

## ความสามารถทำกำไรและเงินปันผลสูง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 1.98 บาท หากไม่รวมรายการพิเศษจากสำรองหนี้ฯ พิเศษ และผลประโยชน์ทางภาษี กำไรจากการดำเนินงานใน 4Q23 เป็นไปตามคาด โดย TTB มีกำไรสุทธิใน 4Q23 ดีกว่าคาด 13% ที่ 4.9 พันล้านบาท (+26.4% YoY, +2.8% QoQ) ทำให้กำไรสุทธิในปี 2023 เพิ่มขึ้น 30.1% YoY ที่ 18.5 พันล้านบาท หลังจากร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 11%/14% ในปี 2024-25 หลักๆ จากผลประโยชน์ทางภาษี โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 14% YoY ในปี 2024 และเติบโต 5.8% ในปี 2025 ปัจจุบัน หุ้นซื้อขายที่ราว 0.7x PBV'24E ยังคงน่าสนใจในการลงทุน โดยมีอัตราผลตอบแทนการลงทุนรวม 23.6% (Capital gain 17.2% และ Dividend yield 6.4%)

### การประชุมนักวิเคราะห์

- ในปี 2024 TTB ยังเน้นกลยุทธ์แบบตั้งรับ ขยายลูกค้าที่มีคุณภาพ และสร้างการเติบโตจากการเพิ่มประสิทธิภาพด้วยการพัฒนาระบบดิจิทัลเพื่อลดต้นทุนการให้บริการ ทั้งนี้ TTB ไม่เน้นการขยายงบดุล และกังวลต่อการการฟื้นตัวเศรษฐกิจ และแรงกดดันในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทำให้การเติบโตจะเป็นอย่างระมัดระวัง ทั้งนี้ การเพิ่มสำรองหนี้ฯ พิเศษใน 4Q23 ทำให้ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 154.9% ช่วยสร้างความแข็งแกร่งรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต โดยมองว่า Coverage ratio ที่เหมาะสมอยู่ที่ 145%
- เป้าหมายทางการเงินปี 2024 (1) สินเชื่อทรงตัว (2023: -3.5%) (2) เงินฝากขยายตัวล้อกับการขยายสินเชื่อ (2023: -0.9%) (3) ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่ 3.1-3.25% (2023: 3.24%) (4) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (Non-NII growth) Low single digit growth (2023: -3.4%) มองว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะกลับมาเติบโต (5) Cost to income ratio ที่ Mid-40s (6) NPL ratio  $\leq$  2.9% (2023: 2.62%) (7) Credit cost ที่ 125-135 bps (2023: Normal provision 128 bps และ Total provision 164 bps)

### คาดการณ์โตของกำไรจะชะลอลงในปี 2024-25

- แม้กำไรก่อนสำรองหนี้ฯ และภาษีในปี 2023 เป็นไปตามคาด แต่เพราะผลประโยชน์ทางภาษี ทำให้กำไรสุทธิปี 2023 ดีกว่าคาด นอกจากนี้ TTB สามารถใช้ประโยชน์ทางภาษีได้อีก 15.5 พันล้านบาท จนถึงปี 2028 หากประเมินกำไรก่อนภาษี และภาษีจ่ายที่ควรจะเกิดขึ้น คาดว่า TTB จะสามารถใช้ประโยชน์ทางภาษีได้อีก 3-5 ปี
- จากประเด็นข้างต้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024-25 เพิ่มขึ้นราว 11%/14% โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 14%/5.8% ในปี 2024-25

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 1.98 บาท

แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก (1) ความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น (2) งบดุลแข็งแกร่ง ควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดี และการเพิ่มความแข็งแกร่งจากการตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษในปี 2023 (3) อัตราผลตอบแทนการลงทุนรวม 23.6% (Capital gain 17.2% และ Dividend yield 6.4%) เราได้ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 1.98 บาท (เดิม 1.85 บาท) จากการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'24E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt1.98

Upside (Downside): 17.2%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TTB TB
Market Cap. (Bt m)	163,293
Current price (Bt)	1.69
Shares issued (mn)	96,623
Par value (Bt)	0.95
52 Week high/low (Bt)	1.60/1.09
Foreign limit/ actual (%)	49.00/28.03
NVDR Shareholders (%)	2.1
Free float (%)	29.8
Number of retail holders	105,186
Dividend policy (%)	Dividend payments to the shareholders based on its separate financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

Thanachart Capital	24.4
ING Bank N.V.	22.9
Ministry of Finance	11.7
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	5.3
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	5.3

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	35,900	39,682	37,865	37,726
Net Profit (Bt m)	14,195	18,462	21,042	22,272
NP Growth (%)	35.5	30.1	14.0	5.8
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.22	0.23
PER (x)	9.6	8.7	7.8	7.3
BPS (Bt)	2.26	2.36	2.47	2.59
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.07	0.10	0.11	0.12
Div. Yield (%)	5.2	5.7	6.4	6.8
ROA (%)	0.8	1.0	1.2	1.2
ROE (%)	6.6	8.2	9.0	9.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

(Bt m)	Quarterly performance				4Q23	Change (%)		Change (%)		
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23		QoQ	YoY	2022	2023	YoY
Interest income	17,546	18,475	19,441	20,217	21,000	3.9	19.7	65,627	79,134	20.6
Interest expenses	(3,720)	(4,973)	(5,349)	(5,552)	(6,052)	9.0	62.7	(14,010)	(21,926)	56.5
<b>Net interest income</b>	<b>13,826</b>	<b>13,502</b>	<b>14,093</b>	<b>14,665</b>	<b>14,948</b>	<b>1.9</b>	<b>8.1</b>	<b>51,617</b>	<b>57,207</b>	<b>10.8</b>
Non-interest income	4,015	3,368	3,668	3,335	3,384	1.5	(15.7)	14,236	13,754	(3.4)
<b>Total operating income</b>	<b>17,841</b>	<b>16,870</b>	<b>17,760</b>	<b>18,000</b>	<b>18,332</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>65,852</b>	<b>70,961</b>	<b>7.8</b>
Non-interest expenses	(8,256)	(7,303)	(7,863)	(7,777)	(8,336)	7.2	1.0	(29,952)	(31,280)	4.4
<b>Preprovision profit</b>	<b>9,585</b>	<b>9,567</b>	<b>9,897</b>	<b>10,222</b>	<b>9,996</b>	<b>(2.2)</b>	<b>4.3</b>	<b>35,900</b>	<b>39,682</b>	<b>10.5</b>
Loan loss prov/impair.	(4,802)	(4,276)	(4,244)	(4,354)	(9,326)	114.2	94.2	(18,353)	(22,199)	21.0
<b>Earnings before taxes</b>	<b>4,783</b>	<b>5,291</b>	<b>5,653</b>	<b>5,868</b>	<b>670</b>	<b>(88.6)</b>	<b>(86.0)</b>	<b>17,547</b>	<b>17,482</b>	<b>(0.4)</b>
Income tax	(935)	(996)	(1,087)	(1,133)	4,197	(470.2)	(549.0)	(3,352)	980	(129.2)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>3,850</b>	<b>4,295</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>2.8</b>	<b>26.4</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>30.1</b>
Non-controlling interests	(0)	(0)	(0)	(0)	0	N.M.	N.M.	(0)	(0)	(95.7)
<b>Recurring profit</b>	<b>3,850</b>	<b>4,295</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>2.8</b>	<b>26.4</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>30.1</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.	-	-	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>3,850</b>	<b>4,295</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>2.8</b>	<b>26.4</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>30.1</b>
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	2.8	26.4	0.1	0.2	30.1

### Key Financial Ratios

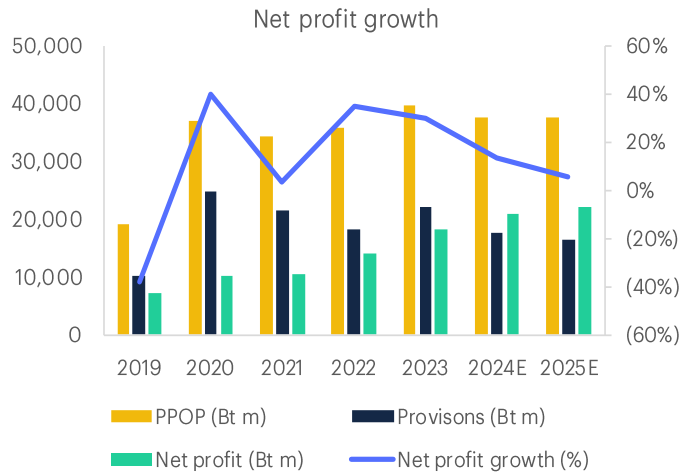
Loan growth (% QoQ)	(1.3)	(1.3)	0.4	(0.1)	(2.5)			0.3	(3.5)
Loan to deposit ratio (%)	98.3	96.8	97.7	102.5	95.8			98.3	95.8
NIM (%)	3.1	3.0	3.2	3.4	3.4			3.0	3.2
Cost to income ratio (%)	46.3	43.3	44.3	43.2	45.5			45.5	44.1
NPL ratio (%)	2.7	2.7	2.6	2.7	2.6			2.7	2.6
Loan loss coverage ratio (%)	137.6	139.8	143.8	143.7	154.9			137.6	154.9
Tier 1 capital (%)	16.3	16.2	16.1	16.3	17.0			16.3	17.0
Capital adequacy ratio (%)	20.0	19.9	19.8	19.9	20.7			20.0	20.7
ROAA (%)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1			0.8	1.0
ROAE (%)	7.1	7.7	8.1	8.5	8.6			6.6	8.2

Source: Pi research, company data

### สรุปผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

- กำไรสุทธิงวด 4Q23 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท (+26.4% YoY, +2.8% QoQ) ต่ำกว่าคาด 13% ในไตรมาสนี้มีรายการพิเศษ 2 เรื่อง (1) การตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษราว 4.9 พันล้านบาท เพื่อรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต ทำให้สำรองหนี้ฯ รวมใน 4Q23 เพิ่มเป็น 10 พันล้านบาท (+94.2% YoY, +114.2% QoQ) และ (2) การกลับภาษีจ่ายเป็นผลประโยชน์ทางภาษี 4.2 พันล้านบาท ใน 4Q23 และทำในปี 2023 รับรู้เป็นผลประโยชน์ทางภาษี 980 ล้านบาท (TTB บันทึกภาษีจ่าย 3.2 พันล้านบาท ใน 9M23) โดยเป็นผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดจากผลขาดทุนในเงินลงทุนใน บริษัท ทีบีซีไอ (เดิมคือ ธนาคารธนชาติ (TBANK)) โดย TTB สามารถรับรู้ได้ตามผลกำไรที่เกิดขึ้นในงวด ส่งผลให้ธนาคารไม่มีค่าใช้จ่ายทางภาษีในปี 2023 ทั้งนี้ ผลประโยชน์ทางภาษีส่วนที่เหลือจำนวน 15.5 พันล้านบาท สามารถรับรู้ได้ถึงปี 2028 โดยการใช้ผลประโยชน์ทางภาษีจะทยอยรับรู้ตามการประมาณการรายได้ในอนาคต
- โดยกำไรสุทธิที่เติบโต YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เพิ่มขึ้น จาก NIM ปรับเพิ่มขึ้น และ (2) ผลประโยชน์ทางภาษี และ (3) การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม QoQ จากธุรกิจ Bancasssurace เป็นหลัก
- กำไรสุทธิในปี 2023 อยู่ที่ 18.5 พันล้านบาท (+30.1% YoY) เนื่องจาก NII เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นใน 4Q23 แม้ว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น
- NIM ใน 4Q23 ปรับสูงขึ้น QoQ ที่ 3.4% ส่งผลให้ NIM เฉลี่ยในปี 2023 เพิ่มขึ้นเป็น 3.2% (2022: 2.95%) ด้าน Cost to income ratio (CIR) เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 45.5% โดย CIR เฉลี่ยในปี 2023 อยู่ที่ 44.1% (2022: 45.5%)
- สินเชื่อใน 4Q23 ลดลง 2.5% QoQ ทำให้สินเชื่อในปี 2023 หดตัว 3.5% YoY จากการลดลงของสินเชื่อธุรกิจ
- คุณภาพสินเชื่อคงตัว NPL ratio อยู่ที่ 2.6% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) อยู่ที่ 154.9% ใน 4Q23

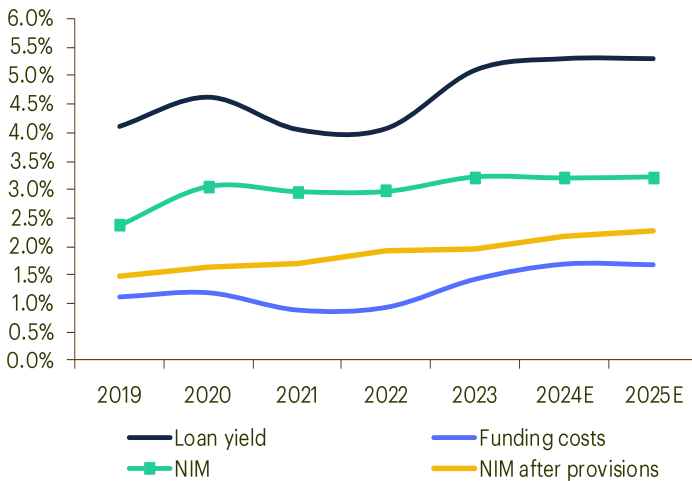
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



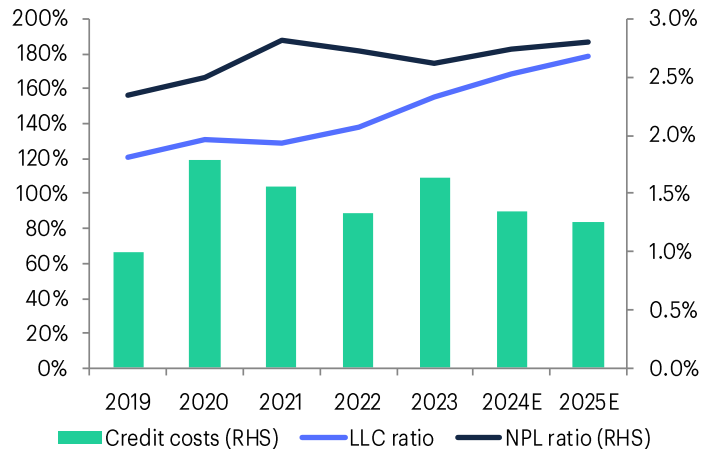
## การเติบโตของสินเชื่อ



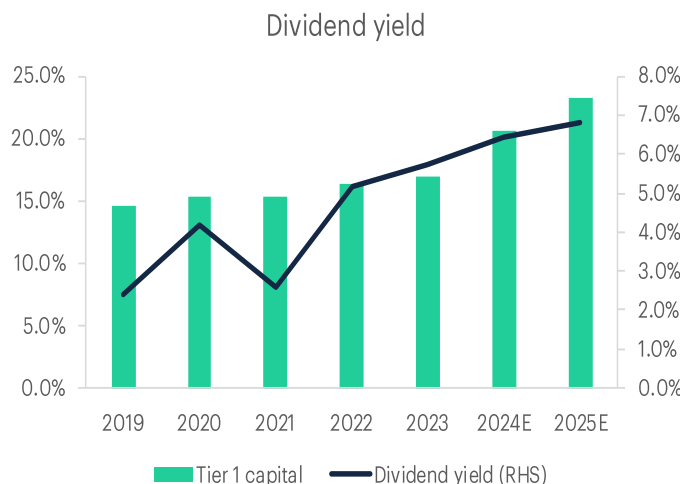
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



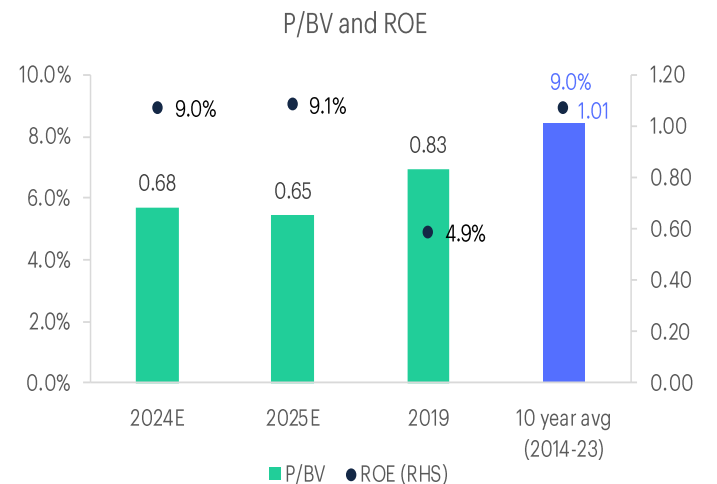
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	16,011	15,506	15,487	16,174	16,254
Interbank loans	158,873	187,563	267,486	251,589	252,847
Investment securities	180,229	211,432	179,088	179,707	180,605
<b>Gross loans</b>	<b>1,372,315</b>	<b>1,376,118</b>	<b>1,327,964</b>	<b>1,312,775</b>	<b>1,329,590</b>
Fixed assets - net	21,625	19,788	20,859	20,546	20,649
Other assets	56,219	65,485	68,378	75,663	71,856
<b>Total assets</b>	<b>1,758,170</b>	<b>1,826,279</b>	<b>1,824,434</b>	<b>1,797,067</b>	<b>1,806,053</b>
Deposits	1,339,195	1,399,247	1,386,581	1,360,389	1,370,711
Interbank deposits	84,966	84,770	87,794	80,868	72,242
Debt equivalents	68,398	59,644	59,531	54,531	55,531
Other liabilities	54,774	63,611	61,180	61,238	56,214
<b>Total liabilities</b>	<b>1,547,334</b>	<b>1,607,271</b>	<b>1,595,087</b>	<b>1,557,027</b>	<b>1,554,699</b>
Paid - up capital	91,792	91,937	92,246	92,246	92,246
Premium on share	43,345	43,360	43,374	43,374	43,374
Others	5,172	4,456	5,735	5,907	6,084
Retained earnings	70,526	79,253	87,991	98,513	109,649
Non-controlling interests	1	1	0	0	0
<b>Total equity</b>	<b>210,836</b>	<b>219,008</b>	<b>229,347</b>	<b>240,040</b>	<b>251,354</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,758,170</b>	<b>1,826,279</b>	<b>1,824,434</b>	<b>1,797,067</b>	<b>1,806,053</b>
Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net interest income (%)	(5.2)	1.2	10.8	(1.5)	(0.1)
Fee & commission (%)	(5.9)	(7.7)	(0.1)	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	(7.7)	4.6	10.5	(4.6)	(0.4)
Net profit (%)	3.6	35.5	30.1	14.0	5.8
EPS (%)	3.6	35.5	30.1	14.0	5.8
Gross loans (%)	(1.5)	0.3	(3.5)	(1.1)	1.3
Assets (%)	(2.8)	3.9	(0.1)	(1.5)	0.5
Customer deposits (%)	(2.5)	4.5	(0.9)	(1.9)	0.8
Profitability (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Yield on loans	4.5	4.5	5.3	5.4	5.4
Cost of funds	(0.9)	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.7)
Net interest margin	3.0	3.0	3.2	3.2	3.2
Cost/Income ratio	47.6	45.5	44.1	46.1	46.8
ROAA	0.6	0.8	1.0	1.2	1.2
ROAE	5.0	6.6	8.2	9.0	9.1

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest income	64,239	65,627	79,134	82,028	81,502
Interest expenses	(13,240)	(14,010)	(21,926)	(25,658)	(25,183)
<b>Net interest income</b>	<b>50,999</b>	<b>51,617</b>	<b>57,207</b>	<b>56,369</b>	<b>56,318</b>
Fee & commission income	15,190	14,025	14,007	14,427	14,860
Fee & commission expenses	(3,941)	(3,634)	(3,645)	(3,751)	(3,864)
<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>11,248</b>	<b>10,391</b>	<b>10,362</b>	<b>10,676</b>	<b>10,996</b>
Non-interest income	14,537	14,236	13,754	13,905	14,662
<b>Total operating income</b>	<b>65,537</b>	<b>65,852</b>	<b>70,961</b>	<b>70,275</b>	<b>70,980</b>
Non-interest expenses	(31,219)	(29,952)	(31,280)	(32,409)	(33,254)
<b>Preprovision profit</b>	<b>34,318</b>	<b>35,900</b>	<b>39,682</b>	<b>37,865</b>	<b>37,726</b>
Loan loss provision	(21,514)	(18,353)	(22,199)	(17,825)	(16,515)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>12,804</b>	<b>17,547</b>	<b>17,482</b>	<b>20,040</b>	<b>21,212</b>
Income tax	(2,327)	(3,352)	980	1,002	1,061
<b>After-tax profit</b>	<b>10,477</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,042</b>	<b>22,272</b>
Non-controlling interests	(3)	(0)	(0)	0	0
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>10,474</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,042</b>	<b>22,272</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>10,474</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,042</b>	<b>22,272</b>
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
DPS (Bt)	0.04	0.07	0.10	0.11	0.12
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	42,121	41,707	41,006	42,236	43,503
NPL ratio (%)	2.8	2.7	2.6	2.7	2.8
Loan loss coverage ratio (%)	129.3	137.6	154.9	168.9	178.9
Loan loss reserve/loans (%)	4.0	4.2	4.8	5.4	5.9
Credit costs (bps)	155.6	133.6	164.2	135.0	125.0
Loan/deposit ratio (%)	102.5	98.3	95.8	96.5	97.0
Capital Adequacy	2021	2022	2023	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	15.3	16.3	17.0	20.7	23.3
Total capital ratio (%)	19.3	20.0	20.7	24.2	26.8
Total assets/equity (x)	8.3	8.3	8.0	7.5	7.2
Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER (x)	13.6	9.6	8.7	7.8	7.3
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	2.6	5.2	5.7	6.4	6.8

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

**“ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
**“ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
**“ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

**BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.  
**HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.  
**SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย