

# Bangkok Bank (BBL TB)

## คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง คาด NIM

### ลดเร็วกว่าแบงก์ใหญ่รายอื่น

#### ซื้อ ลดราคาเป้าหมายเหลือ 180 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อ พร้อมลดราคาเป้าหมายเหลือ 180 บาท (P/BV ปี 67 ที่ 0.6 เท่า, ROE 8.3%) จาก 200 บาท หลังปรับลดประมาณการกำไรเพื่อสะท้อน NIM ที่ลดลง ทั้งนี้ BBL ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มธนาคารเนื่องจากแนวโน้มกำไรเติบโตชัดเจน พร้อมคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง BBL มุ่งเน้นไปที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่ลูกค้ากลุ่มผู้มีรายได้น้อยมีจำนวนจำกัด จึงมีแนวโน้มกำไรเติบโตอย่างชัดเจนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งและสำรองหนี้สูญที่สูง ความเสี่ยงหลักคือคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าค่าจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

#### ตั้งเป้าสินเชื่อโต 3-5% NIM ลดจากต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นในปี 67

ในการประชุมนักวิเคราะห์กับคุณชาติศิริ โสภณพนิช กรรมการผู้จัดการใหญ่ ธนาคารกรุงเทพ (BBL) วานนี้ ธนาคารตั้งเป้าสินเชื่อเติบโต 3-5% YoY (3-5% สำหรับสินเชื่อธุรกิจ สินเชื่อระหว่างประเทศ และรายย่อย และ 2% สำหรับ SME) ผู้บริหารประเมินว่าความต้องการสินเชื่อจะชะลอตัวเนื่องจากงบประมาณภาครัฐล่าช้าในครึ่งปีแรกปี 67 และจะฟื้นตัวในครึ่งปีหลังปี 67 นอกจากนี้ ธนาคารคาดว่า NIM จะลดลง 20bps YoY เป็น 2.8% เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และอิงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25bps ในปีนี้ ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มเติบโต 1-3% YoY จากการเติบโตของสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นและค่าธรรมเนียมจากแบงก์แอสซีวรันส์และการบริหารความมั่งคั่ง

#### OPEX จะยังคงสูง ในขณะที่ credit cost ลดลง YoY

BBL คาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ที่ 47-49% ในปีนี้จาก 49% ในปีที่แล้ว โดยธนาคารได้ทุ่มงบด้านไอทีเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในการบริหารจัดการเงินสดและการให้บริการทางการเงินที่เน้นไปที่ธุรกรรมการค้าระหว่างบริษัทต่าง ๆ ขณะที่จำนวนสาขาขาดลง 5% YoY เหลือ 847 สาขาในปี 66 อย่างไรก็ตาม ธนาคารจำเป็นต้องคงค่าใช้จ่ายด้านไอทีที่สูงไว้เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและความปลอดภัยในธุรกรรมธนาคารบนมือถือ สำหรับธุรกรรมรายย่อย ในแง่คุณภาพสินทรัพย์ BBL คาดว่าจะมี credit cost ที่ 0.9-1.0% ในปี 67 (เทียบกับที่เราคาดว่าไว้ที่ 1.15%) BBL ตั้งเป้าอัตราส่วน NPL ปีนี้ไว้ที่ 3.0% เทียบกับ 2.7% ในปีที่แล้ว ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์มีความเสี่ยงเนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ซบเซา ทั้งนี้ Credit cost อยู่ที่ 1.26% เทียบกับเป้าหมาย 1.0% ในปี 66

#### ลดประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนเป้าหมายทางการเงินใหม่

เราปรับลดประมาณการกำไรลง 4-6% หลังจากปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อและอัตราผลตอบแทนสินเชื่อลงในปี 67-68 เพื่อสะท้อนถึงเป้าหมายทางการเงินใหม่ เราคาดว่า NIM ของ BBL จะลดลงเร็วกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ เนื่องจากธนาคารมีสัดส่วนสินเชื่อระหว่างประเทศสูง (25% ของสินเชื่อทั้งหมด) ซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก ตอนนี้นเราคาดว่ากำไรปี 67-68 จะเติบโต 5-7% เนื่องจากการเติบโตของ NII และ credit cost ที่ลดลง จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราสะท้อนว่า credit cost ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ 5bps จะกระทบต่อกำไร 2.5% ในปี 67

