

ติดตามแวดลอมเชิงบวก

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 190 บาท เพราะชอบ 1) งบดุลที่แข็งแกร่ง ด้วยอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ และอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier 1 ratio) ที่สูงขึ้น 2) กำไรสุทธิมีแนวโน้มเติบโตดี 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูงขึ้น และ 4) มูลค่าหุ้นไม่แพง ปัจจุบันซื้อขายกันที่เพียง 0.6x PBV'23E ทั้งนี้ BBL มีกำไรสุทธิไตรมาส 2/23 ที่ 1.13 หมื่นล้านบาท (+62% YoY, +11% QoQ) ดีกว่าคาด พร้อมกับงบดุลที่ปรับดีขึ้น และคาดว่าจะมีกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 3/23 หนุนจากสินเชื่อที่โตต่อเนื่องและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่ขยายตัวขึ้น ด้วยเหตุนี้เราจึงยังเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคาร

ผลประกอบการแข็งแกร่งในไตรมาส 2/23

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 อยู่ที่ 1.13 หมื่นล้านบาท (+62% YoY, +11% QoQ) สูงกว่าคาด 8% จากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ที่ดีกว่าคาด การเติบโต YoY และ QoQ ได้แรงหนุนจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้นจากสินเชื่อที่โตมากขึ้นและ NIM ที่ขยายตัว และ 2) กำไรจากมูลค่าธุรกรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ที่โตขึ้น 133% QoQ เป็น 3.4 พันล้านบาท (-2% YoY) สำหรับกำไรสุทธิครึ่งปีแรกอยู่ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท โต 52% YoY หนุนจาก NII ที่โตขึ้นและผลขาดทุนจากการลงทุนที่น้อยลง
- การเติบโตของสินเชื่อปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.2% QoQ กระตุ้นจากกลุ่มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อผ่านเครือข่ายระหว่างประเทศ โดยสินเชื่อในครึ่งปีแรกปรับเพิ่มเล็กน้อย 0.6% YTD ถึงกระนั้นก็คาดว่าอุปสงค์ต่อสินเชื่อจะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เราจึงยังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อทั้งปี 2023 ที่ 5%
- คุณภาพสินเชื่อปรับดีขึ้น ด้วยอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ที่ลดลงเป็น 2.9% สำหรับอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLC ratio) ปรับเพิ่มเป็น 287.1% สูงสุดในบรรดากลุ่มธนาคารในไทย

แนวโน้มการเติบโตมั่นคง

- กำไรสุทธิครึ่งปีแรกอยู่ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 60% ต่อประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2023 ของเราที่ 3.57 หมื่นล้านบาท (+21.7% YoY) ขณะที่คาดว่ากำไรเติบโตในปี 2024 จะชะลอลงเป็น 16.5% YoY แต่ยังคงสูงกว่าคาดการเติบโตโดยเฉลี่ยของกลุ่มที่ 12%
- เราคาดว่า BBL จะมีกำไรที่โตแข็งแกร่งในไตรมาส 3/23 หนุนจากสินเชื่อและ NIM ที่โตต่อเนื่อง จากการขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ปกติแล้วกำไรสุทธิไตรมาส 4 มักมีระดับต่ำเพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 190 บาท

มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM model (ROE 7.2%, TG 2%) อิง 0.68x PBV'23E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt190.00

Upside (Downside): +15.9%

Key Statistics

| | |
|---------------------------|------------------------------|
| Bloomberg Ticker | BBL TB |
| Market Cap. (Bt m) | 313,076 |
| Current price (Bt) | 164.00 |
| Shares issued (mn) | 1,909 |
| Par value (Bt) | 10.00 |
| 52 Week high/low (Bt) | 166.50/124.50 |
| Foreign limit/ actual (%) | 30.00/27.52 |
| NVDR Shareholders (%) | 23.4 |
| Free float (%) | 98.6 |
| Number of retail holders | 66,645 |
| Dividend policy (%) | Pays when company has profit |
| Industry | Financials |
| Sector | Banking |
| First Trade Date | 30 Apr 1975 |
| 2021 CG Rate | ▲▲▲▲▲ |
| Thai CAC | Certified |

Major Shareholders

9 March 2023

| | |
|---------------------------------------------------|------|
| Thai NVDR Company Limited | 23.4 |
| Social Security Office | 2.7 |
| State Street Europe Limited | 2.6 |
| City Realty Co., Ltd. | 2.5 |
| UOB Kay Hian (Hong Kong) Limited - Client Account | 2.2 |

Year End Dec

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| PPOP (Bt m) | 67,275 | 69,876 | 77,154 | 81,570 |
| Net Profit (Bt m) | 26,507 | 29,306 | 35,654 | 41,525 |
| NP Growth (%) | 54.3 | 10.6 | 21.7 | 16.5 |
| EPS (Bt) | 13.89 | 15.35 | 18.68 | 21.75 |
| PER (x) | 8.7 | 9.6 | 8.8 | 7.5 |
| BPS (Bt) | 258.13 | 264.74 | 278.67 | 294.77 |
| PBV (x) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| DPS (Bt) | 3.50 | 4.50 | 5.60 | 6.53 |
| Div. Yield (%) | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 4.0 |
| ROA (%) | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| ROE (%) | 5.6 | 5.9 | 6.9 | 7.6 |

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

2Q23 results

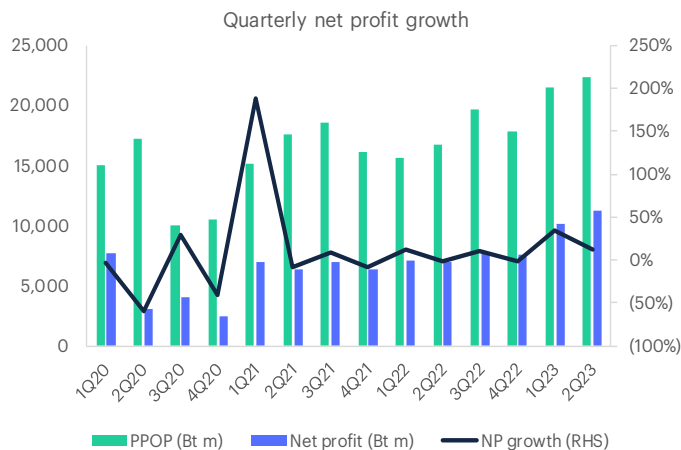
| (Bt m) | Quarterly performance | | | | | Change (%) | |
|-------------------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | QoQ | YoY |
| Interest income | 31,937 | 35,821 | 41,408 | 44,170 | 47,273 | 7.0 | 48.0 |
| Interest expenses | (8,411) | (9,325) | (10,954) | (14,093) | (15,785) | 12.0 | 87.7 |
| Net interest income | 23,526 | 26,496 | 30,454 | 30,078 | 31,487 | 4.7 | 33.8 |
| Non-interest income | 10,666 | 10,211 | 6,431 | 10,216 | 10,956 | 7.2 | 2.7 |
| Total operating income | 34,192 | 36,707 | 36,886 | 40,294 | 42,443 | 5.3 | 24.1 |
| Non-interest expenses | (17,435) | (17,006) | (19,071) | (18,850) | (20,111) | 6.7 | 15.3 |
| Preprovision profit | 16,757 | 19,701 | 17,815 | 21,444 | 22,333 | 4.1 | 33.3 |
| Loan loss prov/impair. | (8,354) | (9,889) | (7,914) | (8,474) | (8,880) | 4.8 | 6.3 |
| Earnings before taxes | 8,403 | 9,812 | 9,900 | 12,969 | 13,453 | 3.7 | 60.1 |
| Income tax | (1,319) | (2,032) | (2,257) | (2,728) | (2,047) | (25.0) | 55.1 |
| Earnings after taxes | 6,961 | 7,657 | 7,569 | 10,130 | 11,294 | 11.5 | 62.2 |
| Non-controlling interests | (123) | (123) | (74) | (112) | (112) | 0.4 | (8.5) |
| Recurring profit | 6,961 | 7,657 | 7,569 | 10,130 | 11,294 | 11.5 | 62.2 |
| Exceptional items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | N.M. | N.M. |
| Net profit | 6,961 | 7,657 | 7,569 | 10,130 | 11,294 | 11.5 | 62.2 |
| EPS (Bt) | 3.6 | 4.0 | 4.0 | 5.3 | 5.9 | 11.5 | 62.2 |

Key Financial Ratios

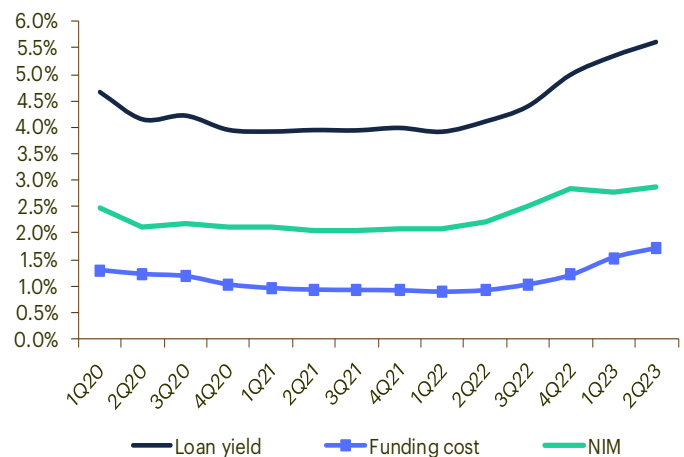
| | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Loan growth (% QoQ) | 2.5 | 5.4 | (4.1) | (1.6) | 2.2 |
| Loan to deposit ratio (%) | 84.3 | 88.4 | 83.5 | 82.3 | 84.3 |
| NIM (%) | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| Cost to income ratio (%) | 51.0 | 46.3 | 51.7 | 46.8 | 47.4 |
| NPL ratio (%) | 3.4 | 3.5 | 3.1 | 3.1 | 2.9 |
| Coverage ratio (%) | 232.5 | 240.1 | 260.8 | 265.1 | 287.1 |
| Tier 1 capital (%) | 15.4 | 15.2 | 15.7 | 15.7 | 15.7 |
| Capital adequacy ratio (%) | 18.9 | 18.5 | 19.1 | 19.2 | 19.1 |
| ROA (%) | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.0 |
| ROE (%) | 5.6 | 6.1 | 6.1 | 7.9 | 8.8 |

Source: Pi research, company data

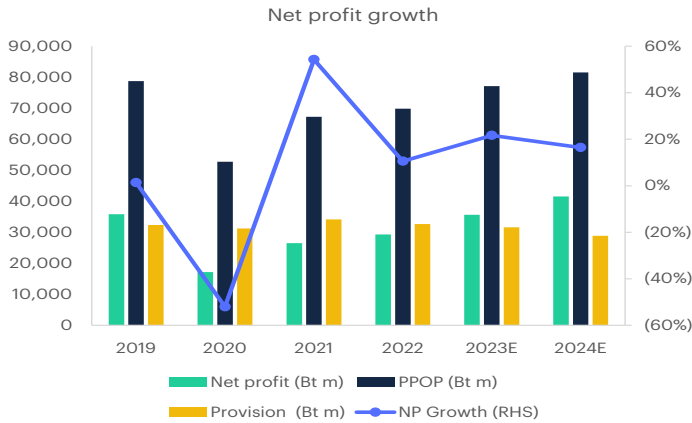
Quarterly earnings



Quarterly NIM

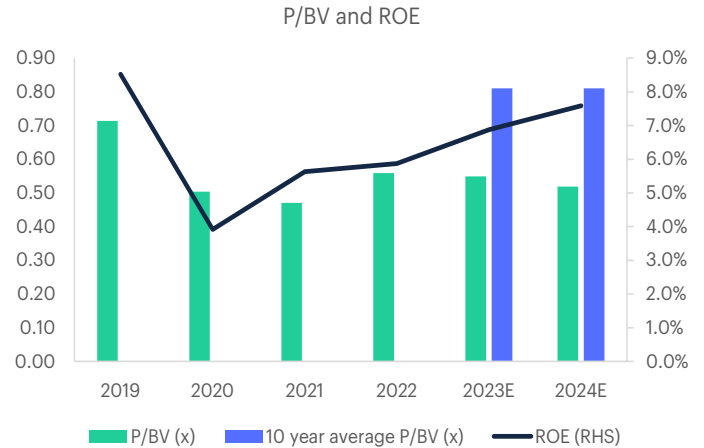


Net profit growth



Source: Pi research, company data

P/BV and ROE



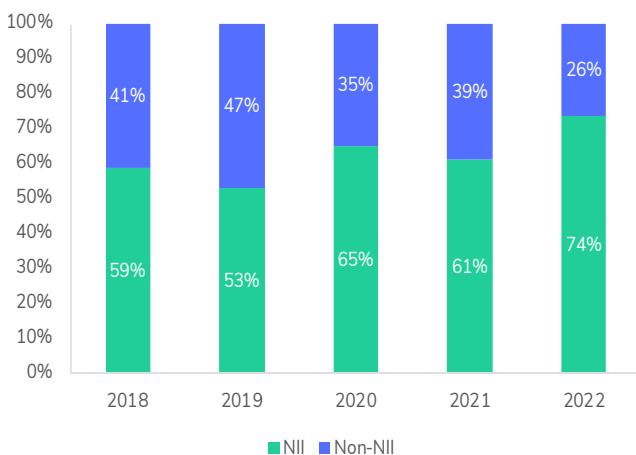
Source: Pi research, company data

Revenue breakdown

รายได้ของธนาคารมาจาก:

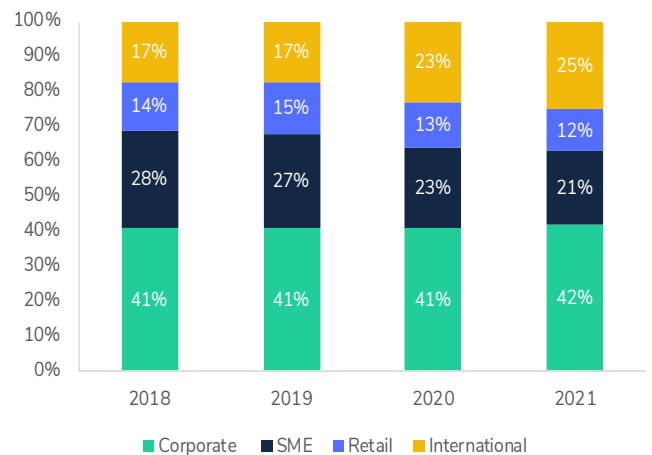
- **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ 74%** ของรายได้รวมของธนาคารในปี 2022 รายได้ดอกเบี้ยสุทธิถือเป็นรายได้หลัก หากการเติบโตของสินเชื่อของธนาคารและ NIM สูง รายได้นี้จะเติบโตสูงไปด้วย
- **รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ 20%** ของรายได้รวมในปี 2022 โดยรายได้จากส่วนนี้ประกอบด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมในการจัดการสินทรัพย์ และค่าธรรมเนียมพาณิชย์อื่น ๆ
- **รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ 6%** ของรายได้รวมในปี 2022 โดยรายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ ส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการลงทุน การซื้อขายและกิจกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และรายได้เงินปันผล

NII and Non-NII breakdown



Source: The company data, Pi

Loan portfolio breakdown



Source: The company data, Pi

Summary financials

| Balance Sheet (Bt m) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cash & equivalents | 62,552 | 52,433 | 49,211 | 46,019 | 42,178 |
| Interbank loans | 801,212 | 766,074 | 747,829 | 746,922 | 738,053 |
| Investment securities | 803,637 | 850,151 | 861,136 | 863,629 | 857,093 |
| Gross loans | 2,588,339 | 2,682,691 | 2,816,826 | 2,957,667 | 3,075,974 |
| Fixed assets - net | 64,980 | 61,893 | 63,440 | 65,343 | 66,650 |
| Other assets | 224,873 | 241,847 | 249,806 | 264,452 | 275,715 |
| Total assets | 4,333,281 | 4,421,752 | 4,532,296 | 4,668,265 | 4,761,630 |
| Deposits | 3,156,940 | 3,210,896 | 3,275,379 | 3,399,617 | 3,475,676 |
| Interbank deposits | 288,709 | 262,522 | 246,423 | 230,474 | 211,276 |
| Debt equivalents | 183,239 | 188,302 | 183,302 | 188,302 | 183,302 |
| Other liabilities | 209,801 | 252,891 | 293,375 | 285,216 | 292,744 |
| Total liabilities | 3,838,688 | 3,914,610 | 3,998,479 | 4,103,609 | 4,162,998 |
| Paid - up capital | 19,088 | 19,088 | 19,088 | 19,088 | 19,088 |
| Premium on share | 56,346 | 56,346 | 56,346 | 56,346 | 56,346 |
| Others | 66,349 | 54,243 | 55,871 | 57,547 | 59,273 |
| Retained earnings | 350,944 | 375,668 | 400,626 | 429,694 | 461,845 |
| Non-controlling interests | 1,865 | 1,796 | 1,886 | 1,980 | 2,079 |
| Total equity | 494,593 | 507,142 | 533,817 | 564,655 | 598,632 |
| Total liabilities & equity | 4,333,281 | 4,421,752 | 4,532,296 | 4,668,265 | 4,761,630 |
| Growth (% YoY) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Net interest income (%) | 6.6 | 24.4 | 18.3 | 5.9 | 4.0 |
| Fee & commission (%) | 14.5 | 5.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Preprovision profit (%) | 27.5 | 3.9 | 10.4 | 5.7 | 4.7 |
| Net profit (%) | 54.3 | 10.6 | 21.7 | 16.5 | 10.6 |
| EPS (%) | 54.3 | 10.6 | 21.7 | 16.5 | 10.6 |
| Gross loans (%) | 9.3 | 3.6 | 5.0 | 5.0 | 4.0 |
| Assets (%) | 13.3 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 2.0 |
| Customer deposits (%) | 12.3 | 1.7 | 2.0 | 3.8 | 2.2 |
| Profitability (%) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Yield on loans | 3.9 | 4.4 | 5.4 | 5.6 | 5.6 |
| Cost of funds | (0.9) | (1.0) | (1.8) | (1.9) | (1.9) |
| Net interest margin | 2.1 | 2.4 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| Cost/Income ratio | 50.0 | 49.7 | 50.7 | 50.4 | 49.9 |
| ROA | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| ROE | 5.6 | 5.9 | 6.9 | 7.6 | 7.9 |

| Income Statement (Bt m) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Interest income | 114,313 | 139,088 | 186,635 | 198,901 | 207,191 |
| Interest expenses | (32,156) | (36,865) | (65,693) | (70,818) | (74,001) |
| Net interest income | 82,156 | 102,223 | 120,942 | 128,083 | 133,189 |
| Fee & commission income | 39,127 | 41,132 | 42,366 | 43,637 | 44,946 |
| Fee & commission expenses | (9,918) | (13,624) | (15,252) | (15,491) | (15,956) |
| Net fee & commission income | 29,209 | 27,508 | 27,114 | 28,146 | 28,990 |
| Non-interest income | 52,385 | 36,672 | 35,457 | 36,311 | 37,283 |
| Total operating income | 134,541 | 138,895 | 156,399 | 164,394 | 170,473 |
| Non-interest expenses | (67,266) | (69,019) | (79,246) | (82,824) | (85,034) |
| Preprovision profit | 67,275 | 69,876 | 77,154 | 81,570 | 85,439 |
| Loan loss provision | (34,134) | (32,647) | (31,622) | (28,872) | (27,151) |
| Earnings before taxes | 33,141 | 37,229 | 45,531 | 52,697 | 58,287 |
| Income tax | (6,189) | (7,484) | (9,334) | (10,539) | (11,657) |
| After-tax profit | 26,952 | 29,746 | 36,197 | 42,158 | 46,630 |
| Non-controlling interests | (445) | (440) | (543) | (632) | (699) |
| Earnings from cont. operations | 26,507 | 29,306 | 35,654 | 41,525 | 45,930 |
| Exceptional items | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Net income | 26,507 | 29,306 | 35,654 | 41,525 | 45,930 |
| EPS (Bt) | 13.9 | 15.4 | 18.7 | 21.8 | 24.1 |
| DPS (Bt) | 3.5 | 4.5 | 5.6 | 6.5 | 7.2 |
| Asset quality and liquidity | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Gross NPL (Bt m) | 101,103 | 97,188 | 104,963 | 110,211 | 115,722 |
| NPL ratio (%) | 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| Loan loss coverage (%) | 225.8 | 260.8 | 264.0 | 270.3 | 274.0 |
| Loan loss reserve/loans (%) | 8.5 | 9.4 | 9.8 | 10.1 | 10.3 |
| Credit costs (bps) | 137.7 | 123.9 | 115.0 | 100.0 | 90.0 |
| Loan/deposit ratio (%) | 82.0 | 83.5 | 86.0 | 87.0 | 88.5 |
| Capital Adequacy | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| Tier 1 capital (%) | 16.0 | 15.7 | 15.6 | 16.1 | 16.7 |
| Total capital ratio (%) | 19.6 | 19.1 | 18.9 | 19.3 | 19.9 |
| Total assets/equity (x) | 8.8 | 8.7 | 8.5 | 8.3 | 8.0 |
| Valuation | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| PER (x) | 8.7 | 9.6 | 8.8 | 7.5 | 6.8 |
| PBV (x) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| Dividend yield (%) | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 4.0 | 4.4 |

Source: Pi research, company data

Leader and ownership

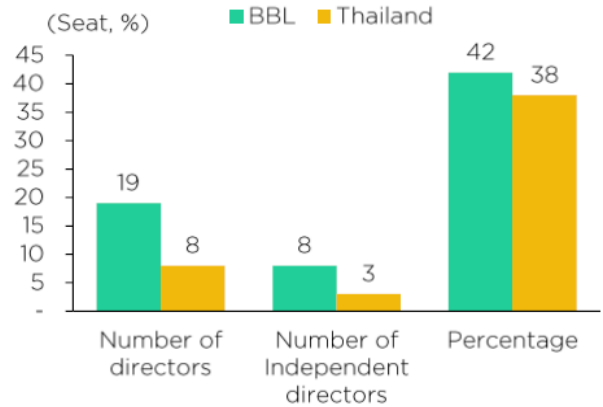


Chairman
Mr. Piti Sithi-Amnuai



Chairman of the BED
Mr. Deja Tulananda

Board Composition



Leadership

| Board of Directors | Position* | Board of Directors | Position* |
|----------------------------|------------------|---------------------------------|----------------|
| Mr. Piti Sithi-amnuai | Chairman, CEO | Mr. Phomthep Phomprapha | Director, I |
| Mr. Deja Tulananda | Chairman of BOED | Mrs. Gasinee Witoonchart | Director, I, A |
| Mr. Chatsiri Sophonpanich | President | Mr. Arun Chirachavala | Director, I, A |
| Mr. Amorn Chandarasomboon | Director | Mr. Chokechai Niljianskul | Director, I |
| Mr. Suvarn Thansathit | Director | Mr. Siri Jirapongphan | Director, I |
| Mr. Singh Tangtaswas | Director | Mr. Chatchawin Charoen-Rajapark | Director, I, A |
| Mr. Thaweelap Rittapirom | Director | Mr. Bundhit Eua-arporn | Director, I |
| Mr. Chansak Fuangfu | Director | Key Management | Position* |
| Mr. Charampom Jotikasthira | Director | Mr. Deja Tulananda | CEO |
| Mr. Boonsong Bunyasaranand | Director | Mr. Boonsong Bunyasaranand | SEVP |
| Mr. Pichet Durongkaveroj | Director | Mr. Chong Toh | SEVP |

Ownership

| Shareholder | % of O/S Note |
|------------------------------------------|--------------------------------------|
| Thai NVDR Company Limited | 23.91 Thai Non Voting Depository |
| Social Security Office | 5.22 |
| UOB Kay Hian (HK) LTD- Client AC | 2.29 |
| Bangkok Insurance Public Company | 1.8 |
| The Bank of NY Mellon | 1.75 |
| Top 5 shareholders | 71.56 |
| Institutional & Management % of O/S Note | |
| Total institutional ownership | |
| Total management ownership | |
| Foreign ownership | 35.21 Foreign ownership limit is 49% |

OVERALL ESG SCORE: 93%

Environmental **80%**

Does the company have a resource reduction policy? Yes

The company always studies and develops new products to serve customers. BBL was the first bank in ASEAN to offer trade financing via R3's CORDA platform using enterprise blockchain to issue a letter of credit (L/C) sent from Indonesia to Thailand. The L/C process was digitized from end to end. This breakthrough cut processing time and paperwork by more than half.

Has the company faced any environmental controversies? No

None.

Does the company have an emissions/waste policy? Yes

The Bank sorts garbage from its five headquarters buildings to reduce the volume of garbage and waste as well as to promote waste management efficiency. Wastes such as non-hazardous waste, hazardous waste, electronic waste (e-Waste), and paper waste are separated and treated

Social **100%**

Does the company have any health & safety policy? Yes

The Bank emphasizes the fair and equitable treatment of employees, such as providing sufficient and appropriate compensation and welfare and occupational health and safety. The company also provides various types of welfare for employees such as medical treatment, health clubs, provident funds, and educational allowances for the children of staff to help reduce staff expenses.

Does the company have a human rights policy? Yes

The bank emphasizes the importance of operating its business with respect for human rights by establishing a human rights policy that conforms to the Universal Declaration of Human Rights (UDHR) and the International Labor Organization (ILO) Conventions, to reflect the bank's respect for human rights and to provide clarity and transparency in the Bank's human rights management.

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

The company has established an anti-corruption policy that prohibits its directors, executives, and staff from offering, demanding, arranging, or accepting bribes or any form of payment with the intent of corruption for personal gain. Moreover, the company has established whistleblowing channels for stakeholders to directly inform the board of directors of their complaints.

Governance **100%**

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

Forty-two percent of directors are independent, which is higher than the average in Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)? No

Chairman Piti Sithi-Amnuai is not the CEO of the company.

Does the company have any shareholder rights policy Yes

BBL respects the rights of shareholders in all groups and ensures they are treated equally.

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทยจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย