Maybank Securities

Kiatnakin Phatra Bank (KKP TB)

ถึงเวลาฟื้นตัว

BUY *[Prior:HOLD]*

Share Price	THB 53.75
12m Price Target	THB 65.00 (+21%)
Previous Price Target	*THB 52.00*

เพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 65 บาท เปลี่ยนหุ้น Top Pick จาก TTB เป็น KKP

เราได้ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 65 บาท (P/BV ปี 67 ที่ 0.8 เท่า และ ROE ที่ 8.7%) จากเดิม 52 บาท หลังจากที่ได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 67-69 ขึ้น 3-14% เราเห็นปัจจัยบวกหลายประการที่จะสนับสนุนการเติบโตของ EPS ได้แก่ (1) ผลขาดทุนจากการขายที่ลดลง (2) ต้นทุนการเงินที่ลดลง (3) การฟื้นตัวของรายได้จากค่าธรรมเนียม (4) การเติบโตของสินเชื่อรถยนต์ประเภท Auto Equity และ (5) แผนการบริหารจัดการเงินทุน ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 68 ที่ 8 เท่า และ P/BV 0.7 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีอยู่ -1SD เราเลือก KKP เป็น Top Pick ของเราสำหรับกลุ่มธนาคารขนาดกลางและเล็ก เนื่องจาก EPS เติบโตสูงที่สุดที่ 24% ในปี 68 ขณะที่ ROE คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.7% ในปี 69 จาก 7.3% ในปี 67

คาดขาดทุนจากการขายและ credit cost ลดลง

เราคาดว่าปีงบ 68 จะเป็นปีแห่งการฟื้นตัวสำหรับ KKP โดยผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ที่ยึดคืน (LOS) และต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) ในปี 68 น่าจะลดลง YoY หลังจาก KKP ชะลอการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ (HP) เหลือเพียง 1.0-1.2 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาสในช่วงไตรมาส 4/66 - 3/67 จากเดิม 2.0 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาสในช่วงไตรมาส 4/64 - 2/66 เราเชื่อว่าผลขาดทุน LOS ที่สูงเป็นผลจากการเร่งขยายสินเชื่อ ด้วยยอดปล่อยสินเชื่อเฉลี่ยที่สูงในปี 65-66 โดยยอดขาดทุน LOS เพิ่มขึ้นเป็น 4.9 พันล้านบาทในปี 66 และ 3.7 พันล้านบาทใน 9 เดือนแรกของปี 67 จากค่าเฉลี่ย 1.7 พันล้านบาทในช่วงปี 62-65 ทั้งนี้ เราคาดว่าผลขาดทุน LOS จะลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปเหลือ 3.8 พันล้านบาทในปี 68 และ 2.7 พันล้านบาทในปี 69เนื่องจากการลดจำนวนการขายรถยนต์และอัตราขาดทุนที่ลดลงจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่มี LTV ต่ำลง

ต้นทุนการเงินลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัว

เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจากตลาดทุนจะเติบโตขึ้น YoY โดยข้อตกลง IB บางส่วนน่าจะเกิดขึ้นในปี 68 หลังจากที่ล่าช้าเนื่องจากสภาวะตลาดทุนที่อ่อนแอในปี 66-67 ในแง่ของอัตรากำไรอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อน่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจาก KKP ยังคงแปลงสินเชื่อเช่าซื้อเป็นสินเชื่อรถยนต์ประเภท Auto Equity เราคาดว่าต้นทุนการเงินจะลดลงตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 68 โดย KKP จะเป็นธนาคารที่ได้รับประโยชน์มากที่สุดในภาคการธนาคาร เนื่องจากสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่คิดเป็น 60% ของสินเชื่อทั้งหมด ทั้งนี้ ต้นทุนทางการเงินของธนาคารเพิ่มขึ้นเป็น 2.6% ในไตรมาส 3/67 จากเพียง 1.1% ในไตรมาส 4/62 เนื่องจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร คาดซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมในปี 68

เราเพิ่มประมาณการกำไรปี 67-69 ขึ้น 3-14% หลังปรับเพิ่มประมาณการ NIM การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม และปรับลด credit cost ลง เราคาดว่ากำไรในปี 67 จะลดลง 17% YoY และจะฟื้นตัว 23/14% ในปี 68/69 จากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ดีขึ้นและ credit cost ที่ลดลงในปี 68/69 เราคาดว่า KKP จะชะลอการปล่อยสินเชื่อใหม่และมุ่งเน้นไปที่คุณภาพสินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร รวมถึงการบริหารจัดการเงินทุนเพื่อเพิ่ม ROE ทั้งนี้ KKP ได้ปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 47% ในปี 66 และครึ่งปีแรก 67 จากเดิม 36-39% ในปี 63-65 และประกาศซื้อหุ้นคืนสูงถึง 2.6% ของทุนที่ชำระแล้ว เราคาดว่าธนาคารจะยังคงซื้อหุ้นคืนต่อไปเนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อและมูลค่าหุ้นที่ถูกในปี 68

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Operating income	27,539	28,763	26,519	26,698	27,288
Pre-provision profit	14,526	12,868	9,591	10,109	11,197
Core net profit	7,602	5,443	4,517	5,568	6,372
Core EPS (THB)	9.0	6.4	5.4	6.7	7.6
Core EPS growth (%)	20.3	(28.4)	(16.5)	24.1	14.4
Net DPS (THB)	3.3	3.0	3.0	4.3	5.5
Core P/E (x)	8.2	7.8	10.0	8.1	7.1
P/BV (x)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
Net dividend yield (%)	4.4	6.0	5.6	7.9	10.2
Book value (THB)	68.29	72.00	75.35	77.77	79.89
ROAE (%)	14.0	9.2	7.3	8.7	9.7
ROAA (%)	1.6	1.0	0.9	1.1	1.3
Consensus net profit	-	-	4,281	4,919	5,449
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	5.5	13.2	16.9

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

Company Description

Hire-purchase lender with the highest exposure to used-car lending

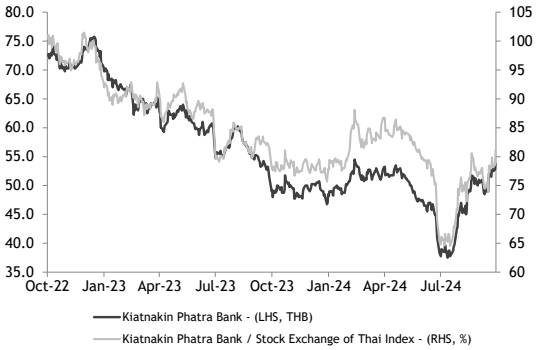
Statistics

52w high/low (THB)	54.50/37.50
3m avg turnover (USDm)	5.5
Free float (%)	86.3
Issued shares (m)	840
Market capitalisation	THB45.2B
	USD1.3B