FYE Dec (THB m)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Operating income	138,705	167,300	170,269	176,118	183,412
Pre-provision profit	69,687	85,525	86,041	89,363	94,055
Core net profit	29,306	41,636	43,593	46,472	50,368
Core EPS (THB)	15.4	21.8	22.8	24.3	26.4
Core EPS growth (%)	10.6	42.1	4.7	6.6	8.4
Net DPS (THB)	5.0	7.0	7.5	8.0	8.5
Core P/E (x)	9.6	7.2	6.2	5.9	5.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Net dividend yield (%)	3.4	4.5	5.3	5.6	6.0
Book value (THB)	264.74	277.12	292.96	309.80	328.19
ROAE (%)	5.9	8.1	8.0	8.1	8.3
ROAA (%)	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
Consensus net profit	-	-	45,106	46,371	47,850
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(3.4)	0.2	5.3

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

# BUY

Share Price	THB 142.50
12m Price Target	THB 180.00 (+26%)
Previous Price Target	THB 200.00

#### Company Description

Corporate focused bank, it has 98.7% stake in Permata Bank in Indonesia

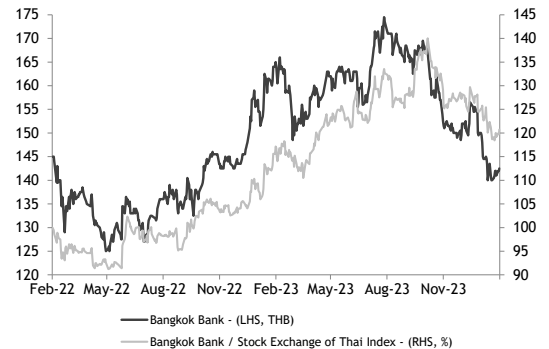
#### Statistics

52w high/low (THB)	174.50/140.00
3m avg turnover (USDm)	33.4
Free float (%)	98.6
Issued shares (m)	1,909
Market capitalisation	THB272.0B USD7.5B

#### Major shareholders:

Thai NVDR Co Ltd	33.1%
South East Asia UK (Type C) Nominees Lim	4.6%
Thailand Social Securities Office	3.1%

#### Price Performance



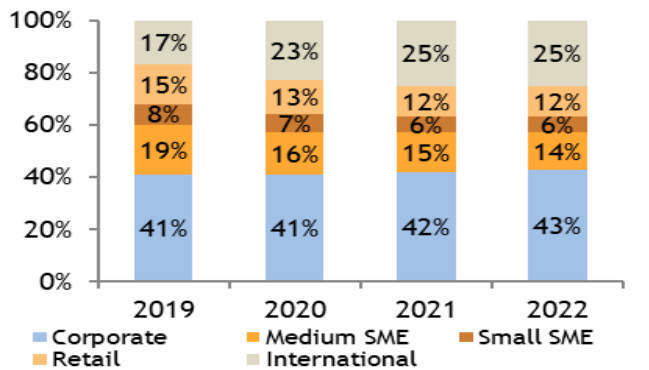
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(5)	(7)	(14)
Relative to index (%)	(4)	(7)	3

Source: FactSet

## Value Proposition

- Third-largest bank in Thailand by market cap with solid capital and NPL coverage. Focuses on lending to large corporates and international lending.
- This explains why its NIM is lower than competitors'. But in times when investors turn more risk-averse, its share price tends to outperform the market.
- Strong relationship with large corporates is BBL's core competitiveness.
- Long-term ROE is 8.3% vs cost of capital of 9.7%. Profitability is low due to its large capital base. But this is compensated by strong balance sheet with high NPL coverage.

### Loan breakdown

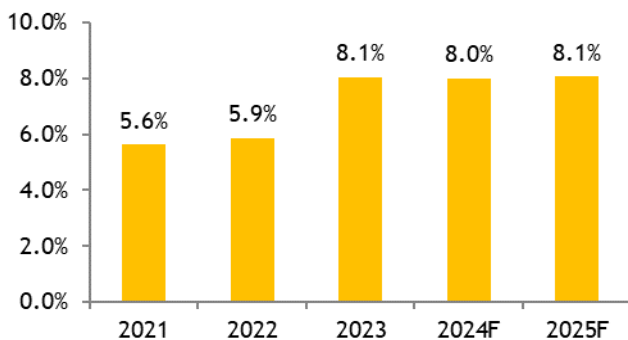


Source: Company

## Financial Metrics

- We expect loans to grow 3% YoY from corporate lending.
- We forecast lower NIMs due to the higher cost of funds.
- Forecast CIR of 49.4% for FY24E from 48.8% in FY23 due to high IT OPEX in FY23.
- Higher NPL coverage and capital ratio than the industry, which could cushion downside during economic downturns.
- Expect THB7.5 DPS, implying 5.3% yield.

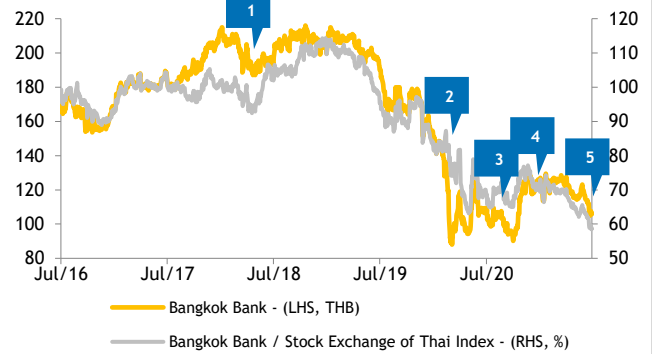
### Return on equity



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



Source: Company, MST

1. Thailand's top four banks waived fees to encourage migration to digital platform.
2. Announced to acquire Permata Bank.
3. Weak operations due to Covid-19 outbreak.
4. Total revenue gradually rebounds following the rising vaccination rate
5. New wave of Covid-19 outbreak in Thailand.

## Swing Factors

### Upside

- Stronger-than-expected loan demand.
- Improving NIMs from interest rate hikes.
- Asset quality improves.

### Downside

- Corporate loan growth disappoints.
- Lower-than-expected non-NII due to decline in mutual-fund and bancassurance fees.
- Interest rate cuts, which would affect loan yields and NIMs.
- Potential spike in NPL from any big corporate accounts.

# ESG@MAYBANK IBG

jesada.t@maybank.com

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	24.9 Medium Risk (143/385)
Score Momentum <sup>2</sup>	+0.5
Last Updated	21 April 2023
Controversy Score <sup>3</sup> (Updated: 12 June 2023)	2-Moderate

## Business Model & Industry Issues

- BBL groups its sustainability activities into four aspects, namely: 1) Be Responsible; 2) Be Caring; 3) Be Ethical; and 4) Be Resilient.
- BBL acquired PT Bank Permata Tbk, the 12th largest commercial bank in Indonesia, to reinforce its position as a leading and well-diversified ASEAN bank.
- The bank is selected to feature in the Membership of S&P Global Sustainability Yearbook 2022.

### Material E issues

- Every building of the bank is equipped with a wastewater treatment system, certified to legal standards to ensure that wastewater released will not affect the environment.
- BBL supported customers to invest in renewable energy production with a total power generation capacity of 6,718 MW and loans outstanding of THB108b, up 12.5% YoY, in 2021.
- In 2021, BBL approved loans to invest in renewable energy power plant projects with a total power generation capacity of 299 MW and THB2.5b.
- BBL arranged a syndicated loan of THB63.4b to fund the MRT Pink Line and Yellow Line Projects. The bank was the lead bank of the project, providing credit facilities of THB17.8b, or 28% of the syndicated loan.

### Material S issues

- BBL has launched a rural school building project to provide young people in rural areas with access to education opportunities since 1975. The bank donated THB40m for this project and constructed more than 30 school buildings in rural areas for more than 15,000 people.
- BBL provides education and career growth opportunities for employees and general public with 25 scholarships pa for master's degree programmes (in English) each year. The bank has awarded 175 scholarships worth THB273m since the programme began. 27% of the scholarship students advancing in careers and become the bank executives.
- BBL launched The Bualuang SME Fair since 2008. The event aims to increase marketing channels and expand business for SME members by selling high-quality consumer products at its head office.

### Key G metrics and issues

- BBL has 19 board members, of which 8 are independent (4 in audit committee), which is 42% of the total number of directors.
- There are two women on the board, one of which is an independent director from the audit committee.
- BBL employed 21,281 in 2021, of which 67% are female.
- Its proportion of female executives to all executives was 54% in 2021 vs the target of 53%.
- Total compensation for key management was THB2.8b, which was 10.6% of FY21 net profit.
- Current auditor is Deloitte.
- BBL offers diverse learning opportunities for employees to improve their skills and knowledge. In 2019, average training hours per employee was 64 vs the target of 50.
- BBL has adopted a NO GIFTS POLICY regardless of any festival or occasion to ensure transparency in operations and promote good corporate governance.

<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: 44)						
	Particulars	Unit	2019	2020	2021	SCB (2021)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	12,312	14,039	11,619	7,588
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	67,430	61,193	57,674	11,154
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>79,742</b>	<b>75,232</b>	<b>69,293</b>	<b>18,742</b>
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	681	85	10	N/A
	<b>Total</b>	<b>tonnes CO2e</b>	<b>80,423</b>	<b>75,317</b>	<b>69,303</b>	<b>18,742</b>
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	Tonnes CO2e/emp	3.5	3.4	3.3	0.8
	Exposure to coal, mining & plantation	% of loan book	N/A	N/A	N/A	N/A
	Electricity consumption	MWh/emp	18.3	20.0	20.2	1.3
	Water consumption	m3/emp	5.4	5.2	4.3	7.0
	Green, Social, sustainable products & services	THBb	12.0	95.7	108.0	40.2
S	% of women in workforce	%	66.9%	67.3%	66.9%	72.6%
	% of women in management roles	%	51.9%	52.8%	54.1%	55.8%
	Average training hours per employee	number	47.8	40.1	64.2	45.0
	Attrition rate	%	7.3%	4.4%	6.4%	10.6%
G	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A
	Board salary as % of reported net profit	%	5.6%	15.1%	10.6%	6.1%
	Independent directors on the Board	%	47%	44%	42%	50%
	Profits distributed to shareholders	%	37.3%	27.8%	25.2%	38.8%
	Female directors on the Board	%	6%	6%	11%	24%

Qualitative Parameters (Score: 67)	
a) Is there an ESG policy in place and whether there is a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<b>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability &amp; Governance Committee.</b>
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?	<b>Yes.</b>
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?	<b>No.</b>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities??	<b>BBL captures Scope 3 emissions -- only business travel by air - but it does not capture emissions from financing activities.</b>
e) Does the bank have a policies to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?	<b>Yes, BBL promotes responsible financing to reduce the impact of businesses on society and the environment.</b>
f) Does the bank have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<b>Yes. The bank has incorporated this into its ESG lending list.</b>

Target (Score: 100)		
Particulars	Target	Achieved
7.5% reduction of Scope 1 & 2 GHG emissions over 2021-2023 vs 2020 baseline	7.5%	12.0%
7.5% reduction of energy consumption over 2021-2023 vs 2020 baseline	7.5%	9.6%
5% reduction of water consumption over 2021-2023 vs 2020 baseline	5%	20%
6% reduction of waste for five HO buildings over 2021-2023 vs 2020 baseline	6%	58%
6% reduction of GHG emissions in business travel over 2021-2023 vs 2019 baseline	6%	99%
Increase the proportion of recycled waste for the five Head Office buildings over 2021-2023	8%	4%
Proportion of female employees to all employees over 2021-2023	67%	67%
<b>Impact</b>		
NA		
<b>Overall Score: 64</b>		
As per our ESG matrix, BBL has an overall score of 64.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	44	22
Qualitative	25%	67	17
Target	25%	100	25
<b>Total</b>			<b>64</b>

BBL has strong and well-established sustainability policies in place and was certified as a Carbon Neutral Organization in 2021. BBL's overall ESG score is 64, which is above average on our ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

## 4Q23 earnings fell 22% QoQ on higher opex; asset quality improved with the lower NPL ratio.

BBL reported THB8.9b net profit for 4Q23, up 17% YoY on strong NII growth but down 22% QoQ due to higher opex. FY23 earnings jumped 42% YoY to THB41.6b or (EPS: THB21.8).

### Key financial highlights:

- Loans fell 2% QoQ and was flat YoY while NIM up 11bps QoQ to 3.15% on higher yield on loans and investments. On full year basis, NIM rose 62bps YoY to 2.97% in FY23.
- Non-NII fell 17% YoY due to mark-to-market loss on investments. On a negative note, net fee income remained weak from slow activity in securities related businesses.
- OPEX rose 24% YoY due to expenses for marketing and IT investment for operational efficiency improvement. Cost-to-income ratio rose to 55.6% in 4Q23 from 51.7% in 4Q22. Overall, PPOp rose 4% YoY due to strong NII growth.
- NPL ratio dropped 26bps QoQ to 3.22% as the bank reclassified NPLs to stage 2 loans after some corporate customers in the manufacturing sector repayed their debt. NPL coverage rose to 315% in 4Q23 from 283% in 3Q23.
- BBL booked THB7.3b provisions, or 109bp credit cost in 4Q23 vs 132bp in 3Q23. FY23 credit cost rose 2bp YoY to 126bp vs the management's guidance of 110bp.

