

NIM ขยายตัวช่วยหนุนการเติบโต

คงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐาน 1.70 บาท แม้การเติบโตของสินเชื่อจะเบาบาง แต่เรามองบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิสาเหตุจากการขยายตัวของอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) รวมถึงค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลง และการคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-24 ขึ้น 10% ทำให้ปัจจุบันคาดว่ากำไรสุทธิปี 2023-24 จะโต 17%/9% ตามลำดับ คาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จะเพิ่มเป็น 7.4%-7.7% ซึ่งยังต่ำกว่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8.5%-9.1% คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/23 จะโต 24% YoY (-1% QoQ) เป็น 4.3 พันล้านบาท แต่ด้วย upside ที่จำกัดจึงแนะนำ "ถือ" ปีผล 5.3%-5.8% สำหรับปี 2023-24

คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/23 โตแข็งแกร่ง YoY แต่ทรงตัว QoQ

- TTB ปลดปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังหลังจากการปล่อยสินเชื่อสุทธิงวด 5 เดือนแรกปี 2023 (ม.ค. - พ.ค.) ลดลง 2.2% แม้สินเชื่อเข้าซื้อยานยนต์และสินเชื่อไม่มีหลักประกันจะปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่าปีนี้ธนาคารอาจได้อานิสงส์จากสภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลงมากกว่าปัจจัยเรื่องการเติบโตของสินเชื่อ ทั้งนี้ เราคาดว่าสินเชื่อปี 2023 จะโต 1.2% YoY (เทียบแนวทางผู้บริหารที่ราว 3%)
- คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/23 จะอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท โต 24% YoY (-1% QoQ) แนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY มีแรงหนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่ปรับสูงขึ้นจากการขยายตัวของ NIM ส่วนที่คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย QoQ เป็นเพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้นจนไปกลบการเติบโตของ NII
- คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.8% เพราะฐานสินเชื่อที่ลดลง แต่ก็ยังต่ำกว่าเป้าหมายผู้บริหารที่ <2.9% ขณะที่อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลงเหลือ 138% ในไตรมาส 2/23

มองบวกต่อทิศทางกำไรสุทธิปี 2023-24 มากขึ้น

- คุณภาพสินเชื่อของ TTB ยังยึดหยุ่นดีแม้เศรษฐกิจโลกส่งสัญญาณชะลอตัว ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญในปี 2023 ก็คาดว่าจะต่ำกว่าที่คาดการณ์เอาไว้
- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-24 ขึ้น 10% หลังจากปรับลดสมมติฐานค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญปี 2023-24 ลงเป็น 125bp จากเดิมที่ 140bp/135bp ตามลำดับ ทำให้ปัจจุบันคาดว่ากำไรสุทธิปี 2023-24 จะโต 17%/9% จากเดิมที่ 6%/8% ตามลำดับ

คงคำแนะนำ "ถือ" แต่เพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 1.70 บาท

ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 1.70 บาท (จาก 1.50 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและกำไรรวม ROE ที่สูงขึ้น เราคำนวณมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี GGM (ROE 7.5%, TG 2%) อิง 0.72x PBV'23E แม้เรายังไม่เห็นประโยชน์ด้านรายได้จากการฉีกกำลังกันหลังการบูรณาการแล้วเสร็จไปเมื่อปี 2019 แต่แนวโน้มการเติบโตของ TTB ยังมีแรงหนุนมาจากการคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมองว่าราคาหุ้นที่ขึ้นมา 14% ตั้งแต่ต้นปีส่วนหนึ่งสะท้อนภาพรวมกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2023 ไปแล้ว จึงแนะนำถือเพราะ upside ที่จำกัด

HOLD

Fair price: Bt1.70

Upside (Downside): +6.9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TTB TB
Market Cap. (Bt m)	153,630
Current price (Bt)	1.59
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

Major Shareholders

17 April 2023

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	2021A	2022A	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	34,318	35,900	37,796	39,941
Net Profit (Bt m)	10,474	14,195	16,598	18,071
NP Growth (%)	3.6	35.5	16.9	8.9
EPS (Bt)	0.11	0.15	0.17	0.19
PER (x)	13.6	9.6	9.4	8.7
BPS (Bt)	2.18	2.26	2.36	2.46
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.04	0.07	0.09	0.09
Div. Yield (%)	2.6	5.2	5.3	5.8
ROA (%)	0.6	0.8	0.9	1.0
ROE (%)	5.0	6.6	7.4	7.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

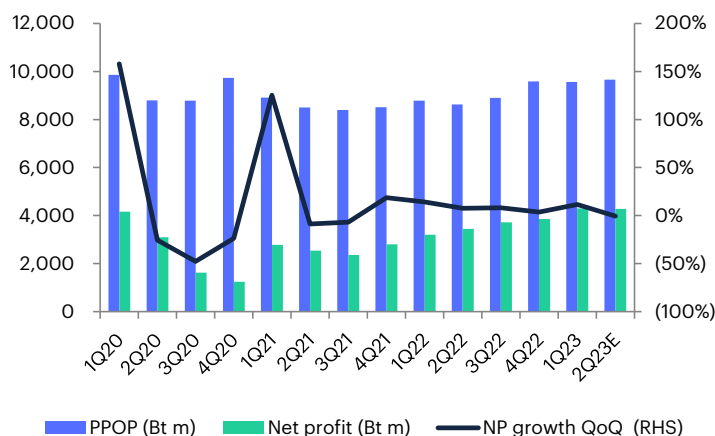
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	QoQ	YoY
Interest income	15,885	16,519	17,546	18,475	19,040	3.1	19.9
Interest expenses	(3,471)	(3,550)	(3,720)	(4,973)	(5,391)	8.4	55.3
Net interest income	12,414	12,968	13,826	13,502	13,650	1.1	10.0
Non-interest income	3,474	3,381	4,015	3,368	3,602	6.9	3.7
Total operating income	15,888	16,349	17,841	16,870	17,251	2.3	8.6
Non-interest expenses	(7,262)	(7,447)	(8,256)	(7,303)	(7,589)	3.9	4.5
Preprovision profit	8,626	8,902	9,585	9,567	9,663	1.0	12.0
Loan loss prov/impair.	(4,382)	(4,361)	(4,802)	(4,276)	(4,404)	3.0	0.5
Earnings before taxes	4,244	4,541	4,783	5,291	5,259	(0.6)	23.9
Income tax	(807)	(827)	(935)	(996)	(989)	(0.8)	22.5
Earnings after taxes	3,438	3,715	3,850	4,295	4,270	(0.6)	24.2
Non-controlling interests	0	(0)	(0)	(0)	0	N.M.	N.M.
Recurring profit	3,438	3,715	3,850	4,295	4,270	(0.6)	24.2
Exceptional items	0	0	0	0	0	N.M.	N.M.
Net profit	3,438	3,715	3,850	4,295	4,270	(0.6)	24.2
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	(0.6)	24.2

Key Financial Ratios

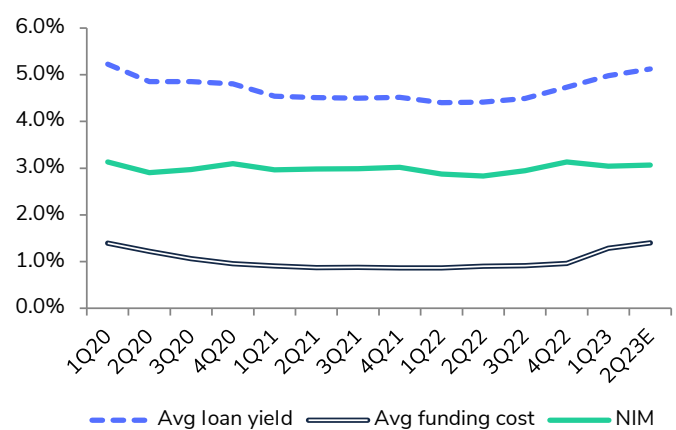
Loan growth (% QoQ)	1.9	0.1	(1.3)	(1.3)	(0.4)
Loan to deposit ratio (%)	99.8	101.5	98.3	96.8	97.0
NIM (%)	2.8	2.9	3.1	3.0	3.1
Cost to income ratio (%)	45.7	45.6	46.3	43.3	44.0
NPL ratio (%)	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8
Coverage ratio (%)	133.1	135.1	137.6	139.8	138.1
Tier 1 capital (%)	15.8	16.0	16.3	16.2	16.2
Capital adequacy ratio (%)	19.9	20.0	20.0	19.9	19.9
ROA (%)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE (%)	6.5	6.9	7.1	7.8	7.7

Source: Pi research, company data

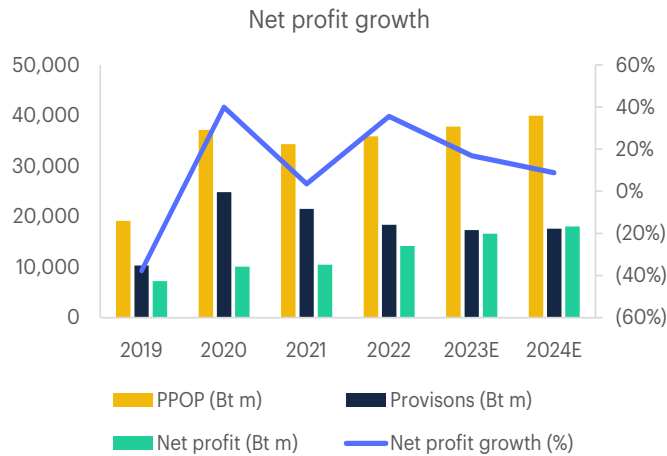
Quarterly earnings trends



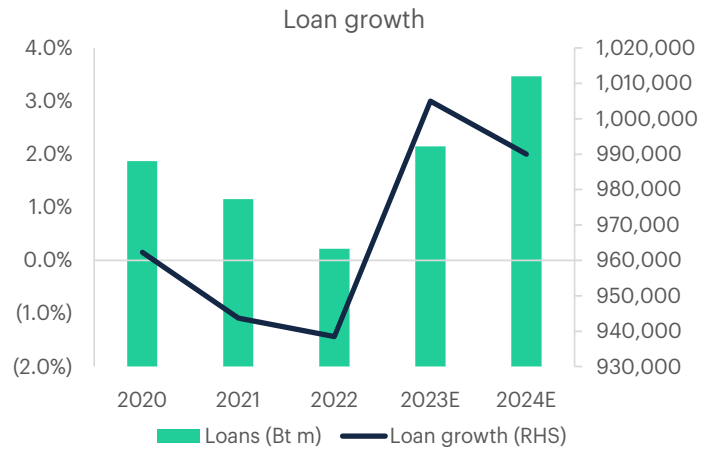
Quarterly net interest margin



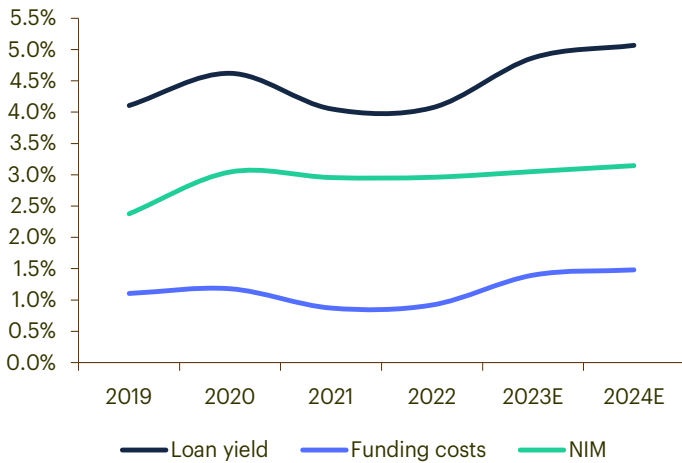
Net profit growth



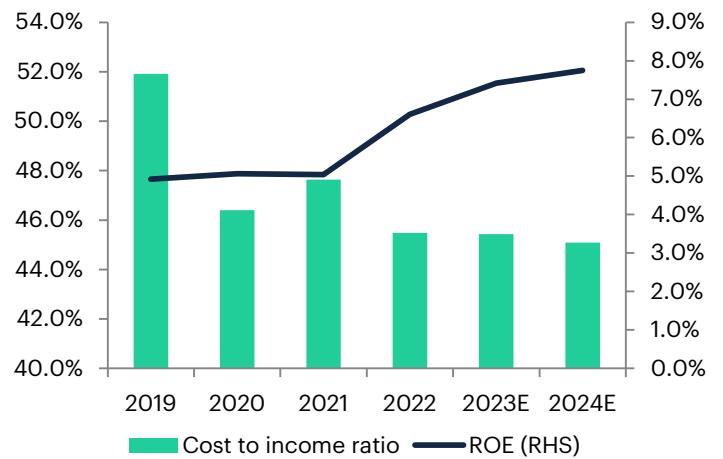
Loan growth



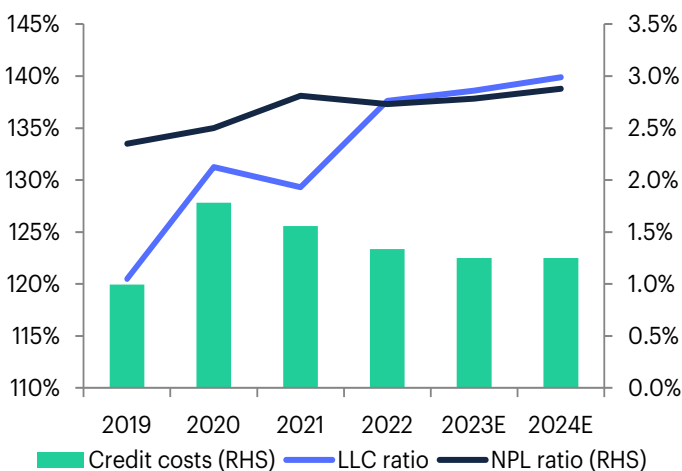
Net interest margin



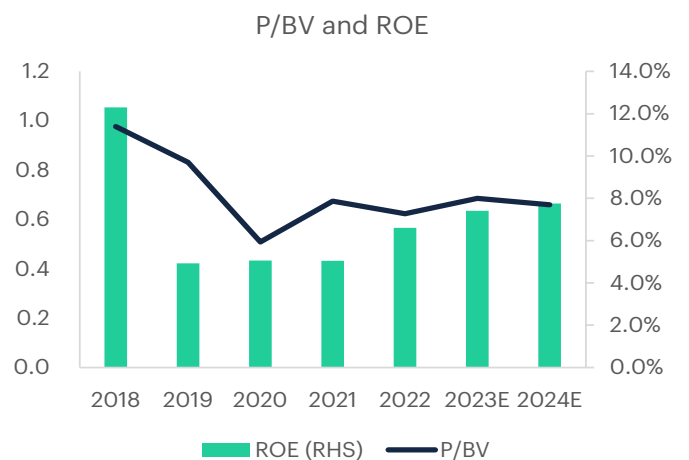
Cost to income ratio



NPL ratio and LLC ratio



PBV and ROE



Source: Pi research, company data

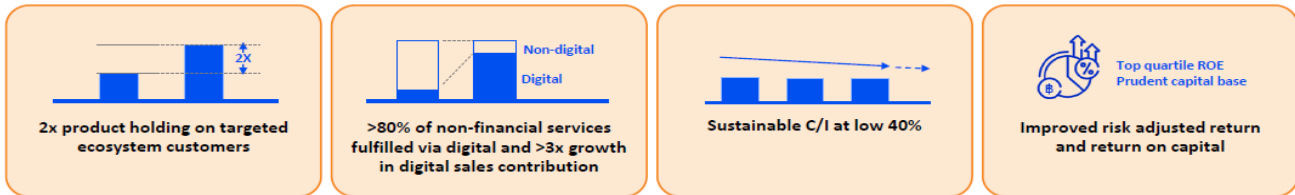
Source: Pi research, company data

3-year strategic priorities

Strategic focus:



Expected key results:



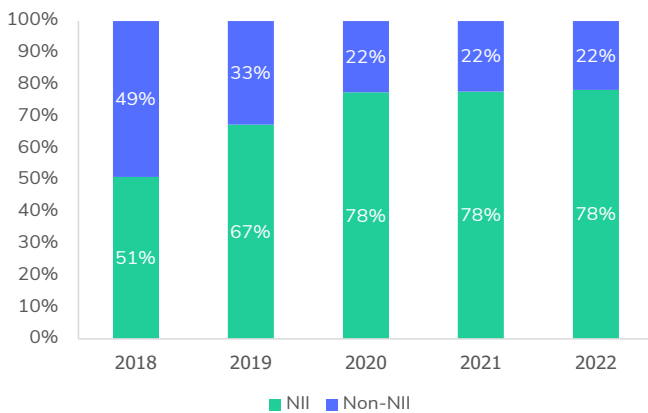
Source: Company data

Revenue breakdown

The company's 2022 revenues came from three main sources:

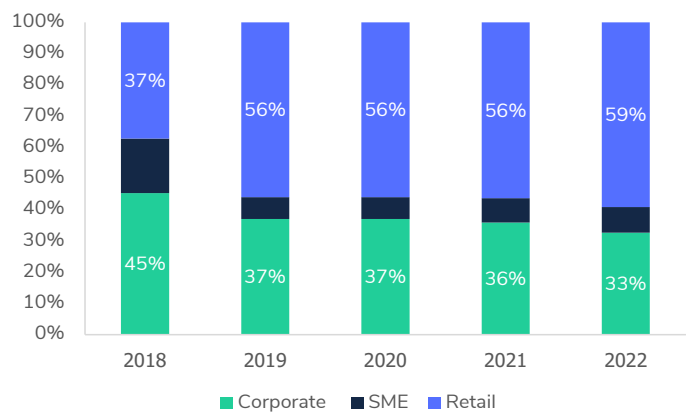
- Net interest income contributed 78% of total revenue in 2022. Net interest income is the largest portion of revenue. If the bank's loan growth and NIM are high, this Income will be high.
- Net fee and Service income contributed 16% of total revenue in 2022. This segment consists of revenue from transaction fees, bancassurance, and wealth management fee.
- Other operating income accounted for 6% of total revenue in 2022. Other operating income was mainly from Investment profit, trading and foreign exchange activity, and dividend income.

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	16,011	15,506	16,930	17,184	17,613
Interbank loans	158,873	187,563	235,133	229,114	234,842
Investment securities	180,229	211,432	206,917	200,475	195,702
Gross loans	1,372,315	1,376,118	1,392,631	1,428,493	1,475,513
Fixed assets - net	21,625	22,890	23,577	23,931	24,529
Other assets	56,219	62,383	58,217	65,843	68,441
Total assets	1,758,170	1,826,279	1,881,067	1,909,283	1,957,015
Deposits	1,339,195	1,399,247	1,435,702	1,457,646	1,482,927
Interbank deposits	84,966	84,770	84,648	76,371	78,281
Debt equivalents	68,398	59,644	64,644	59,644	54,644
Other liabilities	54,774	63,611	67,429	77,769	93,781
Total liabilities	1,547,334	1,607,271	1,652,424	1,671,431	1,709,633
Paid - up capital	91,792	91,937	91,937	91,937	91,937
Premium on share	43,345	43,360	43,360	43,360	43,360
Others	5,172	4,456	5,792	5,966	6,145
Retained earnings	70,526	79,253	87,552	96,587	105,938
Non-controlling interests	1	1	1	1	2
Total equity	210,836	219,008	228,643	237,853	247,383
Total liabilities & equity	1,758,170	1,826,279	1,881,067	1,909,283	1,957,015
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	(5.2)	1.2	6.8	5.5	3.0
Fee & commission (%)	(5.9)	(7.7)	5.0	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	(7.7)	4.6	5.3	5.7	3.2
Net profit (%)	3.6	35.5	16.9	8.9	3.5
EPS (%)	3.6	35.5	16.9	8.9	3.5
Gross loans (%)	(1.5)	0.3	1.2	2.6	3.3
Assets (%)	(2.8)	3.9	3.0	1.5	2.5
Customer deposits (%)	(2.5)	4.5	2.6	1.5	1.7
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	4.5	4.5	5.1	5.3	5.2
Cost of funds	(0.9)	(0.9)	(1.4)	(1.5)	(1.4)
Net interest margin	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2
Cost/Income ratio	47.6	45.5	45.4	45.1	45.0
ROA	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
ROE	5.0	6.6	7.4	7.7	7.7

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	64,239	65,627	77,039	81,747	82,032
Interest expenses	(13,240)	(14,010)	(21,931)	(23,625)	(22,173)
Net interest income	50,999	51,617	55,107	58,122	59,859
Fee & commission income	15,190	14,025	14,727	15,168	15,623
Fee & commission expenses	(3,941)	(3,634)	(3,976)	(4,095)	(4,218)
Net fee & commission income	11,248	10,391	10,750	11,073	11,405
Non-interest income	14,537	14,236	14,150	14,608	15,078
Total operating income	65,537	65,852	69,257	72,730	74,937
Non-interest expenses	(31,219)	(29,952)	(31,461)	(32,788)	(33,698)
Preprovision profit	34,318	35,900	37,796	39,941	41,239
Loan loss provision	(21,514)	(18,353)	(17,305)	(17,632)	(18,150)
Earnings before taxes	12,804	17,547	20,491	22,309	23,089
Income tax	(2,327)	(3,352)	(3,893)	(4,239)	(4,387)
After-tax profit	10,477	14,195	16,598	18,071	18,702
Non-controlling interests	(3)	(0)	0	0	0
Earnings from cont. operations	10,474	14,195	16,598	18,071	18,702
Exceptional items	2	3	4	5	6
Net income	10,474	14,195	16,598	18,071	18,702
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
DPS (Bt)	0.04	0.07	0.09	0.09	0.10
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	42,121	41,707	43,792	45,982	48,281
NPL ratio (%)	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9
Loan loss coverage (%)	129.3	137.6	138.6	139.9	141.8
Loan loss reserve/loans (%)	4.0	4.2	4.4	4.5	4.6
Credit costs (bps)	155.6	133.6	125.0	125.0	125.0
Loan/deposit ratio (%)	102.5	98.3	97.0	98.0	99.5
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	15.3	16.3	17.1	18.9	20.5
Total capital ratio (%)	19.3	20.0	20.4	22.2	23.8
Total assets/equity (x)	8.3	8.3	8.2	8.0	7.9
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	13.6	9.6	9.4	8.7	8.4
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	2.6	5.2	5.3	5.8	6.0

Source: Pi research, company data

Leader and ownership

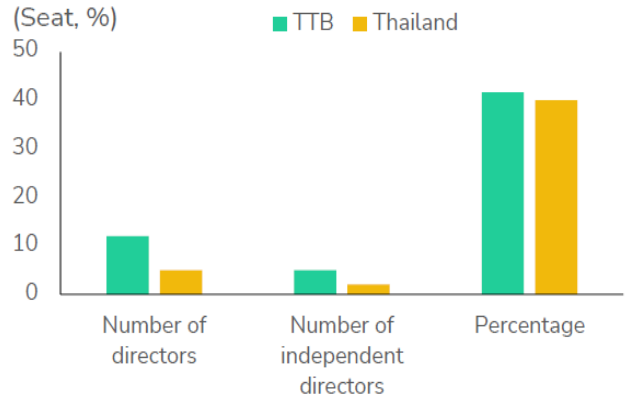


Chairman
Mr. Ekniti Nitithanprapas



Chief Executive Officer
Mr. Piti Tantakasem

Board Composition



Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Mr. Ekniti Nitithanprapas	Chairman	Mr. Teeranun Srihong	Director, I
Mr. Suphadej Poonpipat	Vice Chairman	Mr. Yokporn Tantisawetrat	Director
General Apinun Kumproh	Director	Mr. Somjate Moosilert	Director
Mr. Philippe G.J.E.O. Damas	Director	Key Management	
Mr. Praisun Wongsmith	Director, I	Mr. Piti Tantakasem	Chief Executive Officer
Mr. Willem Frederik Nagel	Director, I	Mr. Praphan Anupongongarch	President
Mrs. Patricia Mongkhonvanit	Director	Mr. Anuwat Luengtaweekul	Chief Retail Banking Officer

Ownership

Shareholder	% of O/S	Note
ING bank N.V	23.02	
Thanachart Capital PCL	21.18	
Ministry of Finance	11.79	
Vayupak fundI	10.44	
Thai NVDR	3.04	
Top 5 shareholders	69.47	
Institutional & Management		
	% of O/S	Note
Total institutional ownership		
Total management ownership		
Foreign ownership	3.04	Foreign ownership limit is 49%

OVERALL ESG SCORE: 87%

Environmental

60%

Does the company have a resource reduction policy? Yes

Yes, the bank has established an energy-saving policy to help mitigate climate change impacts. The bank has initiated a plan to reduce energy consumption and use resources within the bank more efficiently by focusing on saving electricity, which is a significant source of the energy it uses.

Has the company faced any environmental controversies? No

None found.

Does the company have an emissions/waste policy?

Yes

The bank has installed automatic water-saving faucets, water-saving sanitary ware and environmentally friendly wastewater disposal systems as part of its waste management. The bank promotes the best use of resources and has initiated a “Kid Bag Na” project to promote the use of reusable cloth bags to reduce the use of plastic bags. The bank has also considered ways to improve work processes to minimize paper usage as part of its goal to be a paperless organization.

Social

100%

Does the company have any health & safety policy?

Yes

Yes, the company has a health and safety policy that is prescribed in its ESR Policy (Environmental and Social Responsibility Policy) that embodies the bank’s environmental and social standards.

Does the company have a human rights policy?

Yes

In 2019, the bank established a human rights policy that is consistent with the Universal Declaration of Human Rights, the United Nations Global Compact Principles, the United Nations Guiding Principles for Business and Human Rights, and the International Labor Organization. The bank initiated an HR risk assessment in 2019 that is conducted every three years while mitigation measures for high-risk issues are monitored annually.

Does the company have a fair competition policy, e.g. anti-corruption, anti-bribery, and business ethics?

Yes

Yes. According to the bank's code of conduct, employees should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery. The management emphasizes the prevention and suppression of fraud, bribery, and corruption within the bank.

Governance

100%

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

Yes

42% of TTB’s directors are independent, which is higher than the average in Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)?

No

No, Chairman Mr. Ekniti Nitithanprapas is not the CEO, a position held by Mr. Piti Tantakasem.

Does the company have any shareholder rights policy?

Yes

Available under the corporate governance policy on the company’s website and in its filing.

2022 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

The disclosure of the survey results of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey results may be changed after that date. Pi Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey results. * CGR scoring should be considered with news regarding wrong doing of the company or director or executive of the company such unfair practice on securities trading, fraud, and corruption SEC imposed a civil sanction against insider trading of director and executive

▲▲▲▲▲		Excellent		Score Range				90-100%						
AAV	ASW	BPP	CPF	ETE	HENG	KGI	METCO	OSP	PTT	SCCC	SONIC	TASCO	TNITY	U
ADVANC	AUCT	BRR	CPI	FN	HMPRO	KKP	MFEC	OTO	PTTEP	SCG	SORKON	TCAP	TOA	UAC
AF	AWC	BTS	CPN	FNS	ICC	KSL	MINT	PAP	PTTGC	SCGP	SPALI	TEAMG	TOP	UBIS
AH	AYUD	BTW	CRC	FPI	ICHI	KTB	MONO	PCSGH	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TPBI	UPOIC
AIRA	BAFS	BWG	CSS	FPT	III	KTC	MOONG	PDG	Q-CON	SCN	SPRC	THANA	TQM	UV
AI	BAM	CENTEL	DDD	FSMART	ILINK	LALIN	MSC	PDJ	QH	SDC	SPVI	THANI	TRC	VCOM
AKP	BANPU	CFRESH	DELTA	FVC	ILM	LANNA	MST	PG	QTC	SEAFCO	SSC	THCOM	TRUE	VGI
AKR	BAY	CGH	DEMCO	GC	IND	LHFG	MTC	PHOL	RATCH	SEAOIL	SSSC	THG	TSC	VIH
ALLA	BBIK	CHEWA	DOHOME	GEL	INTUCH	LIT	MVP	PLANB	RBF	SE-ED	SST	THIP	TSR	WACOAL
ALT	BBL	CHO	DRT	GFPT	IP	LOXLEY	NCL	PLANET	RS	SELIC	STA	THRE	TSTE	WAVE
AMA	BCP	CIMBT	DTAC	GGC	IRC	LPN	NEP	PLAT	S	SENA	STEC	THREL	TSTH	WHA
AMARIN	BCPG	CK	DUSIT	GLAND	IRPC	LRH	NER	PORT	S&J	SENAJ	STGT	TIPCO	TTA	WHAUP
AMATA	BDMS	CKP	EA	GLOBAL	ITEL	LST	NKI	PPS	SAAM	SGF	STI	TISCO	TTB	WICE
AMATAV	BEM	CM	EASTW	GPI	IVL	MACO	NOBLE	PR9	SABINA	SHR	SUN	TK	TTCL	WINNER
ANAN	BEYOND	CNT	ECF	GPSC	JTS	MAJOR	NSI	PREB	SAMART	SICT	SUSCO	TKN	TTW	XPG
AOT	BGC	COLOR	ECL	GRAMMY	JWD	MAKRO	NVD	PRG	SAMTEL	SIRI	SUTHA	TKS	TU	ZEN
AP	BGRIM	COM7	EE	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAT	SIS	SVI	TKT	TVDH	
APURE	BIZ	COMAN	EGCO	GUNKUL	KBANK	MBK	OISHI	PSH	SC	SITHAI	SYMC	TMILL	TVI	
ARIP	BKI	COTTO	EPG	HANA	KCE	MC	OR	PSL	SCB	SMPC	SYNTEC	TMT	TVO	
ASP	BOL	CPALL	ETC	HARN	KEX	MCOT	ORI	PTG	SCC	SNC	TACC	TNDT	TWPC	
▲▲▲▲		Very Good		Score Range				80-89%						
2S	ARROW	BJCHI	CPW	FLOYD	INGRS	KUN	MTI	PATO	PSG	SAWAD	SNNP	TCC	TPCS	UTP
7UP	AS	BLA	CRANE	FORTH	INSET	KWC	NBC	PB	PSTC	SCI	SNP	TCCM	TPIPL	VIBHA
ABICO	ASAP	BR	CRD	FSS	INSURE	KWM	NCAP	PICO	PT	SCP	SO	TFG	TIPIP	VL
ABM	ASEFA	BRI	CSC	FTE	IRCP	L&E	NCH	PIMO	PTC	SE	SPA	TFI	TPLAS	VPO
ACE	ASIA	BROOK	CSP	GBX	IT	LDC	NDR	PIN	QLT	SECURE	SPC	TFM	TPS	VRANDA
ACG	ASIAN	BSM	CV	GCAP	ITD	LEO	NETBAY	PJW	RCL	SFLEX	SPCG	TGH	TQR	WGE
ADB	ASIMAR	BYD	CWT	GENCO	J	LH	NEX	PL	RICHY	SFP	SR	TIDLOR	TRITN	WIK
ADD	ASK	CBG	DCC	GJS	JAS	LHK	NINE	PLE	RJH	SFT	SRICHA	TIGER	TRT	WIN
AEONTS	ASN	CEN	DHOUSE	GTB	JCK	M	NATION	PM	ROJNA	SGP	SSF	TIPH	TRU	WINMED
AGE	ATP30	CHARAN	DITTO	GYT	JCKH	MATCH	NNCL	PMTA	RPC	SIAM	SSP	TITLE	TRV	WORK
AHC	B	CHAYO	DMT	HEMP	JMT	MBAX	NOVA	PPP	RT	SINGER	STANLY	TM	TSE	WP
AIE	BA	CHG	DOD	HPT	JR	MEGA	NPK	PPPM	RWI	SKE	STC	TMC	TVT	XO
AIT	BC	CHOTI	DPAINT	HTC	KBS	META	NRF	PRAPAT	S11	SKN	STPI	TMD	TWP	YUASA
ALUCON	BCH	CHOW	DV8	HUMAN	KCAR	MFC	NTV	PRECHA	SA	SKR	SUC	TMI	UBE	ZIGA
AMANAHA	BE8	CI	EASON	HYDRO	KIAT	MGT	NUSA	PRIME	SABUY	SKY	SVOA	TNL	UEC	
AMR	BEC	CIG	EFORL	ICN	KISS	MICRO	NWR	PRIN	ASK	SLP	SVT	TNP	UKEM	
APCO	SCAP	CITY	ERW	IFS	KK	MILL	OCC	PRINC	SALEE	SMART	SWC	TNR	UMI	
APCS	BH	CIVIL	ESSO	IIG	KOOL	MITTSIB	OGC	PROEN	SAMCO	SMD	SYNEX	TOG	UOBK	
AQUA	BIG	CMC	ESTAR	IMH	KTIS	MK	ONEE	PROS	SANKO	SMIT	TAE	TPA	UP	
ARIN	BJC	CPL	FE	INET	KUMWEL	MODERN	PACO	PROUD	SAPPE	SMT	TAKUNI	TPAC	UPF	
▲▲▲		Good		Score Range				70-79%						
A	AU	BTNC	CPT	EVER	HL	KASET	MCS	NEWS	PPM	SIMAT	STECH	THE	TRUBB	W
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HTECH	KCM	MDX	NFC	PRAKIT	SISB	SUPER	THMUI	TTI	WFX
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	IHL	KWI	MENA	NSL	PTL	SK	SVH	TKC	TYCN	WPH
ALL	BGT	CGD	D	GIFT	INOX	KYE	MJD	NV	RAM	SOLAR	PTECH	TNH	UMS	WPH
ALPHAX	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	JAK	LEE	MORE	PAF	ROCK	SPACK	TC	TNPC	UNIQ	YGG
AMC	BM	CMO	EKH	GLORY	JMART	LPH	MPIC	PEACE	RP	SPG	TCCC	TOPP	UPA	
APP	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JSP	MATI	MUD	PF	RPH	SQ	TCJ	TPCH	UREKA	
AQ	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JUBILE	M-CHAI	NC	PK	RSP	STARK	TEAM	TPOLY	VARO	
▲▲		Satisfactory		Score Range				60-69%						
▲		Pass		Score Range				50-59%						
No Logo Given		N/A		Score Range				Lower than 50%						

Anti-Corruption Progress Indicator by Thai Institute of Directors Association (IOD)

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thaipat Institute made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Pi Securities Public Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment results.

Note: Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of 26 October 2021) are categorised into: 1) companies that have declared their intention to join CAC, and; 2) companies certified by CAC.

Certified

Z5	B	BWG	DOC	FTE	IFS	KTB	MFEC	PATO	PROS	SAT	SNC	TAKUNI	TNL	TWPC
7UP	BAFS	CEN	DELTA	GBX	III	KTC	MILL	PB	PSH	SC	SNP	TASCO	TNP	U
ADVAN	BAM	CENTE	DEMCO	GC	ILINK	KWI	MINT	PCSGH	PSL	SCB	SORKO	TCAP	TNR	UBE
AF	BANPU	CFRES	DIMET	GCAP	INET	L&E	MONO	PDG	PSTC	SOC	SPACK	TCMC	TOG	UBIS
AI	BAY	CGH	DRT	GEL	INSURE	LANNA	MOON	PDJ	PT	SOC	SPALI	TFG	TOP	UEC
AIE	BBL	CHEW	DTAC	GFPT	INTUCH	LH	MSC	PG	PTG	SOG	SPC	TFI	TOPP	UKEM
AIRA	BCH	CHOTI	DUSIT	GGC	IRC	LHFG	MST	PHOL	PTT	SOGP	SPI	TFMAM	TPA	UOBKH
AJ	BCP	CHOW	EA	GJS	IRPC	LHK	MTC	PK	PTTEP	SCM	SPRC	TGH	TPCS	UPF
AKP	BCPG	CIG	EASTW	GPI	ITEL	LPN	MTI	PL	PTTGC	SCN	SRICHA	THANI	TPP	UV
AMA	BEB	CIMBT	EGCO	GPSC	IVL	LRH	NBC	PLANB	PYLON	SEAOI	SSF	THCOM	TRU	VGI
AMANA	BEC	CM	EP	GSTEEL	JKN	M	NEP	PLANE	Q-CON	SE-ED	SSP	THIP	TRUE	VIH
AMATA	BEYON	CMC	EPG	GULF	JR	MAJO	NINE	PLAT	QH	SELIC	S55C	THRE	TSC	WACOAL
AMATA	BGC	COM7	ERW	GUNKU	K	MAKR	NKI	PM	QLT	SENA	S5T	THREL	TSTE	WHA
AP	BGRIM	COTT	ESTAR	HANA	KASET	MALEE	NOBLE	PPP	QTC	SGP	STA	TIDLOR	T5TH	WHAUP
APCS	BKI	CPALL	ETE	HARN	KBANK	MATC	NOK	PPPM	RATCH	SINGE	STGT	TIPCO	TTA	WICE
AS	BLA	CPF	FE	HEMP	KBS	MBAX	NSI	PP5	RML	SIRI	STOWE	TISCO	TTB	WIIK
ASIAN	BPP	CPI	FNS	HENG	KCAR	MBK	NWR	PR9	RWI	SITHAI	SUSCO	TKS	TTCL	XO
ASK	BROOK	CPL	FPI	HMPRO	KCE	MC	OCC	PREB	S&J	SKR	SVI	TKT	TU	YUASA
ASP	BRR	CPN	FPT	HTC	KGI	MCOT	OGC	PRG	SAAM	SMIT	SYMC	TMILL	TVDH	ZEN
AWC	BSBM	CRC	FSMAR	ICC	KKP	META	ORI	PRINC	SABIN	SMK	SYNTEC	TMT	TVI	ZIGA
AYUD	BTS	CSC	F55	ICHI	KSL	MFC	PAP	PRM	SAPPE	SMPC	TAE	TNITY	TVO	

Declared

AH	B52	CPW	ECF	FLOYD	J	KEX	NCAP	OR	SAK	SUPER	TMI	VARO	WIN
ALT	CHG	DDD	EKH	GLOBA	JMART	KUMW	NOVA	PIMO	SIS	SVT	TQM	VCOM	
APCO	CI	DHOU	ETC	ILM	JMT	LDC	NRF	PLE	SSS	TKN	TRT	VIBHA	
ASW	CPR	DOHO	EVER	INOX	JTS	MEGA	NUSA	RS	STECH	TMD	TSI	W	

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