Major shareholders:

Thai NVDR Co LTd	12.7%
WATTANAVEKIN THITINAN	4.2%
Eastern Sugar & Cane Co. Ltd.	4.1%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	8	41	4
Relative to index (%)	6	24	(1)

Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG
Tear Sheet Insert

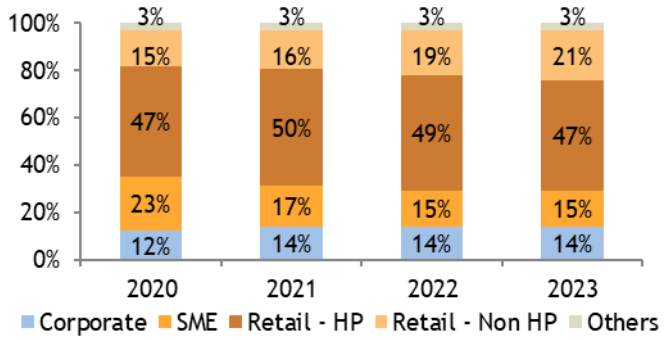
Banks

Thailand

Value Proposition

- Focus on auto hire purchase, which has high risk/high return. Used-car loans make up 60% of HP's loan book and new car loans 40%.
- Plans to increase corporate and mortgage loans to diversify and de-risk its loan portfolio.
- Large contributions from capital markets, via Phatra Securities (not listed). Long-term upside from wealth-management business.
- Owing to its focus on secured lending with high collateral value.
- Long-term ROE is 9.7% vs cost of capital of 10.7%.

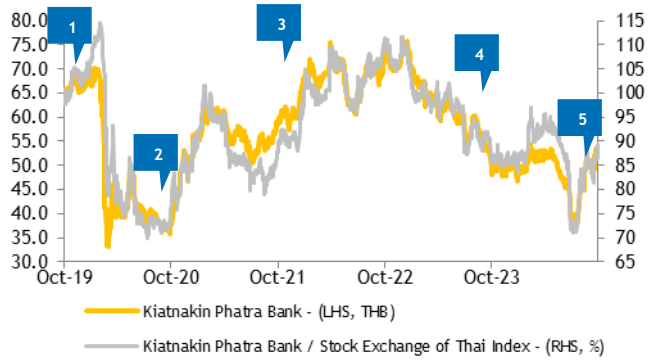
Type of loans



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



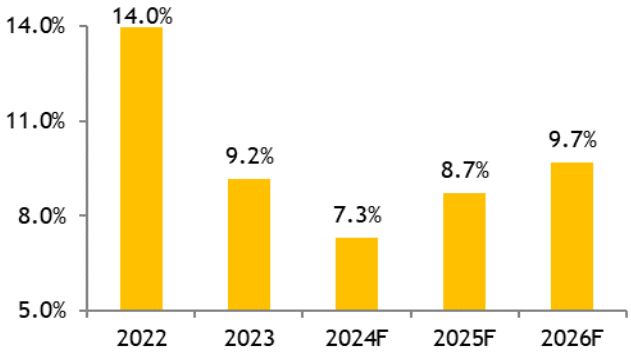
Source: Company, MST

1. High dividend payment in 2018-19.
2. Weak operations due to negative impact of Covid outbreak.
3. Fee income from capital markets support non-NII growth.
4. Loss on car sales rose sharply in 2023.
5. Better capital market conditions in 3Q24.

Financial Metrics

- 5.2% YoY loan growth in FY23, driven by HP and corporate lending. We forecast -9% YoY growth in FY24 driven by HP loan contraction.
- We forecast net fee income to drop 15% YoY in FY24 due to lower fees from capital markets.
- More risky assets than peers due to high proportion of used-car lending.
- ROE to decline to 7.3% in FY24 and increase to 9.7% in FY26. We forecast THB3.0 DPS for FY24.

Return on equity



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected auto sales.
- Improving fee income from banking, capital markets and private wealth segments.
- Lower-than-expected provisions.

Downside

- Auto sales decline.
- Fee-income disappointment.
- Asset-quality deterioration.
- Lower-than-expected payouts.

ESG@MAYBANK IBG

jesada.t@maybank.com

Risk Rating & Score[1]	28.5 Medium Risk
Score Momentum[2]	-0.0
Last Updated	14 Oct 2024
Controversy Score[3] (Updated: 14 Oct 2024)	None

Business Model & Industry Issues

- KKP is conducting socially and environmentally responsible business under good corporate governance. The bank plans to grow along with its customers and become an international bank of sustainability.
- KKP believes a happy workplace will increase employee performance and efficiency. The bank has organised the Happiness Inside programme to promote four aspects of health, including financial, social, physical and mental health.
- In August 2019, KKP signed a memorandum of understanding to develop Sustainable Banking Guidelines: Responsible Lending with the Bank of Thailand and Thai Bankers' Association.

Material E issues

- KKP is renovating the KKP Tower, which is scheduled for completion in 2021, with the goal of achieving the Leadership in Energy and Environmental Design gold standard. New electrical equipment and devices would lead to lower power and water consumption.
- KKP provides a shuttle service for employees and the general public between the sky train station and KKP Tower, which could help reduce carbon monoxide emission by about 25%.
- KKP introduced a multifunction device for use in the office in 2016. Together with the SCG eco paper or equivalent, this device reduces paper consumption by 30%. In 2019, KKP cut down paper use by 14.50 tonnes, and greenhouse gas emission by up to 30,239 kilograms.
- KKP has eliminated the traditional paper-based meeting files in bank's committee sessions. This reduces paper consumption by 201 tonnes, equivalent to the planting of 3,417 trees since 2013.

Material S issues

- KKP conducted Financial Education Discipline Activities for students, communities, and disadvantaged people. In 2019, the bank organized 15 financial education and discipline activities with 2,400 participants.
- KKP has collaborated with Thai Bankers' Association to initiate "Train the Trainer Season 2" and collaborated with the Federation of Business and Professional Women of Thailand to initiate the "Financial Discipline Programme".
- KKP focuses on employee development and built a knowledge category structure and produced content for three schools, including the School of Wealth, School of Investment Banking, and School of Leadership in 2019.

