

# TMBThanachart Bank (TTB TB)

## เริ่มรับอานิสงส์บวก

U/G เป็น ชื้อ และเพิ่ม TP เป็น 1.70 บาท เปลี่ยน Top Pick แบงก์ กลาง-เล็กจาก KKP เป็น TTB

เราอัปเดตราคา "ถือ" เป็น "ซื้อ" พร้อมเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 1.70 บาท (P/BV ปี 66 ที่ 0.72 เท่า, ROE 8.8%) จาก 1.55 บาท หลังปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 66-67 ขึ้น 9-11% โดยหุ้น TTB มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.2-7.6% ในปี 66-67 บนสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ที่ 50-55% ทั้งนี้ ธนาคารยังคงใช้กลยุทธ์ลดความเสี่ยงและมุ่งเน้นที่ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าปริมาณสินเชื่อเพื่อลดความเสี่ยงด้านรายได้และเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะที่ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์มีจำกัดเนื่องจากพอร์ตสินเชื่อเติบโตทรงตัว YoY ในช่วงปี 62-65 ขณะเดียวกันทิศทางการใช้เงินทุนให้เกิดประโยชน์สูงสุดน่าจะนำไปสู่อัตราดอกเบี้ยเงินปันผลที่สูงขึ้นและเพิ่ม ROE เราคาดการณ์ว่า ROE จะเพิ่มขึ้นเป็น 7.8-8.8% ในปี 66-68 เทียบกับ 6.6% ในปี 65

### NII จะหนุนการเติบโตของรายได้ ขณะที่ non-NII ยังคงอ่อนแอ

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์ของ TTB ในการเปลี่ยนจากกลุ่มผลตอบแทนต่ำไปสู่สินเชื่อในกลุ่มผลตอบแทนที่ปรับตามความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เช่น สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อบ้าน และสินเชื่อส่วนบุคคล (เพิ่มขึ้น 3-4% QoQ ใน 1Q66) ขณะที่สภาพคล่องส่วนเกินระหว่างธนาคารและตลาดเงินได้อานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งนี้ จากพอร์ตสินเชื่อที่ไม่มีปัญหา เราคาดว่า NIM มีแนวโน้มที่จะเกินเป้าหมายที่ 3.1% ในปีนี้ ขณะเดียวกัน เราคาดว่ากำไรเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจะอ่อนแอลง เนื่องจาก (1) การเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว (2) กิจกรรมในตลาดทุนที่อ่อนแอ และ (3) ค่าธรรมเนียมการเงินการค้ำและอัตราแลกเปลี่ยนที่ต่ำตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

### คุณภาพสินทรัพย์ดีส่งผลให้ต้นทุนสินเชื่อลดลง

เราเชื่อว่า TTB มีพอร์ตสินเชื่อคุณภาพดีเนื่องจากสินเชื่อเติบโตทรงตัวในปี 63-65 (ช่วงโควิด) นอกจากนี้ ธนาคารยังคงเดินหน้าตัดจำหน่ายและตั้งสำรองเต็มจำนวนสำหรับดอกเบี้ยค้างของสินเชื่อภายใต้การปรับพอร์ตการลงทุน (11% ของสินเชื่อรวมในไตรมาส 1/66) เพื่อลดความเสี่ยง ซึ่งจากพอร์ตสินเชื่อคุณภาพดีที่นอกจากจะช่วยให้ต้นทุนสินเชื่อลดลงแล้ว หากแต่ยังหนุนให้ NII สูงขึ้นด้วย ทั้งนี้ เราคาดว่าต้นทุนสินเชื่อจะลดลงเหลือ 120-125bp สำหรับปีนี้และปีหน้าจาก 134-178bps ใน 3 ปีที่ผ่านมา ยิ่งไปกว่านั้น TTB มีการควบคุมต้นทุนที่ดี โดยจำนวนพนักงาน สาขาและตู้เอทีเอ็มลดลง 1 ใน 3 จากปี 62 (ดูภาพประกอบ 3-4)

### เพิ่มคาดการณ์กำไร บริหารเงินทุนเพื่อเพิ่ม ROE

เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 66-67 ขึ้น 9-11% สะท้อน NIM ที่สูงขึ้นและต้นทุนสินเชื่อที่ลดลง ด้วยกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นทำกำไรมากกว่าการเติบโตของสินเชื่อ เราจึงมองว่า ROE น่าจะเพิ่มขึ้นจากคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้นและช่องทางในการลดเงินลงทุนส่วนเกิน ทั้งนี้ TTB ได้เปลี่ยนการจ่ายเงินปันผลเป็นปีละ 2 ครั้งจากปีละครั้ง และเพิ่มอัตราจ่ายเงินปันผลเป็น 50% ในปี 65 จาก 36% โดยเฉลี่ยในช่วงปี 60-64 เนื่องจาก TTB ตั้งเป้าหมาย ROE ที่ 10% ในอีก 3-5 ปีข้างหน้า เราจึงมองเห็นความเป็นไปได้สูงที่อัตราจ่ายปันผลจะสูงขึ้นและมีการซื้อคืนหุ้น

FYE Dec (THB m)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Operating income	65,191	65,591	69,723	72,862	76,051
Pre-provision profit	33,972	35,639	38,873	41,086	43,322
Core net profit	10,474	14,195	17,522	19,535	21,528
Core EPS (THB)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Core EPS growth (%)	3.4	35.3	23.3	11.5	10.2
Net DPS (THB)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Core P/E (x)	13.5	9.6	8.1	7.3	6.6
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Net dividend yield (%)	2.6	5.2	6.2	7.6	9.1
Book value (THB)	2.18	2.26	2.37	2.48	2.59
ROAE (%)	5.0	6.6	7.8	8.3	8.8
ROAA (%)	0.6	0.8	1.0	1.0	1.1
Consensus net profit	-	-	15,992	17,195	18,249
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	9.6	13.6	18.0

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

# BUY

[Prior:HOLD]

Share Price	THB 1.47
12m Price Target	THB 1.70 (+16%)
Previous Price Target	THB 1.55