Fig 1: 4Q23 earnings up 17% YoY on strong NII growth but down 22% QoQ on the higher opex

Financial statement (THB m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Chg YoY	Chg QoQ	2022	2023	Chg YoY
<b>Balance sheet</b>										
Loans	2,682,691	2,640,090	2,698,304	2,723,751	2,671,964	0%	-2%			
Deposits	3,210,896	3,205,898	3,200,155	3,163,297	3,184,283	-1%	1%			
<b>Income statement</b>										
Interest income	41,408	44,171	47,273	50,284	52,637	27%	5%	139,088	194,365	40%
Interest expenses	(10,954)	(14,093)	(15,785)	(16,154)	(17,473)	60%	8%	(36,865)	(63,505)	72%
Net interest income	30,454	30,078	31,487	34,130	35,165	15%	3%	102,223	130,860	28%
Net fee income	6,958	7,122	6,571	6,773	6,768	-3%	0%	27,508	27,234	-1%
Non-interest income	6,431	10,215	10,956	8,443	7,013	9%	-17%	36,672	36,627	0%
Operating income	36,886	40,293	42,443	42,573	42,178	14%	-1%	138,895	167,487	21%
Operating expenses	(19,071)	(18,850)	(20,111)	(19,208)	(23,606)	24%	23%	(69,019)	(81,775)	18%
Operating profit	17,815	21,443	22,333	23,365	18,571	4%	-21%	69,876	85,712	23%
Loan loss provisions	(7,914)	(8,474)	(8,880)	(8,969)	(7,343)	-7%	-18%	(32,647)	(33,667)	3%
Pre-tax profit	9,900	12,969	13,453	14,396	11,228	13%	-22%	37,229	52,046	40%
Tax	(2,257)	(2,728)	(2,047)	(2,938)	(2,281)	1%	-22%	(7,484)	(9,993)	34%
Minority interest	(74)	(112)	(112)	(108)	(84)	14%	-22%	(440)	(417)	-5%
Net profit	7,570	10,129	11,294	11,350	8,863	17%	-22%	29,306	41,636	42%
EPS	3.97	5.31	5.92	5.95	4.64	17%	-22%	15.35	21.81	42%
<b>Key ratios</b>										
Loans to deposits	83.5%	82.4%	84.3%	86.1%	83.9%			83.5%	83.9%	
LDR & borrowings	78.9%	77.8%	79.5%	80.0%	78.7%			78.9%	78.7%	
Net interest margin	2.81%	2.74%	2.85%	3.04%	3.15%			2.35%	2.97%	
Cost to income	51.70%	46.78%	47.38%	45.12%	55.97%			49.7%	48.8%	
NPL - gross (THBm)	97,188	98,359	93,285	94,884	85,955			97,188	85,955	
NPL/ Gross loans	3.6%	3.7%	3.5%	3.5%	3.2%			3.62%	3.22%	
LLR/ Gross loans	9.4%	9.9%	9.9%	9.9%	10.1%			9.45%	10.12%	
LLR/NPL	260.8%	265.1%	287.1%	283.3%	314.7%			260.8%	314.7%	
Credit cost	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%			1.24%	1.26%	
ROA	0.69%	0.92%	1.02%	1.01%	0.79%			0.68%	0.94%	
ROE	5.96%	7.94%	8.72%	8.66%	6.71%			5.87%	8.05%	

Source: Company data, MST

Fig 2: BBL's financial targets vs actual and our forecasts

	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E	FY21 target	FY22 target	FY23 target	FY24 target
Loan growth	9.3%	3.6%	-0.4%	3.0%	3-4%	4-6%	4-6%	3-5%
NIM	2.07%	2.35%	2.97%	2.97%	2.10%	2.10%	2.50%	2.80%
Fee income growth	18.2%	-5.8%	-1.0%	1.0%	3-4%	Flat	Flat	1-3%
Cost to income	50.0%	49.7%	48.8%	49.4%	50-52%	50-52%	50-52%	47-49%
Credit cost	1.38%	1.24%	1.26%	1.15%	Na.	Na.	1.0%	0.9-1.0%
Provisions (THBb)	34.1	32.6	33.7	31.2	28.0	26.0	Na.	Na.
NPL ratio	3.9%	3.6%	3.2%	3.4%*	4.5%	<4.0%	3.5%	3.0%

Noted: we do not include interbank loans to calculate NPL ratio

Source: Company, MST

Fig 3: Cut our FY23-24F earnings by 4-6% pa to reflect lower NIM

	New		Previous	
	2024E	2025E	2024E	2025E
Loan growth	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%
NIM	2.97%	2.97%	3.00%	3.02%
Fee income growth	1.0%	2.0%	1.0%	2.0%
Non-NII growth	1.0%	2.0%	0.7%	1.7%
OPEX growth	3.0%	3.0%	6.0%	3.0%
Credit cost	1.15%	1.10%	1.15%	1.10%
Provisions (THBb)	31.2	30.9	32.7	32.6
Earnings (THBb)	43.6	46.5	45.6	49.3
% Chg in earnings	-4.4%	-5.7%		
ROE	8.0%	8.1%	8.2%	8.4%

Source: Company, MST

Fig 4: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	8.3	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 PBV (x)	0.6	Cost of equity (%)	10.4
Target PE (x)	7.9		
2024 BV (THB)	293		
Fair value (THB/share)	180		

