

**สถิติ** TK TB / TK.BK

**19 กุมภาพันธ์ 2559**
**ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานไตรมาส 4/58 ลดลง  
หนูงกว่าที่คาด**
**กำไรไตรมาส 4/58 สูงกว่าที่คาด 10%**

TK รายงานกำไรไตรมาส 4/58 ที่ 129 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 66% YoY และ 100% QoQ ตัวเลขดังกล่าวมากกว่าที่เราคาด 10% เนื่องจากการจัดการ OPEX ที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทรายงาน OPEX ที่ 447 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 460 ล้านบาท กำไรปี 2558 เติบโต 106% อยู่ที่ 408 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 107% ของประมาณการปี 2558 ที่ 380 ล้านบาท

**ประเด็นหลักผลประกอบการ**

การปล่อยสินเชื่อสุทธิไตรมาส 4/58 ลดลง 1.2% QoQ และ 8.6% YoY ตามคาด จากนโยบายการปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าต่างจังหวัดที่เข้มงวดและยอดขายรถยนต์และมอเตอร์ไซด์ที่ชะลอตัวในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้ยอดขายรถยนต์ในปี 2558 ลดลง 9% YoY ในขณะที่ ยอดขายมอเตอร์ไซด์ปี 2558 ลดลง 3.7% YY ที่ 1.64 ล้านคัน ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 234 bps YoY และ 135 bps QoQ ที่ 33.6% ในช่วงไตรมาสดังกล่าว (จากต้นทุนการจัดหาเงินที่ลดลงเร็วกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้)

บริษัทตั้งสำรองค่าเผื่อนี่สูญที่ 214 ล้านบาท ในไตรมาส 4/58 ลดลง 26% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ การตั้งสำรองค่าเผื่อนี่สูญจะสูญในไตรมาส 4/58 ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อยที่ 220 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อตรงตัวที่ 5.1% ณ สิ้นเดือนธ.ค. จากช่วง 3 เดือนก่อนหน้า จากการจัดการคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ อัตราส่วนค่าเผื่อนี่สูญจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น 128% ในช่วงไตรมาสดังกล่าวจาก 127% ในช่วงสามเดือนก่อนหน้า

**แนวโน้ม**

เราคาด บริษัทรายงานกำไรเติบโตเล็กน้อย QoQ ตั้งแต่ไตรมาส 1/59 เป็นต้นไป จากการตั้งสำรองที่ต่ำลงและการจัดการ OPEX ที่ดี

**สิ่งที่เปลี่ยนแปลง**

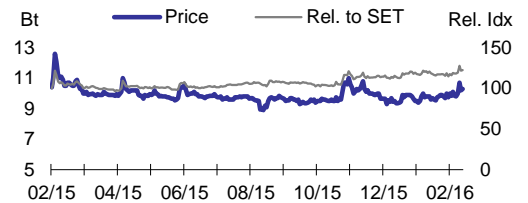
เราปรับเพิ่ม OPEX ประมาณการขึ้น 5% ในปี 2559 ที่ 1.78 พันล้านบาท และ 8% ในปี 2560 ที่ 1.83 พันล้านบาท สะท้อนนโยบายการปล่อยสินเชื่อเชิงรุกในทั้ง 2 ปี จาก OPEX ที่สูงขึ้น เราปรับลดกำไรประมาณการปี 2559 ลง 4.2% ที่ 455 ล้านบาท ในปี 2559 และ 8% ที่ 510 ล้านบาทในปี 2560

**คำแนะนำ**

เราเชื่อว่า ในปีนี้บริษัทจะยังคงทำกำไรได้ดีจากการจัดการสินทรัพย์อย่างมีคุณภาพ ในปี 2559 รวมถึงการเติบโตของสินเชื่อและการจัดการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างดี ทั้งนี้ บริษัทได้รับใบอนุญาตการประกอบกิจการนำโนไฟแนนซ์ในไตรมาส 4/58 และทดลองดำเนินงานแล้ว แต่เรายังไม่รวมในประมาณการปี 2559 เนื่องจากต้องการดูผลการดำเนินงานในช่วงแรกก่อนปรับประมาณการ นอกจากนี้เราปรับลดประมาณการในปี 2559 และ 2560 (ที่กล่าวไปแล้วข้างต้น)

**Sector: Finance – OVERWEIGHT**

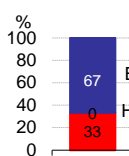
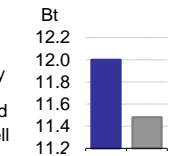
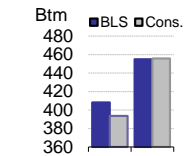
คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ** กงกำไร  
เป้าหมายพื้นฐาน: 12.00 บาท  
ราคา (18/02/2559): 10.30 บาท

**Price chart**


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	6.2	5.6	19.1
Absolute	8.4	(1.0)	-

**Key statistics**

Market cap	Bt5.2bn	USD0.1bn
12-mth price range	Bt8.7/Bt13.4	
12-mth avg daily volume	Bt11m	USD0.3m
# of shares (m)	500	
Est. free float (%)	29.1	
Foreign limit (%)	49.0	

**Consensus rating**

**BLS Target price vs. Consensus**

**BLS earnings vs. Consensus**

**Financial summary**

FY Ended 31 Dec	2014	2015	2016E	2017E
Revenues on NII (Btm)	2,613	2,413	2,330	2,465
Net profit (Btm)	198	408	455	510
EPS (Bt)	0.40	0.82	0.91	1.02
Core EPS (Bt)	1,509.84	1,324.68	1,426.39	1,559.49
Core EPS growth (%)	46,759.0	(12.3)	7.7	9.3
PER (x)	26.3	12.7	11.4	10.2
Core PER (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/PPPOP (x)	3.4	3.7	3.6	3.3
Dividend yield (%)	1.7	3.8	4.3	4.9
ROE (%)	4.9	9.8	10.2	10.8
ROA (%)	2.1	4.8	5.4	5.9

**CG/Anti-Corruption**

**สุวัฒน์ บำรุงชาติอดม**
**นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์**  
 suwat@bualuang.co.th

+66 2618 1341

จากการเพิ่มขึ้นของ OPEX ส่งผลให้เราปรับลดราคาเป้าหมายสิ้นปี 2559 เป็น 12 บาท อ้างอิงจากค่า PBV ที่ 1.3 เท่า อย่างไรก็ตาม TK สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีกว่าคาดจากการเติบโตของสินเชื่อและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ดีขึ้นในปีนีและปีหน้าเราอาจประประมาณการกิจการขึ้น ปัจจุบันเรายังคงคำแนะนำ ชื้อเก็งกำไร

## TK: Financial Tables – Year

<b>PROFIT &amp; LOSS (Btm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
Interest income	3,027	2,825	2,566	2,466	2,609
Interest expense	(222)	(212)	(154)	(136)	(143)
<b>Net interest income</b>	<b>2,805</b>	<b>2,613</b>	<b>2,413</b>	<b>2,330</b>	<b>2,465</b>
Fee & service income	823	834	797	836	878
<b>Total non-interest income</b>	<b>856</b>	<b>855</b>	<b>828</b>	<b>874</b>	<b>923</b>
Operating income	3,662	3,468	3,240	3,204	3,388
Operating expenses	(2,051)	(1,958)	(1,833)	(1,778)	(1,830)
<b>Operating profit before provision</b>	<b>1,611</b>	<b>1,510</b>	<b>1,408</b>	<b>1,426</b>	<b>1,559</b>
Provisioning charges	(1,204)	(1,280)	(892)	(900)	(950)
<b>Operating profit after provision</b>	<b>407</b>	<b>230</b>	<b>516</b>	<b>526</b>	<b>609</b>
Exceptional items (Gain on Investment)	0	0	(84)	0	0
Income tax	22	(32)	(25)	(71)	(99)
Minority interest	0	0	(1)	(1)	(1)
<b>Net profit</b>	<b>429</b>	<b>198</b>	<b>408</b>	<b>455</b>	<b>510</b>
Reported EPS	0.86	197.72	0.82	0.91	1.02
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.86</b>	<b>0.40</b>	<b>0.82</b>	<b>0.91</b>	<b>1.02</b>
<b>Core net profit</b>	<b>1,611</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Core EPS	3.22	1,509.84	1,324.68	1,426.39	1,559.49
<b>PPOP</b>	<b>1,611</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