KKP focuses on Community Environment Development and has collaborated with Srinakharinwirot University Prasarnmit to organize the "Asoke Engagement Project" to improve the environment and landscape along the Asoke road in central Bangkok.

Key G metrics and issues

- KKP has 12 board members, of which 4 are independent (3 in audit committee), which is 33% of the total number of directors.
- There are three women on the board, which are 25% of the total number of directors.
- KKP employed 4,042 employees (61% were women) with 64 branches in 2019.
- Total compensation for key management personnel was THB385m, which was 6.4% of net profit in 2019.
- Current auditor is PRICEWATERHOUSE COOPERS ABAS LIMITED.
- KKP has adopted a NO GIFTS POLICY regardless of any festival or occasion to ensure transparency in operations and promote good corporate governance.
- KKP was listed by Thaipat Institute's ESG Rating Unit as one of the ESG 100 companies for the fifth consecutive year for outstanding performance in promoting environment, social and governance.
- KKP was selected by the Stock Exchange of Thailand as one of 98 listed companies on the list of Thailand Sustainability Investment 2019 for the fifth consecutive year.

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

ESG@MAYBANK IBG

	Quantitative Parameters (Score: 41)					
	Particulars	**Unit**	**2019**	**2020**	**2021**	**TISCO (2021)**
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	2,372	1,886	2,857	266
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	4,182	4,225	2,693	3,167
	Total	**tonnes CO2e**	**6,554**	**6,111**	**5,550**	**3,433**
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	N/A	N/A	N/A	N/A
	Total	**tonnes CO2e**	**6,554**	**6,111**	**5,550**	**3,433**
	GHG intensity (Scope 1 and 2)	kg CO2e/ THBm rev	N/A	250	230	-
	Exposure to coal, mining & plantation	% of loan book	N/A	N/A	N/A	-
	Electricity consumption intensity	GJ/THBm rev	N/A	2,300	2,400	-
	Water consumption	m3	74,053	66,285	37,711	29,422
	Green, Social, sustainable products & services	THBb	N/A	2.2	2.2	9.2
S	% of women in workforce	%	61%	61%	62%	35.3%
	% of women in management roles	%	N/A	N/A	N/A	41.7%
	Average training hours per employee	number	16.1	19.0	13.1	
	Attrition rate	%	15.0%	10.4%	13.2%	5.4%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A
	Board salary as % of reported net profit	%	6.4%	10.1%	8.3%	6.7%
	Independent directors on the Board	%	33%	33%	33%	31%
	Profits distributed to shareholders	%	60.1%	37.2%	39.5%	84.4%
	Female directors on the Board	%	25%	25%	25%	23%

Qualitative Parameters (Score: 50)

a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of the risk committee?

No, but KKP has set up the Corporate Sustainability Development Team to develop sustainability planning and implementation frameworks and carry out sustainable development activities, compelling relevant internal units to implement plans and reports to the Board on an annual basis.

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?

No mention.

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?

No.

d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities??

No.

e) Does the bank have a policies to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?

Yes.

f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?

Yes. The bank has incorporated this into its ESG lending list.

Target (Score: 67)		
Particulars	**Target**	**Achieved**
Client satisfaction with branch services	90%	92%
Carbon neutral/net zero plan	N/A	N/A
Disclose information on carbon footprint in 3-year operation plan	2023	N/A
Impact		
NA		
Overall Score: 50		
As per our ESG matrix, KKP has an overall score of 50.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	41	21
Qualitative	25%	50	13
Target	25%	67	17
Total			**50**

KKP has strong sustainability policies in place, but where it may be lacking slightly would be in the qualitative aspects, particularly around environmental issues. KKP's overall ESG score is 50, which is in line with the average on our ESG rating (average ESG rating = 50).

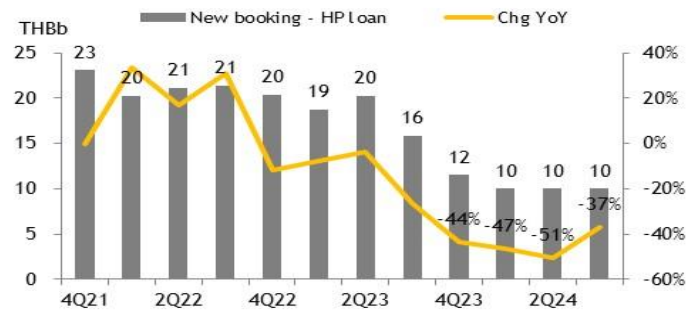
Multiple positive catalysts in 2025

Expect lower loss on sales and credit cost

The bank has slowed down new HP loan booking to only THB10-12b per quarter during 4Q23-3Q24 compared to the high level of THB20b per quarter in 4Q21-2Q23. We believe the asset quality problem was came from the aggressive loan growth with high average ticket size in 4Q21-2Q23. Note that used car price was abnormal high due to the new car supply shortage during the Covid.

Although the EV car selling price is pressure used car price, we expect KKP to book a lower credit cost and losses from sale of repossessed cars (LOS), thanks to the lower number of repossessed car sales and lower loan to value in FY25. The LOS rose to THB3.7b in 9M24 and THB4.9b in FY23 from THB1.7b on average in FY19-22. We expect LOS to gradual decline to THB3.8b and THB2.7b in FY25 and FY26, respectively.

