

## ธนาคารกรุงไทย

ธนาคารกรุงไทย  
จำกัด (มหาชน)

KTB

Bloomberg KTB.TB  
Reuters KTB.BK

## NIM จะขยายตัวมากที่สุดเพราะกำไรพิเศษเพิ่มขึ้น

**KTB มีแนวโน้มที่จะเป็นธนาคารที่รายงาน NIM ขยายตัวมากที่สุดในปีนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษจาก AQ และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง นอกจากนี้ยังจะเห็นการฟื้นตัวของสินเชื่อจากภาคเอกชนด้วย เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะลดลงเล็กน้อย อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะสูงขึ้น และการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2562 เรายังคงเลือก KTB เป็น top Buy ของกลุ่มธนาคาร ด้วยราคาเป้าหมาย 23 บาท**

**NIM จะขยายตัวมากที่สุดเพราะจะมีกำไรพิเศษจาก AQ เข้ามากขึ้น** เราปรับประมาณการ NIM ปี 2562 ของ KTB เพิ่มขึ้น 10 bps ซึ่งหมายความว่า NIM จะขยายตัว 37 bps สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร เพื่อสะท้อนกำไรพิเศษจาก AQ ที่มากกว่าคาดที่ 8 พันลบ. ประมาณการของเราที่คาดว่า NIM จะขยายตัว 37 bps ในปี 2562 นั้น 29 bps เกิดจากกำไรพิเศษ และ 8 bps เกิดจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลง เนื่องจากเงินฝากต้นทุนสูงครบกำหนด (5% ของเงินฝากทั้งหมด อัตราดอกเบี้ยที่ ~4%) ดอกเบี้ยค้างรับสะสมจาก AQ คาดว่าจะมีจำนวนสูงพอๆ กับเงินต้นที่ 8 พันลบ. ที่ดินหลักประกันถูกขายทอดตลาดในราคา 8.91 พันลบ. ในเดือนค.ค. 2561 และแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม KTB ได้รับชำระเงิน 4.06 พันลบ. สำหรับกลุ่มแรกแล้ว และรับรู้เป็นกำไรพิเศษ 3.9 พันลบ. ใน 1Q62 ส่วนกลุ่มที่สอง มูลค่า 1.26 พันลบ. เราคาดว่า KTB จะได้รับชำระและรับรู้เป็นกำไรพิเศษใน 2Q62 หลังจากศาลไม่รับคำร้องให้เพิกถอนการขายทรัพย์สินในเดือนมี.ค. กลุ่มที่สาม มูลค่า 3.6 พันลบ. อยู่ระหว่างรอดำเนินการยื่นคำร้องต่อศาล โดยอ้างว่าการขายที่ดินดังกล่าวไม่ชอบด้วยกฎหมาย

**สินเชื่อภาคเอกชนฟื้นตัว** ใน 1Q62 สินเชื่อภาคเอกชนเฉพาะกิจการเติบโต 0.7% YTD โดยได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อรายย่อย (+1.4% YTD) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+1% YTD) ในขณะที่สินเชื่อเกี่ยวกับภาครัฐหดตัวลง (-0.8% YTD) ซึ่งสอดคล้องกับแผนของ KTB ที่จะหันมาขยายสินเชื่อภาคเอกชนมากขึ้นในปี นี้ เพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อ และรับประโยชน์จากการลงทุนภาคเอกชนที่ฟื้นตัวดีขึ้น KTB ยังคงเป้าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2562 ไว้ที่ 5-6% (SCBS คาดการณ์ที่ 6%) เพิ่มขึ้นจาก 4% ในปี 2561

**รายได้ค่าธรรมเนียมจะอยู่ในระดับทรงตัว** KTB กล่าวว่าเป้าอัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ธนาคารวางไว้ที่ 0-5% ในปี 2562 จะเป็นงานที่ท้าทาย เมื่อพิจารณาจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่อ่อนแอใน 1Q62 (-8% YoY และ -6% QoQ) เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะลดลง 1% ในปี 2562 เนื่องจากเราคาดว่า KTB จะได้รับผลกระทบมากขึ้นจากการยกเว้นค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมผ่านช่องทางดิจิทัล

**อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูง** KTB คาดว่าการอัปเดตระบบไอทีจะส่งผลทำให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยจะพุ่งสูงสุดใน 4Q62 และปี 2563 ธนาคารตั้งเป้าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ระดับเกือบ 50% ในปี 2562 เทียบกับ 47% ในปี 2561

**ตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี** KTB คาดว่าจะตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี นี้ (SCBS คาดการณ์ที่ +7%) หลักๆ เกิดจากการจัดชั้นสินเชื่อตามเกณฑ์คุณภาพเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับมาตรฐานบัญชี IFRS9 สินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษเพิ่มขึ้น 10% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการจัดชั้นสินเชื่อใหม่ตามเกณฑ์คุณภาพสำหรับลูกหนี้สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่รายหนึ่ง

**Top Buy** เรายังคงเลือก KTB เป็น top Buy ของกลุ่มธนาคาร และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 23 บาท (1 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2562) เนื่องจาก: 1) KTB มี valuation น่าสนใจที่สุดในกลุ่มธนาคาร ที่ PBV 0.8 เท่า; 2) KTB มีแนวโน้มได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการลงทุนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้น; 3) KTB มีแนวโน้มที่จะเป็นธนาคารที่มี NIM ขยายตัวมากที่สุดในปี 2562

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Pre-provision profit	(Bt mn)	67,274	54,683	57,882	56,479	59,338
Net profit	(Bt mn)	22,440	28,491	29,736	28,853	31,227
PPP/Sh	(Bt)	4.81	3.91	4.14	4.04	4.24
EPS	(Bt)	1.60	2.04	2.13	2.06	2.23
BVPS	(Bt)	20.59	21.88	23.29	24.56	26.03
DPS	(Bt)	0.61	0.72	0.79	0.76	0.83
P/PPP	(x)	3.91	4.81	4.54	4.65	4.43
PPP growth	(%)	2.34	(18.72)	5.85	(2.43)	5.06
P/E	(x)	11.71	9.23	8.84	9.11	8.42
EPS growth	(%)	(30.53)	26.97	4.37	(2.97)	8.23
P/BV	(x)	0.91	0.86	0.81	0.77	0.72
ROE	(%)	7.99	9.60	9.42	8.63	8.83
Dividend yield	(%)	3.24	3.82	4.19	4.06	4.40

Source: SCBS Investment Research

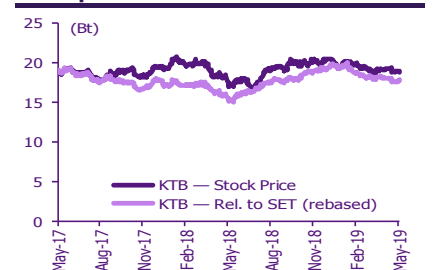
## ชื่อ

## Stock data

Last close (May 10) (Bt)	18.80
12-m target price (Bt)	23.00
Upside (Downside) to TP (%)	22.34
Mkt cap (Btbn)	262.75
Mkt cap (US\$mn)	8,325

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.56
Sector % SET	12.67
Shares issued (mn)	13,976
Par value (Bt)	5.15
12-m high / low (Bt)	20.6 / 16.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.14
Foreign limit / actual (%)	25 / 12
Free float (%)	44.9
Dividend policy (%)	≤ 40

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.6)	(4.1)	10.6
Relative to SET	(1.0)	(4.7)	17.8

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	23.00
12-month dividend	(Bt)	0.79
Capital gain	(%)	22.34
Dividend yield	(%)	4.19
Total return	(%)	26.53

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
Interest & dividend income	(Btmn)	128,230	132,525	129,230	122,507	119,770	131,439	130,553	139,174
Interest expense	(Btmn)	51,072	51,657	42,264	36,729	36,081	37,561	40,882	44,442
<b>Net interest income</b>	(Btmn)	<b>77,158</b>	<b>80,868</b>	<b>86,966</b>	<b>85,778</b>	<b>83,689</b>	<b>93,877</b>	<b>89,671</b>	<b>94,732</b>
Non-interest income	(Btmn)	27,960	32,701	34,619	35,095	32,403	32,490	33,225	33,978
Non-interest expenses	(Btmn)	48,145	50,920	50,631	49,396	53,088	58,544	56,241	58,079
Pre-provision profit	(Btmn)	56,973	62,650	70,953	71,477	63,004	67,823	66,655	70,630
Provision	(Btmn)	18,643	30,542	33,429	44,833	26,192	28,147	27,625	28,112
Pre-tax profit	(Btmn)	38,330	32,108	37,524	26,643	36,812	39,676	39,029	42,519
Tax	(Btmn)	7,184	5,605	7,063	4,797	6,852	7,935	7,806	8,504
Equities & minority interest	(Btmn)	(2,045)	(1,990)	(1,843)	(594)	1,468	2,005	2,370	2,788
<b>Core net profit</b>	(Btmn)	<b>33,191</b>	<b>28,494</b>	<b>32,304</b>	<b>22,440</b>	<b>28,491</b>	<b>29,736</b>	<b>28,853</b>	<b>31,227</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>33,191</b>	<b>28,494</b>	<b>32,304</b>	<b>22,440</b>	<b>28,491</b>	<b>29,736</b>	<b>28,853</b>	<b>31,227</b>
<b>EPS</b>	(Bt)	2.37	2.04	2.31	1.60	2.04	2.13	2.06	2.23
<b>DPS</b>	(Bt)	0.90	0.76	0.86	0.61	0.72	0.79	0.76	0.83

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
Cash	(Btmn)	74,770	71,470	72,106	73,573	68,878	69,863	70,671	71,829
Interbank assets	(Btmn)	456,721	397,358	431,638	559,827	372,514	372,514	372,514	372,514
Investments	(Btmn)	258,495	261,732	242,265	228,246	240,167	240,167	240,167	240,167
<b>Gross loans</b>	(Btmn)	<b>1,952,996</b>	<b>2,027,440</b>	<b>1,904,089</b>	<b>1,938,082</b>	<b>2,024,205</b>	<b>2,145,657</b>	<b>2,274,396</b>	<b>2,410,860</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	5,601	5,901	5,271	5,212	5,424	5,424	5,424	5,424
Loan loss reserve	(Btmn)	76,021	85,957	110,781	125,381	133,754	141,901	154,526	167,638
<b>Net loans</b>	(Btmn)	<b>1,882,576</b>	<b>1,947,385</b>	<b>1,798,578</b>	<b>1,817,912</b>	<b>1,895,874</b>	<b>2,009,180</b>	<b>2,125,294</b>	<b>2,248,646</b>
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>2,789,143</b>	<b>2,815,330</b>	<b>2,689,446</b>	<b>2,864,373</b>	<b>2,739,203</b>	<b>2,855,793</b>	<b>2,975,072</b>	<b>3,101,999</b>
Deposits	(Btmn)	2,151,268	2,135,499	1,972,404	2,070,875	2,039,602	2,132,404	2,229,428	2,330,867
Interbank liabilities	(Btmn)	162,015	194,243	203,166	228,691	157,396	157,396	157,396	157,396
Borrowings	(Btmn)	146,171	116,240	120,691	110,626	95,206	95,206	95,206	95,206
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>2,553,276</b>	<b>2,565,032</b>	<b>2,410,299</b>	<b>2,570,149</b>	<b>2,425,062</b>	<b>2,517,864</b>	<b>2,614,888</b>	<b>2,716,327</b>
Minority interest	(Btmn)	3,724	4,415	5,218	6,358	8,266	12,357	16,760	21,697
Paid-up capital	(Btmn)	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
<b>Total Equities</b>	(Btmn)	<b>232,142</b>	<b>245,883</b>	<b>273,929</b>	<b>287,867</b>	<b>305,875</b>	<b>325,573</b>	<b>343,424</b>	<b>363,975</b>
<b>BVPS</b>	(Bt)	<b>16.60</b>	<b>17.59</b>	<b>19.59</b>	<b>20.59</b>	<b>21.88</b>	<b>23.29</b>	<b>24.56</b>	<b>26.03</b>

### Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	14.14	3.81	(6.08)	1.79	4.44	6.00	6.00	6.00
YoY non-NII growth	(%)	5.07	16.96	5.86	1.37	(7.67)	0.27	2.26	2.27
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	5.05	4.93	4.88	4.55	4.39	4.81	4.57	4.66
Cost on int-bear'g liab	(%)	2.18	2.11	1.78	1.56	1.53	1.61	1.68	1.75
Spread	(%)	2.86	2.82	3.09	2.99	2.86	3.21	2.89	2.90
Net interest margin	(%)	3.04	3.01	3.28	3.19	3.07	3.44	3.14	3.17
ROE	(%)	15.15	11.92	12.43	7.99	9.60	9.42	8.63	8.83
ROA	(%)	1.25	1.02	1.17	0.81	1.02	1.06	0.99	1.03
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	2.94	3.76	4.77	5.30	5.24	5.20	5.14	5.08
LLR/NPLs	(%)	132.24	112.55	121.57	121.71	125.74	127.30	132.26	136.83
Provision expense/Total loans	(%)	0.95	1.51	1.76	2.31	1.29	1.31	1.21	1.17
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	85.01	90.04	90.97	88.84	94.82	96.32	97.84	99.37
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	45.80	44.84	41.64	40.87	45.73	46.33	45.76	45.12
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	14.47	14.84	16.61	17.20	18.21	18.22	18.15	18.05
Tier-1	(%)	10.64	11.17	12.81	13.48	14.47	14.77	14.87	14.93
Tier-2	(%)	3.83	3.68	3.80	3.72	3.74	3.45	3.28	3.11

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Interest & dividend income	(Btmn)	30,698	30,370	30,283	29,505	29,878	29,993	30,394	33,377
Interest expense	(Btmn)	9,093	9,112	9,187	8,965	9,079	9,104	8,934	8,736
<b>Net interest income</b>	(Btmn)	<b>21,604</b>	<b>21,259</b>	<b>21,095</b>	<b>20,540</b>	<b>20,799</b>	<b>20,890</b>	<b>21,460</b>	<b>24,641</b>
Non-interest income	(Btmn)	7,718	8,424	10,514	8,396	8,356	7,856	7,795	8,634
Non-interest expenses	(Btmn)	11,687	12,475	12,634	13,525	12,259	12,738	14,566	16,217
Earnings before tax & provision	(Btmn)	17,636	17,208	18,975	15,411	16,896	16,008	14,689	17,058
Provision	(Btmn)	13,878	9,918	13,577	6,908	6,770	6,084	6,430	7,330
Pre-tax profit	(Btmn)	3,758	7,290	5,397	8,503	10,126	9,924	8,259	9,728
Tax	(Btmn)	713	1,440	603	1,689	2,082	1,521	1,560	1,941
Equities & minority interest	(Btmn)	(177)	(22)	(21)	28	336	564	540	486
<b>Core net profit</b>	(Btmn)	<b>3,222</b>	<b>5,872</b>	<b>4,815</b>	<b>6,787</b>	<b>7,708</b>	<b>7,838</b>	<b>6,159</b>	<b>7,301</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>3,222</b>	<b>5,872</b>	<b>4,815</b>	<b>6,787</b>	<b>7,708</b>	<b>7,838</b>	<b>6,159</b>	<b>7,301</b>
<b>EPS</b>	(Bt)	<b>0.23</b>	<b>0.42</b>	<b>0.34</b>	<b>0.49</b>	<b>0.55</b>	<b>0.56</b>	<b>0.44</b>	<b>0.52</b>

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Cash	(Btmn)	67,239	64,167	73,573	70,401	66,501	59,983	68,878	62,119
Interbank assets	(Btmn)	426,469	466,503	559,827	585,221	521,214	441,906	372,514	424,454
Investments	(Btmn)	221,676	225,550	228,246	203,649	191,816	208,883	240,167	286,868
<b>Gross loans</b>	(Btmn)	<b>1,918,010</b>	<b>1,875,807</b>	<b>1,938,082</b>	<b>1,928,205</b>	<b>1,959,549</b>	<b>1,980,974</b>	<b>2,024,205</b>	<b>2,032,879</b>
Accrued interest receivable	(Btmn)	3,159	5,020	5,212	5,462	4,988	5,209	5,424	5,753
Loan loss reserve	(Btmn)	111,466	119,649	125,381	129,598	136,586	129,542	133,754	139,044
<b>Net loans</b>	(Btmn)	<b>1,809,703</b>	<b>1,761,178</b>	<b>1,817,912</b>	<b>1,804,069</b>	<b>1,827,950</b>	<b>1,856,640</b>	<b>1,895,874</b>	<b>1,899,589</b>
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>2,672,038</b>	<b>2,668,061</b>	<b>2,864,373</b>	<b>2,887,501</b>	<b>2,804,772</b>	<b>2,735,948</b>	<b>2,739,203</b>	<b>2,884,114</b>
Deposits	(Btmn)	1,962,422	1,950,086	2,070,875	2,033,068	2,040,349	2,007,392	2,039,602	2,077,071
Interbank liabilities	(Btmn)	186,650	184,108	228,691	250,239	193,603	178,429	157,396	201,439
Borrowings	(Btmn)	116,807	116,261	110,626	110,375	112,163	95,744	95,206	96,854
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>2,392,324</b>	<b>2,378,397</b>	<b>2,570,149</b>	<b>2,587,650</b>	<b>2,509,090</b>	<b>2,430,626</b>	<b>2,425,062</b>	<b>2,560,143</b>
Minority interest	(Btmn)	5,464	5,892	6,358	6,969	6,938	7,644	8,266	9,069
Paid-up capital	(Btmn)	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
<b>Total Equities</b>	(Btmn)	<b>274,250</b>	<b>283,773</b>	<b>287,867</b>	<b>292,882</b>	<b>288,744</b>	<b>297,678</b>	<b>305,875</b>	<b>314,902</b>
<b>BVPS</b>	(Bt)	<b>19.62</b>	<b>20.30</b>	<b>20.59</b>	<b>20.95</b>	<b>20.65</b>	<b>21.29</b>	<b>21.88</b>	<b>22.52</b>

### Financial Ratios

FY December 31		2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
<b>Growth</b>									
YoY loan growth	(%)	(2.81)	(1.59)	1.79	0.78	2.17	5.61	4.44	5.43
YoY non-NII growth	(%)	(3.35)	(8.42)	22.08	(0.52)	8.26	(6.74)	(25.86)	2.84
<b>Profitability</b>									
Yield on earn'g assets	(%)	4.72	4.69	4.50	4.23	4.32	4.44	4.55	4.87
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.59	1.61	1.58	1.49	1.53	1.57	1.56	1.50
Spread	(%)	3.12	3.07	2.93	2.73	2.79	2.87	2.99	3.37
Net interest margin	(%)	3.32	3.28	3.14	2.94	3.01	3.09	3.21	3.59
ROE	(%)	4.63	8.42	6.74	9.35	10.60	10.69	8.16	-
ROA	(%)	0.48	0.88	0.67	0.94	1.10	1.15	0.90	0.00
<b>Asset Quality</b>									
NPLs/Total Loans	(%)	5.17	5.53	5.32	5.59	5.64	5.33	5.25	5.39
LLR/NPLs	(%)	112.50	115.37	121.71	120.25	123.54	122.59	125.74	126.86
Provision expense/Total loans	(%)	2.89	2.11	2.80	1.43	1.38	1.23	1.27	1.44
<b>Liquidity</b>									
Loans/Deposits & borrowings	(%)	92.25	90.78	88.84	89.96	91.04	94.19	94.82	93.51
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	39.86	42.03	39.97	46.74	42.05	44.31	49.79	48.74
<b>Capital Fund</b>									
Capital adequacy ratio	(%)	16.26	16.60	17.20	17.49	17.57	17.91	18.19	18.12
Tier-1	(%)	12.77	13.10	13.48	13.73	13.79	13.98	14.35	14.29
Tier-2	(%)	3.49	3.50	3.72	3.76	3.78	3.92	3.84	3.83

**Figure 1: Valuation summary** (price as of May 10, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
BAY	Buy	38.00	43.0	15.9	11.3	10.8	9.7	7	5	11	1.2	1.1	1.0	11	10	11	2.7	2.8	3.1
BBL	Buy	201.00	250.0	27.9	10.9	9.9	9.0	7	9	10	0.9	0.9	0.8	9	9	9	3.2	3.5	3.9
KBANK	Neutral	187.00	196.0	7.0	11.6	11.4	10.4	12	2	9	1.2	1.1	1.0	11	10	10	2.1	2.2	2.4
KKP	Neutral	66.25	70.0	12.1	9.3	9.3	8.9	5	0	5	1.3	1.3	1.2	14	14	14	7.5	6.5	6.8
KTB	Buy	18.80	23.0	26.5	9.2	8.8	9.1	27	4	(3)	0.9	0.8	0.8	10	9	9	3.8	4.2	4.1
LHFG	Sell	1.48	1.50	4.4	10.1	9.9	9.5	19	2	4	0.8	0.7	0.7	8	8	8	3.0	3.0	3.1
TCAP	Buy	53.25	64.0	24.7	7.9	7.9	7.6	16	0	5	0.9	0.9	0.8	12	11	11	4.3	4.5	5.0
TISCO	Buy	86.25	97.0	20.0	9.8	9.3	8.9	15	6	5	1.8	1.7	1.6	19	19	19	8.1	7.5	7.3
TMB	Buy	1.96	2.35	22.6	7.4	10.9	9.4	34	(32)	16	0.9	0.8	0.8	12	8	9	4.0	2.8	3.2
<b>Average</b>					<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>9.2</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>

Source: SCBS Investment Research

**Disclaimer**

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

**CG Rating 2018 Companies with CG Rating**

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC\*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD\*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITL, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The disclosure of the survey result 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 result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับคดีอาญา เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FPT, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

**N/A**

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITL, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.