### Company Description

Mid-sized bank with balanced loan portfolio

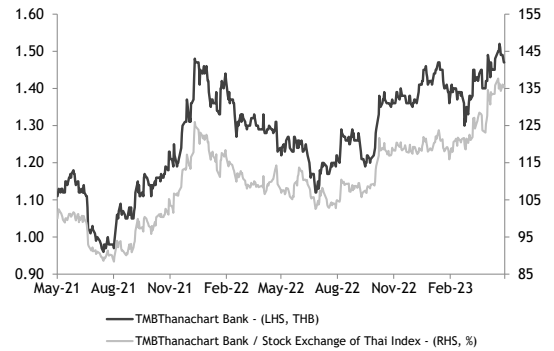
### Statistics

52w high/low (THB)	1.52/1.12
3m avg turnover (USDm)	12.9
Free float (%)	49.0
Issued shares (m)	96,359
Market capitalisation	THB141.6B USD4.1B

### Major shareholders:

TCAP	25.0%
ING Bank NV	22.9%
MOF	11.8%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	4	8	19
Relative to index (%)	8	17	26

Source: FactSet

### Terms explained

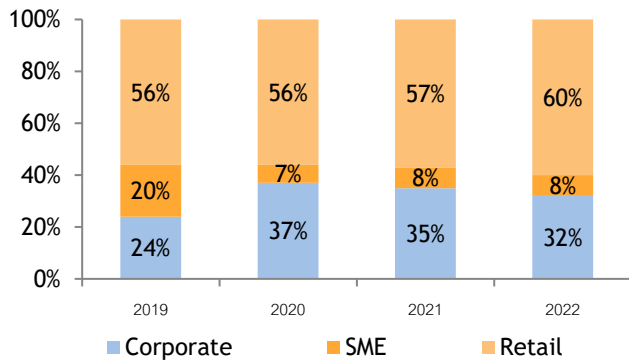
- NII - net interest income
- B/S - balance sheet
- ROE - return on equity
- NIM - net interest margin
- Modified loan portfolio - restructured loans

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- Retail accounts for 60% of total loans while corporate and SME made up 40% in 2022.
- Strong deposit franchise. This could also promote mutual-fund and bancassurance fees from retail depositors.
- Merged with TBANK, a hire-purchase bank, to become the 6th largest bank in Thailand based on asset size.
- Long-term ROE is 8.8% vs cost of capital of 10.3%.

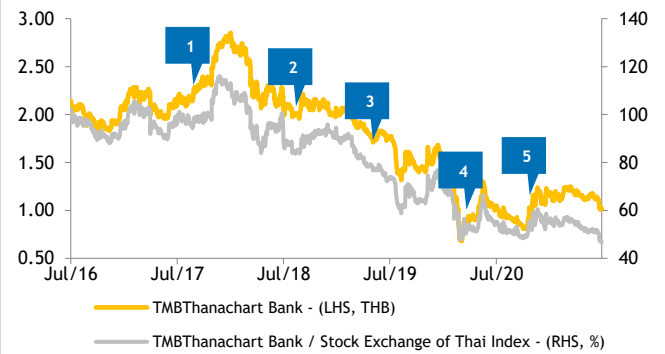
### Loan types



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



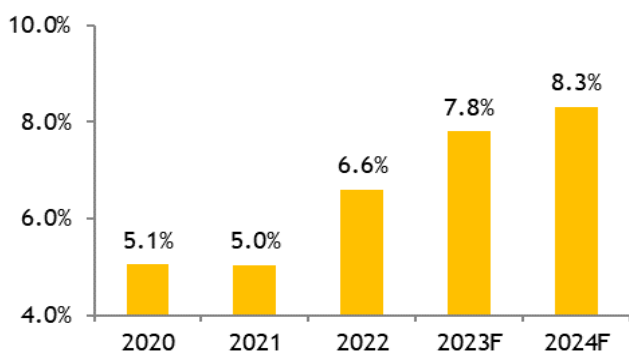
Source: Company, MST

1. Strong fee-income growth from bancassurance and mutual funds in 2017.
2. Weak loan growth and fee income in 4Q18 and 1Q19.
3. Announced M&A with TBANK.
4. Weak operations due to negative impact from Covid-19 outbreak.
5. Fee income improved from the rising vaccination rates.

## Financial Metrics

- Moving away from lending to corporates and SMEs towards auto equity, home equity and unsecured loans due to better risk-adjusted returns.
- Life-insurance and mutual-fund fees account for 70% of fee income. We forecast ROE of 7.8% in FY23.

### ROE



Source: Company

## Swing Factors

### Upside

- Faster-than-expected high margin loan growth.
- Economic conditions stronger than expected.
- Better-than-expected asset quality with lower NPL ratios.

### Downside

- Global economic slowdown.
- Deterioration in the asset quality of retail and SME loans.
- Slow bancassurance and mutual fund fees.

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	25.4 Medium Risk
Score Momentum <sup>2</sup>	na
Last Updated	22 Oct 2021
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 21 Apr 2022)	1-Low

## Business Model & Industry Issues

- TTB practices sustainability in 4 key areas: business, environmental, social and corporate governance.
- TTB ranked No.1 among nine Thai banks in the assessment by Fair Finance Thailand, which promotes sustainable banking.
- TTB successfully completed its merger with Thanachart Bank in 2019 and the entire business transfer was completed in 2021.
- TTB acknowledges that employees are its greatest asset given the increasingly competitive industry and as there are many business disruptions from other industries. Therefore, the bank targets to transform the organisation into the best place to work and to provide opportunities for the development of employees.

### Material E issues

- TTB raised USD60m from green bonds (the first Thai commercial bank to issue in 2018) to finance climate-friendly projects that contribute to sustainable development, eg, renewable energy.
- TTB focused on eco-efficiency and mitigating waste from its business operations. TTB registered a 36% decrease in electricity and water consumption at TTB's headquarters in 2021 compared to its 2019 base line due to Covid.
- TTB is actively promoting green lending. TTB set up THB12b in green and blue loans (including EV loans) in 2022.
- TTB reduced loans to the tobacco sector by 27% YoY in 2022 and committed to exit the sector by 2023. TTB also reduced loans to coal-fired power plants by 38% and committed to exit this sector by 2028.

