

## TMBThanachart Bank (TTB TB)

# ผลประกอบการและเงินปันผลมีแนวโน้มเติบโตสูง

### คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและ credit cost จะลดลง

แนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 2.20 บาท (P/BV ปังบ 68 ที่ 0.85 เท่า และ ROE 9.5%) เราคาดว่า ROE จะแตะระดับ 9.6% ในปี 69 จาก 8.2% ในปี 66 เนื่องจาก (1) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างสินเชื่อ (2) เงินปันผลที่เพิ่มขึ้น (3) การควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี แม้ว่ารายได้มีแนวโน้มลดลงจากการหดตัวของสินเชื่อ แต่เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) จะลดลงในอัตราที่เร็วกว่ารายได้ เราปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 67-69 ลง 1% เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 3/67 และคาดว่า EPS ปี 67/68 จะเติบโต 15/9% YoY เราคาดว่า TTB จะซื้อขายในราคาที่พรีเมียมเมื่อเทียบกับธนาคารขนาดใหญ่ เนื่องจากผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตสูงและ ROE ที่เพิ่มขึ้น ความเสี่ยงหลักคือคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้และกระทรวงการคลังอาจขายหุ้นออกไป

### มุ่งเน้นสินเชื่อคุณภาพและการควบคุมค่าใช้จ่าย

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารระบุว่าสินเชื่อหดตัว QoQ เนื่องจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่รอบคอบเพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ นอกจากนี้ ธนาคารยังเปลี่ยนโครงสร้างสินเชื่อไปยังผลิตภัณฑ์ที่ปรับผลตอบแทนความเสี่ยงที่ดีขึ้นซึ่งให้ทุนน้อยกว่า ในแง่บวก จุดนี้จะนำไปสู่การเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและเพิ่มโอกาสในการจัดสรรเงินทุนส่วนเกิน อย่างไรก็ตามรายได้ค่าธรรมเนียมจะได้รับแรงกดดันจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่อ่อนแอ ผู้บริหารยังมุ่งเน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่แข็งแรง โดยอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง 1.4% YoY เป็น 42.2% ในช่วง 9M67 เนื่องจากกลยุทธ์การเพิ่มประสิทธิภาพด้านบุคลากรและสาขา

### คาด NIM ลดลง QoQ จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในไตรมาส 4/67

แม้ว่า TTB จะมีสินเชื่อเข้าซื้อและสินเชื่อไม่มีหลักประกันที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ (36% ของสินเชื่อทั้งหมด) แต่เราคาดว่า NIM จะลดลงในไตรมาสที่ 4/67-1/68 จากการลดลงของสินทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุน จากนั้นคาดว่าจะทรงตัวตั้งแต่ไตรมาส 2/68 เป็นต้นไป เนื่องจากต้นทุนเงินฝากเริ่มลดลง TTB ได้ลดระยะเวลาฝากเงินเพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยใหม่ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลง นอกจากนี้ ธนาคารยังมีพันธบัตร AT1 มูลค่า 187 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อัตราดอกเบี้ย 4.9% ที่จะถึงวันเรียกชำระครั้งแรกในเดือนธันวาคม 67 ในส่วนของคุณภาพสินทรัพย์ ซีอีโออธิบายว่าต้นทุนสินเชื่อปกติที่เพิ่มขึ้นนั้น ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการขาดทุนจากการขายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นจากราคาขายรถยนต์มือสองที่ลดลงและคอนโดมิเนียมราคาถูกในต่างจังหวัดในไตรมาสที่ 3/67

### กำไร 3/67 เติบโต 10% YoY จากการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษี

กำไรสุทธิของ TTB ลดลง 2% QoQ มาอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท สินเชื่อลดลง 3.5% QoQ เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อธุรกิจและ SME รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 5% YoY จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 6% YoY จากค่าใช้จ่ายบุคลากรและค่าเช่าที่ลดลง กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษีและค่าใช้จ่ายทางการเงิน (PPoP) ลดลงเล็กน้อยทั้ง YoY และ QoQ จากการเติบโตของรายได้ที่อ่อนแอ TTB ใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจำนวน 1.0 พันล้านบาทในไตรมาส 3/67 เทียบกับ 1.4 พันล้านบาทต่อไตรมาสในช่วงครึ่งแรกของปี 67 ณ สิ้นเดือนกันยายน 67 ธนาคารมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเหลืออยู่ที่ 1.17 หมื่นล้านบาท สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL) คงที่ QoQ แต่สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้น 12bps QoQ มาอยู่ที่ 3.21% เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อ