Fig 1: New HP loan booking fell to THB10-12b in the last 3 quarters

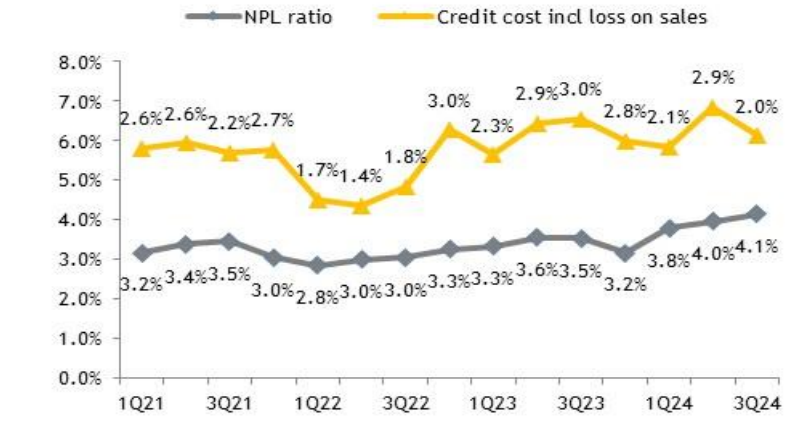


Source: Company, MST

Fig 2: Loss on repossessed car sales rose 8% YoY in 9M24 after jumped 1.6x YoY in 2023

Source: Company, MST

Fig 3: The recent NPL ratio and credit cost rose from HP loan booking during 202 2023



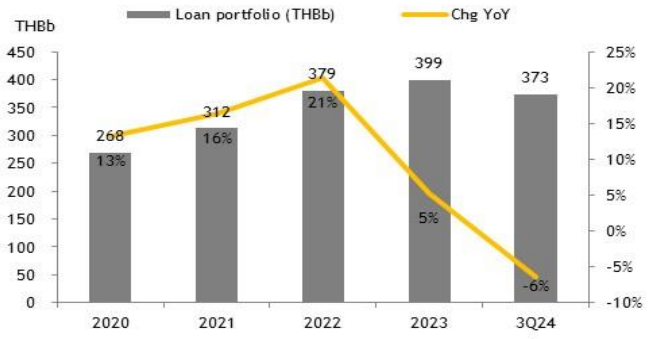
Source: Company, MST

Converting low yield HP loan to Rod Riak Ngern (auto equity loan) to improve profitability

KKP registered 14% loan growth pa on average in 2020-23. Its loan portfolio jumped to THB400b in 2023 from THB268b in 2020. Looking forward, we expect KKP to slow its loan growth and convert low yield HP loans to Rod Riak Ngern (Auto Equity loan) to improve profitability.

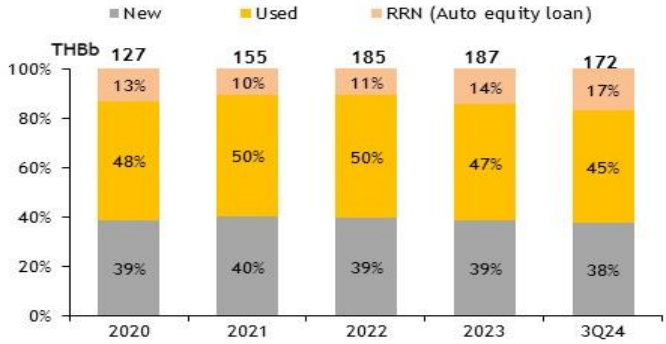
KKP's auto equity loan portfolio jumped to THB29b (17% of HP loans) in 3Q24 from THB16b (10% of HP loans) in 2021. Note that auto equity loans yield c.10%, which is double HP's new car loan yield but its NPL ratio is only c.3%.

Fig 4: Loan portfolio fell 6% YTD in 3Q24



Source: Company, MST

Fig 5: Auto equity loans jumped to THB29b in 3Q24 from THB16b in 2021

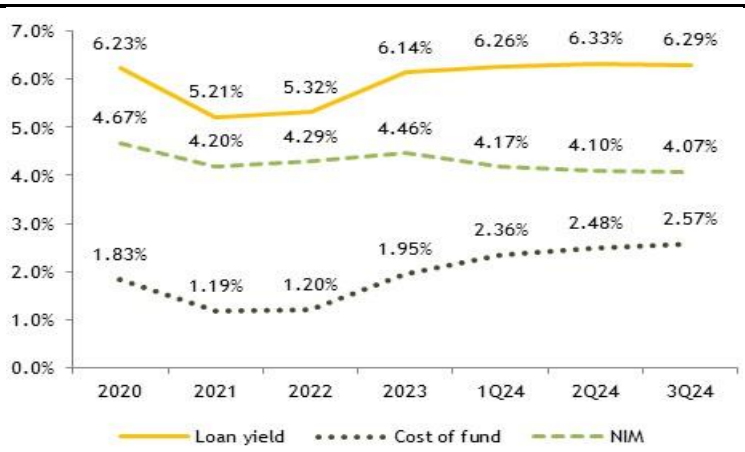


Source: Company, MST

Improving NIM from interest rate cuts

We expect NIM to increase on lower cost of funds following the policy rate cut in 2025. KKP should be among the greatest beneficiaries in the banking sector as its fixed rate loans account for 60% of total loans. Hence, its cost of funds will fall faster than its loan yield. We forecast its NIM to increase to 4.40% in FY26 from 4.05% in FY24. Note that its cost of funds rose to 2.6% in 3Q24 from only 1.1% in 4Q21 when interest rates were trending higher.

Fig 6: NIM to improve on lower cost of fund in 2025

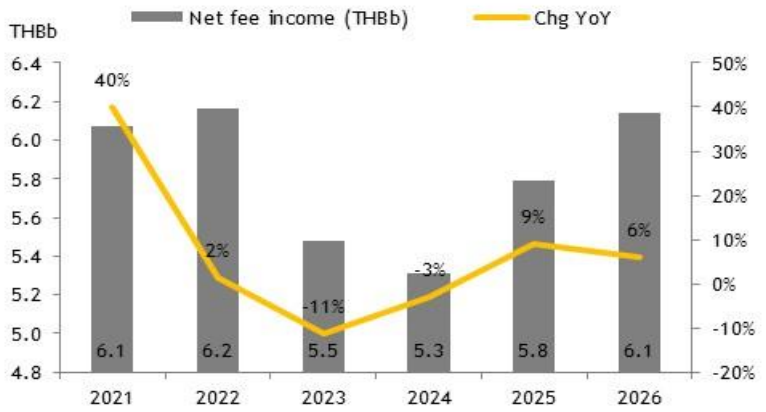


Source: Company, MST

Fee income recovery from better capital market conditions

We expect fee income to increase YoY from the better capital market activities. An increase in market trading volume is likely to improve brokerage and wealth management fees. Moreover, we expect some IB deals to take place in 2025 as several IPO deals were delayed in 2023-24 due to weak capital market conditions. Note that KKP's 3Q24 net fee income rose 11% YoY and 27% QoQ to THB1.5b due to better capital market conditions in Sep-24.

Fig 7: Expect net fee income to grow YoY from better capital market conditions



Source: Company, MST

3Q24 earnings recap and key takeaways from the meeting with CEO

Earnings beat on a higher-than-expected fee income and lower credit cost

KKP reported THB1.3 net profit for 3Q24, up 2% YoY and 70% QoQ on higher fee income and lower credit cost. Results beat our/street's forecasts by 35-42%.

- **Loans fell 5% QoQ** driven by corporate and SME loans while **NIM fell 3bps QoQ** due to higher cost of funds.
- **Non-NII rose 15% YoY on higher fees from capital market activities**.
- **Opex was flat YoY. Losses from sale of repossessed cars rose 13% QoQ but fell 11% YoY to THB1.2b.**
- 3Q24 provisions totaled THB681m, down c.60% YoY and QoQ. KKP booked expected credit losses (including loss from sale of repossessed cars) of 2.0% in 3Q24 vs 2.9% in 2Q24 and guided for 2.5-2.7% in FY24.
- **Gross NPLS were flat QoQ but its NPL ratio rose 18bps QoQ to 4.14% due to loan contraction.** NPL coverage was stable QoQ at 136%.

Fig 8: 3Q24 earnings beat on decent fee income growth and lower credit cost

Financial statement (THBm)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Chg YoY	Chg QoQ	3Q24E	Diff
Balance sheet									
Loans	401,763	399,045	396,231	392,076	373,315	-7%	-5%	382,274	-2%
Deposits	350,042	358,903	356,849	369,440	344,234	-2%	-7%	354,662	-3%
Income statement									
Interest income	8,191	8,057	7,881	7,722	7,638	-7%	-1%	7,661	0%
Interest expenses	(2,204)	(2,495)	(2,629)	(2,714)	(2,701)	23%	0%	(2,699)	0%
Net interest income	5,988	5,562	5,253	5,009	4,937	-18%	-1%	4,961	0%
Net fee income	1,337	1,333	1,123	1,171	1,483	11%	27%	1,257	18%
Non-interest income	1,456	1,393	1,579	1,543	1,668	15%	8%	1,610	4%
Total operating income	7,444	6,955	6,832	6,552	6,605	-11%	1%	6,572	1%
Operating expenses	(4,281)	(4,584)	(4,316)	(3,809)	(4,326)	1%	14%	(3,767)	15%
Operating profit	3,163	2,371	2,516	2,743	2,279	-28%	-17%	2,805	-19%
Loan loss provisions	(1,678)	(1,429)	(609)	(1,769)	(681)	-59%	-61%	(1,597)	-57%
Pre-tax profit	1,485	942	1,907	974	1,598	8%	64%	1,207	32%
Tax	(201)	(270)	(400)	(202)	(282)	40%	39%	(241)	17%
Minority interest	(4)	(2)	(1)	(3)	(12)	214%	261%	(2)	487%
Net profit	**1,281**	**670**	**1,506**	**769**	**1,305**	**2%**	**70%**	**964**	**35%**
EPS	**1.51**	**0.79**	**1.78**	**0.91**	**1.54**	**2%**	**70%**	**1.14**	**35%**
Key ratios									
LDR plus borrowings	96.5%	93.3%	94.9%	93.9%	97.3%			96.1%	
Net interest margin	4.79%	4.30%	4.17%	4.10%	4.07%			4.10%	
Cost to income	70.4%	82.7%	80.1%	69.5%	80.3%			67.6%	
NPL - gross (THB m)	14,170	12,630	15,019	15,540	15,464			15,640	
NPL/ Gross loans	3.53%	3.17%	3.79%	3.96%	4.14%			4.09%	
LLR/NPL	145%	165%	137%	136%	136%			136%	
Credit cost	1.67%	1.43%	0.61%	1.80%	0.71%			1.65%	
ROA	0.95%	0.49%	1.12%	0.58%	1.01%			0.73%	
ROE	8.5%	4.4%	9.7%	4.9%	8.4%			6.2%	

Source: Company data, MST

Positive feedback from the meeting with CEO

- The CEO sees the improvement in NPL formation and loan quality. 9M24 credit cost fell to 2.35% from 2.94% in 9M23. FY24 credit cost is likely to stay below its target of 2.5-2.7%.
- Given the improving capital market situation, KKP sees a solid pipeline of IB deals in 2025 as all fund-raising activities have been delayed in the past 12 months.
- Loss on sales likely to stay at high level due to high level of defaults (c.50%) in 4Q24. The bank sees some weakness in credit quality in mortgage and SMEs loans but the loan book is relatively small compared to total loans.
- KKP will benefit from the Bank of Thailand's recent policy rate cut as 60% of its assets are on a fixed rate. The bank plans to let go some high-cost funding eg. bonds and special deposits.
- The CEO expects its loan portfolio to gradually decline due to the slow economic recovery in FY25. The bank targets to grow high ROE and low risk businesses eg. wealth management, to increase fee income. Its current assets under management rose 19% YTD to THB894b in 3Q24.
- KKP will focus on capital management utilising both dividend payments and share buybacks to increase ROE.

Expect ROE to reach 9.7% in FY26; raise FY24-26E earnings by 3-15%

KKP's share price fell 32% in 2023 after its ROE fell to 9.2% in 2023 and 7.8% in 9M24 from a 5-year average of 13.3% in 2018-2022. Looking into 2025-26, we expect ROE to improve to 8.7-9.7% mainly on lower credit costs and fee income recovery. Moreover, loan contraction should leave room to increase its dividend payout ratio and carry out share buybacks to improve ROE, in our view. Note that KKP raised its dividend payout ratio to 47% in FY23 and 1H24 from 36-39% in FY20-22. The bank also announced a share buyback program of up to 2.6% of total paid-up capital with a budget of THB950m.

As of 22 Oct 2024, the bank had bought 11.8m shares (1.4% of paid-up capital) at an average price of THB48.5 per share.

We raise our FY24-26E earnings by 3-14% to reflect better fee income growth and lower credit cost. We now expect earnings to grow 23/14% YoY in FY25/26E.

Fig 9: Raise our FY24-26E earnings forecasts 3-14% on higher non-NII growth and lower credit cost

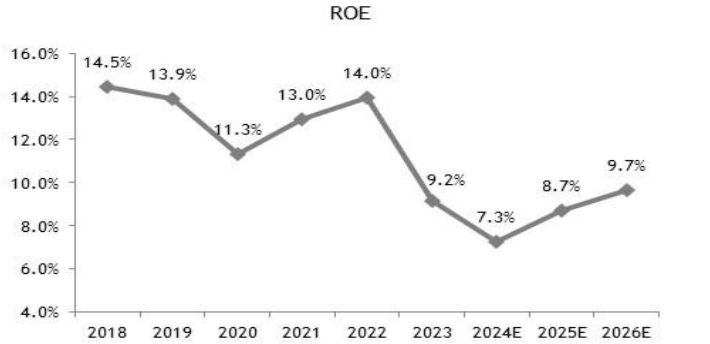
	New			Previous		
Key assumptions (unit: THBb)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Loan growth	-9.00%	-3.00%	-2.00%	-3.00%	3.00%	3.00%
NIM	4.05%	4.24%	4.40%	4.24%	4.24%	4.27%
Non-interest income growth	-0.90%	9.20%	6.00%	-14.70%	4.20%	4.00%
OPEX growth	6.50%	-2.00%	-3.00%	5.00%	-1.00%	0.00%
Total credit cost	2.34%	1.96%	1.72%	2.55%	2.09%	2.00%
Provisions	4	3.22	3.31	5.12	4.73	4.87
Loss from sale of repossessed cars	4.9	3.8	2.7	4.9	3.5	2.5
Earnings	4.52	5.57	6.37	4.38	4.92	5.57
% Chg in earnings	3.20%	13.20%	14.40%			
ROE (%)	7.30%	8.70%	9.70%	7.10%	7.70%	8.30%

Source: Company, MST

Fig 10: Expect earnings to grow 20/17% in FY25/26E

Source: Company, MST

Fig 11: ROE should improve to 8.5-9.7% in FY25-26E



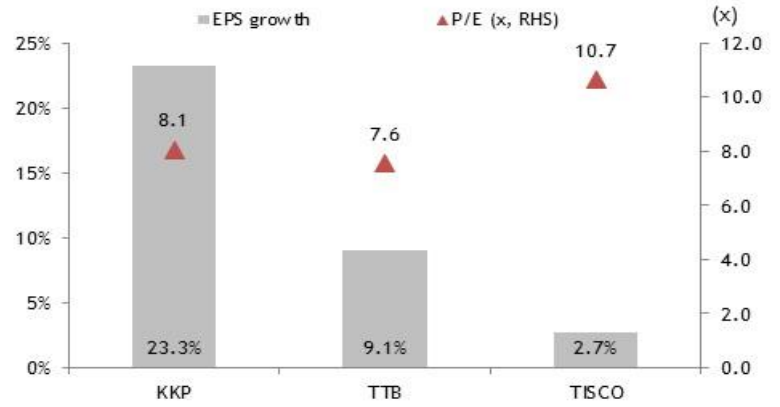
Source: Company, MST

Upgrade to BUY, change our Top Pick in mid-small banks to KKP from TTB

We upgrade KKP to BUY from HOLD and raise our TP to THB65 (based on 0.83x FY25E P/BV, 9.7% ROE) from THB52. KKP is now our high-conviction BUY. We see asset quality and fee income improvement supporting EPS to grow at the faster pace of 25% in FY25E. We change our Top Pick in the mid-small bank space to KKP from TTB (CP THB1.76, BUY, TP THB2.1) due to its higher EPS growth from earnings recovery and share buybacks.

We expect KKP to continue its share buyback program in FY25 as the stock is now trading at only 0.7x P/BV (-1SD its 10-year historical mean). We see share buyback as a more tax-efficient way to return capital to shareholders compared to dividends.

Fig 12: Expect KKP to report fastest FY25 EPS growth in our coverage



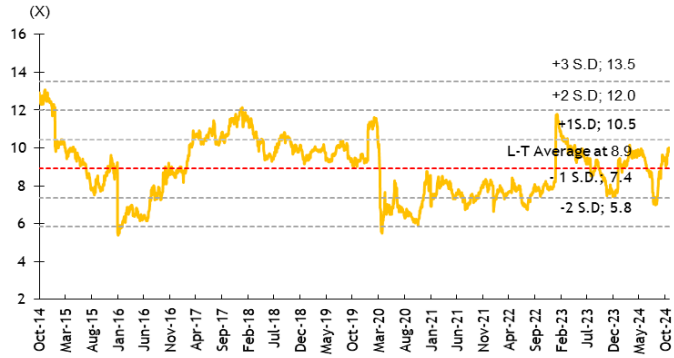
Source: Company, MST

Fig 13: Gordon growth model valuation

Sustainable ROE (%)	9.7	Risk free rate (%)	3
Cost of equity (%)	10.7	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5	Equity Beta (x)	1.04
Target PBV (x)	0.8	Cost of equity (%)	10.7
Target PE (x)	9.7		
2024 BV (THB)	77.8		
Fair value (THB/share)	65		

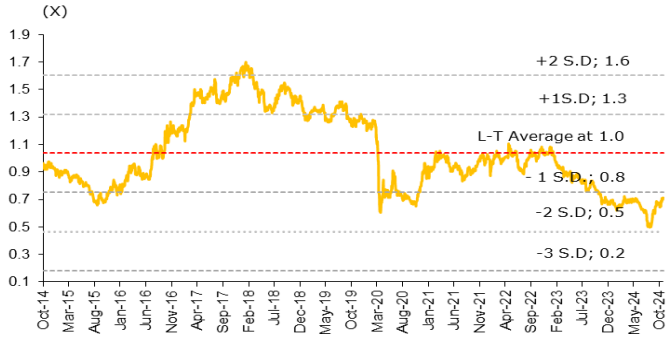
Source: Company, MST

Fig 14: P/E band



Source: Bloomberg, MST

Fig 15: P/BV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 16: Regional comparison – Thai banks show cheaper 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	8,556	Buy	150.50	190.00	26	6.6	6.2	0.5	0.5	8.0	8.1	5.0	5.3
CREDIT TB	Thai Credit Bank	802	Buy	21.80	29.00	33	8.6	7.7	1.2	1.0	15.2	14.6	1.1	1.3
KBANK TB	Kasikornbank	10,373	Buy	147.00	165.00	12	7.4	7.0	0.6	0.6	8.5	8.6	5.4	6.1
KTB TB	Krung Thai Bank	8,616	Buy	20.70	25.00	21	7.0	6.6	0.7	0.6	10.0	9.8	5.0	5.7
KKP TB	Kiatnakin Phatra	1,337	Buy	53.75	65.00	21	10.0	8.1	0.7	0.7	7.3	8.7	5.6	7.9
SCB TB	SCB X	11,332	Buy	113.00	120.00	6	8.5	8.3	0.8	0.8	9.2	9.4	9.4	9.7
TISCO TB	TISCO Financial	2,307	Hold	96.75	105.00	9	10.9	10.6	1.8	1.7	16.5	16.6	8.0	8.3
TTB TB	TMBThanachart	5,216	Buy	1.80	2.20	22	8.3	7.6	0.7	0.7	9.0	9.4	7.3	8.6
Thailand - average							**8.4**	**7.7**	**0.9**	**0.8**	**10.5**	**10.7**	**5.8**	**6.6**
BBCA IJ	BCA	83,897	Buy	10,500.00	11,675.00	11	24.1	21.8	4.8	4.3	21.0	20.8	2.1	2.3
BBNI IJ	BNI	13,438	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	47,374	Buy	4,900.00	6,050.00	23	11.6	10.4	2.3	2.1	20.0	20.8	5.4	6.1
BBTN IJ	BTN	1,321	Hold	1,470.00	1,735.54	18	4.8	na	0.5	na	12.0	na	1.9	na
BDMN IJ	Bank Danamon	1,634	Buy	2,600.00	2,700.00	4	7.2	na	0.5	na	7.2	na	4.4	na
BJBR IJ	BJB	664	Buy	990.00	2,100.00	112	3.6	na	0.6	na	16.3	na	9.5	na
BMRI IJ	Bank Mandiri	42,297	Buy	7,075.00	8,000.00	13	11.4	10.4	2.3	2.1	21.2	21.1	4.7	5.2
Indonesia - average							**10.3**	**12.7**	**1.8**	**2.4**	**16.0**	**19.5**	**4.7**	**4.7**
AMM MK	AMMB Holdings	3,965	Buy	5.19	5.95	15	8.0	9.2	0.7	0.8	9.2	9.3	5.4	5.4
MAY MK	Malayan Banking	29,573	NR*	10.62	11.39	7	12.7	12.1	1.3	1.3	10.6	10.6	6.2	6.2
CIMB MK	CIMB Group	20,195	Buy	8.16	9.20	13	11.3	10.6	1.2	1.2	11.1	11.2	5.7	5.1
PBK MK	Public Bank	20,388	Buy	4.55	5.40	19	12.6	11.9	1.6	1.5	12.6	12.7	4.6	5.1
RHBBANK MK	RHB Bank	6,467	Buy	6.41	6.80	6	9.1	8.8	0.9	0.8	9.7	9.8	6.2	6.2
Malaysia - average							**10.7**	**10.5**	**1.1**	**1.1**	**10.6**	**10.7**	**5.6**	**5.6**
BDO PM	BDO Unibank	14,830	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.	13,009	Buy	143.00	160.00	12	11.1	10.4	1.6	1.4	15.7	14.4	2.8	3.2
MBT PM	Metrobank	6,116	Buy	79.00	80.00	1	7.4	6.9	0.9	0.8	12.9	12.5	6.3	3.8
PNB PM	Phil. National Bk	711	Buy	27.05	25.00	(8)	3.5	3.6	0.2	0.2	6.2	5.6	0.0	0.0
SECB PM	Security Bank	1,231	Buy	94.50	92.00	(3)	6.2	5.2	0.5	0.4	8.0	8.7	3.2	4.2
UBP PM	Union Bank of P.	2,460	Buy	42.30	53.79	27	8.5	6.9	0.7	0.6	8.2	9.4	1.8	2.9
Philippines - average							**7.9**	**7.3**	**0.9**	**0.8**	**10.9**	**10.6**	**2.7**	**2.7**
DBS SP	DBS Group	84,535	Buy	38.98	44.06	13	10.5	9.9	1.7	1.6	17.1	16.8	5.6	6.1
UOB SP	UOB	41,162	Buy	32.09	35.62	11	8.7	8.2	1.1	1.0	12.9	12.8	5.7	6.1
OCBC SP	OCBC	52,494	Buy	15.18	17.01	12	9.0	8.6	1.2	1.1	13.8	13.4	5.9	6.2
Singapore - average							**9.4**	**8.9**	**1.3**	**1.2**	**14.6**	**14.3**	**5.7**	**6.1**
Average							***9.4***	***9.4***	***1.2***	***1.3***	***12.5***	***13.2***	***4.9***	***5.1***

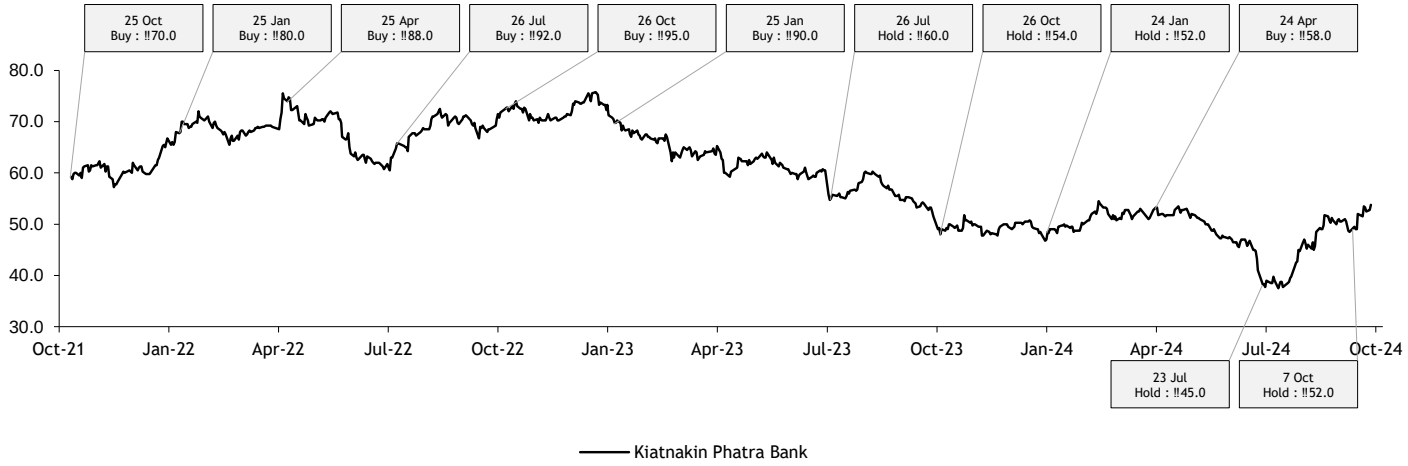
*Note: * NR = Not Rated estimates and TP based on Bloomberg, Source: MST, Bloomberg*

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Metrics					
Core P/E (x)	8.2	7.8	10.0	8.1	7.1
Core FD P/E (x)	8.2	7.8	10.0	8.1	7.1
P/BV (x)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
P/NTA (x)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
Net dividend yield (%)	4.4	6.0	5.6	7.9	10.2
INCOME STATEMENT (THB m)					
Interest income	23,670.5	30,717.4	30,743.5	28,833.6	27,985.8
Interest expense	(4,589.2)	(8,423.6)	(10,638.5)	(9,137.9)	(8,119.8)
Net interest income	**19,081.3**	**22,293.8**	**20,105.0**	**19,695.6**	**19,866.0**
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	6,165.5	5,476.5	5,312.2	5,790.3	6,137.7
Other income	2,291.9	992.4	1,101.5	1,211.7	1,284.4
Total non-interest income	**8,457.3**	**6,468.8**	**6,413.7**	**7,001.9**	**7,422.0**
Income from depositors' funds	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Income from shareholders' funds	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Income distributable to depositc	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Operating income	**27,538.7**	**28,762.6**	**26,518.6**	**26,697.6**	**27,288.0**
Staff costs	(7,000.5)	(7,144.2)	(7,608.6)	(7,456.4)	(7,232.7)
Other operating expenses	(6,012.1)	(8,750.0)	(9,318.8)	(9,132.4)	(8,858.4)
Operating expenses	**(13,012.7)**	**(15,894.2)**	**(16,927.3)**	**(16,588.8)**	**(16,091.1)**
Pre-provision profit	**14,526.0**	**12,868.4**	**9,591.3**	**10,108.8**	**11,196.9**
Loan impairment allowances	(5,036.2)	(6,081.9)	(4,001.4)	(3,219.2)	(3,312.8)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	**9,489.8**	**6,786.5**	**5,589.9**	**6,889.6**	**7,884.1**
Income tax	(1,873.4)	(1,330.7)	(1,062.1)	(1,309.0)	(1,498.0)
Minorities	(14.3)	(12.6)	(10.3)	(12.7)	(14.6)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	**7,602.1**	**5,443.3**	**4,517.5**	**5,567.9**	**6,371.5**
Core net profit	**7,602.1**	**5,443.3**	**4,517.5**	**5,567.9**	**6,371.5**
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & deposits with banks	46,732.6	63,411.0	56,735.3	53,678.7	51,695.3
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	50,550.7	52,297.0	47,067.3	44,713.9	42,925.4
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	364,870.5	384,825.6	349,120.4	337,212.4	329,204.1
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	13,199.7	14,676.9	15,557.5	15,401.9	16,018.0
Intangible assets	4,454.4	4,774.0	5,060.4	5,009.8	5,210.2
Other assets	27,829.2	25,342.5	26,863.1	26,594.4	27,658.2
Total assets	**507,637.0**	**545,327.0**	**500,404.0**	**482,611.3**	**472,711.2**
Deposits from customers	331,464.0	358,902.5	337,368.4	317,126.2	304,441.2
Deposits from banks & FIs	20,175.1	23,035.0	16,585.2	15,092.5	14,941.6
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	61,354.2	68,900.0	49,608.0	45,143.3	44,691.8
Other borrowings	339.8	483.3	488.1	580.9	604.1
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	36,192.4	32,753.4	33,080.9	39,366.3	40,941.0
Total liabilities	**449,525.6**	**484,074.2**	**437,130.6**	**417,309.3**	**405,619.7**
Share capital	8,467.5	8,467.5	8,467.5	8,467.5	8,467.5
Reserves	49,356.0	52,499.4	54,509.6	56,525.6	58,300.5
Shareholders' funds	57,823.5	60,966.9	62,977.1	64,993.1	66,768.0
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	287.9	285.9	296.2	308.9	323.5
Total equity	58,111.4	61,252.8	63,273.3	65,302.0	67,091.5
Total liabilities & equity	**507,637.0**	**545,327.0**	**500,404.0**	**482,611.3**	**472,711.2**

FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	21.5	16.8	(9.8)	(2.0)	0.9
Non-interest income	(1.0)	(23.5)	(0.9)	9.2	6.0
Operating expenses	15.7	22.1	6.5	(2.0)	(3.0)
Pre-provision profit	11.8	(11.4)	(25.5)	5.4	10.8
Core net profit	20.3	(28.4)	(17.0)	23.3	14.4
Gross loans	21.6	5.6	(8.8)	(3.0)	(2.0)
Customer deposits	14.9	8.3	(6.0)	(6.0)	(4.0)
Total assets	16.4	7.4	(8.2)	(3.6)	(2.1)
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	30.7	22.5	24.2	26.2	27.2
Average lending yields	5.32	6.14	6.19	6.20	6.20
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	1.20	1.95	2.49	2.34	2.19
Net interest margin	4.29	4.46	4.05	4.24	4.40
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	47.3	55.3	63.8	62.1	59.0
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	110.1	107.2	103.5	106.3	108.1
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	3.3	3.2	4.3	4.4	4.4
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	1.5	1.6	1.1	0.9	1.0
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	154.4	164.6	135.5	141.7	150.1
Capital adequacy (%)					
CET1	11.7	10.4	11.8	12.5	13.1
Tier 1 capital	11.7	10.4	11.8	12.5	13.1
Risk-weighted capital	15.1	13.5	14.3	14.9	15.5
Returns (%)					
ROAE	14.0	9.2	7.3	8.7	9.7
ROAA	1.6	1.0	0.9	1.1	1.3
Shareholders equity/assets	11.4	11.2	12.6	13.5	14.1

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Kiatnakin Phatra Bank (KKP 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 ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank IBG” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง 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 ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

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

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

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นการประเมินจากด้านเทคนิก และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิกอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิกได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน 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 แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

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 ราคาเป้าหมายอาจมีความแตก ต่างกัน 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 ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน 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 (แบบ56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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 รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวเนื่องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (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 และกลต. **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 24 ตุลาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

Applicability of Ratings

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

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

▲▲▲▲▲

7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT
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	ECF	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	SEAFCO
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOIL
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT

▲▲▲▲

2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIIK
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	

Score Range	Number of Logo	Description
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

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	WIIK
AMANAH	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENTEL	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	SEAOIL	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	NNCL	QHPF	SKY	TFFIF	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	INETREIT	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	SEAFCO	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