

Non-bank sector

Neutral Maintained

เราคาดว่าไรสุทธินี้ 3Q66F ของกลุ่ม non-bank (non-bank) ดีขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ทรงตัว การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) ให้ต่ำลง และการขยายสินเชื่อเพิ่มขึ้น 3-4% QoQ และ 21% YoY ขณะที่ ซึ่งถือว่าเป็นการขยายสินเชื่อที่ต่ำกว่าเพื่อลดความกดดันสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) จากผลของภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอ ทั้งนี้ NPL อาจใช้เวลาฟื้นตัวยาวนานขึ้น และบริษัทในกลุ่ม non-bank อาจมีนโยบายการตั้งสำรอง (credit cost) สูงต่อไปจนถึงปลายปีนี้ ทั้งนี้ แม้ว่าราคาหุ้นจะฟื้นตัวในระยะสั้น เรามองว่าการฟื้นตัวยังคงมีความประปรายอยู่

ประมาณการ 3Q66F – การขยายสินเชื่อชะลอเพื่อลด NPL ลดลง

Event

ประมาณการ 3Q66F และอัปเดตแนวโน้มกลุ่มที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ (non-bank)

Impact

คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q66F ทรงตัว

บริษัทในกลุ่ม non-bank สูงสัญญาณว่า i) การขยายสินเชื่ออยู่ในอัตราชะลอตัว ii) NPL ใน 3Q66F เพิ่มขึ้นอย่างช้าลง ส่งผลให้ credit cost ที่เพิ่มขึ้นลดแรงกดดันลง และ iii) ส่วนต่างการให้สินเชื่อ (loan spread) ลดลงตามการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินราว 25-30bps อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า คชจ.สำรอง (credit cost) ของ Muangthai Capital (MTC.BK/MTC TB)* จะคงที่ แต่สูงขึ้นสำหรับ Srisawad Corporation (SAWAD.BK/SAWAD TB)* เกิดจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นถูกซื้อคืนจากธนาคารออมสิน (GSB) ซึ่งต้องกันค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (provisioning expense) ไว้สูงขึ้น ขณะที่ เราคาดว่าไรสุทธิของกลุ่ม non-bank เติบโต 4% QoQ และ 4% YoY และมีอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ในงวด 9M66F โดยที่ เราคาดว่าไรของ SAWAD เติบโต 11% QoQ และ 7% YoY ส่วน TIDLOR เติบโตที่ 2% QoQ และ 5% YoY และ MTC เติบโตอยู่ที่ 7% QoQ และ 7% YoY ทั้งนี้ หากกำไรสุทธิ 3Q66F เป็นตามที่เราคาด กำไร 9M66F จะคิดเป็นราว 73% ของประมาณกำไรเต็มปีของเรา

การขยายสินเชื่อชะลอตัวเพื่อลดแรงกดดันจาก NPL เกิดใหม่

เราคาดว่าบริษัทในกลุ่ม non-bank มีการขยายสินเชื่อใน 3Q66F ชะลอตัว ขณะที่ MTC และ TIDLOR เผยตัวเลขเบื้องต้นว่า การขยายสินเชื่อเติบโต 3-4% QoQ และ 21% YoY จากนโยบายที่เข้มงวดมากขึ้นในการอนุมัติสินเชื่อเพื่อหลีกเลี่ยง NPL เกิดใหม่เพิ่มและ คชจ.สำรอง (credit cost) พุ่งขึ้น ดังนั้น เราคาดว่า คชจ.สำรอง (credit cost) ทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับช่วง 1H66 (ที่ 3.2% ของ TIDLOR และ 3.1% ของ MTC) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า credit cost ของ Krungthai Card (KTC.BK/KTC TB)* สูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลที่โดยปกติจะสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่ คาด credit cost ของ SAWAD เพิ่มขึ้นสะท้อนจากที่ธุรกิจเงินสดทันที (Fast Money) มีการให้สินเชื่อมากขึ้นและการสูงขึ้นของ NPL จากสินเชื่อเช่าซื้อ (H/P loan)

มองการฟื้นตัวของราคาหุ้นยังประปราย

ทั้งนี้ตัวเลขเบื้องต้นเรื่องหนี้ที่ชะลอตัวจากบริษัทในกลุ่ม non-bank ดูเหมือนจะขัดแย้งกับมุมมองจาก Tisco Financial Group (TISCO.BK/TISCO TB)* ที่รายงานข้อมูล NPL ที่เกิดขึ้นจริงเพิ่มขึ้นจากสินเชื่อจำนำทะเบียน (title loan) และ กลุ่มยืมค้ำสูง ซึ่งทำให้ TISCO เพิ่มความระมัดระวังขึ้นในการขยายสินเชื่อ (loan growth) สำหรับไตรมาสต่อไป อีกทั้ง ธนาคารทิสโก้ยังขยายเพิ่มเติมว่า มองเห็น NPL พุ่งขึ้นใน 3Q66F ทำให้ธนาคารให้ความระมัดระวังมากขึ้นในการขยายสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อในส่วนที่มี yield สูงใน 3Q66 และใน 4Q66 ทั้งนี้ภาพรวมมุมมอง ด้าน NPL ที่ต่างกันยังเป็นประเด็นต่อแนวโน้มธุรกิจของกลุ่ม non-bank ที่ต้องเฝ้าคอยดูและมีนัยยะต่อราคาที่ประปรายของหุ้นในกลุ่มนี้

Risks

NPL เพิ่มขึ้นทำให้ credit cost สูงขึ้น

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext. 8851
chaliek@kgi.co.th

Panthip Apai
66.2658.8888 Ext. 8856
panthipa@kgi.co.th

Quarterly earnings summary

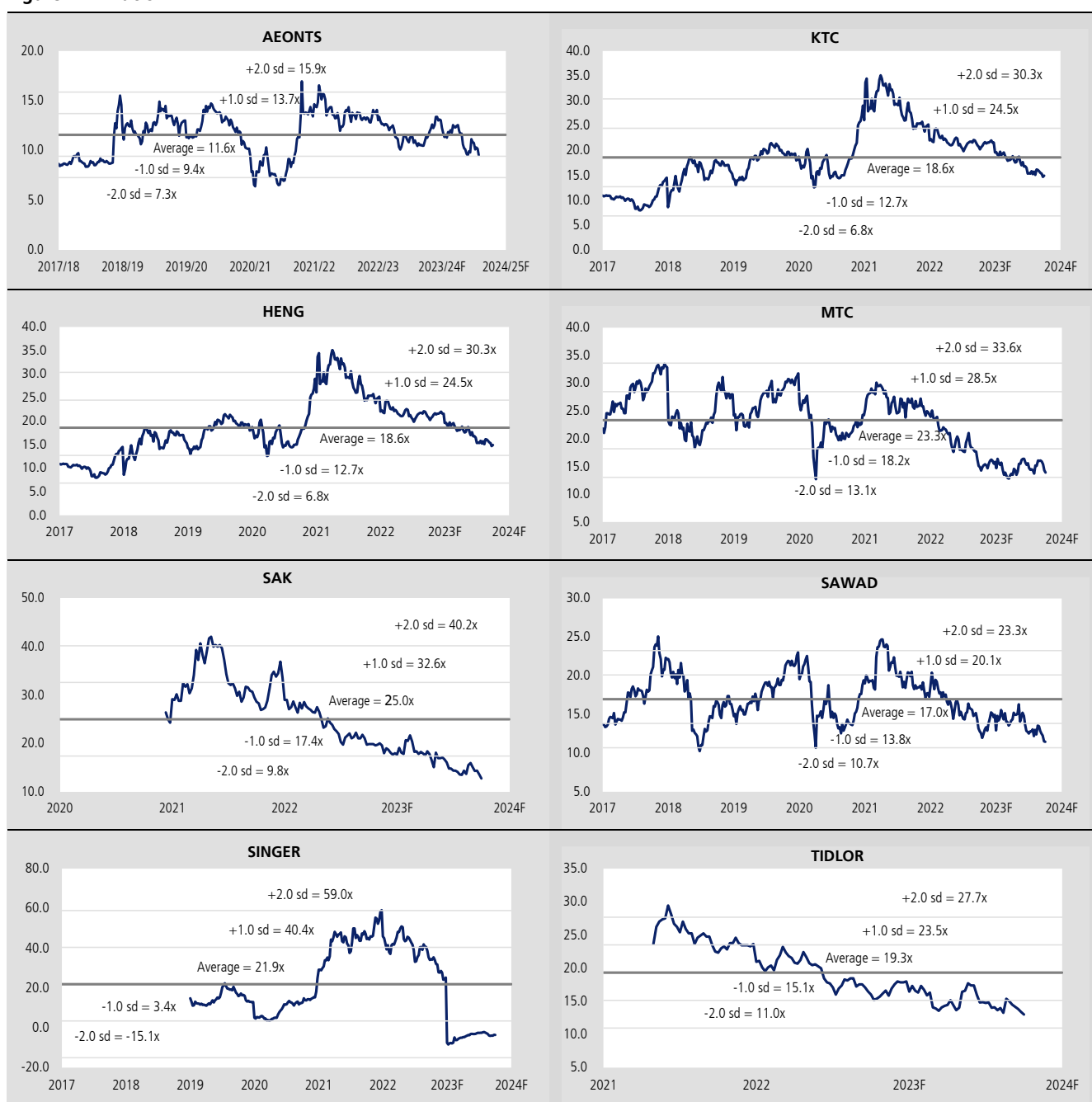
	Net profit (Bt mn)						% chg			Net profit (Bt mn)				% chg		% 9M23F earnings to FY-23F est.		
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	QoQ	YoY	9M22	9M23F	% chg	2022	2023F	2024F		2023F	2024F
Bt mn																		
KTC	1,742	1,894	1,773	1,646	1,872	1,806	1,785	(1.2)	0.7	5,409	5,463	1.0	7,054	7,737	8,424	9.7	8.9	70.6%
MTC	1,376	1,381	1,205	1,132	1,070	1,200	1,284	7.0	6.6	3,962	3,554	(10.3)	5,093	4,477	5,358	(12.1)	19.7	79.4%
SAWAD	1,036	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146	1,273	11.1	7.4	3,264	3,619	10.9	4,476	5,075	6,400	13.4	26.1	71.3%
TIDLOR	940	981	901	826	955	927	943	1.8	4.7	2,822	2,825	0.1	3,640	3,879	4,478	6.6	15.4	72.8%
Total*	5,094	5,298	5,065	4,816	5,097	5,079	5,286	4.1	4.4	15,457	15,462	0.0	20,263	21,168	24,660	4.5	16.5	73.0%

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Peer comparison

	TP-23F Rating	Mkt Bt	Mkt price	Upside %	Mkt cap (Bt bn)	Target PE (x)	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
Non-Bank																							
AEONTS*	N	184.0	154.0	19.5	45.3	13.9	15.3	13.2	14.2	7.3	(13.3)	7.7	10.1	11.6	10.8	1.9	1.7	1.5	2.8	2.8	19.9	19.8	17.8
HENG	U	2.0	2.4	(16.0)	9.1	18.1	0.1	0.1	0.1	2.1	16.7	18.1	25.1	21.5	18.2	1.8	1.7	1.6	1.2	2.0	7.3	8.2	9.1
KTC*	N	62.0	46.8	32.6	121	21.1	2.6	2.9	3.2	12.5	13.8	8.1	18.1	15.9	14.7	3.1	2.9	2.6	1.9	2.2	27.0	22.2	22.5
MTC*	U	38.5	37.3	3.4	79.0	15.2	2.4	2.1	2.5	3.3	(12.4)	19.9	15.5	17.7	14.7	2.6	2.5	2.3	1.0	0.9	20.6	14.5	15.7
SAK	U	5.6	4.6	22.3	9.6	18.2	0.3	0.3	0.4	5.9	10.7	20.8	14.9	13.5	11.2	1.8	1.7	1.5	1.5	3.9	12.7	13.5	14.7
SAWAD*	OP	58.0	44.8	29.6	61.4	17.6	3.3	3.4	4.7	(4.7)	3.1	37.1	13.6	13.2	9.6	2.2	2.0	1.8	4.0	3.9	19.7	18.7	20.5
SINGER*	N	14.2	11.6	22.4	4.7	(2.5)	1.1	(5.6)	0.8	30.8	n.a.	n.a.	10.1	(2.1)	14.5	0.6	0.6	0.5	2.2	2.3	5.8	n.a.	6.0
TIDLOR*	OP	27.0	20.8	29.8	51.9	17.4	1.5	1.6	1.6	7.7	5.3	2.6	14.1	13.4	13.1	2.1	1.9	1.8	n.a.	2.0	15.0	14.7	15.3

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: PE ratio


Source: Bank of Thailand, KGI Securities Research

Source: Company data, KGI Securities Research

**Krung Thai Card (KTC.BK/KTC TB)* - ราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 62.00 บาท
แนะนำ “ถือ”**

ภาคกำไรสุทธิใน 3Q66F ที่ 1.8 พันล้านบาท (-1.2% QoQ แต่ +1% YoY) และ +1% YoY ใน 9M66F
 ราคา KTC รายงานการเติบโตกำไรสุทธิออนไลน์ทั้ง QoQ และ YoY จากยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรของ
 KTC ชะลอตัวจากฐาน 2Q66 และ 3Q65 สูง ส่งผลให้โมเมนตัมการขยายสินเชื่อ (loan growth)
 ชะลอตัว ขณะที่ ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรของ KTC ใน 1Q66 เติบโต 11% YoY (เทียบกับ 36% ใน
 3Q65) และราคาการเติบโตลดลงอยู่ที่ 8-9% ใน 3Q66F ส่วน ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (provisioning
 expenses) ภาคยังอยู่ในระดับสูง

ภาคค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ทบอยขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล

เมื่อพิจารณาจากอุปสงค์การบริโภคภายในประเทศออนไลน์ 2Q66 และใน 3Q66 ราคา NPL
 เพิ่มขึ้นที่ 5% QoQ และ 10% YoY (ไม่นับรวมสินเชื่อจากกรุงไทยธุรกิจกสิวิสาหกิจ (KTBL)) โดยปกติแล้ว
 credit cost ของ KTC จะเพิ่มขึ้นไตรมาสต่อไตรมาส ซึ่งมูลค่าอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิลดลง
 QoQ ทั้งนี้ ราคา credit cost ของ KTC ใน 3Q66F เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 5.7% จาก 5.5% ใน 2Q66

Figure 3: KTC's quarterly earnings

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	% chg		9M22	9M23F	% chg
												QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)																
Interest income	4,439	4,472	4,348	4,649	4,421	4,752	4,929	5,253	5,149	5,298	5,468	3.2	10.9	14,102	15,915	12.9%
Operating income	4,439	4,472	4,348	4,649	4,421	4,752	4,929	5,253	5,149	5,298	5,468	3.2	10.9	14,102	15,915	12.9%
Interest expense	364	359	345	348	337	334	343	378	390	415	440	6.0	28.1	1,014	1,245	22.8%
Interest income - net	4,075	4,113	4,003	4,301	4,084	4,418	4,586	4,874	4,759	4,883	5,028	3.0	9.6	13,088	14,670	12.1%
Operating expense	1,713	1,775	1,847	1,990	1,798	1,986	2,056	2,276	1,985	2,135	2,147	0.6	4.4	5,840	6,267	7.3%
Operating profit	2,362	2,337	2,155	2,311	2,286	2,432	2,530	2,598	2,774	2,748	2,881	4.8	13.9	7,248	8,403	15.9%
Provisioning expense	(1,204)	(1,144)	(1,293)	(1,816)	(1,045)	(1,039)	(1,276)	(1,508)	(1,367)	(1,438)	(1,500)	4.3	17.5	(3,360)	(4,305)	28.1%
Bad debt recovery	834	833	733	866	857	851	857	855	822	765	750	(2.0)	(12.5)	2,565	2,337	-8.9%
Other income	49	100	51	68	79	132	100	145	84	177	180	1.7	79.6	311	441	41.9%
PPOP	3,245	3,274	2,943	3,249	3,225	3,419	3,487	3,609	3,685	3,702	3,756	1.5	7.7	10,131	11,143	10.0%
Pre-tax profit	2,041	2,130	1,650	1,434	2,180	2,380	2,210	2,101	2,319	2,264	2,256	(0.4)	2.1	6,771	6,839	1.0%
Income tax	408	428	337	294	436	479	447	456	452	463	466	0.7	4.4	1,362	1,382	1.4%
Net profit	1,634	1,680	1,313	1,252	1,742	1,894	1,773	1,646	1,872	1,806	1,785	(1.2)	0.7	5,408	5,463	1.0%
EPS (Bt)	0.63	0.65	0.51	0.49	0.68	0.73	0.69	0.64	0.73	0.70	0.69	(1.2)	0.7	2.10	2.12	1.0%
Profitability (%)																
Yield on earnings assets	21.0%	20.7%	20.4%	20.3%	20.0%	20.5%	21.4%	21.4%	21.4%	21.1%	21.0%					
Cost of funds	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.8%	3.0%					
Loan spread	18.3%	18.0%	17.8%	17.9%	17.4%	18.1%	18.9%	18.8%	18.5%	18.3%	18.0%					
Cost-to-income ratio	34.5%	35.2%	38.6%	38.0%	35.8%	36.8%	37.1%	38.7%	35.0%	36.7%	36.0%					
Effective tax rate	20.0%	20.1%	20.4%	20.5%	20.0%	20.1%	20.2%	21.7%	19.5%	20.5%	20.7%					
ROAA	8.0%	8.2%	6.3%	5.6%	8.2%	8.6%	8.0%	6.9%	8.0%	7.5%	6.8%					
ROAE	28.5%	30.2%	22.3%	20.2%	26.3%	29.1%	25.7%	22.6%	24.2%	24.1%	36.5%					
Loan (Bt bn)																
Loan (Bt bn)	86.9	89.4	86.5	92.6	90.2	95.6	97.8	103.5	102.6	105.6	107.60	1.9	10.0			
- Credit card	57.4	55.7	54.3	60.6	57.9	61.4	63.6	69.17	67.36	68.66	70.64	2.9	11.1			
- P-Loan	29.5	29.5	28.9	29.2	29.1	30.5	31.5	31.89	31.97	33.39	33.51	0.4	6.3			
KTC's card spending	-3.1%	13.9%	-11.8%	-1.6%	7.9%	25.8%	36.1%	19.3%	22.5%	10.6%	10.0%					
Industry's card spending					4%	7%	13%	12%	14%	10%	10%					
Asset quality																
Non-performing loans (Bt mn)	1,661	1,677	1,770	3,355	3,206	3,270	1,917	1,846	1,931	2,129	2,238	5.1	16.8			
- Credit card	814	808	835	738	761	716	783	730	739	833	780	(6.4)	(0.4)			
- Personal loan	847	869	935	843	760	836	920	896	902	975	1,148	17.8	24.8			
- KTBL		2,202	1,525	1,736	1,774	1,718	214	219	290	322	310	(3.6)	44.9			
Non-performing loan ratio	1.91%	4.34%	3.81%	3.58%	3.68%	3.42%	1.96%	1.78%	1.87%	2.00%	1.95%					
Credit cost (bps)	554	511	598	784	463	435	522	583	533	545	576			473	551	16.5%
NPL coverage	460%	442%	581%	511%	289%	294%	298%	443%	476%	463%	450%					
Bad debt recovery	834	833	733	866	857	851	857	855	822	765	750					

Source: KGI Securities Research

**Muangthai Capital (MTC.BK/MTC TB)* - ราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 38.5 บาท
แนะนำ “ขาย”**

ลดกำไรสุทธิ 3Q66F ที่ 1.2 พันล้านบาท (+7% QoQ และ +6.5% YoY) แต่ -10.3% YoY ใน 9M66F ประเมินการกำไรของเราอิงจากสมมติฐานประกอบด้วย i) การขายสินเชื่อชะลอตัวและการทยอยปรับลดสัดส่วนการให้สินเชื่อโดยลดการให้สินเชื่อที่มี yield สูงและไม่มีหลักประกัน (high-yield unsecured loan) ลงตามกลางการขายสินเชื่ออยู่ที่ 3.5% QoQ และ 21% YoY ii) yield สินเชื่อลดลงเนื่องจากจำนวนวันทำงานมากขึ้นกระตุ้นให้เกิดปริมาณการเก็บเงินสดได้มากขึ้น iii) ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นในอัตราเร่งขึ้น และ iv) credit cost ทรงตัว ทั้งนี้ กำไรที่ลดลง QoQ โดยหลัก ๆ สะท้อนให้อัตรากำไรการขายสินเชื่อสูงขึ้นอยู่ที่ 3.5% QoQ ขณะที่ การเติบโตของกำไร YoY เป็นผลจากอัตรากำไร (margin) ลดลงและ credit cost สูงขึ้น

ลูกค้าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญยังคงอยู่ในระดับสูง

ผู้บริหารของ MTC แนะนำ ยอดคงค้างเงินให้สินเชื่อด้วยคุณภาพ (gross NPL) ใน 3Q66F คงอยู่ในระดับสูง แต่การอัตราการเติบโตจะน้อยกว่าไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่ NPL เกิดใหม่ (NPL inflow) เพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ อาจเป็นผลจากทั้งนโยบายการปล่อยสินเชื่อใหม่ของบริษัทที่มีความเข้มงวดยิ่งขึ้น โดยลดการปล่อย yield ของสินเชื่อสูงที่ไม่มีหลักประกันในหน่วยที่ต่ำและนโยบายการ write-off หนี้เสีย โดยรวมแล้ว อัตราสินเชื่อด้วยคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) น่าจะคุมให้น้อยกว่า 3.5% ได้ตาม guidance เดิมปี 2566 โดยที่ระดับนี้ เราประเมิน credit cost จะอยู่ที่ 3.1% เป็นระดับเดียวกันกับใน 1H66

อัตรากำไร (margin) ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่อง

จากการที่บริษัทมีความตั้งใจที่จะขายสินเชื่อในส่วนที่มีความเสี่ยงต่ำมากขึ้นทำให้ yield ของสินเชื่อ น่าจะมีแรงกดดัน ในขณะที่ ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วราว 20-25bps QoQ จะกระตุ้นต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นและทำให้แนวโน้มดังกล่าวยังคงดำเนินต่อเนื่องไปอีกในหลายไตรมาสถัดไป

Figure 4: MTC's quarterly earnings

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	% chg		9M22	9M23F	% chg
												QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)																
Interest income	3,585	3,684	3,844	4,082	4,285	4,617	4,959	5,338	5,397	5,754	5,954	3.5	20.1	13,861	17,104	23.4
Interest expense	477	507	557	587	604	663	737	810	848	909	1,039	14.3	41.0	2,003	2,795	39.5
Interest income - net	3,108	3,177	3,287	3,495	3,682	3,955	4,222	4,528	4,549	4,845	4,915	1.4	16.4	11,858	14,309	20.7
Operating expense	1,502	1,657	1,780	2,023	1,963	1,946	2,008	2,152	2,352	2,463	2,500	1.5	24.5	5,917	7,315	23.6
Operating profit	1,607	1,520	1,507	1,473	1,719	2,008	2,214	2,376	2,197	2,382	2,415	1.4	9.1	5,941	6,994	17.7
Provisioning expense	166	138	193	231	149	481	994	1,203	1,066	1,200	1,150	(4.2)	15.7	1,624	3,415	110.3
Loss on selling asset																
Other income	272	212	188	151	163	208	226	273	233	287	290	0.9	28.2	596	811	35.9
PPOP	1,879	1,732	1,694	1,624	1,881	2,216	2,440	2,649	2,431	2,669	2,705	1.3	10.8	6,537	7,805	19.4
Pre-tax profit	1,713	1,594	1,501	1,393	1,732	1,735	1,446	1,446	1,365	1,469	1,555	5.8	7.5	4,914	4,389	(10.7)
Income tax	360	325	304	268	357	355	312	243	295	269	321	19.2	3.0	1,023	885	(13.5)
Net profit	1,374	1,270	1,201	1,101	1,376	1,381	1,205	1,132	1,070	1,200	1,284	7.0	6.5	3,961	3,554	(10.3)
EPS (Bt)	0.65	0.60	0.57	0.52	0.65	0.65	0.57	0.53	0.50	0.57	0.61	7.0	6.5	1.87	1.68	(10.3)
Profitability (%)																
Loan yield	19.8%	19.1%	18.8%	18.6%	18.5%	18.2%	18.2%	18.6%	17.9%	18.0%	18.0%					
Loan yield + fee	21.3%	20.1%	19.7%	19.2%	19.1%	18.9%	19.0%	19.4%	18.7%	18.8%	18.6%					
Cost of funds	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.9%	3.85%	4.1%					
Loan spread	17.5%	16.4%	15.8%	15.5%	15.5%	15.3%	15.3%	15.6%	14.8%	15.0%	14.8%					
Cost-to-income ratio	44.4%	48.9%	51.2%	55.5%	51.1%	46.8%	45.1%	44.8%	49.2%	48.0%	47.2%					
Effective tax rate	20.8%	20.4%	20.2%	19.6%	20.6%	20.4%	20.5%	17.7%	21.6%	18.3%	20.0%					
ROAA	6.9%	5.9%	5.2%	4.5%	5.2%	4.8%	3.9%	3.5%	3.2%	3.5%	3.9%					
ROAE	24.9%	22.5%	20.2%	17.7%	21.0%	20.6%	17.2%	15.5%	15.5%	16.3%	16.9%					
D/E (x)	2.53	2.77	2.87	2.87	2.95	3.21	3.40	3.30	3.34	3.69	3.79					
Branch	5,005	5,284	5,665	5,799	6,161	6,475	6,547	6,668	6,962	7,260	7,365					
New branch	121	279	381	134	362	314	72	121	294	298	105					
Loan (Bt bn)	73.55	79.83	84.95	91.81	98.61	107.40	114.59	120.61	125.74	132.85	137.50	3.5	20.0			
Loan growth (yoy %)	17.6	26.4	26.8	29.4	34.1	34.5	34.9	31.4	27.5	23.7	21.0					
Asset quality																
NPL (Bt mn)	708	880	980	1,276	1,630	2,104	2,611	3,507	3,992	4,467	4,623	3.5	77.1			
NPL ratio (%)	0.98	1.14	1.15	1.39	1.65	1.96	2.28	2.92	3.19	3.38	3.50					
LLR/Loan (%)	1.81	1.84	1.93	2.04	1.83	1.87	2.28	2.88	3.09	3.32	-					
Credit cost (bps)	92	71	91	101	69	179	347	392	303	306	305					
NPL coverage (%)	185	162	161	144	113	96	102	105	105	105						

Source: KGI Securities Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Srisawad Corporation (SAWAD.BK/SAWAD TB)*- ราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 58.00 บาท แนะนำ “ซื้อ”

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 3Q66F ที่ 1.3 พันล้านบาท (+11% QoQ และ +7% YoY) และ +11% YoY ใน 9M66F ประมาณการกำไรของเราอิงจากสมมติฐานประกอบด้วย i) การรวมผลการดำเนินงานของบริษัท เงินสดทันที จำกัด (Fast Money) เดิมไตรมาส จากการที่บริษัทได้ซื้อหุ้นคืนจากธนาคารออมสิน (Government Savings Bank :GSB) เมื่อสิ้นงวด 2Q66 ii) yield ของสินเชื่อพื้นฐาน 2Q66 ค่า iii) สัดส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้รวม ต่ำลง และ iv) การเพิ่มขึ้นของ credit cost สะท้อนความเสี่ยงสูงของ NPL จากการให้สินเชื่อเช่าซื้อ ทั้งนี้ หากประมาณการกำไรสุทธิ 3Q66F ของเราเป็นไปตามคาดการณ์ใน 9M66F จะเพิ่มขึ้น 12% YoY และคิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา

คุณภาพสินทรัพย์ – ความเสี่ยงจาก NPL สูงขึ้นทำให้กำไรสุทธิมีความเสี่ยงด้วย
SAWAD เริ่มเห็นสัญญาณการเพิ่มขึ้นของ NPL หลังจากได้มีการให้สินเชื่อเช่าซื้อสูงขึ้น ซึ่งโดยปกติเป็นสัดส่วนที่มีอัตราสินเชื่อโดยคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) สูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่น ๆ ขณะที่ ราคา NPL คงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการขยายสินเชื่อและมีผลต่อ credit cost มากขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่า NPL ratio อยู่ที่ 2.2% (ขยับขึ้นจาก 2.1% ใน 2Q66) และ credit cost อยู่ที่ 2.9% (เพิ่มจาก 2.6% ใน 2Q66)

Figure 5: SAWAD's quarterly earnings

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	% chg		% chg		
												QoQ	YoY	9M22	9M23F	YoY
Income Statement (Bt mn)																
Interest income	1,901	1,624	1,625	1,707	1,725	1,917	2,307	2,830	3,108	3,444	4,094	18.9	77.4	5,950	10,645	78.9
Other income	905	830	841	798	794	830	786	902	852	946	950	0.4	20.8	2,410	2,748	14.0
Total revenue	2,806	2,454	2,466	2,504	2,519	2,747	3,093	3,731	3,960	4,390	5,044	14.9	63.0	8,360	13,393	60.2
Interest expense	219	209	189	174	166	183	235	277	344	482	612	26.9	160.3	584	1,439	146.3
Interest income - net	1,682	1,415	1,436	1,533	1,560	1,734	2,072	2,552	2,763	2,961	3,481	17.6	68.0	5,366	9,206	71.6
Equity income	-	4.2	(10.1)	(23.0)	(5.5)	14.6	24.4	(2.4)	16.3	9.5	-	-	-	33	26	(22.8)
Operating expense	916	793	863	904	991	1,118	1,642	1,692	1,778	1,776	2,070	16.5	26.1	3,751	5,625	50.0
Oper. profit -ex.other inc	766	622	573	629	563	631	454	858	1,001	1,194	1,411	18.2	210.9	1,648	3,607	118.8
Provisioning exp.(reverse)	(174)	(48)	(101)	(132)	20	31	(121)	148	208	575	680	18.2	(662.8)	(70)	1,463	n.m.
Extra investment gain	-	-	-	-	-	-	184	-	-	-	-	-	-	184	-	-
PPOP	1,671	1,456	1,404	1,433	1,357	1,461	1,425	1,760	1,853	2,140	2,361	10.3	65.7	4,243	6,355	50
Pre-tax profit	1,845	1,500	1,515	1,559	1,337	1,430	1,546	1,611	1,646	1,565	1,681	7.4	8.8	4,313	4,892	13.4
Income tax	423	315	307	308	219	291	295	292	325	342	328	(4.2)	11.3	805	995	23.6
Profit before MI	1,422	1,189	1,198	1,257	1,118	1,138	1,251	1,319	1,321	1,223	1,353	10.7	8.2	3,507	3,897	11.1
MI	61	84	86	84	82	97	66	106	120	76	80	4.6	22.1	244	277	13.4
Net profit	1,361	1,106	1,112	1,173	1,036	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146	1,273	11.1	7.4	3,263	3,620	10.9
EPS (Bt)	0.99	0.81	0.81	0.85	0.75	0.76	0.86	0.88	0.87	0.83	0.93	11.1	7.4	2.38	2.64	10.9
Profitability (%)																
Loan yield	19.9	16.8	16.4	17.1	18.6	19.1	20.9	23.5	23.1	20.6	22.5	-	-	-	-	-
Loan Yield (+other income)	32.3	27.5	26.7	26.8	25.5	24.6	24.0	25.4	23.3	19.7	21.4	-	-	-	-	-
Cost of funds	3.48	3.44	3.32	3.08	3.06	2.88	3.61	4.37	4.51	3.77	4.44	-	-	-	-	-
Loan spread	16.4	13.4	13.1	14.1	15.5	16.2	17.3	19.2	18.6	16.8	18.0	-	-	-	-	-
Cost-to-income ratio	32.7	32.3	35.0	36.1	39.3	40.7	50.1	45.3	44.9	40.5	41.1	-	-	-	-	-
D/E (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	1.0	1.3	1.6	2.4	2.5	-	-	-	-	-
Effective tax rate	22.9	20.9	20.4	19.7	16.4	20.4	19.1	18.1	19.7	21.9	19.5	-	-	-	-	-
ROAA	10.6	9.4	9.7	10.1	8.7	8.0	7.8	7.6	6.7	4.8	10.4	-	-	-	-	-
ROAE	24.1	21.2	20.3	20.4	16.1	17.3	20.4	20.6	19.7	19.1	20.4	-	-	-	-	-
Asset quality																
Loan overdue >3M (Bt mn)	1,465	1,532	1,480	1,249	1,207	1,155	1,264	1,385	1,606	1,857	2,075	-	-	-	-	-
% NPL ratio	4.22	4.29	4.00	3.34	3.05	2.59	2.46	2.35	2.36	2.08	2.20	-	-	-	-	-
- H/P	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NPL coverage	75.1	68.9	64.0	58.9	58.3	61.0	51.2	54.0	55.9	74.3	71.4	-	-	-	-	-
Credit cost (bps)	-200	-54	-109	-142	20	28	-94	101	122	258	288	-	-	-	-	-

Source: KGI Securities Research

Ngem Tid Lor (TIDLOR.BK/TIDLOR TB)* - ราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 27 บาท และนำ “ซื้อ”

ภาคกำไรสุทธิใน 3Q66F ที่ 943 ล้านบาท (-2% QoQ และ -5% YoY) และ -0.1% YoY ใน 9M66F ประมาณการกำไรของเราอิงจากสมมติฐานประกอบคือ i) การขายสินเชื่อที่ชะลอลง (+3-4% QoQ และ +21% YoY) ตามกฎระเบียบการอนุมัติสินเชื่อเข้มงวดขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยง NPL เกิดใหม่ ii) การทยอยเปลี่ยน yield ของสินเชื่อจากการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของทั้งสินเชื่อของลูกค้าที่มีประวัติความเสี่ยงสูงและ segment ที่มีความเสี่ยงสูงบางราย iii) ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพื่อไปชำระคืนกับหุ้นกู้ชุดเดิม (refinance) ด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น iv) credit cost ทรงตัว และ v) รายได้จากคานาขายหน้าประกันภัยสูงขึ้นในอัตราชะลอลงเนื่องจากฐานสูง

มีความพยายามให้อัตรากำไร (margin) เกิดคุณภาพ

เราเชื่อว่าการเพิ่ม yield ของสินเชื่อใน segment ของสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงเป็นความตั้งใจเพื่อให้ margin มีคุณภาพตามกลางต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะที่ ภายในไตรมาส บริษัทได้ refinance หุ้นกู้ที่ต้นทุนสูงขึ้นที่ราว 3.3% (เทียบกับหุ้นกู้ชุดก่อนมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 1.2%) และ refinance สินเชื่อที่อัตราสูงขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการระดมทุนที่ผ่านมานั้นราว 20% จะถูก refinance ใน 3Q66F ซึ่งทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นราว 20-25bps ทั้ง QoQ และ ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน (YTD) ทั้งนี้ สมมติฐานเราอยู่ภายใต้การลดลงของ margin ที่ 20bps QoQ และ 40bps YoY

ภาคคุณภาพสินทรัพย์เพิ่มเติม

จากการที่ TIDLOR มีความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจ การขายสินเชื่อน่าจะชะลอตัวและน่าจะลดแรงกดดันด้านการเกิดใหม่ของ NPL ขณะที่ บริษัทให้ guidance ว่า NPL น่าจะเพิ่มในอัตราที่ช้าลง และ credit cost น่าจะคงอยู่ที่ 3.2% (เช่นเดียวกับช่วง 1H66) เทียบกับ guidance เต็มปีนี้อยู่ที่ระหว่าง 3.00 -3.35%

Figure 6: TIDLOR's quarterly earnings

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	% chg		9M22	9M23F	% chg
												QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)																
Interest income - H/P	283	279	249	301	330	355	383	406	397	387	400	3.5%	4.4%	1,069	1,184	10.8%
Interest income	2,048	2,133	2,206	2,326	2,435	2,632	2,877	3,114	3,170	3,357	3,537	5.4%	23.0%	7,943	10,065	26.7%
Revenue from lending	2,331	2,412	2,455	2,626	2,765	2,987	3,260	3,520	3,567	3,744	3,937	5.2%	20.8%	9,012	11,249	24.8%
Interest expense	290	299	268	264	269	286	313	367	395	426	450	5.5%	43.5%	869	1,271	46.4%
Interest income - net	2,041	2,113	2,187	2,362	2,496	2,701	2,947	3,154	3,172	3,317	3,487	5.1%	18.3%	8,144	9,977	22.5%
Other income	545	499	460	694	591	623	660	836	760	777	752	-3.2%	13.9%	1,874	2,289	22.1%
- Insurance fee	450	415	386	636	546	579	614	788	710	726	795	9.5%	29.5%	1,739	2,232	28.3%
Operating profit	2,586	2,612	2,647	3,056	3,087	3,324	3,607	3,990	3,933	4,094	4,239	3.5%	17.5%	10,018	12,266	22.4%
Operating expense	1,592	1,519	1,490	1,958	1,779	1,823	1,983	2,339	2,120	2,270	2,350	3.5%	18.5%	5,584	6,739	20.7%
PPOP	1,001	1,100	1,163	1,102	1,313	1,507	1,634	1,662	1,831	1,833	1,899	3.6%	16.2%	4,454	5,563	24.9%
Provisioning expense	(29)	(137)	(158)	(536)	(153)	(290)	(523)	(648)	(653)	(679)	(730)	7.5%	39.5%	(967)	(2,061)	113.3%
Pre-tax profit	979	970	1,012	782	1,173	1,223	1,121	1,025	1,196	1,164	1,179	1.3%	5.2%	3,517	3,539	0.6%
Income tax	195	192	199	197	233	242	220	199	241	236	236	-0.3%	7.1%	695	713	2.7%
Net profit	783	777	813	585	940	981	901	826	955	927	943	1.7%	4.7%	2,823	2,826	0.1%
EPS (Bt)	0.37	0.34	0.35	0.25	0.41	0.39	0.36	0.33	0.38	0.33	0.34	1.7%	-6.9%	1.16	1.05	-9.6%
Profitability (%)																
Loan yield	17.5%	17.6%	17.3%	17.1%	16.8%	16.9%	17.2%	17.3%	17.2%	17.2%	17.2%			17.0%	17.2%	
Cost of funds	2.9%	2.9%	2.7%	2.7%	2.5%	2.6%	2.8%	3.0%	3.0%	2.9%	3.2%			2.6%	3.1%	
Loan spread	14.6%	14.7%	14.6%	14.4%	14.3%	14.3%	14.4%	14.3%	14.2%	14.2%	14.0%			14.3%	14.1%	
Cost-to-income ratio	61.6%	58.1%	56.3%	64.1%	57.6%	54.8%	55.0%	58.6%	53.9%	55.4%	55.4%			55.8%	54.9%	
Loan (Bt bn)	53,323	54,857	56,611	61,458	65,699	70,659	75,865	81,265	83,040	87,246	91,246	4.6%	20.3%			
Asset quality																
NPL (Bt mn)	800	853	801	732	823	984	1,151	1,285	1,247	1,344	1,396	3.9%	21.3%			
NPL ratio (%)	1.50%	1.56%	1.41%	1.19%	1.25%	1.39%	1.52%	1.58%	1.50%	1.54%	1.60%					
LLR/Loan (%)	4.9%	4.8%	4.6%	4.2%	4.0%	3.8%	3.8%	3.9%	4.1%	4.1%	4.0%					
Credit cost (bps)	0.2%	1.2%	1.2%	3.1%	0.9%	1.6%	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%					
NPL coverage (%)	329%	306%	326%	357%	317%	270%	254%	249%	270%	266%	260%					

Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFCO	SEAFCO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B. GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	SAKSIAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPRIYA
HUMANAN	HUMANICA	SAWAD	SRSI AWAD CORPORATION	UBE	UBON BIO ETHANOL
IIG	I&I GROUP	SFLEX	STARFLEX	XO	EXOTIC FOOD



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	MENA	MENA TRANSPORT		
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SISB	SISB		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BBGI	BBGI	NTSC	Nutrition SC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
BTG	BETAGRO	PLT	Pilatus Marine		
ITC	i-Tail Corporation	PQS	Premier Quality Starch		

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	SEAFCO	SEAFCO
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
BPCG	BPCG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: 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

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
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.