### KEY RATIOS

Revenue Growth (%)	12.0	(6.7)	(9.1)	(3.9)	5.8
PPOP Growth (%)	(4.9)	(6.3)	(6.8)	1.3	9.3
EPS Growth (%)	(39.8)	(53.9)	106.5	11.4	12.1
Net Loan Growth (%)	4.8	(14.3)	(8.9)	5.0	5.0
Cum. LLRs to loans (%)	4.9	5.6	6.8	5.9	5.7
Provision charge to loans (%)	12.6	15.5	11.7	11.4	11.5
Yield on Average Assets (%)	34.8	35.1	34.0	91.0	34.0
Cost of Funds/Asset (%)	4.3	4.5	3.9	(8.5)	3.9
Net Interest Spread (%)	30.5	30.6	30.1	99.5	30.1
NIM (%)	32.1	30.3	30.9	32.3	33.2
Effective tax rate (%)	(5.3)	14.0	5.7	13.6	16.3
Equity/Asset (x)	39.1	45.6	52.1	54.3	54.5

### BALANCE SHEET (Btm)

cash	100	91	252	70	70
Foreclose asset	332	190	161	185	213
Loans & accrued interest receivable, n	9,059	7,768	7,077	7,430	7,802
Investment	0	0	0	0	0
Other assets	776	718	794	728	826
<b>Total assets</b>	<b>10,267</b>	<b>8,767</b>	<b>8,284</b>	<b>8,414</b>	<b>8,911</b>
Deposit	0	0	0	0	0
S/T loan from institutions	3,319	1,282	2,196	550	505
Long-term debt	1,720	2,620	1,328	2,950	3,250
Other liabilities	1,215	0	0	0	0
<b>Total liabilities</b>	<b>6,254</b>	<b>4,765</b>	<b>3,962</b>	<b>3,836</b>	<b>4,046</b>
Paid-up cap	500	500	500	500	500
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	0	0	0	0	0
<b>Shareholders equity</b>	<b>4,014</b>	<b>3,995</b>	<b>4,314</b>	<b>4,569</b>	<b>4,856</b>
Minority	0	8	7	8	9
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>10,267</b>	<b>8,767</b>	<b>8,284</b>	<b>8,414</b>	<b>8,911</b>

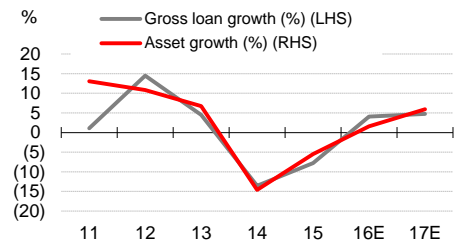
### Asset quality

Loan loss reserves (Btm)	462	464	515	468	470
Interest earning assets (Btm)	8,853	8,413	7,189	7,254	7,616
Interest bearing liabilities (Btm)	5,224	4,470	3,619	3,512	3,628
BV per share (Bt)	7.90	7.99	8.63	9.14	9.71
ABV per share (Bt)	7.73	7.82	8.46	8.97	9.54

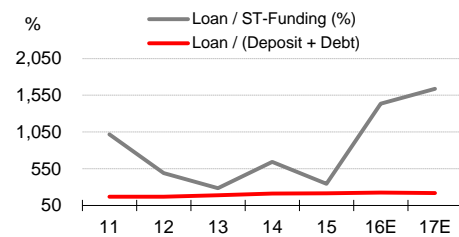
### KEY ASSUMPTIONS (%)

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
GDP Growth	2.9	0.9	4.1	4.8	4.8
Avg Lending Rate/Loan	34.8	34.3	34.5	34.5	34.5
Avg Funding Cost/Funding Mix	4.3	4.3	4.5	4.5	4.5
Net Fee Income Growth	10.0	20.0	10.0	10.0	10.0
OPEX Growth	6.7	15.4	6.2	6.2	6.2
1 Day REPO rate	2.3	2.0	2.5	3.0	3.0

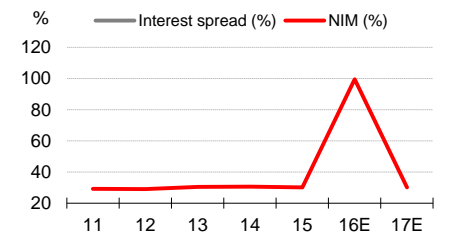
### Loan and asset growth



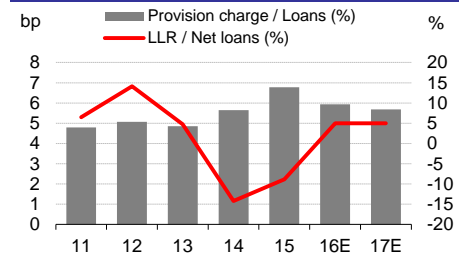
### Loans to funding



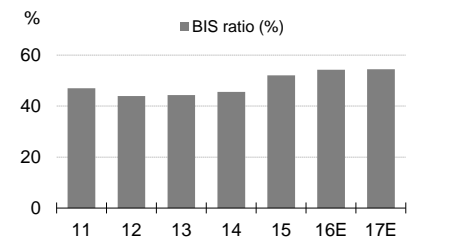
### Net interest margin and interest spread



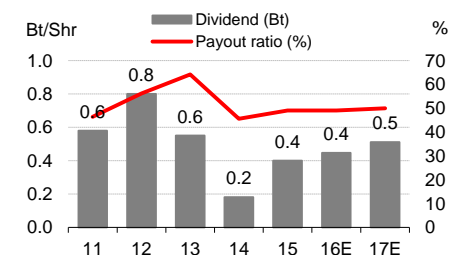
### Loan loss provisioning



### Capital base



### Dividend payout



## TK: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Interest income	680	649	642	636	639
Interest expenses	(45)	(40)	(39)	(38)	(35)
Net interest income	635	608	603	598	604
SG&A	(467)	(470)	(457)	(459)	(447)
<b>EBIT</b>	<b>168</b>	<b>138</b>	<b>146</b>	<b>139</b>	<b>157</b>
Loan loss provision	(289)	(223)	(251)	(203)	(214)
Other income/exp.	208	205	211	222	189
<b>EBT</b>	<b>87</b>	<b>121</b>	<b>106</b>	<b>157</b>	<b>131</b>
Corporate tax	(9)	(14)	1	(9)	(3)
After-tax net profit (loss)	78	107	108	148	129
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	(84)	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>78</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>64</b>	<b>129</b>
Reported EPS	0.16	0.21	0.22	0.13	0.26
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.16</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	<b>0.13</b>	<b>0.26</b>
<b>Core net profit</b>	<b>376</b>	<b>344</b>	<b>357</b>	<b>361</b>	<b>346</b>
Core EPS	0.75	0.69	0.71	0.72	0.69
<b>EBITDA</b>	<b>421</b>	<b>384</b>	<b>397</b>	<b>399</b>	<b>381</b>

### KEY RATIOS

Yield on loans (%)	33.5	33.3	33.8	34.3	35.6
Funding cost (%)	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9
Interest spread (%)	29.4	29.2	29.8	30.3	31.7
Net Interest Margin (%)	31.3	31.2	31.7	32.3	33.6
Cost/Income ratio (%)	55.4	57.7	56.1	56.0	56.4
BV (Bt)	15.2	16.2	17.2	18.2	19.2
ROE (%)	7.9	10.6	10.5	6.2	12.1
ROA (%)	3.5	4.9	5.1	3.1	6.2
Net loan growth (%)	(14.3)	(14.7)	(13.9)	(12.4)	(10.6)
Liab bearing debt growth (x)	(22.6)	(21.2)	(16.8)	(24.8)	(9.7)

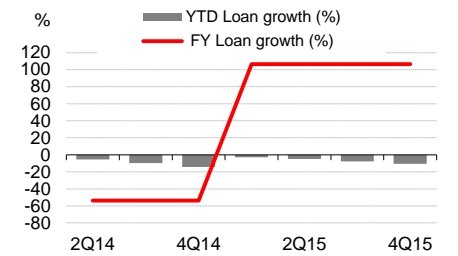
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	91	113	127	142	252
A/R for HP loans	7,914	7,687	7,527	7,301	7,077
Property foreclose	190	174	175	168	161
PP&E-net	179	207	223	219	215
Other assets	360	387	386	424	580
<b>Total assets</b>	<b>8,767</b>	<b>8,567</b>	<b>8,439</b>	<b>8,254</b>	<b>8,284</b>
Accounts payable	47	105	113	183	0
ST debts & current portion	1,282	1,056	1,403	2,082	2,196
Long-term debt	2,620	2,990	2,490	1,631	1,328
Other liabilities	816	307	306	164	438
<b>Total liabilities</b>	<b>4,765</b>	<b>4,458</b>	<b>4,312</b>	<b>4,061</b>	<b>3,962</b>
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share premium	973	973	973	973	973
Retained earnings	2,522	2,629	2,647	2,713	2,841
<b>Shareholders equity</b>	<b>3,995</b>	<b>4,102</b>	<b>4,120</b>	<b>4,186</b>	<b>4,314</b>
Minority interests	8	7	7	7	7
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>8,767</b>	<b>8,567</b>	<b>8,439</b>	<b>8,254</b>	<b>8,284</b>

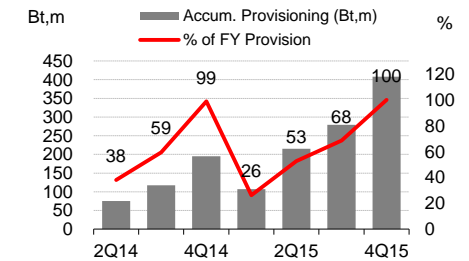
### BANK DATA

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Total Income Growth (%)	(3.7)	(3.8)	(0.1)	0.5	(3.4)
NII/Total Income (%)	71.5	71.2	70.6	69.7	72.9
Non-NII/Total Income (%)	28.5	28.8	29.4	30.3	27.1
Net Interest Income Growth (%)	(11.3)	(10.6)	(7.8)	(7.1)	(4.9)
Net Fee Income Growth (%)	2.6	0.9	(1.5)	(2.7)	(9.2)
OPEX Growth (%)	(12.1)	(1.4)	(9.1)	(10.9)	(4.2)

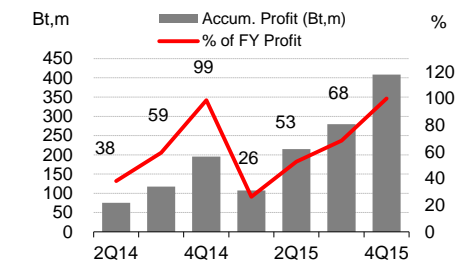
### Net loan growth trend



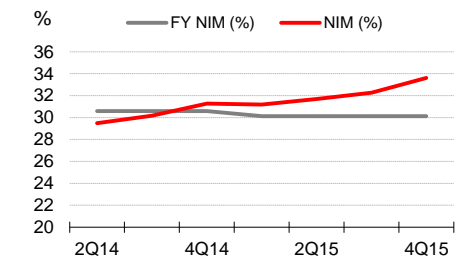
### Provisioing charge (accumulated)



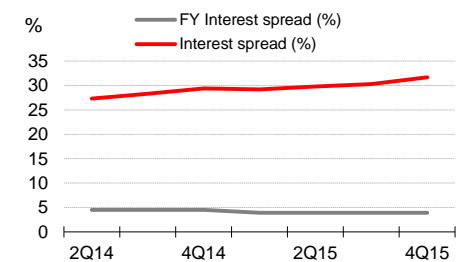
### Net profit trend (accumulated)



### Net interest margin



### Interest spread



**Figure 1 : 4Q15 results**

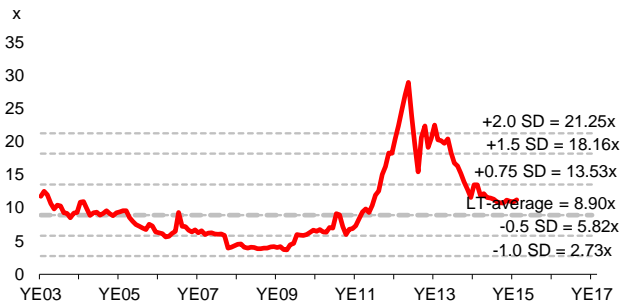
FY Ended 31-Dec (Btm)	4Q15	4Q14	YoY %	3Q15	QoQ %	2015	2014	YoY %	
<b>Income Statement</b>									
Interest income	639	680	(6)	636	0	2,566	2,825	(9)	
Interest expenses	(35)	(45)	(21)	(38)	(8)	(154)	(212)	(27)	
Net interest income	604	635	(5)	598	1	2,413	2,613	(8)	• NII dipped YoY
SG&A	(447)	(467)	(4)	(459)	(3)	(1,833)	(1,958)	(6)	
EBIT	157	168	(7)	139	13	580	655	(11)	• LLP fell both YoY but up QoQ
Loan loss provision	(214)	(289)	(26)	(203)	5	(892)	(1,280)	(30)	
Other income/exp.	189	208	(9)	222	(15)	828	855	(3)	
EBT	131.4	87	51	157	(17)	516	230	124	
Corporate tax	(3)	(9)	nm	(9)	nm	(25)	(32)	nm	
<b>EBT</b>	<b>131</b>	<b>87</b>	<b>51</b>	<b>157</b>	<b>(17)</b>	<b>516</b>	<b>230</b>	<b>124</b>	
After-tax net profit (loss)	129	78	nm	148	nm	491	198	nm	
Minority interest	0	0	nm	0	(56)	1	0	nm	
<b>Net profit (loss)</b>	<b>129</b>	<b>78</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>100</b>	<b>408</b>	<b>198</b>	<b>106</b>	
Reported EPS	0.26	0.16	65	0.13	100	0.82	0.40	106	
<b>Core net profit</b>	<b>346</b>	<b>376</b>	<b>(8)</b>	<b>361</b>	<b>(4)</b>	<b>1,408</b>	<b>1,510</b>	<b>(7)</b>	
<b>Key ratios</b>									
Yield on loans (%)	35.6	33.5	2.10	34.3	1.25	34.0	35.1	-1.06	
Funding cost (%)	3.9	4.1	(0.16)	4.0	(0.11)	3.9	4.5	-0.60	
EBITDA margin (%)	24.5	24.7	(0.19)	21.8	2.66	22.6	23.2	-0.60	
SG&A / Revenue (%)	54.0	52.6	1.41	53.5	0.49	54.0	53.2	0.78	• NIM for 4Q15 rose YoY and QoQ
Tax rate (%)	2.0	10.7	nm	6.0	nm	4.8	14.0	-9.25	
Net Interest Margin (%)	33.6	31.3	2.34	32.3	1.35	30.9	30.3	0.66	
Net loan growth (%)	(10.6)	(14.3)		0.8		(10.6)	(14.3)		
Liab bearing debt growth (%)	(9.7)	(22.6)		(24.8)		(9.7)	(22.6)		
Cost/Income (%)	56.4	55.4		56.0		56.6	56.5		• Net loans contracted QoQ and YoY
<b>Balance Sheet</b>									
A/R for HP loans	7,077	7,914	(11)	7,301	(3)				
<b>Total assets</b>	<b>8,284</b>	<b>8,767</b>	<b>(6)</b>	<b>8,254</b>	<b>0</b>				
ST debts & current portion	2,196	1,282	71	2,082	5				
Long-term debt	1,328	2,620	(49)	1,631	(19)				
<b>Total liabilities</b>	<b>3,962</b>	<b>4,765</b>	<b>(17)</b>	<b>4,061</b>	<b>(2)</b>				
Retained earnings	2,841	2,522	13	2,713	5				
<b>Shareholders equity</b>	<b>4,314</b>	<b>3,995</b>	<b>8</b>	<b>4,186</b>	<b>3</b>				
Minority interests	0	8	(100)	7	(100)				
BV (Bt)	8.6	8.0	8	8.4	3				

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

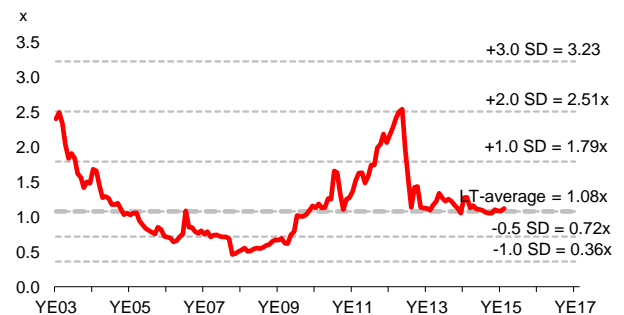
## Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Hang Seng Bank	11 HK	HKD127.1	31,235	11.0	13.3	143.9	-33.6	1.7	1.7	17.9	12.9	5.0	4.9
BOC Hong Kong	2388 HK	HKD19.5	26,528	8.0	7.0	89.8	9.8	1.1	1.0	13.9	14.3	6.0	6.6
DBS group Holding	DBS SP	SGD13.9	24,802	8.0	8.0	6.6	1.0	0.9	0.8	11.1	10.3	4.4	4.5
UOB	UOB SP	SGD17.3	19,762	9.0	8.5	0.2	4.5	0.9	0.8	10.3	10.1	4.4	4.6
Malayan Bank	MAY MK	MYR8.6	20,214	12.4	12.1	-5.8	2.1	1.4	1.4	12.1	11.6	6.0	6.1
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	MYR4.4	8,992	11.5	9.3	-4.0	28.1	0.9	0.9	7.9	9.5	3.2	4.2
China Citic Bank	601998 CH	CNY5.6	37,787	6.5	6.2	-1.1	5.8	0.8	0.7	12.9	12.0	4.2	4.3
China Construction Bank	601939 CH	CNY4.7	150,570	5.1	5.2	2.0	-0.8	0.8	0.8	18.6	15.5	6.3	6.3
Bank Rakyat	BBRI IJ	IDR12,000.0	21,931	11.3	10.1	3.6	12.1	2.2	1.9	21.0	20.3	2.4	2.7
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	IDR9,725.0	16,811	11.7	10.6	-2.5	9.6	2.0	1.7	17.4	17.1	2.2	2.3
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	IDR13,400.0	24,476	18.5	16.7	8.4	10.6	3.6	3.1	21.0	19.8	1.2	1.3
Bank of Philippines	BPI PM	PHP90.6	7,485	17.9	15.9	8.9	13.2	2.3	2.1	13.0	13.5	2.0	2.1
ICICI Bank Ltd	ICICIB IN	INR196.2	16,638	8.8	8.0	10.3	12.1	1.2	1.1	14.0	14.9	2.8	3.0
Axis Bank Ltd	AXSB IN	INR398.1	13,825	11.5	9.6	9.7	20.0	n.a.	n.a.	17.6	18.6	1.4	1.7
Bank of Ayudhya	BAY TB	THB29.75	6,150	11.7	10.9	8.6	7.3	1.1	1.1	9.8	9.8	3.4	3.7
Bangkok Bank	BBL TB	THB155.00	8,316	8.7	8.3	-5.9	4.7	0.8	0.8	10.0	9.6	4.0	4.4
KASIKORNBANK	KBANK TB	THB164.50	11,065	9.9	8.8	-14.5	12.7	1.2	1.1	12.8	14.0	2.0	2.1
Kiatnakin Bank	KKP TB	THB43.00	1,023	11.0	10.0	20.8	9.7	1.0	0.9	8.8	9.3	4.7	5.0
Krung Thai Bank	KTB TB	THB17.30	6,796	8.5	7.3	-14.2	15.8	1.0	0.9	11.9	12.8	4.0	5.2
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB131.50	12,546	9.5	8.1	-11.5	16.6	1.5	1.3	15.9	17.0	4.4	4.8
Thanachart Capital	TCAP TB	THB37.00	1,212	8.7	7.6	6.2	15.0	0.9	0.8	10.3	10.6	4.7	5.3
TISCO Financial Group	TISCO TB	THB44.50	1,001	8.4	7.9	0.0	5.9	1.3	1.1	15.1	14.4	4.3	4.7
TMB Bank	TMB TB	THB2.54	3,123	11.9	9.8	-2.2	21.1	1.4	1.3	12.2	13.3	2.5	3.0
Thitikor	TK TB	THB10.30	145	12.6	11.3	106.5	11.4	1.2	1.1	0.1	0.1	3.9	4.3
<b>Simple average</b>				<b>10.5</b>	<b>9.6</b>	<b>15.2</b>	<b>8.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>13.2</b>	<b>13.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>

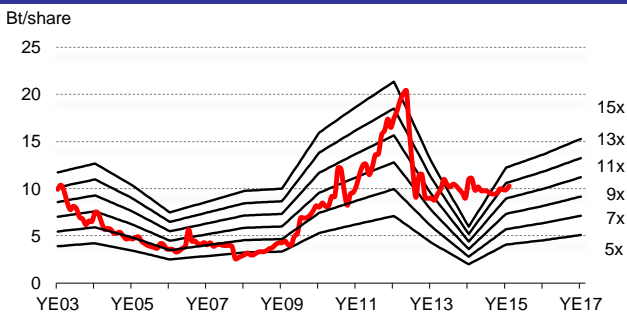
PER band versus SD (next 12 months)



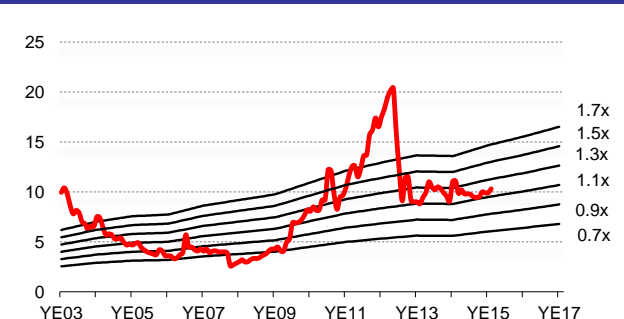
PBV band versus SD (next 12 months)



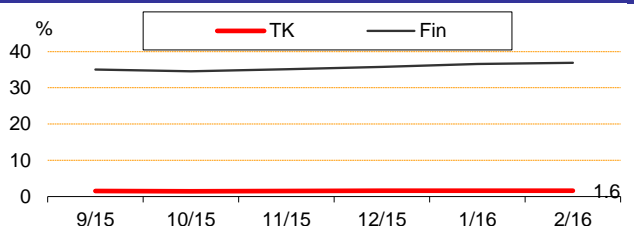
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holdings



BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

**CG Rating**

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

**Anti-Corruption Progress Indicator**

Level	Description
5	Extended
4	Certified
3B	Established by Commitment and Policy
3A	Established by Declaration of Intent
2	Declared
1	Committed
Partially progress	Partially progress
No progress	No progress

## CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

### Corporate Governance Report disclaimer

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 results may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, denies nor certifies the accuracy of such survey results.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution 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 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, [•] Securities Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result."

## BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

### STOCK RECOMMENDATIONS

**BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

**HOLD:** Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

**SELL:** Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

**TRADING BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

### SECTOR RECOMMENDATIONS

**OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

**NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

**UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.