Source: Company, MST

Fig 5: P/E band



Source: Bloomberg, MST

Fig 6: P/BV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 7: BBL is trading at a low P/E relative to the Thai banking sector, which in turn is cheaper than regional banks

Bloomberg Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
BBL TB	BANGKOK BANK	6.2	5.8	0.5	0.5	8.0	8.1	5.3	5.6
KBANK TB	KASIKORNBANK	6.7	6.3	0.5	0.5	7.9	7.9	4.5	4.9
KTB TB	KRUNG THAI BANK	5.5	5.2	0.5	0.5	9.7	9.6	5.4	5.8
KKP TB	KIATNAKIN PHATRA BANK	7.0	6.4	0.7	0.6	9.6	10.1	8.5	9.3
SCB TB	SCB X PCL	7.6	7.1	0.7	0.7	9.3	9.6	7.9	7.8
TISCO TB	TISCO FINANCIAL GROUP	10.8	10.2	1.8	1.8	17.2	17.7	8.0	8.0
TTB TB	TMBTHANACHART BANK	8.6	7.9	0.7	0.7	8.8	9.2	7.0	8.3
<b>Thailand - average</b>		<b>7.5</b>	<b>7.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10.1</b>	<b>10.3</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>
BBCA IJ	BANK CENTRAL ASIA	21.5	19.7	4.3	3.9	21.5	20.8	2.3	2.5
BBNI IJ	BANK NEGARA INDONESIA	8.9	8.1	1.3	1.2	15.7	15.6	4.0	4.5
BBRI IJ	BANK RAKYAT INDONESIA	13.2	11.6	2.6	2.4	20.9	21.4	4.8	5.4
BBTN IJ	BANK TABUNGAN NEGARA	4.4	na	0.5	na	12.0	na	2.0	na
BDMN IJ	BANK DANAMON INDONESIA	8.0	na	0.6	na	7.2	na	3.9	na
BJBR IJ	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN	4.3	na	0.7	na	16.3	na	7.9	na
BMRI IJ	BANK MANDIRI PERSERO	10.5	9.5	2.3	2.0	22.6	22.6	5.1	5.7
<b>Indonesia - average</b>		<b>10.1</b>	<b>12.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>16.6</b>	<b>20.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>
AMM MK	AMMB HOLDINGS BHD	9.0	8.3	0.7	0.7	8.5	8.6	5.3	4.2
MAY MK	MALAYAN BANKING BHD	12.1	11.7	1.3	1.2	10.6	9.4	6.6	6.8
CIMB MK	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	9.5	8.9	1.0	0.9	10.1	10.3	5.7	6.1
PBK MK	PUBLIC BANK BERHAD	11.9	11.4	1.5	1.4	13.0	12.9	4.5	4.8
RHBBANK MK	RHB BANK BHD	8.5	7.9	0.8	0.7	9.1	9.5	5.9	6.3
<b>Malaysia - average</b>		<b>10.2</b>	<b>9.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>10.2</b>	<b>10.1</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>
BDO PM	BDO UNIBANK INC	10.7	10.6	1.4	1.2	13.5	12.3	2.0	2.0
BPI PM	BANK OF THE PHILIPPINE ISLAN	11.0	9.3	1.2	1.1	11.6	12.4	2.9	2.9
MBT PM	METROPOLITAN BANK & TRUS	5.7	5.3	0.7	0.6	12.0	11.6	2.7	2.7
PNB PM	PHILIPPINE NATIONAL BANK	2.6	2.3	0.2	0.1	6.3	6.7	0.0	0.0
SECB PM	SECURITY BANK CORP	4.8	3.7	0.4	0.3	7.8	9.4	4.1	5.5
UBP PM	UNION BANK OF PHILIPPINES	8.2	6.7	0.7	0.6	8.7	9.9	2.1	3.1
<b>Philippines - average</b>		<b>7.2</b>	<b>6.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>10.0</b>	<b>10.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>
DBS SP	DBS GROUP HOLDINGS LTD	8.4	7.9	1.3	1.2	16.1	16.1	6.7	7.0
UOB SP	UNITED OVERSEAS BANK LTD	8.7	7.8	1.0	0.9	11.6	12.1	5.9	6.3
OCBC SP	OVERSEA-CHINESE BANKING	8.2	7.8	1.0	0.9	12.4	12.2	6.1	6.4
<b>Singapore - average</b>		<b>8.4</b>	<b>7.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>13.4</b>	<b>13.5</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>
<b>Average - Bloomberg consensus</b>		<b>8.7</b>	<b>8.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>

Source: Bloomberg, MST

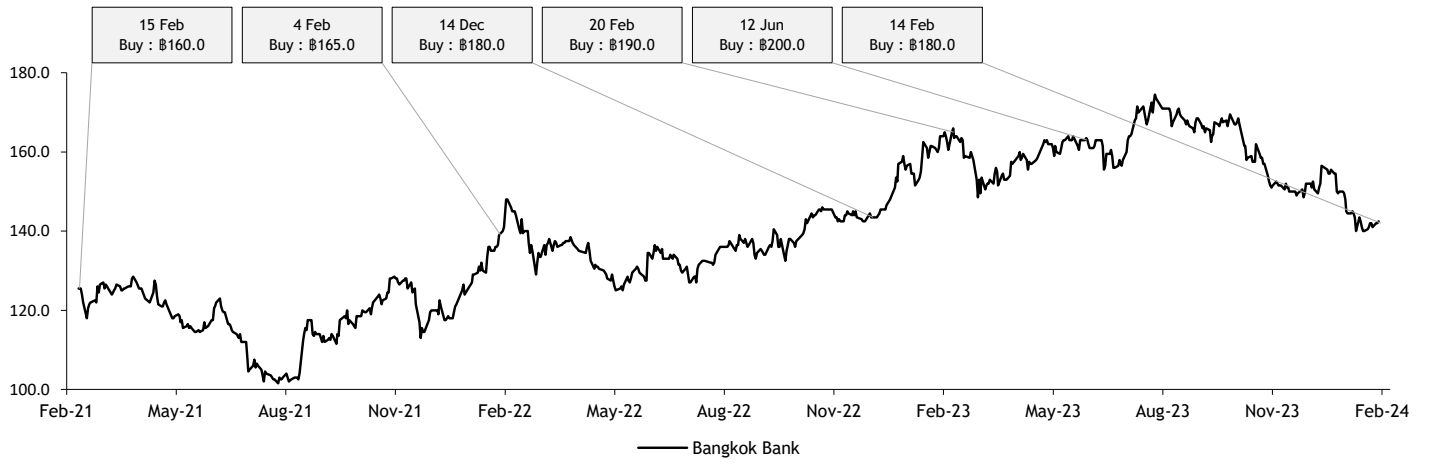
FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Metrics</b>					
Core P/E (x)	9.6	7.2	6.2	5.9	5.4
Core FD P/E (x)	9.6	7.2	6.2	5.9	5.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
P/NTA (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Net dividend yield (%)	3.4	4.5	5.3	5.6	6.0
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Interest income	139,088.0	194,364.8	210,967.5	220,641.1	232,379.1
Interest expense	(36,864.7)	(63,504.5)	(77,502.2)	(82,062.9)	(87,257.7)
<b>Net interest income</b>	<b>102,223.3</b>	<b>130,860.3</b>	<b>133,465.3</b>	<b>138,578.2</b>	<b>145,121.3</b>
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	27,507.8	27,234.1	27,506.4	28,056.6	28,617.7
Other income	8,974.1	9,205.6	9,297.6	9,483.6	9,673.2
<b>Total non-interest income</b>	<b>36,481.9</b>	<b>36,439.7</b>	<b>36,804.1</b>	<b>37,540.1</b>	<b>38,291.0</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>138,705.2</b>	<b>167,300.0</b>	<b>170,269.3</b>	<b>176,118.4</b>	<b>183,412.3</b>
Staff costs	(35,052.7)	(36,166.9)	(37,251.9)	(38,369.5)	(39,520.5)
Other operating expenses	(33,965.8)	(45,608.1)	(46,976.3)	(48,385.6)	(49,837.1)
<b>Operating expenses</b>	<b>(69,018.5)</b>	<b>(81,775.0)</b>	<b>(84,228.2)</b>	<b>(86,755.0)</b>	<b>(89,357.7)</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>69,686.7</b>	<b>85,525.0</b>	<b>86,041.1</b>	<b>89,363.4</b>	<b>94,054.6</b>
Loan impairment allowances	(32,647.1)	(33,666.6)	(31,188.5)	(30,878.8)	(30,654.2)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	189.6	187.4	189.3	193.1	196.9
<b>Pretax profit</b>	<b>37,229.2</b>	<b>52,045.8</b>	<b>55,041.9</b>	<b>58,677.6</b>	<b>63,597.2</b>
Income tax	(7,483.7)	(9,993.3)	(11,008.4)	(11,735.5)	(12,719.4)
Minorities	(439.9)	(417.0)	(441.0)	(470.1)	(509.6)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Reported net profit</b>	<b>29,305.6</b>	<b>41,635.5</b>	<b>43,592.5</b>	<b>46,471.9</b>	<b>50,368.2</b>
<b>Core net profit</b>	<b>29,305.6</b>	<b>41,635.5</b>	<b>43,592.5</b>	<b>46,471.9</b>	<b>50,368.2</b>
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & deposits with banks	818,507.5	802,637.6	814,229.7	835,396.8	857,490.9
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	925,187.0	972,286.9	1,011,178.3	1,051,625.5	1,093,690.5
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	2,449,355.3	2,425,661.0	2,490,951.2	2,586,593.6	2,686,791.6
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	1,420.7	1,403.0	1,487.2	1,591.3	1,702.7
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	73,909.3	72,854.6	77,225.9	82,631.7	88,415.9
Intangible assets	33,697.4	33,218.1	35,211.2	37,676.0	40,313.3
Other assets	119,674.9	206,423.7	218,809.1	234,125.8	250,514.6
<b>Total assets</b>	<b>4,421,752.1</b>	<b>4,514,484.8</b>	<b>4,649,092.6</b>	<b>4,829,640.6</b>	<b>5,018,919.4</b>
Deposits from customers	3,210,895.6	3,184,283.4	3,279,811.9	3,411,004.4	3,547,444.6
Deposits from banks & FIs	262,521.5	334,219.2	340,903.6	351,130.7	361,664.6
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	188,301.6	212,504.7	216,754.8	223,257.4	229,955.2
Other borrowings	7,769.9	9,155.6	9,064.0	9,064.0	9,064.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	245,121.5	243,491.5	241,056.6	241,056.6	241,056.6
<b>Total liabilities</b>	<b>3,914,610.1</b>	<b>3,983,654.4</b>	<b>4,087,590.9</b>	<b>4,235,513.1</b>	<b>4,389,185.0</b>
Share capital	19,088.4	19,088.4	19,088.4	19,088.4	19,088.4
Reserves	486,257.5	509,886.4	540,117.0	572,272.6	607,370.1
Shareholders' funds	505,346.0	528,974.8	559,205.4	591,361.0	626,458.5
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	1,796.0	1,855.3	2,296.3	2,766.4	3,276.0
Total equity	507,141.9	530,830.0	561,501.7	594,127.4	629,734.5
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>4,421,752.0</b>	<b>4,514,484.4</b>	<b>4,649,092.6</b>	<b>4,829,640.6</b>	<b>5,018,919.4</b>



FYE 31 Dec	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth (%)</b>					
Net interest income	24.4	28.0	2.0	3.8	4.7
Non-interest income	(30.1)	(0.1)	1.0	2.0	2.0
Operating expenses	2.6	18.5	3.0	3.0	3.0
Pre-provision profit	3.9	22.7	0.6	3.9	5.2
Core net profit	10.6	42.1	4.7	6.6	8.4
Gross loans	3.8	(0.2)	3.0	4.0	4.0
Customer deposits	1.7	(0.8)	3.0	4.0	4.0
Total assets	2.0	2.1	3.0	3.9	3.9
<b>Profitability (%)</b>					
Non-int. income/Total income	26.3	21.8	21.6	21.3	20.9
Average lending yields	3.20	4.41	4.69	4.73	4.79
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	1.01	1.72	2.05	2.10	2.15
Net interest margin	2.35	2.97	2.97	2.97	2.99
Net income margin	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cost/income	49.8	48.9	49.5	49.3	48.7
<b>Liquidity (%)</b>					
Loans/customer deposits	76.3	76.2	75.9	75.8	75.7
<b>Asset quality (%)</b>					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	3.6	3.2	3.4	3.6	3.8
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	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	260.8	314.7	304.2	291.3	278.9
<b>Capital adequacy (%)</b>					
CET1	17.4	17.7	18.3	18.7	19.1
Tier 1 capital	17.4	17.7	18.3	18.7	19.1
Risk-weighted capital	21.1	21.4	21.9	22.3	22.7
<b>Returns (%)</b>					
ROAE	5.9	8.1	8.0	8.1	8.3
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
Shareholders equity/assets	11.4	11.7	12.0	12.2	12.5

Source: Company; Maybank IBG Research

### Historical recommendations and target price: Bangkok Bank (BBL 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 ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า 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 กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น 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 หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

**มาเลเซีย**

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นารประเมินจากด้านเทคนิค 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 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 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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

**สหรัฐอเมริกา**

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

**อังกฤษ**

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

**DISCLOSURES**

**Legal Entities Disclosures**

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange 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 หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 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 15 กุมภาพันธ์ 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 ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**คำเตือน**

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

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

**Definition of Ratings**

Maybank IBG Research uses the following rating system

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

**Applicability of Ratings**

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

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



						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	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	CENDEL	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	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	WIJK
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	TF1	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