### Material S issues

- TTB has launched the FAI-FAH programme in 2014, which provides opportunities for Thai youth aged between 12 and 17 to develop life and well-being skills. In addition, more than 3,000 TTB volunteers were involved in 40 community development projects nationwide, benefiting more than 150,000 youths across the country.
- TTB set up a 5-year collaboration project with the Ministry of Defence of Thailand, called Financial Education Project for Military Personnel, to increase financial literacy awareness and stress the importance of personal financial planning.
- TTB provided training to all employees with average training hours of 58 hours per person per year in 2022 vs its target of 40 hours as the bank acknowledged that employees are its greatest asset.

### Key G metrics and issues

- TTB has 14 board members, 5 of whom are independent (3 on audit committee), or 36% of the board.
- There are three females on the board, 21% of directors.
- 100% of board members participated in ESG training.
- TTB employed 15,102 employees in 2021 of whom 69% are female.
- Total compensation for senior management was THB1.1b, which was 10% of net profit in 2021.
- TTB's auditor is KPMG.
- TTB ranked No. 1 in Fair Finance Thailand for 4 consecutive years.
- TTB has adopted a 'no gift' policy for any festivals or occasions to ensure transparency in its operations and to promote good corporate governance.
- TTB invests in people to develop and improve their ability to lead change and advance their career.

<sup>1</sup>**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. <sup>2</sup>**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. <sup>3</sup>**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: 41)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	BBL (2021)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	691	1,113	298	11,619
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	28,314	15,409	22,306	57,674
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>29,005</b>	<b>16,522</b>	<b>22,604</b>	<b>69,293</b>
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	362	266	410	10
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>29,367</b>	<b>16,788</b>	<b>23,014</b>	<b>69,303</b>
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	Tonnes CO2e/emp	3.6	1.9	1.5	3.3
	Exposure to coal, mining & plantation	% of loan book	N/A	N/A	N/A	N/A
	Electricity consumption	MWh/emp	7.0	3.5	3.0	20.2
	Water consumption	m3/emp	25.5	20.5	17.2	4.3
	Green, Social, sustainable products & services	THBb	0.1	2.8	2.5	108.0
S	% of women in workforce	%	71%	69%	69%	66.9%
	% of women in management roles	%	60.4%	58.5%	56.1%	54.1%
	Average training hours per employee	number	35.0	18.0	46.0	64.2
	Attrition rate	%	26.7%	14.2%	15.9%	6.4%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A
	Board salary as % of reported net profit	%	13.5%	11.4%	10.2%	10.6%
	Independent directors on the Board	%	43%	36%	36%	42%
	Profits distributed to shareholders	%	42.9%	42.9%	35.1%	25.2%
	Female directors on the Board	%	7%	7%	14%	11%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability &amp; Governance Committee.</i>
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?	<i>Yes.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible banking initiative or other such initiatives?	<i>No mentioned.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities??	<i>Yes, TTb capture Scope 3 emissions - business travel (fleet cars) operated by external parties, paper usage and water consumption - it does not capture emissions from financing activities</i>
e) Does the bank have a policies to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?	<i>Yes, TTb will not finance any new coal-fired power plant projects and exit from the tobacco industry by 2023.</i>
f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<i>Yes. The bank has incorporated into its ESG lending list.</i>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
Reduce 15% electricity consumption by 2026 compared to 2019 base line	15%	N/A
Reduce 10% water consumption by 2026 compared to 2019 base line	10%	N/A
Facilitate transition to a low carbon society	N/A	N/A
Impact		
NA		
<b>Overall Score: 62</b>		
As per our ESG matrix, TTb has an overall score of 62.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	41	21
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>56</b>

TTb has strong sustainability policies in place, but where it may be lacking slightly would be in the qualitative aspects, particularly around environmental issues. TTb's overall ESG score is 62, which is marginally above our average ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

### ROE is likely to reach 10% in next 5 years

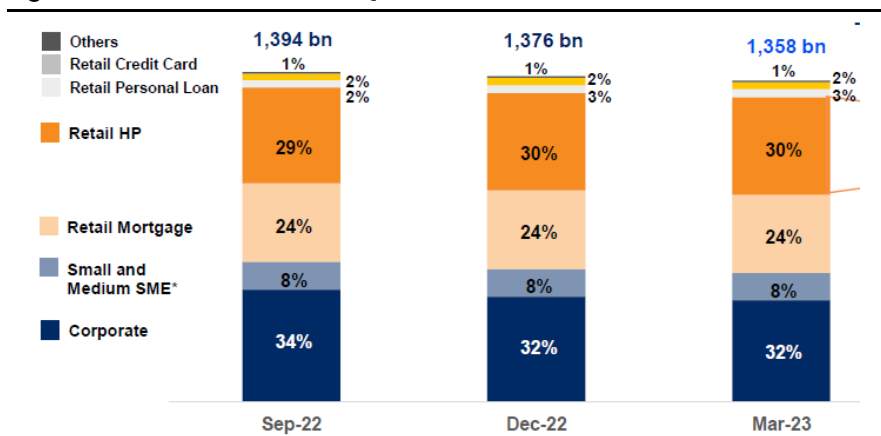
The CEO targets ROE to reach 10% in the next 3-5 years. TTB has continued its de-risking strategy and focus on profitability rather than loan volume to reduce earnings risk and improve operations. The bank is targeting to shift from a low yield segment to loans in better risk-adjusted return segments, eg auto equity, home equity and personal loans (all are up 3-4% QoQ in 1Q23).

We believe this strategy should not only help improve asset quality and increase NIM minus credit cost but the bank would need less capital to grow the business. Hence, it will create more room to reduce the excess capital via (i) share buyback and (ii) higher dividend payouts.

### Growing loans in better risk-adjusted return segments

High yield lending (auto equity, home equity, credit card and personal loans) accounted for 12% of total loans in 1Q23. The bank targets new loan CAGR of 25% in the next 3 years by developing a TTB touch application to imbue higher customer engagement and improve revenue generation. We see ample room to increase the high yield lending as its auto equity (Cash your Car) accounted for only 15% of total HP loans, home equity accounted for only 7% of total mortgage loans while unsecured loans accounted for 5% of total loans.

Fig 1: TTB loan breakdown in 1Q23

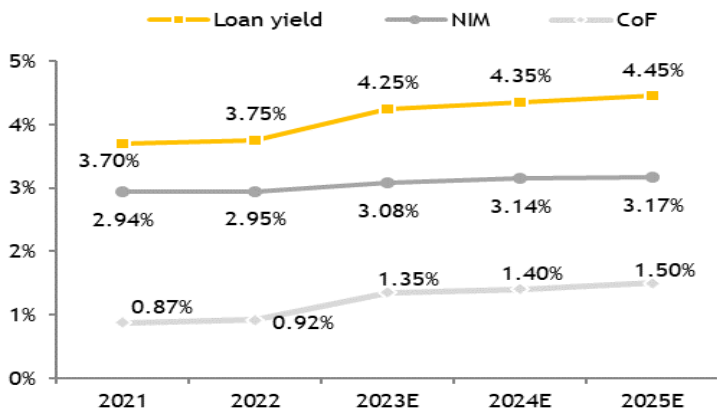


Source: Company, MST

### NIM on the uptrend

Although HP loans accounted for 30% of total loans, we believe NIM is likely to grow in the next 3 years as (i) its floating rate loans and liquid assets will benefit from interest rate uptrend, (ii) change in loan mix towards high yield lending and (iii) low asset quality problem in loan book. We forecast NIM to grow from 2.95% in 2022 to 3.17% in 2025. Given the clean loan portfolio, NIM is likely to exceed the target of 3.1% this year.

**Fig 2: Expect NIM to grow from 2.95% in 2022 to 3.17% in 2025**



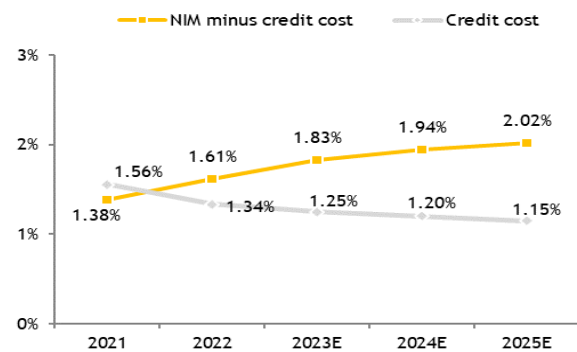
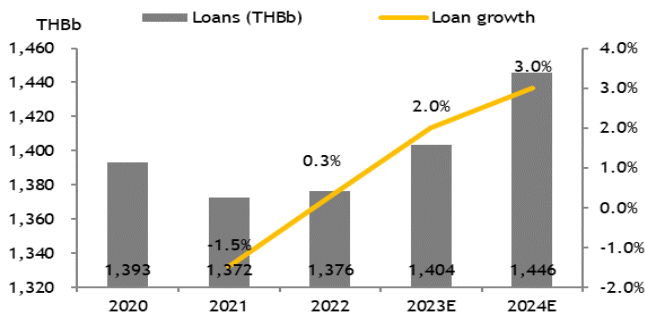
Source: Company, MST

**Good asset quality; see ample room to reduce credit cost**

We believe TTB has good portfolio quality as the bank has registered flat loan growth in 2020-2022 (during Covid). Moreover, the bank has continue write off and set aside full provision for accrued interest of loan under modified portfolio (11% of total loans in 1Q23) to mitigate downside risks. The clean loan book would not only lead to a lower credit cost but also generate higher NII. We expect credit cost to decline to 115-125bp in 2023-25E from 134-178bps in the past 3 years. In term of profitability, NIM minus credit cost is expected to reach 2.0% in 2025E from 1.6% in 2022.

**Fig 3: TTB registered slow loan growth during Covid (2020-2022)**

**Fig 4: NIM minus credit cost is expected to reach 2.0% in 2025E from 1.6% in 2022**



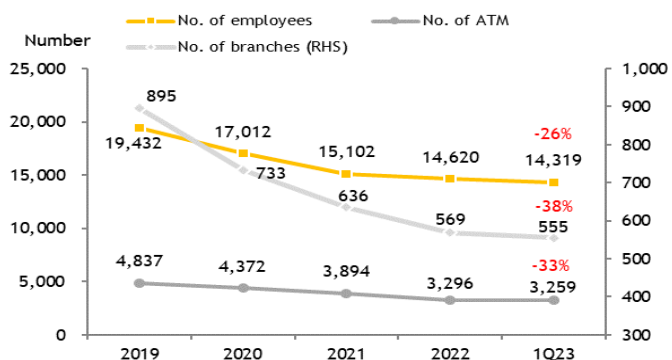
Source: Company, MST

Source: Company, MST

**Cost synergy is offset by expense to clean up B/S; expect to see full benefit in 2023-25E**

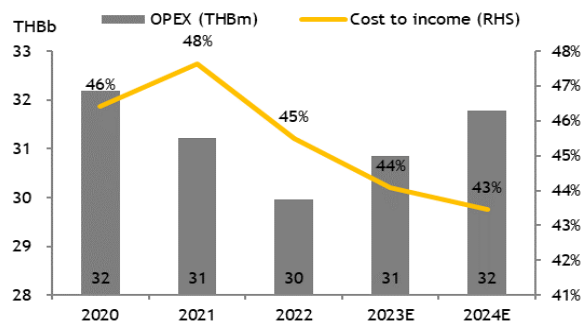
We expect cost-to-income ratio to decline from 46-48% in 2020-2021 to 43-44% in 2023-24E. Employee headcount, branches and ATMs reduced by one-third on average in 1Q23 from the 2019 level. However, the benefit of cost synergy is offset by expenses to clean up the loan book in the past 3 years. Note that TTB set aside credit cost of 1.3-1.8% in 2020-22 to de-risk its loan portfolio and keep its balance sheet clean. Looking forward, we expect cost synergies and lower credit cost to support earnings growth.

**Fig 5: Employee headcount, branches and ATMs reduced by 26-38% from 2019 level**



Source: Company, MST

**Fig 6: Cost-to-income ratio to decline in 2023-24E**



Source: Company, MST

**Raise earnings and U/G to BUY with THB1.70 TP; see room to manage capital and increase ROE**

We raise FY23-24E EPS by 9-11% to reflect the higher NIM and lower credit cost. Given the strategy to focus on profitability rather than loan growth, we see upside risk for its ROE from better loan quality and room to reduce excess capital. Note that TTB has changed its dividend payment to twice a year from once a year and raised its payout ratio to 50% in 2022 from 36% on average during 2017-21. As TTB targets 10% ROE in the next 3-5 years, we see a high possibility of a higher payout ratio and share buyback. Upgrade to BUY from HOLD with a higher TP of THB1.70 (0.72x FY23E P/BV, 8.8% ROE) from THB1.55. The stock offers a 6.2-7.6% dividend yield in 2023-24E, assuming a 50-55% dividend payout ratio.

**Fig 7: Raise FY23-24E earnings by 9-11% after lifting NIM and cutting our credit cost assumptions**

Key assumptions	New		Previous	
	2023F	2024F	2023F	2024F
Loan growth	2.00%	3.00%	3.00%	4.00%
NIM	3.08%	3.14%	3.01%	3.03%
Fee income growth	2.00%	4.00%	3.00%	5.00%
Non-NII growth*	2.00%	4.00%	3.00%	5.00%
OPEX growth	3.00%	3.00%	4.00%	4.00%
Credit cost	1.25%	1.20%	1.30%	1.25%
Provisions (THBb)	17.4	17.1	18.2	18.1
Earnings (THBb)	17.5	19.5	16.1	17.6
<b>% Change in earnings</b>	<b>9.00%</b>	<b>11.10%</b>		
ROE (%)	7.80%	8.30%	7.20%	7.60%

Source: Company, MST

**Fig 8: ROE could reach 10% in the next 5 years, thanks to lower credit cost and higher dividend payout ratio**

Key assumptions	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Loan growth	2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
NIM	3.08%	3.14%	3.17%	3.23%	3.25%
Fee income growth	2.00%	4.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Non-NII growth*	2.00%	4.00%	7.00%	7.00%	7.00%
OPEX growth	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Credit cost	1.25%	1.20%	1.15%	1.10%	1.05%
Provisions (THBb)	17.4	17.1	16.9	16.6	16.3
Earnings (THBb)	17.5	19.5	21.5	24.3	26.6
<b>Dividend payout ratio</b>	<b>50%</b>	<b>55%</b>	<b>60%</b>	<b>65%</b>	<b>70%</b>
ROE (%)	7.80%	8.30%	8.80%	9.50%	9.90%

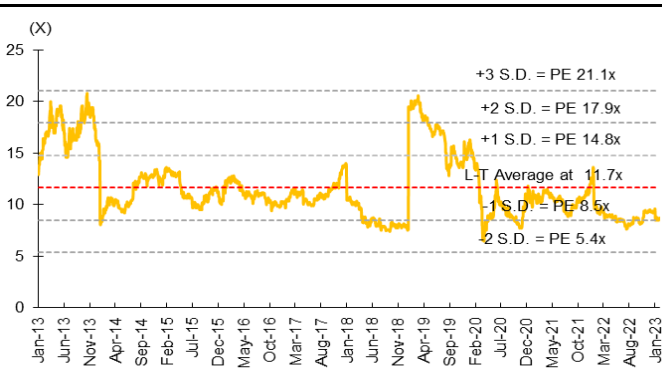
Source: Company, MST

**Fig 9: Gordon growth model valuation**

Sustainable ROE (%)	8.8	Risk free rate (%)	3
Cost of equity (%)	10.3	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5	Equity Beta (x)	1
Target P/BV (x)	0.72	Cost of equity (%)	10.3
Target P/E (x)	9.4		
2023 BV (THB)	2.4		
Fair value (THB/share)	1.7		

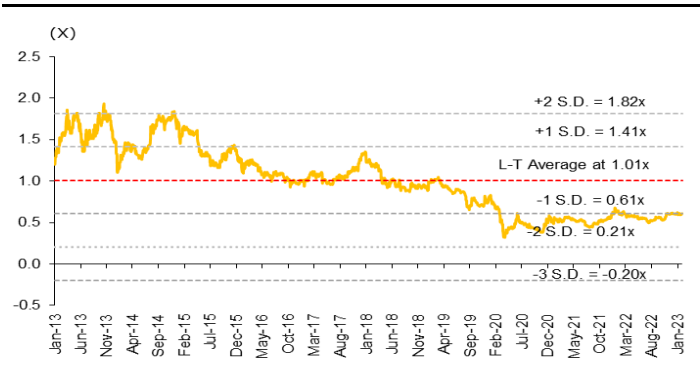
Source: Company, MST

**Fig 10: P/E band**



Source: Bloomberg, MST

**Fig 11: P/BV band**



Source: Bloomberg, MST

**Fig 12: Regional comparisons**

Ticker	Name	Country	Beta	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (x)		Yield (%)	
				FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E	FY23E	FY24E
BBL TB	BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	TH	1.0	7.8	7.1	0.5	0.5	7.1	7.4	4.0	4.4
KBANK TB	KASIKORNBANK PCL	TH	1.2	7.3	6.5	0.6	0.5	8.1	8.7	3.6	4.0
KTB TB	KRUNG THAI BANK PUB CO LTD	TH	1.0	6.6	6.4	0.6	0.5	9.0	9.0	4.9	5.3
KKP TB	KIATNAKIN PHATRA BANK PCL	TH	1.0	6.7	6.2	0.9	0.8	13.7	13.8	7.2	7.8
SCB TB	SCB X PCL	TH	1.2	7.7	7.1	0.7	0.7	9.3	9.6	4.9	5.5
TISCO TB	TISCO FINANCIAL GROUP PCL	TH	0.6	10.8	10.3	1.8	1.8	17.3	17.8	7.8	8.2
TTB TB	TMBTHANACHART BANK PCL	TH	1.1	8.6	7.8	0.6	0.6	6.9	7.2	4.4	4.9
<b>Thailand - average</b>			<b>1.0</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10.2</b>	<b>10.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>
BBCA IJ	BANK CENTRAL ASIA TBK PT	ID	0.9	23.2	21.1	4.3	3.9	19.6	19.5	2.2	2.5
BBNI IJ	BANK NEGARA INDONESIA PERSER	ID	1.3	8.2	7.3	1.2	1.1	15.0	15.3	3.6	4.7
BBRI IJ	BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	ID	1.1	12.4	11.1	2.2	2.1	18.3	19.2	5.9	6.3
BBTN IJ	BANK TABUNGAN NEGARA PERSERO	ID	1.1	5.0	4.4	0.6	0.5	12.3	12.6	3.3	3.6
BDMN IJ	BANK DANAMON INDONESIA TBK	ID	0.9	7.6	7.0	0.6	n.a.	7.7	7.9	3.9	n.a.
BJBR IJ	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN TB	ID	0.7	5.9	5.3	0.9	0.8	16.2	15.9	8.3	9.0
BMRI IJ	BANK MANDIRI PERSERO TBK PT	ID	1.3	10.2	9.3	1.9	1.8	19.2	19.6	5.4	6.0
<b>Indonesia - average</b>			<b>1.1</b>	<b>10.4</b>	<b>9.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>15.5</b>	<b>15.7</b>	<b>4.7</b>	<b>5.4</b>
AMM MK	AMMB HOLDINGS BHD	MA	0.8	7.0	6.6	0.6	0.6	9.6	9.6	4.8	5.2
MAY MK	MALAYAN BANKING BHD	MA	0.7	10.7	10.2	1.1	1.1	10.7	10.9	7.3	7.6
CIMB MK	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	MA	1.0	8.3	7.7	0.8	0.8	10.1	10.3	6.3	6.9
PBK MK	PUBLIC BANK BERHAD	MA	1.0	10.9	10.5	1.4	1.3	13.3	12.9	4.7	4.9
RHBBANK MK	RHB BANK BHD	MA	0.9	7.2	6.7	0.7	0.7	10.6	10.8	8.1	8.4
<b>Malaysia - average</b>			<b>0.8</b>	<b>8.8</b>	<b>8.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>
BDO PM	BDO UNIBANK INC	PH	0.9	10.1	9.2	1.3	1.1	13.5	13.3	1.8	1.9
BPI PM	BANK OF THE PHILIPPINE ISLAN	PH	0.8	11.0	10	1.4	1.3	13.7	13.9	2.5	2.8
MBT PM	METROPOLITAN BANK & TRUST	PH	1.0	6.7	6	0.7	0.7	10.9	11.3	4.4	3.9
PNB PM	PHILIPPINE NATIONAL BANK	PH	0.6	2.8	2.6	0.2	0.2	5.9	6.0	0.0	0.0
SECB PM	SECURITY BANK CORP	PH	0.9	5.8	5.1	0.5	0.5	8.5	9.0	3.6	4.0
UBP PM	UNION BANK OF PHILIPPINES	PH	0.8	10.2	8.6	1.1	1.0	10.6	11.3	2.3	2.3
<b>Philippines - average</b>			<b>0.8</b>	<b>7.8</b>	<b>6.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>10.5</b>	<b>10.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
DBS SP	DBS GROUP HOLDINGS LTD	SI	1.1	8.8	8.6	1.4	1.3	16.9	16.4	5.4	5.6
UOB SP	UNITED OVERSEAS BANK LTD	SI	1.2	8.9	8.3	1.1	1.0	12.9	12.9	5.5	5.9
OCBC SP	OVERSEA-CHINESE BANKING CORP	SI	1.1	8.2	8.1	1.0	0.9	12.5	12.1	6.3	6.4
<b>Singapore - average</b>			<b>1.1</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>14.1</b>	<b>13.8</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>
<b>Average - Bloomberg consensus</b>			<b>1.0</b>	<b>8.7</b>	<b>8.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>12.2</b>	<b>12.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.2</b>

Source: Bloomberg



FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Metrics</b>					
Core P/E (x)	13.5	9.6	8.1	7.3	6.6
Core FD P/E (x)	13.5	9.6	8.1	7.3	6.6
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
P/NTA (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
Net dividend yield (%)	2.6	5.2	6.2	7.6	9.1

**INCOME STATEMENT (THB m)**

Interest income	64,239.4	65,626.6	76,499.9	80,262.0	84,571.1
Interest expense	(13,239.6)	(14,009.7)	(21,030.1)	(22,223.9)	(24,381.4)
<b>Net interest income</b>	<b>50,999.8</b>	<b>51,616.9</b>	<b>55,469.8</b>	<b>58,038.0</b>	<b>60,189.7</b>
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	11,248.5	10,390.9	10,598.7	11,022.7	11,794.3
Other income	2,942.9	3,583.2	3,654.9	3,801.1	4,067.2
<b>Total non-interest income</b>	<b>14,191.4</b>	<b>13,974.1</b>	<b>14,253.6</b>	<b>14,823.7</b>	<b>15,861.4</b>
<b>Income from depositors' funds</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income from shareholders' fund</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income distributable to deposit</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Operating income</b>	<b>65,191.2</b>	<b>65,591.0</b>	<b>69,723.4</b>	<b>72,861.8</b>	<b>76,051.1</b>
Staff costs	(16,553.9)	(16,066.2)	(15,813.4)	(16,287.8)	(16,776.4)
Other operating expenses	(14,665.0)	(13,885.8)	(15,037.2)	(15,488.4)	(15,953.0)
<b>Operating expenses</b>	<b>(31,218.9)</b>	<b>(29,952.0)</b>	<b>(30,850.6)</b>	<b>(31,776.1)</b>	<b>(32,729.4)</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>33,972.3</b>	<b>35,639.0</b>	<b>38,872.8</b>	<b>41,085.7</b>	<b>43,321.7</b>
Loan impairment allowances	(21,514.2)	(18,353.2)	(17,373.5)	(17,096.3)	(16,875.5)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	345.5	261.4	266.6	277.2	296.6
<b>Pretax profit</b>	<b>12,803.6</b>	<b>17,547.1</b>	<b>21,765.9</b>	<b>24,266.6</b>	<b>26,742.8</b>
Income tax	(2,326.9)	(3,352.0)	(4,244.3)	(4,732.0)	(5,214.8)
Minorities	(2.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Reported net profit</b>	<b>10,474.1</b>	<b>14,195.2</b>	<b>17,521.5</b>	<b>19,534.6</b>	<b>21,528.0</b>
<b>Core net profit</b>	<b>10,474.1</b>	<b>14,195.2</b>	<b>17,521.5</b>	<b>19,534.6</b>	<b>21,528.0</b>

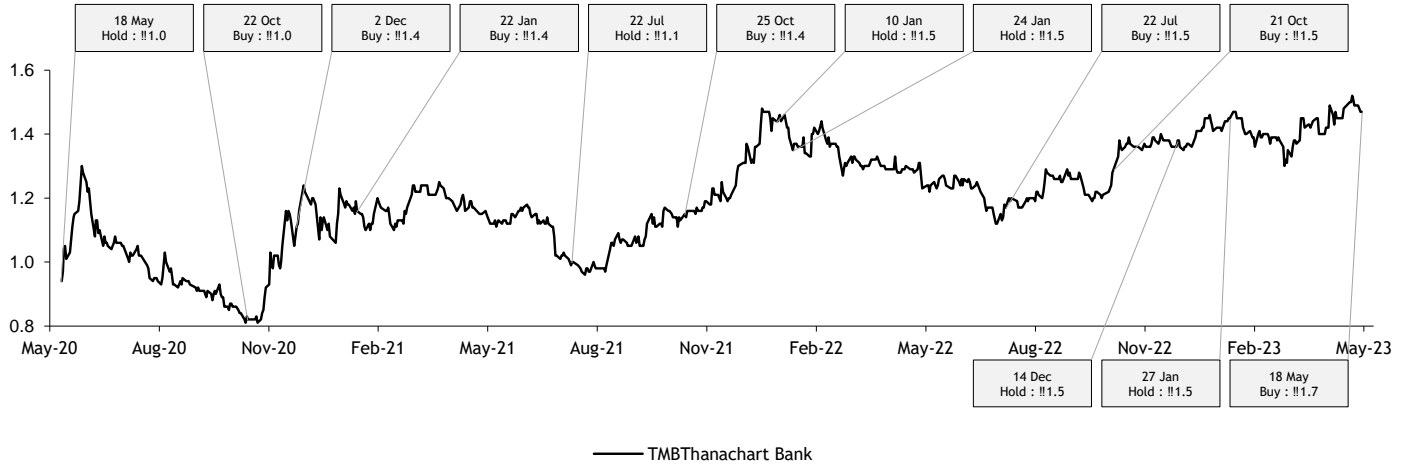
**BALANCE SHEET (THB m)**

Cash & deposits with banks	174,884.3	203,068.9	208,005.2	215,108.0	221,626.7
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	180,228.6	211,431.5	215,660.1	222,129.9	228,793.8
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	1,325,212.0	1,326,505.0	1,349,839.5	1,387,912.6	1,427,311.4
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	8,620.0	8,574.0	8,316.8	8,150.4	7,987.4
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	30,251.0	31,940.7	30,982.5	30,362.8	29,755.6
Intangible assets	22,819.0	22,890.2	22,203.5	21,759.4	21,324.2
Other assets	17,165.8	21,868.5	21,212.5	20,788.2	20,372.5
<b>Total assets</b>	<b>1,759,180.7</b>	<b>1,826,278.8</b>	<b>1,856,220.1</b>	<b>1,906,211.5</b>	<b>1,957,171.6</b>
Deposits from customers	1,339,195.2	1,399,246.6	1,420,235.3	1,455,741.2	1,492,134.7
Deposits from banks & FIs	84,966.0	84,769.9	85,193.7	86,471.6	87,768.7
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	68,398.5	59,644.2	59,942.4	60,841.6	61,754.2
Other borrowings	5,325.1	5,586.3	5,390.8	5,525.5	5,663.7
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	50,460.2	58,024.3	55,993.5	57,393.3	58,828.1
<b>Total liabilities</b>	<b>1,548,345.0</b>	<b>1,607,271.3</b>	<b>1,626,755.7</b>	<b>1,665,973.2</b>	<b>1,706,149.4</b>
Share capital	91,791.7	91,937.3	91,937.3	91,937.3	91,937.3
Reserves	119,042.8	127,069.1	137,526.0	148,299.8	159,083.8
Shareholders' funds	210,834.5	219,006.4	229,463.3	240,237.1	251,021.0
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Total equity	210,835.7	219,007.5	229,464.4	240,238.2	251,022.2
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,759,180.7</b>	<b>1,826,278.8</b>	<b>1,856,220.1</b>	<b>1,906,211.5</b>	<b>1,957,171.6</b>

FYE 31 Dec	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth (%)</b>					
Net interest income	(5.2)	1.2	7.5	4.6	3.7
Non-interest income	(6.5)	(1.5)	2.0	4.0	7.0
Operating expenses	(3.0)	(4.1)	3.0	3.0	3.0
Pre-provision profit	(7.7)	4.9	9.1	5.7	5.4
Core net profit	3.6	35.5	23.4	11.5	10.2
Gross loans	(1.6)	0.3	2.0	3.0	3.0
Customer deposits	(2.5)	4.5	1.5	2.5	2.5
Total assets	(2.7)	3.8	1.6	2.7	2.7
<b>Profitability (%)</b>					
Non-int. income/Total income	21.8	21.3	20.4	20.3	20.9
Average lending yields	3.70	3.75	4.25	4.35	4.45
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	0.87	0.92	1.35	1.40	1.50
Net interest margin	2.94	2.95	3.08	3.14	3.17
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	47.9	45.7	44.2	43.6	43.0
<b>Liquidity (%)</b>					
Loans/customer deposits	99.0	94.8	95.0	95.3	95.7
<b>Asset quality (%)</b>					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	3.1	3.0	3.1	3.2	3.3
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	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	129.3	137.6	140.5	141.3	141.6
<b>Capital adequacy (%)</b>					
CET1	14.2	14.8	15.2	15.5	15.7
Tier 1 capital	14.2	14.8	15.2	15.5	15.7
Risk-weighted capital	17.9	18.0	18.4	18.6	18.8
<b>Returns (%)</b>					
ROAE	5.0	6.6	7.8	8.3	8.8
ROAA	0.6	0.8	1.0	1.0	1.1
Shareholders equity/assets	12.0	12.0	12.4	12.6	12.8

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: TMBThanachart Bank (TTB 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" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของคุณภาพความแม่นยำ 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 เหตุการณ์ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น 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 หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ 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 การเป็นคู่ผู้ประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้มาจากบริษัทจดทะเบียนตามที่มีบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน 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 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น 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 และเป็นผู้ออกใบอนุญาต 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 และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง 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 อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 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 การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยสำคัญ 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

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	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
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPLI	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TPIPP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

### Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
AH	CI	ECF	ILM	KEX	NRF	SAK	TKN	VARO	
ALT	CPR	EKH	INOX	KUMWEL	NUSA	SIS	TMD	VCOM	
APCO	CPW	ETC	J	LDC	OR	SSS	TMI	VIBHA	
ASW	DDD	EVER	JMART	MEGA	PIMO	STECH	TQM	W	
B52	DHOUSE	FLOYD	JMT	NCAP	PLE	SUPER	TRT	WIN	
CHG	DOHOME	GLOBAL	JTS	NOVA	RS	SVT	TSI		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BGC	DIMET	HENG	LHK	PAP	QH	SORKON	TIPCO	UOBKH
7UP	BGRIM	DRT	HMPRO	LPN	PATO	QLT	SPACK	TISCO	UPF
ADVANC	BKI	DUSIT	HTC	LRH	PB	QTC	SPALI	TKS	UV
AF	BLA	EA	ICC	M	PCSGH	RATCH	SPC	TKT	VGI
AI	BPP	EASTW	ICHI	MAJOR	PDG	RML	SPI	TMILL	VIH
AIE	BROOK	EGCO	IFS	MAKRO	PDJ	RWI	SPRC	TMT	WACOAL
AIRA	BRR	EP	III	MALEE	PG	S&J	SRICHA	TNITY	WHA
AJ	BSBM	EPG	ILINK	MATCH	PHOL	SAAM	SSF	TNL	WHAUP
AKP	BTS	ERW	INET	MBAX	PK	SABINA	SSP	TNP	WICE
AMA	BWG	ESTAR	INSURE	MBK	PL	SAPPE	SSSC	TNR	WIJK
AMANAH	CEN	ETE	INTUCH	MC	PLANB	SAT	SST	TOG	XO
AMATA	CENTEL	FE	IRC	MCOT	PLANET	SC	STA	TOP	YUASA
AMATAV	CFRESH	FNS	IRPC	META	PLAT	SCB	STGT	TOPP	ZEN
AP	CGH	FPI	ITEL	MFC	PM	SCC	STOWER	TPA	ZIGA
APCS	CHEWA	FPT	IVL	MFEC	PPP	SCCC	SUSCO	TPCS	
AS	CHOTI	FSMART	JKN	MILL	PPPM	SCG	SVI	TPP	
ASIAN	CHOW	FSS	JR	MINT	PPS	SCGP	SYMC	TRU	
ASK	CIG	FTE	K	MONO	PR9	SCM	SYNTEC	TSC	
ASP	CIMBT	GBX	KASET	MOONG	PREB	SCN	TAE	TSTE	
AWC	CM	GC	KBANK	MSC	PRG	SEAOIL	TAKUNI	TSTH	
AYUD	CMC	GCAP	KBS	MST	PRINC	SE-ED	TASCO	TTA	
B	COM7	GEL	KCAR	MTC	PRM	SELIC	TCAP	TTB	
BAFS	COTTO	GFPT	KCE	MTI	PROS	SENA	TCMC	TTCL	
BAM	CPALL	GGC	KGI	NBC	PSH	SGP	TFG	TU	
BANPU	CPF	GJS	KKP	NEP	PSL	SINGER	TFI	TVDH	
BAY	CPI	GPI	KSL	NINE	PSTC	SIRI	TFMAMA	TVI	
BBL	CPL	GPSC	KTB	NKI	PT	SITHAI	TGH	TVO	
BCH	CPN	GSTEEL	KTC	NOBLE	PTG	SKR	THANI	TWPC	
BCP	CRC	GULF	KWI	NOK	PTT	SMIT	THCOM	U	
BCPG	CSC	GUNKUL	L&E	NWR	PTTEP	SMK	THIP	UBE	
BE8	DCC	HANA	LANNA	OCC	PTTGC	SMPC	THRE	UBIS	
BEC	DELTA	HARN	LH	OGC	PYLON	SNC	THREL	UEC	
BEYOND	DEMCO	HEMP	LHFG	ORI	Q-CON	SNP	TIDLOR	UKEM	
N/A									
3K-BAT	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
A	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TQM
AAI	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
AAV	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACC	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACE	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
ACG	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AEONTS	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AFC	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AGE	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AH	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AHC	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMCG	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIMIRT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AIT	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIPF	POLY	SEAFCO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBSTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNPC	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	TNPF	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S11	STEC	TPIPP	
BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY	

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC