102.5	92.13	95.33	95.15	-0.2%	-10.5%	
	TTB	43.4	43.5	44.4	42.1	42.1	41.3	41.9	41.7	42.0	0.7%	-0.3%	
	TISCO	5.5	5.9	6.1	5.0	4.4	4.5	4.4	4.6	4.7	2.6%	7.0%	
	KKP	9.4	10.3	10.7	10.2	10.2	11.0	11.8	13.0	13.7	4.8%	34.3%	
	<b>Total</b>	<b>526</b>	<b>535</b>	<b>542</b>	<b>526</b>	<b>525</b>	<b>527</b>	<b>503</b>	<b>499</b>	<b>499</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-5.1%</b>	

									chg bps			1Q23 highlights	
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY		
<b>NPL cov %</b>	BAY	167	168	178	184	192	189	175	167	167	(0)	(25)	
	BBL	187	190	198	217	221	232	240	261	265	4	44	
	KBANK	137	136	138	139	155	146	148	154	156	2	1	
	KTB	147	155	157	162	166	168	169	172	176	4	10	
	SCB	136	139	138	139	143	152	162	156	161	4	18	
	TTB	124	125	121	129	132	133	135	138	140	2	8	
	TISCO	222	214	197	237	262	253	248	259	255	(4)	(8)	
	KKP	150	158	147	163	168	158	150	141	139	(2)	(29)	
	<b>Avg.</b>	<b>159</b>	<b>161</b>	<b>159</b>	<b>171</b>	<b>180</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>181</b>	<b>182</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	

	bps									chg bps			1Q23 highlights
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	
<b>Credit cost (bps)</b>	BAY	158	175	175	172	141	137	127	146	119	(27)	(22)	
	BBL	106	161	156	129	100	126	141	118	128	10	28	Put extra rev. as LLP
	KBANK	149	180	136	157	151	157	160	360	205	(155)	54	
	KTB	136	129	126	124	82	85	86	115	124	9	42	
	SCB	175	174	175	206	149	175	131	118	164	46	15	Put extra rev. as LLP
	TTB	158	161	162	145	140	125	124	139	125	(14)	(15)	
	TISCO	150	105	49	80	17	27	22	69	23	(46)	6	
	KKP	178	190	136	202	127	95	119	218	113	(105)	(14)	
	<b>Avg.</b>	<b>151</b>	<b>159</b>	<b>139</b>	<b>152</b>	<b>113</b>	<b>116</b>	<b>114</b>	<b>160</b>	<b>125</b>	<b>(35)</b>	<b>12</b>	

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



## Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORN BANK	SEAFSCO	SEAFSCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B. GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



## Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAI FOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

Source: www.thai-iod.com

**Disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. 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 or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORNBANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFICO	SEAFICO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.



**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ( "The Company" ) disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.