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Operating income	65,591	70,678	69,244	68,291	69,319
Pre-provision profit	35,639	39,398	39,528	39,169	40,488
Core net profit	14,195	18,462	21,188	23,144	24,513
Core EPS (THB)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Core EPS growth (%)	35.3	29.7	14.5	9.1	5.9
Net DPS (THB)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Core P/E (x)	9.6	8.8	8.4	7.7	7.3
P/BV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Net dividend yield (%)	5.2	6.3	7.1	8.4	9.6
Book value (THB)	2.26	2.36	2.47	2.58	2.68
ROAE (%)	6.6	8.2	9.0	9.4	9.6
ROAA (%)	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4
Consensus net profit	-	-	20,958	21,945	22,609
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	1.1	5.5	8.4

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

# BUY

Share Price THB 1.83  
12m Price Target THB 2.20 (+20%)  
Previous Price Target THB 2.20

### Company Description

Mid-sized bank with balanced loan portfolio

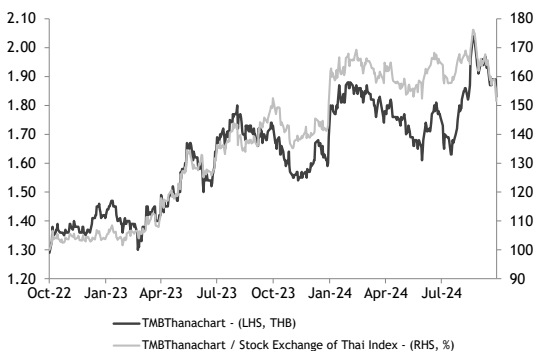
### Statistics

52w high/low (THB)	2.04/1.54
3m avg turnover (USDm)	19.9
Free float (%)	49.0
Issued shares (m)	97,297
Market capitalisation	THB178.1B USD5.4B

### Major shareholders:

TCAP	25.0%
ING Bank NV	22.9%
MOF	11.8%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(5)	3	5
Relative to index (%)	(9)	(8)	2

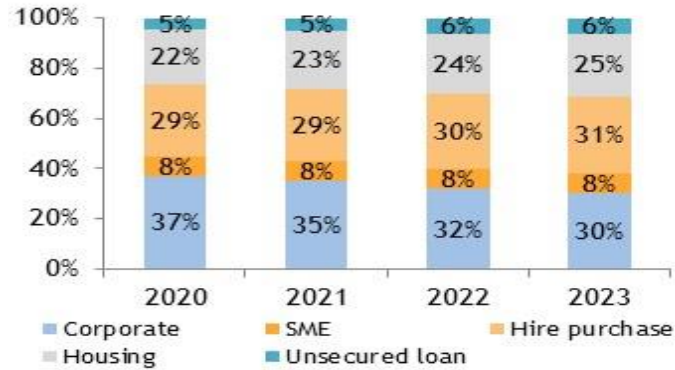
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- Retail accounts for 62% of total loans while corporate and SME made up 38% in 2023.
- 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 9.2% vs cost of capital of 10.5%.

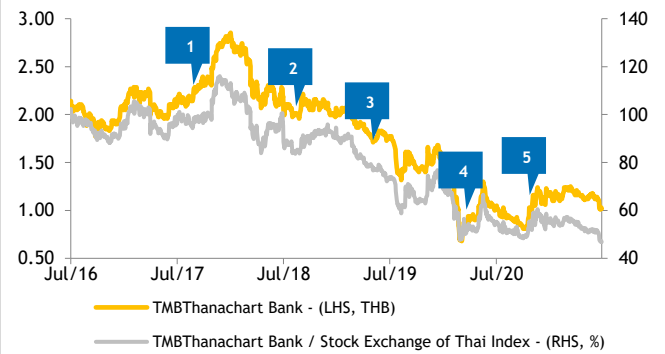
### Loan types



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



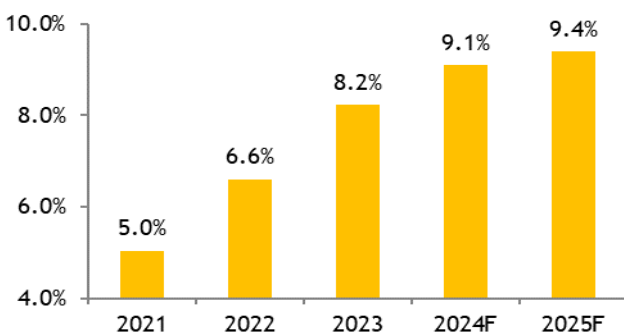
Source: Company, MST

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 9.1-9.4% in FY24-25.

### 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.



jesada.t@maybank.com

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	19.8 Low Risk
Score Momentum <sup>2</sup>	-4.4
Last Updated	23 May 2024
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 18 June 2024)	None

## Business Model & Industry Issues

- TTB practices sustainability in 4 key areas: business, environment, 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 is there 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 management 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>Not mentioned.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions, including from financing activities??	<i>Yes, TTb captures 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 policies to reduce exposure to coal, oil and plantation sector financing?	<i>Yes, TTb will not finance any new coal-fired power plant projects and exit from the tobacco industry.</i>
f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<i>Yes. The bank has incorporated it 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
<b>Impact</b>		
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>62</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).

### 3Q24 earnings missed our estimate due to lower-than-expected fee income

3Q24 net profit of THB5.2b rose 10% YoY, but fell 2% QoQ due to lower Non-NII. 9M24 earnings jumped 17% YoY to THB15.9b, achieving 74% of our FY24 full-year forecast.

TTB utilised a tax benefit of THB1.0b in 3Q24 vs THB1.4b per quarter in 1H24. As of Sep'24, the bank has a remaining tax benefit of THB11.7b that can be recognized before the end of 2028.

- Loans declined 3.5% QoQ due to contraction in corporate (-6%) and SME (-3%) loans. On a positive note, high-yield retail loans increased QoQ, led by home equity (+3%), auto title (+1%) and personal loans (+2%).
- NIM rose 5bps QoQ to 3.29%, thanks to improving loan mix and lower cost of funds.
- Non-NII decreased 5% YoY due to lower fee income.
- Opex fell 6% YoY due to lower staff costs and rental expenses. Cost-to-income ratio fell to 42.3% in 3Q24 from 43.2% in 3Q23, thanks to the costs discipline.
- TTB booked THB4.8b provisions as the bank utilised THB1.0b of tax benefits in 3Q24. Excluding THB154m extra provisions, normal provisions would be THB4.6b.
- NPL ratio rose 12bps QoQ to 3.21% while NPL coverage fell slightly QoQ to 149%. TTB sold THB900m of NPLs and wrote off THB5.5b of NPLs in 3Q24.

**Fig 1: 3Q24 earnings up 10% YoY due to tax reversal**

Financial statement (THBm)	3Q23	2Q24	3Q24	Chg YoY	Chg QoQ	3Q24E	Diff
<b>Balance sheet</b>							
Loan	1,362,578	1,296,705	1,252,917	-8%	-3%	1,270,771	-1%
Deposit	1,329,428	1,365,452	1,296,436	-2%	-5%	1,344,970	-4%
<b>Income statement</b>							
Interest income	20,217	21,044	20,664	2%	-2%	20,959	-1%
Interest expenses	(5,552)	(6,859)	(6,602)	19%	-4%	(6,885)	-4%
Net interest income	14,665	14,185	14,062	-4%	-1%	14,075	0%
Net fee income	2,505	2,209	2,242	-10%	2%	2,380	-6%
Non-interest income	3,335	3,187	3,163	-5%	-1%	3,260	-3%
Operating income	18,000	17,372	17,225	-4%	-1%	17,335	-1%
Operating expenses	(7,777)	(7,210)	(7,295)	-6%	1%	(7,311)	0%
Operating profit	10,222	10,162	9,930	-3%	-2%	10,024	-1%
Loan loss provisions	(4,354)	(5,281)	(4,764)	9%	-10%	(5,135)	-7%
Pre-tax profit	5,868	4,881	5,166	-12%	6%	4,889	6%
Tax	(1,134)	474	64	Na.	-86%	489	-87%
<b>Net profit</b>	<b>4,735</b>	<b>5,355</b>	<b>5,230</b>	<b>10%</b>	<b>-2%</b>	<b>5,378</b>	<b>-3%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.049</b>	<b>0.055</b>	<b>0.054</b>	<b>10%</b>	<b>-2%</b>	<b>0.055</b>	<b>-3%</b>
<b>Key ratios</b>							
LDR + borrowings	98.1%	91.9%	93.7%			91.5%	
Net interest margin	3.35%	3.24%	3.29%			3.26%	
Cost to income	43.2%	41.5%	42.3%			42.2%	
Gross NPL (THBm)	40,279	40,105	40,224			40,155	
NPL/ Gross loans	2.96%	3.09%	3.21%			3.16%	
LLR/NPL	143.7%	151.6%	149.3%			149.0%	
Credit cost	1.28%	1.62%	1.49%			1.60%	
ROA	1.05%	1.19%	1.18%			1.20%	
ROE	8.5%	9.1%	8.9%			9.2%	

Source: Company data, MST

**Fig 2: Cut FY24-26E earnings by 1% to reflect slower loan growth, lower NIM and better-than-expected cost control**

Key assumptions	New			Previous		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Loan growth	-6.0%	0.0%	1.0%	0.0%	1.0%	1.0%
NIM	3.26%	3.30%	3.33%	3.30%	3.34%	3.41%
Fee income growth	-9.0%	0.0%	2.0%	0.0%	4.0%	4.0%
Non-NII growth*	-5.3%	0.0%	1.7%	0.2%	4.0%	4.0%
OPEX growth	-5.0%	-2.0%	-1.0%	4.0%	3.0%	3.0%
Credit cost	1.53%	1.40%	1.35%	1.50%	1.40%	1.35%
Provisions (THBb)	19.7	17.5	16.9	19.9	18.7	18.2
NPL coverage	150%	144%	140%	164%	173%	181%
Tax reversal (THBb)	1.1	1.2	0.7	1.1	1.2	0.7
Earnings (THBb)	21.2	23.1	24.5	21.4	23.4	24.7
% Change in earnings	-0.9%	-1.1%	-0.9%			
ROE (%)	9.0%	9.4%	9.6%	8.8%	9.1%	9.5%

Source: Company, MST

**Fig 3: Our FY24 forecasts vs the bank's financial targets**

Key ratios	Our forecast		TMB targets
	2023A	2024F	2024
Loan growth	-3.5%	-6.0%	0.0%
Deposit growth	-0.9%	-6.5%	0.0%
Net interest margin	3.21%	3.26%	3.1-3.25%
Non-NII growth	-3.4%	-5.3%	1-3%
Cost to income ratio	44.1%	42.8%	44-46%
NPL ratio*	3.09%	3.20%	<2.9%
Credit cost (bps)	164	153	125-135

Note: Our NPL ratio forecasts excluding interbank loans

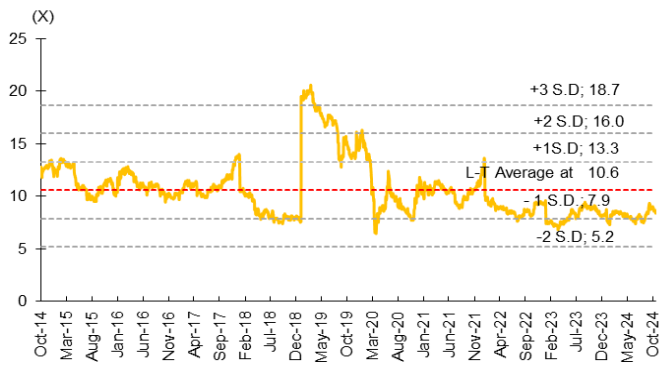
Source: Company, MST

**Fig 4: Gordon growth model valuation**

Sustainable ROE (%)	9.5	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	10.4	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.0
Target P/BV (x)	0.85	Cost of equity (%)	10.4
Target P/E (x)	9.1		
2025 BV (THB)	2.6		
Fair value (THB/share)	2.2		

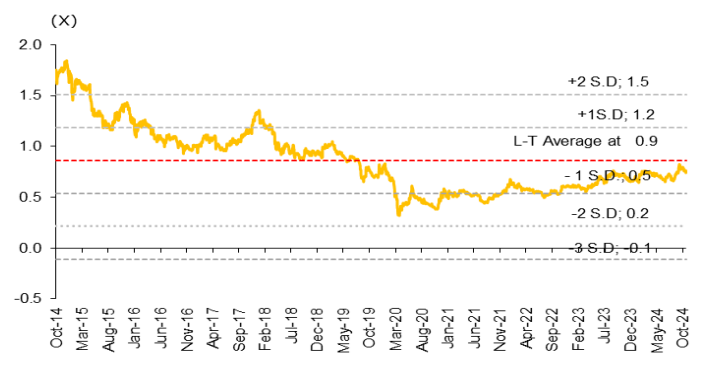
Source: Company, MST

Fig 5: P/E band



Source: Bloomberg, MST

Fig 6: P/BV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 7: Regional comparison - Thai banks are trading at lower valuations than regional banks

Bloomberg code	Stock	Mkt cap (USD'm)	Rating	Price (LC)	TP (LC)	Upside (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Div yld (%)	
							24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BBL TB	Bangkok Bank	8,871	Buy	154.00	190.00	23	6.7	6.3	0.5	0.5	8.0	8.1	4.9	5.2
CREDIT TB	Thai Credit Bank	704	Buy	18.90	29.00	53	7.5	6.6	1.0	0.9	15.2	14.6	1.3	1.5
KBANK TB	Kasikornbank	10,833	Buy	151.50	165.00	9	7.7	7.2	0.6	0.6	8.5	8.6	5.0	5.3
KTB TB	Krung Thai Bank	9,068	Buy	21.50	25.00	16	7.2	6.9	0.7	0.7	10.0	9.8	4.8	5.5
KKP TB	Kiatnakin Phatra	1,324	Hold	52.50	52.00	(1)	10.2	9.0	0.7	0.7	7.1	7.7	5.7	5.7
SCB TB	SCB X	11,178	Buy	110.00	120.00	9	8.3	8.0	0.8	0.7	9.2	9.4	9.6	9.9
TISCO TB	TISCO Financial	2,356	Hold	97.50	105.00	8	11.0	10.7	1.8	1.8	16.5	16.6	7.9	8.2
TTB TB	TMBThanachart	5,373	Buy	1.83	2.20	20	8.4	7.7	0.7	0.7	9.0	9.4	7.1	8.4
<b>Thailand - average</b>							<b>7.3</b>	<b>6.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10.1</b>	<b>10.4</b>	<b>7.2</b>	<b>7.7</b>
BBCA IJ	BCA	85,663	Buy	10,750.00	11,675.00	9	24.6	22.3	4.9	4.4	21.0	20.8	2.0	2.2
BBNI IJ	BNI	13,622	Buy	5,650.00	6,100.00	8	9.5	8.3	1.3	1.2	14.5	15.3	4.7	5.4
BBRI IJ	BRI	48,691	Buy	4,970.00	6,050.00	22	11.7	10.5	2.3	2.1	20.0	20.8	5.4	6.0
BBTN IJ	BTN	1,361	Hold	1,500.00	1,735.54	16	4.9	na	0.6	na	12.0	na	1.8	na
BDMN IJ	Bank Danamon	1,649	Buy	2,610.00	2,700.00	3	7.3	na	0.5	na	7.2	na	4.3	na
BJBR IJ	BJB	670	Buy	985.00	2,100.00	113	3.6	na	0.6	na	16.3	na	9.6	na
BMRI IJ	Bank Mandiri	43,288	Buy	7,175.00	8,000.00	11	11.6	10.6	2.3	2.1	21.2	21.1	4.7	5.1
<b>Indonesia - average</b>							<b>10.5</b>	<b>12.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>16.0</b>	<b>19.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>
AMM MK	AMMB Holdings	3,975	Buy	5.17	5.95	15	8.0	9.2	0.7	0.8	9.2	9.3	5.4	5.4
MAY MK	Malayan Banking	29,873	NR*	10.66	11.39	7	12.7	12.1	1.3	1.3	10.6	10.7	6.2	6.2
CIMB MK	CIMB Group	20,287	Buy	8.15	9.20	13	11.2	10.6	1.2	1.2	11.1	11.2	5.8	5.2
PBK MK	Public Bank	20,601	Buy	4.57	5.40	18	12.6	12.0	1.6	1.5	12.6	12.7	4.6	5.0
RHBBANK MK	RHB Bank	6,500	Buy	6.42	6.80	6	9.2	8.8	0.9	0.8	9.7	9.8	6.2	6.2
<b>Malaysia - average</b>							<b>10.7</b>	<b>10.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>10.6</b>	<b>10.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>
BDO PM	BDO Unibank	15,004	Buy	164.00	190.00	16	10.9	10.5	1.5	1.3	14.5	13.3	1.8	1.8
BPI PM	Bank of Phil Is.	13,092	Buy	143.10	150.00	5	11.6	10.8	1.6	1.4	15.0	14.0	2.8	3.0
MBT PM	Metrobank	6,267	Buy	80.30	80.00	(0)	7.5	7.0	0.9	0.8	12.9	12.5	6.2	3.7
PNB PM	Phil. National Bk	715	Buy	27.00	25.00	(7)	3.4	3.6	0.2	0.2	6.2	5.6	0.0	0.0
SECB PM	Security Bank	1,276	Buy	97.60	92.00	(6)	6.4	5.4	0.5	0.5	8.0	8.7	3.1	4.1
UBP PM	Union Bank of P.	2,469	Buy	41.80	53.79	29	8.4	6.8	0.7	0.6	8.2	9.4	1.8	3.0
<b>Philippines - average</b>							<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>10.8</b>	<b>10.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
DBS SP	DBS Group	86,180	Buy	39.70	44.06	11	10.6	10.1	1.7	1.6	17.1	16.8	5.5	6.0
UOB SP	UOB	41,601	Buy	32.60	35.62	9	8.9	8.4	1.1	1.0	12.9	12.8	5.6	6.0
OCBC SP	OCBC	52,880	Buy	15.40	17.01	10	9.1	8.7	1.2	1.1	13.8	13.4	5.8	6.1
<b>Singapore - average</b>							<b>9.5</b>	<b>9.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>14.6</b>	<b>14.3</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>
<b>Average</b>							<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>12.5</b>	<b>13.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>

Note: \* NR = Not Rated estimates and TP based on Bloomberg

Source: Maybank IBG Research, Bloomberg

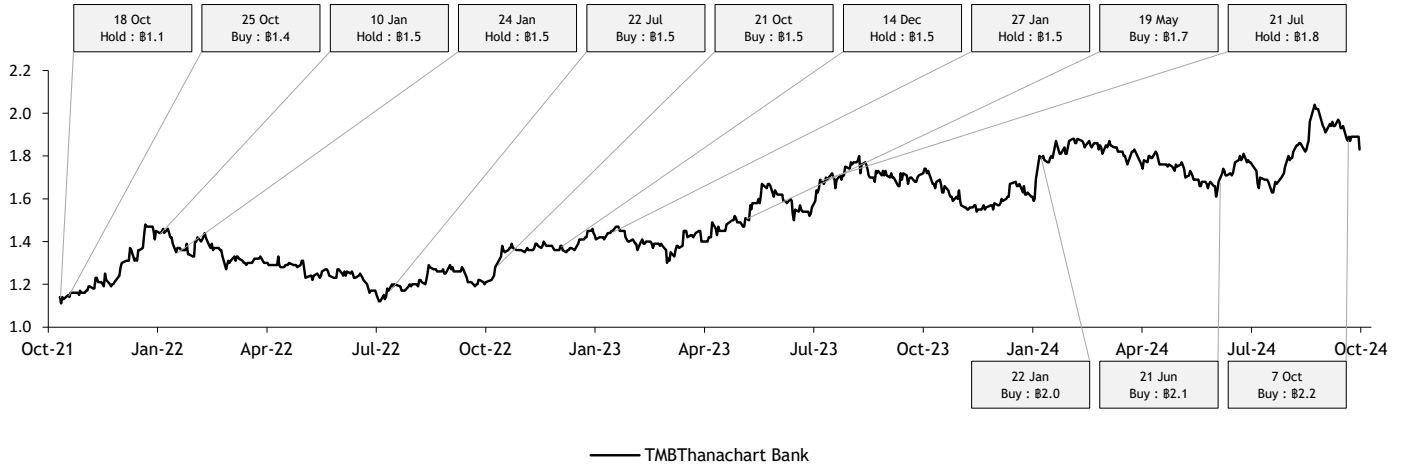
FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
Core P/E (x)	9.6	8.8	8.4	7.7	7.3
Core FD P/E (x)	9.6	8.8	8.4	7.7	7.3
P/BV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
P/NTA (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Net dividend yield (%)	5.2	6.3	7.1	8.4	9.6
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Interest income	65,626.6	79,133.8	83,100.8	80,473.1	80,706.5
Interest expense	(14,009.7)	(21,926.4)	(26,637.6)	(24,963.1)	(24,390.5)
<b>Net interest income</b>	<b>51,616.9</b>	<b>57,207.4</b>	<b>56,463.3</b>	<b>55,510.0</b>	<b>56,316.0</b>
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	10,390.9	10,362.1	9,429.5	9,429.5	9,618.1
Other income	3,583.2	3,108.1	3,351.0	3,351.0	3,384.5
<b>Total non-interest income</b>	<b>13,974.1</b>	<b>13,470.2</b>	<b>12,780.6</b>	<b>12,780.6</b>	<b>13,002.7</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 depositors</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>65,591.0</b>	<b>70,677.6</b>	<b>69,243.8</b>	<b>68,290.6</b>	<b>69,318.7</b>
Staff costs	(16,066.2)	(16,795.3)	(15,955.5)	(15,636.4)	(15,480.0)
Other operating expenses	(13,885.8)	(14,484.6)	(13,760.4)	(13,485.2)	(13,350.3)
<b>Operating expenses</b>	<b>(29,952.0)</b>	<b>(31,279.8)</b>	<b>(29,715.8)</b>	<b>(29,121.5)</b>	<b>(28,830.3)</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>35,639.0</b>	<b>39,397.8</b>	<b>39,528.0</b>	<b>39,169.0</b>	<b>40,488.4</b>
Loan impairment allowances	(18,353.2)	(22,199.4)	(19,708.3)	(17,476.0)	(16,936.1)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	261.4	283.9	244.4	244.4	246.9
<b>Pretax profit</b>	<b>17,547.1</b>	<b>17,482.2</b>	<b>20,064.1</b>	<b>21,937.4</b>	<b>23,799.1</b>
Income tax	(3,352.0)	980.0	1,123.6	1,206.6	714.0
Minorities	0.0	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>14,195.2</b>	<b>18,462.2</b>	<b>21,187.7</b>	<b>23,144.0</b>	<b>24,513.1</b>
<b>Core net profit</b>	<b>14,195.2</b>	<b>18,462.2</b>	<b>21,187.7</b>	<b>23,144.0</b>	<b>24,513.1</b>
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & deposits with banks	203,068.9	282,973.6	268,324.9	266,084.7	266,281.8
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	211,431.5	179,087.5	170,133.1	170,133.1	171,834.5
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	1,326,505.0	1,273,136.0	1,196,485.2	1,198,232.8	1,210,797.2
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	8,574.0	8,614.4	9,303.6	9,582.7	9,870.1
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	31,940.7	33,170.9	35,824.6	36,899.3	38,006.3
Intangible assets	22,890.2	23,433.9	25,308.6	26,067.9	26,849.9
Other assets	21,868.5	24,017.5	25,938.9	26,717.0	27,518.5
<b>Total assets</b>	<b>1,826,278.8</b>	<b>1,824,433.7</b>	<b>1,731,318.8</b>	<b>1,733,717.5</b>	<b>1,751,158.3</b>
Deposits from customers	1,399,246.6	1,386,580.9	1,296,453.1	1,289,970.9	1,296,420.7
Deposits from banks & FIs	84,769.9	87,794.1	82,087.5	81,677.0	82,085.4
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	59,644.2	59,531.4	55,661.9	55,383.5	55,660.5
Other borrowings	5,586.3	6,061.3	5,606.7	5,522.6	5,605.4
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	58,024.3	55,118.9	50,985.0	50,220.2	50,973.5
<b>Total liabilities</b>	<b>1,607,271.3</b>	<b>1,595,086.6</b>	<b>1,490,794.2</b>	<b>1,482,774.3</b>	<b>1,490,745.6</b>
Share capital	91,937.3	92,246.4	92,431.9	92,431.9	92,431.9
Reserves	127,069.1	137,100.7	148,092.7	158,511.3	167,980.8
Shareholders' funds	219,006.4	229,347.1	240,524.6	250,943.2	260,412.7
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Total equity	219,007.5	229,347.1	240,524.6	250,943.2	260,412.7
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,826,278.8</b>	<b>1,824,433.7</b>	<b>1,731,318.8</b>	<b>1,733,717.5</b>	<b>1,751,158.3</b>



FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth (%)</b>					
Net interest income	1.2	10.8	(1.3)	(1.7)	1.5
Non-interest income	(1.5)	(3.6)	(5.1)	0.0	1.7
Operating expenses	(4.1)	4.4	(5.0)	(2.0)	(1.0)
Pre-provision profit	4.9	10.5	0.3	(0.9)	3.4
Core net profit	35.5	30.1	14.8	9.2	5.9
Gross loans	0.3	(3.4)	(6.0)	0.0	1.0
Customer deposits	4.5	(0.9)	(6.5)	(0.5)	0.5
Total assets	3.8	(0.1)	(5.1)	0.1	1.0
<b>Profitability (%)</b>					
Non-int. income/Total income	21.3	19.1	18.5	18.7	18.8
Average lending yields	3.75	4.44	4.80	4.79	4.78
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	0.92	1.42	1.79	1.74	1.70
Net interest margin	2.95	3.21	3.26	3.30	3.33
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	45.7	44.3	42.9	42.6	41.6
<b>Liquidity (%)</b>					
Loans/customer deposits	94.8	91.8	92.3	92.9	93.4
<b>Asset quality (%)</b>					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	3.0	3.1	3.2	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	1.3	1.6	1.5	1.4	1.4
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	137.6	154.9	150.2	143.6	140.0
<b>Capital adequacy (%)</b>					
CET1	14.8	16.0	17.9	18.6	19.2
Tier 1 capital	14.8	16.0	17.9	18.6	19.2
Risk-weighted capital	18.0	19.3	21.1	21.9	22.4
<b>Returns (%)</b>					
ROAE	6.6	8.2	9.0	9.4	9.6
ROAA	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4
Shareholders equity/assets	12.0	12.6	13.9	14.5	14.9

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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริษัทสมมุติจึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

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

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

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

### ไทย

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

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

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

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

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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 อยู่นอกเหนือ MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถิ่นฐานได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

**อังกฤษ**

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

**Disclosure of Interest**

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 21 ตุลาคม 2567, 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 21 ตุลาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

**OTHERS**

**Analyst Certification of Independence**

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**คำเตือน**

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความรู้ความเข้าใจ 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
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEK	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59	▲	Pass
ACG	BDM5	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECL	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENTEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFKO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



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



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

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### Companies that have declared their intention to join CAC

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

### Companies certified by CAC

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

### N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNLV	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TPIPL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TPIPP	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFKO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

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

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC