

## โตปานกลางปีผลสูง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 118 บาท SCB รายงานผลประกอบที่ 9.6 พันล้านบาท (-18.6% YoY, -6.3% QoQ) ซึ่งต่ำกว่าและด้วยความไม่แน่นอนในอนาคต เราจึงปรับลดประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2023-25 ลง 6%/8%/7% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการที่อ่อนแอลงและสมมติฐานค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่เข้มงวดขึ้น เรายังคงคาดว่ากำไรสุทธิจะโตต่อเนื่อง 7% ในปี 2023 11.5% และ 9.4% ในปี 2024-25 ตามลำดับ โดยคาดว่า ROE จะปรับเพิ่มเป็น 8.6%-9.6% ในปี 2023-25 มูลค่าหุ้นค่อนข้างน่าดึงดูดและสะท้อนผลประกอบการที่อ่อนแอในไตรมาส 3/23 ไปแล้ว ปัจจุบันซื้อขายที่ 0.67x P/BV PBV'24E และด้วยฐานเงินทุนที่มากพอ เรายังคาดว่าหุ้นจะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดระดับ 6.6%-8.0% ในปี 2023-25

## การประชุมนักวิเคราะห์

- SCBX มีค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เพียงพอและตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษไป 1.5 พันล้านบาทในไตรมาส 3/23 เพื่อเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต สำรองสำหรับปัจจัยอื่นคิดเป็นสัดส่วนราว 15%-20% ของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญทั้งหมด ซึ่งอาจระบายออกในอนาคตหากสถานการณ์ดีขึ้น
- SCBX คาดว่าสินเชื่อรายย่อยที่อยู่ภายใต้การปรับโครงสร้างราว 1.5-20 หมื่นล้านบาทอาจเสื่อมสภาพลงในอีก 12-24 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ลูกค้าไม่สามารถชำระหนี้ได้เมื่อการชำระบัตรเครดิตขั้นต่ำปรับเพิ่มจาก 5% เป็น 8% ของยอดคงค้างในเดือน ม.ค. 2024
- ตัวเลขแนวทางอื่น ๆ จากผู้บริหารคือ 1) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญในไตรมาส 4/23 จะลดลง QoQ หลังจากแตะยอดสูงในไตรมาส 3/23 2) NIM ที่ปรับเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4/23 3) การเติบโตของสินเชื่อระดับหลักหน่วยต้นในปี 2023 4) รายได้รวมที่โตต่ำกว่า 10% 5) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (CIR) ในกรอบ 40% ต้นในปี 2023
- สำหรับ CARDX ประเด็นคุณภาพสินเชื่อหลัก ๆ มาจากพอร์ตสินเชื่อส่วนบุคคล ขณะที่พอร์ตบัตรเครดิตค่อนข้างมีเสถียรภาพและยึดหยุ่นดี ส่วนคุณภาพสินเชื่อของ AutoX ยังทรงตัว

## คาดการณ์การเติบโตที่ชะลอลง

เพื่อสะท้อนถึงโอกาสในการปรับโครงสร้างสินเชื่อและความไม่แน่นอนในตลาดโลก เราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญของ SCB จะค่อย ๆ ปรับลดลง โดยเราได้ปรับเพิ่มสมมติฐานค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญปี 2023-25 ขึ้น 15/35/30 bps เป็น 190/185/170 bps ตามลำดับ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2023-25 ลง 6%/8%/9% มองว่ากำไรจะยังโตขึ้นต่อเนื่องแต่ด้วยอัตราที่ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมของเราที่ 7%/11.5%/9.4% ตามลำดับ

## คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานลงเป็น 118 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานลงเป็น 118 บาท (จาก 138 บาท) เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดประมาณการกำไรลง มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9.2% TG 2%) อิง 0.8x PBV'24E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt118.00

Upside (Downside): +18.3%

## Key Statistics

Bloomberg Ticker	SCB TB
Market Cap. (Bt m)	339,069
Current price (Bt)	99.75
Shares issued (mn)	3,399
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	121.50/89.75
Foreign limit/ actual (%)	25.00/16.93
NVDR Shareholders (%)	6.8
Free float (%)	76.4
Number of retail holders	58,227
Dividend policy (%)	No less than 30 percent of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

## Major Shareholders

3 March 2023

His Majesty King Maha Vajiralongkorn Phra Vajiraklaochaoyuhua	23.6
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	11.7
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	11.7
Thai NVDR Company Limited	6.1
State Street Europe Limited	3.6

Year End Dec	2021A	2022A	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	86,786	84,547	97,977	104,732
Net Profit (Bt m)	35,590	37,546	40,181	44,786
NP Growth (%)	30.8	5.5	7.0	11.5
EPS (Bt)	10.47	11.15	11.93	13.30
PER (x)	12.1	9.6	8.3	7.5
BPS (Bt)	129.74	136.98	142.03	147.83
PBV (x)	1.0	0.8	0.7	0.7
DPS (Bt)	4.06	6.69	6.56	7.32
Div. Yield (%)	3.2	6.3	6.6	7.4
ROA (%)	1.1	1.1	1.2	1.3
ROE (%)	8.4	8.3	8.6	9.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
Interest income	32,516	34,901	37,092	39,519	41,073	3.9	26.3
Interest expenses	(4,803)	(5,562)	(8,150)	(8,728)	(9,538)	9.3	98.6
<b>Net interest income</b>	<b>27,714</b>	<b>29,340</b>	<b>28,942</b>	<b>30,791</b>	<b>31,536</b>	<b>2.4</b>	<b>13.8</b>
Non-interest income	12,043	8,918	11,958	13,525	11,809	(12.7)	(1.9)
<b>Total operating income</b>	<b>39,757</b>	<b>38,258</b>	<b>40,900</b>	<b>44,316</b>	<b>43,344</b>	<b>(2.2)</b>	<b>9.0</b>
Non-interest expenses	(16,942)	(20,854)	(16,757)	(17,016)	(18,490)	8.7	9.1
<b>Preprovision profit</b>	<b>22,815</b>	<b>17,403</b>	<b>24,143</b>	<b>27,300</b>	<b>24,854</b>	<b>(9.0)</b>	<b>8.9</b>
Loan loss prov/impair.	(7,750)	(7,079)	(9,927)	(12,098)	(12,245)	1.2	58.0
<b>Earnings before taxes</b>	<b>15,065</b>	<b>10,325</b>	<b>14,216</b>	<b>15,202</b>	<b>12,609</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(16.3)</b>
Income tax	(4,717)	(3,331)	(3,147)	(3,289)	(2,891)	(12.1)	(38.7)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>10,309</b>	<b>7,143</b>	<b>10,995</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(6.3)</b>
Non-controlling interests	(40)	149	(73)	(46)	(55)	21.1	39.8
<b>Recurring profit</b>	<b>10,309</b>	<b>7,143</b>	<b>10,995</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(6.3)</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>10,309</b>	<b>7,143</b>	<b>10,995</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(6.3)</b>
EPS (Bt)	3.1	2.1	3.3	3.5	2.9	(18.6)	(6.2)

#### Key Financial Ratios

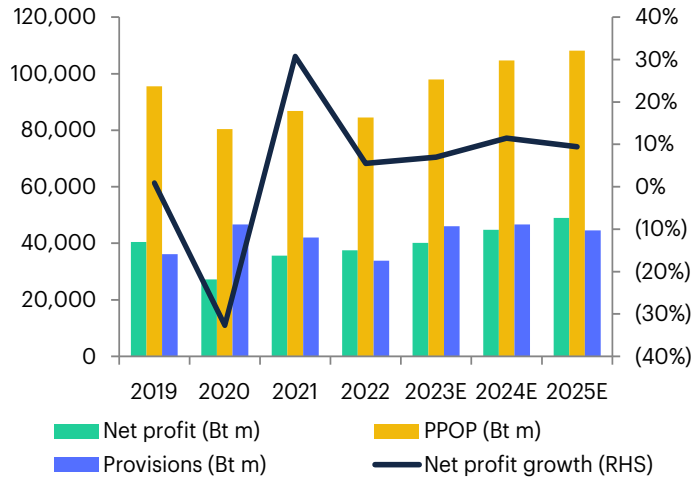
Loan growth (% QoQ)	(0.4)	1.3	0.9	1.0	1.3
Loan to deposit ratio (%)	92.7	93.0	95.6	98.2	96.3
NIM (%)	3.4	3.6	3.5	3.8	3.8
Cost to income ratio (%)	42.6	54.5	41.0	38.4	42.7
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Coverage ratio (%)	163.8	159.7	163.8	170.6	167.2
Tier 1 capital (%)	17.4	17.7	17.5	17.6	17.8
Capital adequacy ratio (%)	18.5	18.9	18.6	18.7	18.7
ROA (%)	1.2	0.8	1.3	1.4	1.1
ROE (%)	9.1	6.2	9.4	10.1	8.3

Source: Pi research, company data

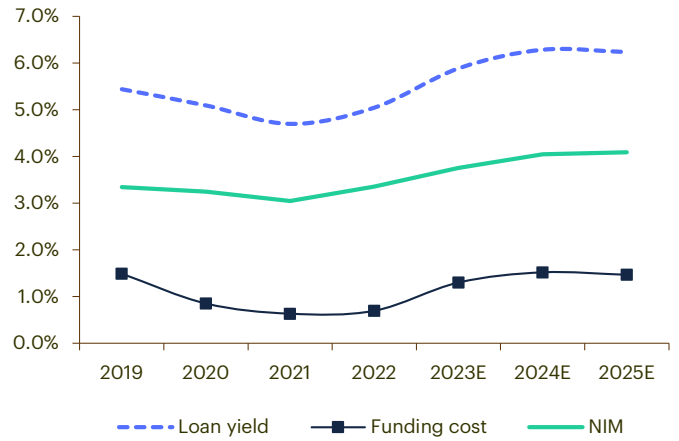
#### สรุปผลประกอบการไตรมาส 3/23 และงวด 9 เดือนปี 2023

- กำไรสุทธิไตรมาส 3/23 อยู่ที่ 9.7 พันล้านบาท (-18.6% YoY, -6.3% QoQ) ต่ำกว่าคาด 8% จากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงกว่าคาด แม้ NII จะสูงขึ้น แต่กำไรลดลง YoY และ QoQ เพราะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่ลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้น
- กำไรสุทธิงวด 9 เดือนปี 2023 อยู่ที่ 3.25 หมื่นล้านบาท โต 9% YoY หนุนจาก 1) NII ที่สูงขึ้น เพราะสินเชื่อและ NIM ที่โตขึ้น และ 2) กำไรจาก FVTPL ที่ปรับเพิ่มขึ้น
- NIM โตขึ้น YoY และ QoQ เป็น 3.84% ในไตรมาส 3/23 (+39 bps, +6 bps) CIR ปรับเพิ่ม QoQ เป็น 42.7% จาก OPEX ที่สูงขึ้น
- สินเชื่อโต 1.3% QoQ ในไตรมาส 3/23 หนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และ Auto X ทำให้สินเชื่องวด 9 เดือนปี 2023 โต 3.2% YTD
- NPL ratio เพิ่มเล็กน้อยเป็น 3.3% อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลงเป็น 167.2% ธนาคารตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่ม 1.5 พันล้านบาท เพื่อเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งระดับภูมิรัฐศาสตร์ ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญไตรมาส 3/23 ยังอยู่ในระดับสูงที่ 201 bps (2Q23: 201 bps)

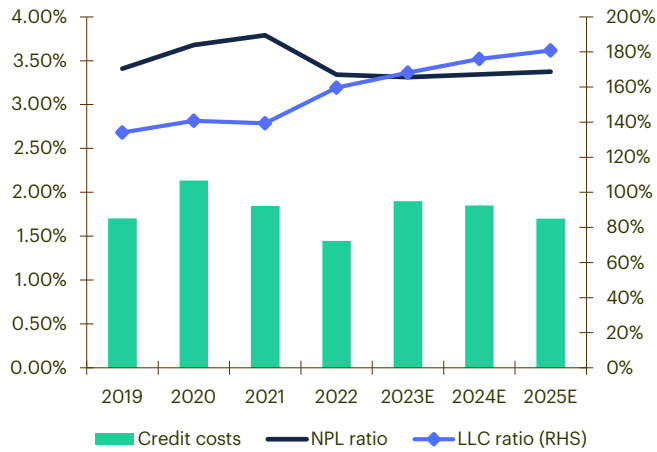
## Net profit growth



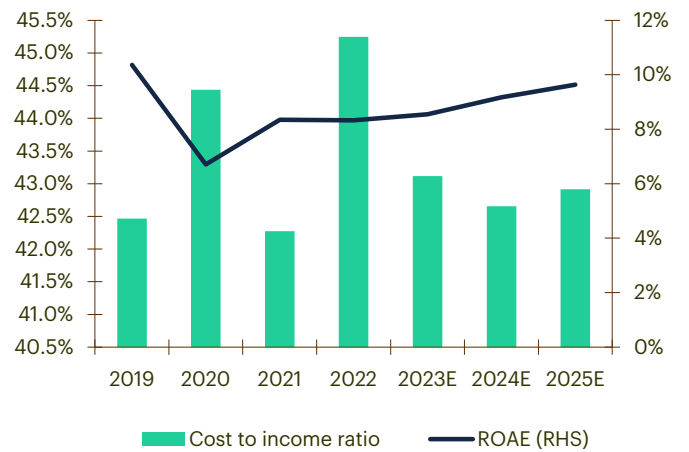
## Net interest margin



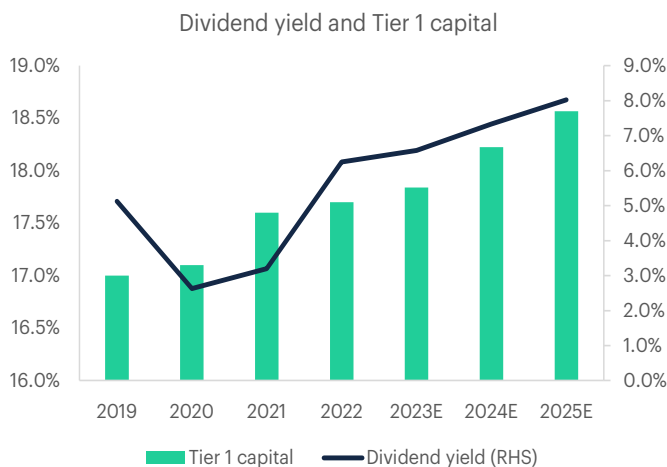
## NPL ratio and LLC ratio



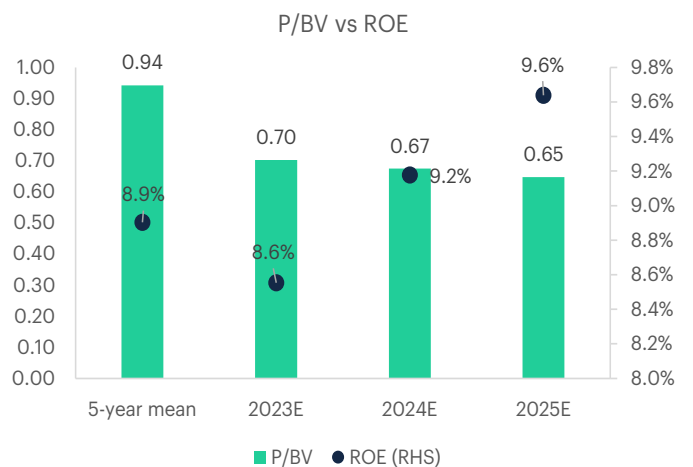
## Cost to income ratio and ROE



## Dividend yield



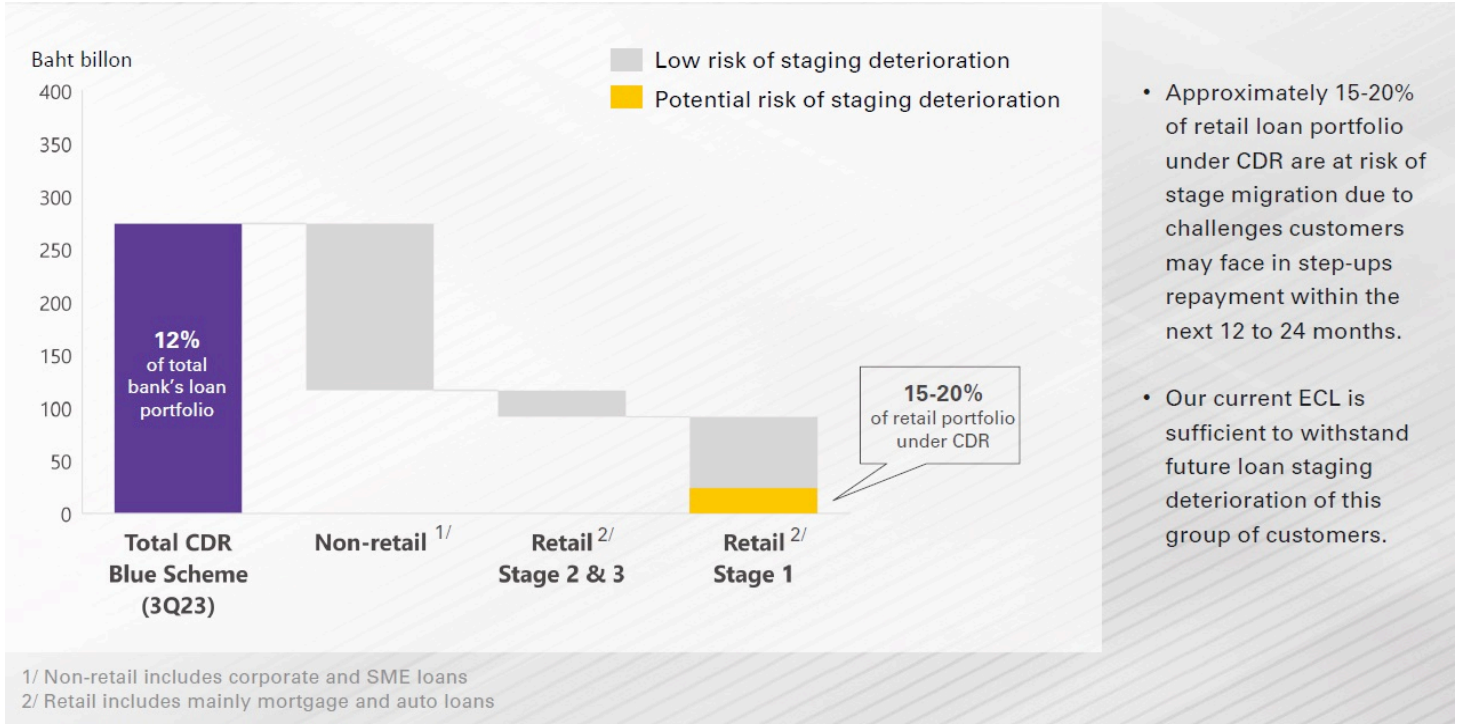
## PBV and ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Comprehensive debt restructure (CDR) blue scheme



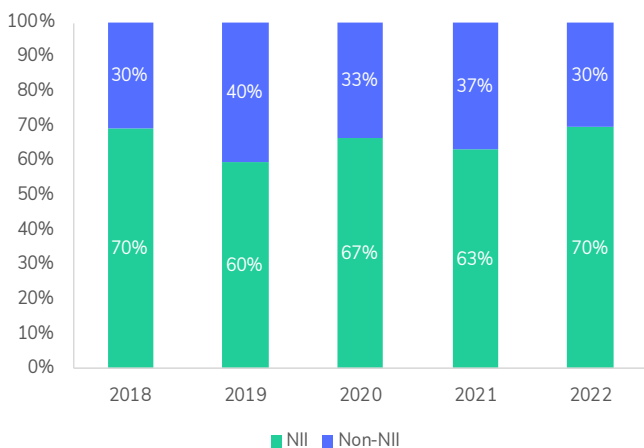
Source: Company data

Revenue breakdown

รายได้ของบริษัทในปี 2022 มาจาก 3 ด้านหลัก ประกอบด้วย

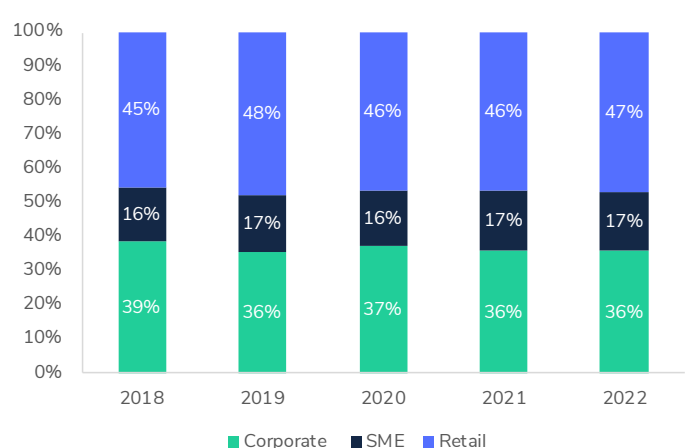
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิคิดเป็น 70% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทในปี 2022 โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเป็นรายได้ส่วนที่มากที่สุด และหาก สิ้นเชื้อของธนาคารมีการเติบโตและNIMที่สูงขึ้น จะส่งผลให้รายได้ส่วนนี้ปรับตัวสูงขึ้น
- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการคิดเป็น 24% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทในปี 2022 โดยธุรกิจส่วนนี้ประกอบด้วยรายได้จากค่าธรรมเนียมบัตรเครดิต ค่าธรรมเนียมประกันธนาคาร และค่าธรรมเนียม Wealth Management
- รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ คิดเป็น 6% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทในปี 2022 รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ ส่วนใหญ่ เกิดจาก กำไรการลงทุน การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และเงินปันผล

NII and Non-NII breakdown



Source: Company data, Pi

Loan portfolio breakdown



Source: Company data, Pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	50,421	47,254	49,330	50,563	52,080
Interbank loans	618,269	522,056	493,296	487,570	502,197
Investment securities	222,634	390,671	334,736	327,249	321,109
<b>Gross loans</b>	<b>2,301,835</b>	<b>2,377,215</b>	<b>2,472,304</b>	<b>2,571,196</b>	<b>2,674,044</b>
Fixed assets - net	45,196	46,457	45,806	46,951	48,360
Other assets	212,588	200,167	261,543	277,288	289,983
<b>Total assets</b>	<b>3,314,565</b>	<b>3,454,452</b>	<b>3,523,541</b>	<b>3,611,630</b>	<b>3,719,979</b>
Deposits	2,466,717	2,555,800	2,548,767	2,610,351	2,701,054
Interbank deposits	181,740	181,347	193,795	180,581	167,399
Debt equivalents	74,922	71,996	111,996	116,996	121,996
Other liabilities	148,572	178,697	185,226	200,249	204,459
<b>Total liabilities</b>	<b>2,871,950</b>	<b>2,987,840</b>	<b>3,039,784</b>	<b>3,108,178</b>	<b>3,194,908</b>
Paid - up capital	33,992	33,671	33,671	33,671	33,671
Premium on share	11,124	11,019	11,019	11,019	11,019
Others	22,838	21,955	20,857	20,231	19,624
Retained earnings	373,053	394,587	412,668	432,822	454,877
Non-controlling interests	1,609	5,380	5,542	5,708	5,879
<b>Total equity</b>	<b>442,615</b>	<b>466,612</b>	<b>483,757</b>	<b>503,452</b>	<b>525,070</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>3,314,565</b>	<b>3,454,452</b>	<b>3,523,541</b>	<b>3,611,630</b>	<b>3,719,979</b>
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	(1.8)	13.3	14.7	9.4	4.0
Fee & commission (%)	10.4	(4.4)	(5.0)	3.0	3.0
Provision profit (%)	7.9	(2.6)	15.9	6.9	3.3
Net profit (%)	30.8	5.5	7.0	11.5	9.4
EPS (%)	30.8	5.5	7.0	11.5	9.4
Gross loans (%)	2.1	3.3	4.0	4.0	4.0
Assets (%)	1.1	4.2	2.0	2.5	3.0
Customer deposits (%)	1.9	3.6	(0.3)	2.4	3.5
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	4.7	5.0	5.9	6.3	6.2
Cost of funds	(0.6)	(0.7)	(1.3)	(1.5)	(1.5)
Net interest margin	3.0	3.4	3.8	4.0	4.1
Cost/Income ratio	42.3	45.2	43.1	42.7	42.9
ROA	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
ROE	8.4	8.3	8.6	9.2	9.6

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	112,177	126,993	160,407	179,028	183,974
Interest expenses	(17,006)	(19,127)	(36,708)	(43,658)	(43,137)
<b>Net interest income</b>	<b>95,171</b>	<b>107,865</b>	<b>123,699</b>	<b>135,371</b>	<b>140,837</b>
Fee & commission income	50,356	48,143	45,736	47,108	48,521
Fee & commission expenses	(10,157)	(10,996)	(12,120)	(12,484)	(12,616)
<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>40,198</b>	<b>37,148</b>	<b>33,616</b>	<b>34,624</b>	<b>35,906</b>
Non-interest income	55,171	46,555	48,545	47,270	48,607
<b>Total operating income</b>	<b>150,342</b>	<b>154,420</b>	<b>172,245</b>	<b>182,641</b>	<b>189,444</b>
Non-interest expenses	(63,556)	(69,874)	(74,268)	(77,909)	(81,304)
<b>Provision profit</b>	<b>86,786</b>	<b>84,547</b>	<b>97,977</b>	<b>104,732</b>	<b>108,141</b>
Loan loss provision	(42,024)	(33,829)	(46,070)	(46,652)	(44,585)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>44,762</b>	<b>50,718</b>	<b>51,907</b>	<b>58,079</b>	<b>63,556</b>
Income tax	(9,376)	(13,592)	(11,523)	(13,068)	(14,300)
<b>After-tax profit</b>	<b>35,386</b>	<b>37,125</b>	<b>40,383</b>	<b>45,012</b>	<b>49,256</b>
Non-controlling interests	204	421	(202)	(225)	(246)
Earnings from cont. operations	<b>35,590</b>	<b>37,546</b>	<b>40,181</b>	<b>44,786</b>	<b>49,010</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>35,590</b>	<b>37,546</b>	<b>40,181</b>	<b>44,786</b>	<b>49,010</b>
EPS (Bt)	10.5	11.2	11.9	13.3	14.6
DPS (Bt)	4.1	6.7	6.6	7.3	8.0
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	109,114	95,329	100,095	105,100	110,355
NPL ratio (%)	3.8	3.3	3.3	3.3	3.4
Loan loss coverage (%)	139.4	159.7	168.2	176.0	180.8
Loan loss reserve/loans (%)	6.6	6.3	6.3	6.8	7.2
Credit costs (bps)	184.4	144.6	190.0	185.0	170.0
Loan/deposit ratio (%)	93.3	93.0	97.0	98.5	99.0
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	17.6	17.7	17.8	18.2	18.6
Total capital ratio (%)	18.7	18.9	18.9	19.3	19.6
Total assets/equity (x)	7.5	7.4	7.3	7.2	7.1
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	12.1	9.6	8.4	7.5	6.9
PBV (x)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	3.2	6.3	6.6	7.3	8.0

Source: Pi research, company data

## Leader and ownership

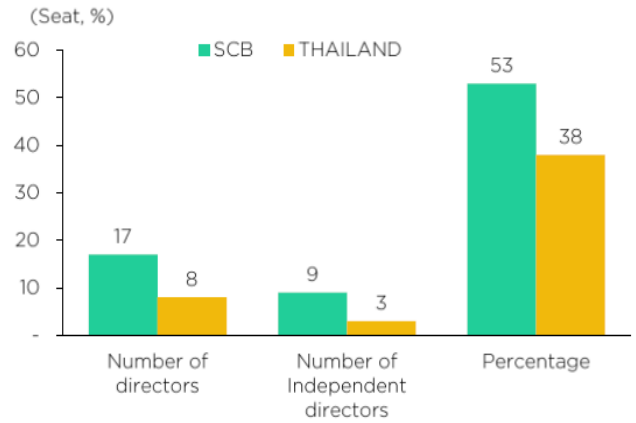


Dr. Vichit Suraphongchai  
Chairman



Mr. Arthid Nanthawithaya  
Chief Executive Officer

### Board Composition



### Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Mr. Vichit Suraphongchai	Chairman	Mr. Weerawong Chittmittrapap	Director, I
Mr. Arthid Nanthawithaya	CEO	Mr. Chaovalit Ekabut	Director, I, A
ACM Satitpong Sukvimol	Director	Miss Lackana Leelayouthayotin	Director, I
Pol.Col. Thumthiti Wanichthanom	Director	Mr. Pailin Chuchattaworn	Director, I
Miss Jareeporn Jarukomsakul	Director	Mr. Pasu Decharin	Director, I, A
Mr. Chakkrit Parapuntakul	Director	<b>Key Management</b>	<b>Position*</b>
Miss Chunhachit Sungmai	Director	Mr. Arthid Nanthawithaya	CEO
Mrs. Pantip Sripimol	Director	Mr. Sarut Ruttanaporn	President
Mr. Prasan Chuaphanich	Director, I, A	Mrs. Wallaya Kaewrungruang	SEVP, Chief Legal & Control Officer
Mr. Kan Trakulhoon	Director, I	Mr. Narong Srichukrin	SEVP, Chief Unsecured Business Officer
Mr. Thaweesak Koanantakool	Director, I	Mrs. Pikun Srimahunt	Chief SME Banking Officer

### Ownership

Shareholder	% of O/S	Note
His Majesty King Vajiralongkorn Phra Vajiraklaochaoyuhua	23.38	
Vayupak Fund One by Krungthai Asset management	11.56	
Vayupak Fund One by MFC Asset Management	11.56	
Thai NVDR Company LTD	9.59	
South East Asia UK (Type C) Nominees LTD	3.71	
<b>Top 5 shareholders</b>	<b>59.8</b>	
<b>Institutional &amp; Management</b>	<b>% of O/S</b>	<b>Note</b>
Total institutional ownership	33.46	
Total management ownership		
Foreign ownership	19.93	Foreign ownership limit is 49%

**OVERALL ESG SCORE: 79%**

## Environmental

**72%**

**Does the company have a resource reduction policy?**

Yes

SCB has Responsible Lending Process where they exclude project activity which falls under the Exclusion list, conduct environmental, social risk assessment using sector specific guides, then decide to approve and decline the credit request. Thereafter, monitor throughout the phase.

**Does the financial institution disclose Sustainable Banking/ financing guidelines in their Annual Report?**

Yes

Yes, it has adopted of the Thai Bankers' Association Sustainable Banking.

**Does the bank/ financial institution provide financial services to businesses that are at the risk of damaging the environment and natural resources?** No  
None found.

## Social

82%

**Has the company received criticism from its regulator(s) related to compliance concerns regarding the privacy of its customers?** No

In 2021, there were no corruption and bribery allegations or complaints against the Bank from the Bank of Thailand, the Anti-money Laundering Office, the Office of the National Anti-corruption Commission, and the Securities and Exchange Commission.

**Does the company have any policy to improve financial literacy in the country?** Yes

People Financial Literacy comes under 3ps framework to Effectively uplift financial skills in personal savings, debt, management, investment, and financial planning for customers, the public, and SCB employees. In 2020, the Bank boosted the financial and digital literacy of over 5,600 students and staff through workshops, virtual classrooms, and online learning.

**Does the company comply to data privacy management standards?** Yes

Certified ISO/IEC 27001: 2013 for Information Security Management System: ISMS since 2005.

## Governance

80%

**Does the company have any CSR or sustainability or ESG reporting?** Yes

Yes

**Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%?** Yes

53% of the board members are independent directors which is more than Thailand's average

**Is the Chairman also CEO (or equivalent)?** No

Dr. Vichit Suraphongchai is the Chairman while Arthid Nanthawithaya is the CEO.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

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

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

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

#### ความหมายของคำแนะนำ

**"ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

**"ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

**"ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย