

# บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

## BAM

Bloomberg Reuters

BAM.TB  
BAM.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## พรีวิว 4Q66: อ่อนแอ; ปรับประมาณการและ TP ลดลง

เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะยังคงอ่อนแอ (+8% QoQ, -52% YoY) โดยมีผลเรียกเก็บเงินสดต่ำกว่าคาด (-10% ในปี 2566 และ +3% QoQ, -26% YoY ใน 4Q66) เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 13% และปี 2567 ลดลง 14% หลังจากปรับประมาณการผลเรียกเก็บเงินสดลดลง โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะลดลง 45% ในปี 2566 และกลับมาเติบโต 6% ในปี 2567 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BAM โดยปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 9 บาท สู่ 8 บาท

**ผลเรียกเก็บเงินสด: แยกว่าคาด** เมื่ออิงกับข้อมูลจากการประชุมทางโทรศัพท์กับฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ของ BAM ผลเรียกเก็บเงินสดน่าจะลดลง 10% สู่ ~1.52 หมื่นลบ. (ต่ำกว่าเป้าหมายของ BAM อยู่ที่ 18%) ในปี 2566 (-26% YoY, +3% QoQ ใน 4Q66) เนื่องจาก 4Q66 เป็นอีกไตรมาสที่บริษัทเรียกเก็บเงินสดจากลูกค้ารายใหญ่ 2 ราย (NPL 400 ลบ. และ NPA 460 ลบ.) ได้ล่าช้า ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPL น่าจะลดลง 3% YoY ในปี 2566 (-21% YoY, +16% QoQ ใน 4Q66) ในขณะที่คาดว่ากำลังซื้อที่ลดลงจะทำให้ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPA ลดลง 3% ในปี 2566 (-33% YoY, -13% QoQ ใน 4Q66) เราปรับประมาณการผลเรียกเก็บเงินสดในปี 2566 ลดลง 5% และปี 2567 ลดลง 6% โดยคาดว่าผลเรียกเก็บเงินสดจะลดลง 10% ในปี 2566 และกลับมาเติบโต 6% ในปี 2567

Figure 1: ผลเรียกเก็บเงินสดของ BAM

Btmn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPL	1,972	2,013	2,146	2,479	10,115	8,610	9,213
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPA	1,249	2,104	1,716	1,501	6,797	6,570	6,899
ผลเรียกเก็บเงินสดทั้งหมด	3,221	4,118	3,862	3,980	16,912	15,180	16,111
<b>YoY change</b>							
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPL	-2%	-17%	-16%	-21%	16%	-15%	7%
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPA	10%	38%	-9%	-33%	-7%	-3%	5%
ผลเรียกเก็บเงินสดทั้งหมด	2%	4%	-13%	-26%	6%	-10%	6%
<b>QoQ change</b>							
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPL	-37%	2%	7%	16%			
ผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPA	-45%	68%	-18%	-13%			
ผลเรียกเก็บเงินสดทั้งหมด	-40%	28%	-6%	3%			

Source: BAM and InnovestX Research

**ซื้อ NPL มากกว่าคาด** BAM ได้ซื้อ NPL มูลค่า 1.4 หมื่นลบ. ในปี 2566 สูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 9 พันลบ.-1.0 หมื่นลบ. ก่อนข้างมาก เราคาดว่า NPL ภายใต้การบริหารจะเติบโต 8% ในปี 2566 หลังจากหดตัวลงติดต่อกัน 2 ปี

**พรีวิว 4Q66: คาดกำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่ลดลงมาก YoY** เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น 8% QoQ แต่ลดลง 52% YoY สู่ 413 ลบ. ใน 4Q66 และลดลง 46% ในปี 2566 ผลเรียกเก็บเงินสดน่าจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ แต่ลดลง 26% YoY ใน 4Q66 และลดลง 10% ในปี 2566 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPL จะลดลง 284 bps QoQ และ 116 bps YoY ใน 4Q66 และ 272 bps ในปี 2566 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากผลเรียกเก็บเงินสดจาก NPA จะลดลง 145 bps QoQ แต่เพิ่มขึ้น 683 bps YoY ใน 4Q66 และเพิ่มขึ้น 166 bps ในปี 2566 เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้น 22 bps YoY และ 11 bps QoQ ใน 4Q66 และ 12 bps ในปี 2566 เราคาดว่า opex จะเพิ่มขึ้น 5% QoQ แต่ลดลง 5% YoY (ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขายลดลง) ใน 4Q66 และเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2566

**ปรับประมาณการกำไรปี 2566 และปี 2567 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 13% และปี 2567 ลดลง 14% หลังจากปรับประมาณการผลเรียกเก็บเงินสดลดลง โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะลดลง 45% ในปี 2566 และกลับมาเติบโต 6% ในปี 2567

**คงคำแนะนำ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายลดลง** เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BAM โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM (ใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเงินปันผล 65% cost of equity 9% และการเติบโตระยะยาว 1%) ลดลงจาก 9 บาท สู่ 8 บาท

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านการเรียกเก็บเงินสดจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดและไม่ทั่วถึง 2) อุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวลง และ 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้เสนอรายใหม่ที่เสนอราคาประเมินมูลค่าไม่สมเหตุสมผล

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash collection	(Bt mn)	15,995	16,912	15,180	16,111	16,848
Net profit	(Bt mn)	2,600	2,725	1,488	1,576	1,739
EPS	(Bt)	0.80	0.84	0.46	0.49	0.54
BVPS	(Bt)	13.23	13.52	13.43	13.62	13.84
DPS	(Bt)	0.55	0.55	0.30	0.32	0.35
PER	(x)	10.38	9.90	18.14	17.12	15.52
EPS growth	(%)	41.25	4.81	(45.41)	5.94	10.36
PBV	(x)	0.63	0.62	0.62	0.61	0.60
ROE	(%)	6.15	6.30	3.41	3.60	3.92
Dividend yield	(%)	6.59	6.59	3.58	3.80	4.19

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Feb 9) (Bt)	8.35
Target price (Bt)	8.00
Mkt cap (Btmn)	26.99
Mkt cap (US\$m)	752

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.16
Sector % SET	3.46
Shares issued (mn)	3,232
Par value (Bt)	5.00
12-m high / low (Bt)	16 / 7.8
Avg. daily 6m (US\$m)	3.00
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	54.2
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.8)	3.1	(47.2)
Relative to SET	0.0	3.2	(36.6)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings AA

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/41
Environmental Score Rank	1/41
Social Score Rank	3/41
Governance Score Rank	3/41

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BAM มีคะแนน ESG ที่ดี และมีการเปิดเผยเป้าหมายและความมุ่งมั่นด้าน ESG ที่น่าพอใจ คณะกรรมการของบริษัทมีขนาดที่เหมาะสม

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

### จุดเด่น

BAM เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยประสบการณ์นานกว่า 20 ปี โดยมีกองทุนฟื้นฟูฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ณ สิ้นปี 2565 BAM มีกำไรที่ยังไม่รับรู้ 1.41 แสนลบ. จาก NPL และ NPA ภายใต้การบริหารของบริษัท

### แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น 8% QoQ แต่ลดลง 52% YoY สู่ 413 ลบ. ใน 4Q66 และลดลง 46% ในปี 2566 ผลเรียกเก็บเงินสดน่าจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ แต่ลดลง 26% YoY ใน 4Q66 และลดลง 10% ในปี 2566 เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% ในปี 2567 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของผลเรียกเก็บเงินสด

Bullish views	Bearish views
1. คาดผลเรียกเก็บเงินสดฟื้นตัวในปี 2567	1. การลดมาร์จิ้นจาก NPL และ NPA เพื่อเพิ่มผลเรียกเก็บเงินสด
2. upside จากการบริหาร NPL ที่ไม่มีหลักประกัน	2. ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะยาว

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
JV AMC	BAM วางแผนจัดตั้ง JV AMC กับธนาคารพาณิชย์	บวกต่อ ROE ในระยะกลางถึงระยะยาว	ธุรกิจนี้จะช่วยเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม นอกเหนือจากการแบ่งปันผลกำไร

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ผลตอบแทนจาก NPL และ NPA ลดลง 10 bps	10%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า BAM วางเป้าหมายในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างชัดเจน โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>54.79 (2022)</b>
Rank in Sector	2/41

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BAM	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ไรต์ออฟผลการดำเนินงานในมิติสิ่งแวดล้อมปี 2565: ปริมาณขยะและของเสียลดลง 6.29% ปริมาณการใช้ไฟฟ้าลดลง 24.18% และปริมาณการใช้น้ำลดลง 15.87% ซึ่งทั้งหมดนี้สูงกว่าเป้าหมายที่ลดลง 3%
- คาร์บอนฟุตพริ้นท์: บริษัทรายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเท่ากับ 1,719 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- รางวัลสำนักงานสีเขียว (Green office) ระดับประเทศ โดยกรมการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ซึ่งประกาศให้บริษัทฯ ผ่านเกณฑ์การประเมินองค์กรสีเขียว เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ระดับ “ดีเยี่ยม” (เหรียญทอง) ประจำปี 2566
- BAM ได้รับการประกาศเกียรติคุณโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (Low Emission Support Scheme: LESS) ในงาน Climate Care Forum 2023: Time To Reduce “ลด-เพื่อ-โลก” ซึ่งจัดขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร่วมกับองค์การบริหารก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) เพื่อเชิดชูเกียรติผู้ประกอบการภายใต้เครือข่ายความร่วมมือด้านการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อม หรือ Climate Care Collaboration Platform ที่เป็นตัวอย่างที่ดีในการบริหารจัดการและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในประเทศ ซึ่ง BAM ได้รับใบประกาศเกียรติคุณดังกล่าวจากการบริหารจัดการขยะและของเสียร่วมกับโครงการ Care The Whale

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- อัตราการลาออกของพนักงาน: 4.75%
- ระดับความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรโดยรวม: 40%
- พนักงานได้เข้าร่วมอบรมหลักสูตรต่างๆ (56 หลักสูตร): 34 ชั่วโมง/คน/ปี
- คู่ค้าที่เข้าร่วมอบรมสัมมนา การขยายแนวร่วมต่อต้านการทุจริตประพฤติมิชอบ รวมทั้งรับฟังแนวทางการจัดซื้อจัดจ้างที่ยั่งยืนและการปฏิบัติตามจรรยาบรรณคู่ค้า: 28 ราย จากทั้งหมด 584 ราย
- กรณีร้องเรียนเกี่ยวกับการฉ้อโกงและทุจริต: 0 กรณี
- กรณีร้องเรียนเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ: 40 กรณี
- ในเดือนเมษายน 2566 BAM ได้ยื่นแบบประเมินองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชนต่อกรมคุ้มครองสิทธิและเสรีภาพ กระทรวงยุติธรรม (ผลงานปี 2565)
- รางวัลองค์กรต้นแบบด้านสิทธิมนุษยชน ประจำปี 2566 (Human Rights Awards 2023) ประเภทองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่ ระดับ “ดี” จากกรมคุ้มครองสิทธิและเสรีภาพ กระทรวงยุติธรรม ซึ่งสะท้อนการดำเนินธุรกิจภายใต้การกำกับกิจการที่ดี มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชนอันเป็นความรับผิดชอบขั้นพื้นฐานขององค์กรที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 คณะกรรมการของ BAM มีจำนวนทั้งสิ้น 11 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 คน (45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด)
- บริษัทได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies : CGR) ประจำปี 2565 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับคะแนนอยู่ในระดับ 5 ดาว หรือ “ดีเลิศ” (Excellent CG Scoring) โดยบริษัทได้รับคะแนนการประเมินสูงถึง 92%

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>45.20</b>	<b>54.79</b>
<b>Environment</b>	<b>32.35</b>	<b>55.45</b>
<b>Social</b>	<b>22.01</b>	<b>27.72</b>
Number of Employees	1,285	1,285
Pct Women in Workforce	53.00	55.33
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	9	11
Indep Directors	4	5
% Indep Directors	44	45
Board Duration (Years)	3	3
# Board Meetings	15	15
Board Mtg Attendance	99	97

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้จ่ายเงินที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Interest income from NPLs under management	(Btmn)	1,519	5,887	6,047	6,076	6,716	7,186	7,545
Interest income from loans for installment sales	(Btmn)	108	95	115	112	115	121	126
Other interest income	(Btmn)	63	129	85	(52)	41	56	56
<b>Interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,690</b>	<b>6,111</b>	<b>6,247</b>	<b>6,136</b>	<b>6,872</b>	<b>7,363</b>	<b>7,727</b>
Interest expense	(Btmn)	2,132	2,391	2,559	2,637	2,916	3,156	3,227
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(442)</b>	<b>3,720</b>	<b>3,688</b>	<b>3,499</b>	<b>3,955</b>	<b>4,207</b>	<b>4,500</b>
Gain on NPLs under management	(Btmn)	7,450	3,835	3,322	3,703	2,325	2,464	2,563
Gain on NPAs under management	(Btmn)	2,907	2,015	2,963	2,535	2,168	2,277	2,368
Gain on installment sales	(Btmn)	94	404	690	247	624	345	359
Other income	(Btmn)	96	79	84	159	131	144	158
<b>Non-interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,546</b>	<b>6,333</b>	<b>7,059</b>	<b>6,645</b>	<b>5,248</b>	<b>5,230</b>	<b>5,448</b>
<b>Non-interest expenses</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,757</b>	<b>2,658</b>	<b>2,727</b>	<b>2,888</b>	<b>3,018</b>	<b>3,148</b>	<b>3,251</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,347</b>	<b>7,395</b>	<b>8,021</b>	<b>7,256</b>	<b>6,184</b>	<b>6,288</b>	<b>6,697</b>
Provision	(Btmn)	135	5,199	4,765	4,049	4,397	4,366	4,576
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,212</b>	<b>2,196</b>	<b>3,256</b>	<b>3,207</b>	<b>1,787</b>	<b>1,922</b>	<b>2,121</b>
Tax	(Btmn)	(4,467)	355	656	482	299	346	382
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,679</b>	<b>1,841</b>	<b>2,600</b>	<b>2,725</b>	<b>1,488</b>	<b>1,576</b>	<b>1,739</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,679</b>	<b>1,841</b>	<b>2,600</b>	<b>2,725</b>	<b>1,488</b>	<b>1,576</b>	<b>1,739</b>
EPS	(Bt)	3.54	0.57	0.80	0.84	0.46	0.49	0.54
DPS	(Bt)	5.36	0.51	0.55	0.55	0.30	0.32	0.35

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash & deposits at financial institutions	(Btmn)	1,384	7,713	3,433	6,733	6,747	6,728	6,742
Investments	(Btmn)	70	451	470	476	476	476	476
Net credit for purchase of receivables	(Btmn)	77,375	77,726	73,406	72,384	78,170	78,936	79,752
Net loans for installment sales	(Btmn)	649	728	833	903	949	996	1,046
Properties foreclosed	(Btmn)	23,899	28,078	29,666	32,026	31,391	31,905	32,489
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>119,919</b>	<b>132,070</b>	<b>125,904</b>	<b>132,805</b>	<b>138,015</b>	<b>139,324</b>	<b>140,788</b>
Borrowings and debentures	(Btmn)	75,688	87,421	80,154	85,552	91,052	91,752	92,502
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>78,724</b>	<b>90,273</b>	<b>83,148</b>	<b>89,097</b>	<b>94,597</b>	<b>95,297</b>	<b>96,047</b>
Paid-up capital	(Btmn)	15,075	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>41,196</b>	<b>41,797</b>	<b>42,756</b>	<b>43,708</b>	<b>43,418</b>	<b>44,027</b>	<b>44,742</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.66</b>	<b>12.93</b>	<b>13.23</b>	<b>13.52</b>	<b>13.43</b>	<b>13.62</b>	<b>13.84</b>

### Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Growth</b>								
YoY growth in net credit for purchase of receivables	(%)	2.57	0.45	(5.56)	(1.39)	7.99	0.98	1.03
YoY growth in properties foreclosed	(%)	16.04	17.49	5.66	7.95	(1.98)	1.64	1.83
<b>Profitability</b>								
Gross margin NPL management	(%)	63.79	55.68	52.81	56.65	53.93	57.36	57.20
Gross margin on NPA management	(%)	54.79	53.07	51.79	42.59	44.25	39.75	39.75
Cost of funds	(%)	3.20	2.93	3.05	3.18	3.30	3.45	3.50
Core net profit margin	(%)	87.27	14.79	19.54	21.32	12.28	12.52	13.20
Core ROE	(%)	25.72	4.44	6.15	6.30	3.41	3.60	3.92
Core ROA	(%)	9.39	1.46	2.02	2.11	1.10	1.14	1.24
<b>Efficiency</b>								
Cost to income ratio	(%)	30.71	21.36	20.49	22.60	24.91	25.00	24.67
<b>Leverage</b>								
D/E	(%)	1.91	2.16	1.94	2.04	2.18	2.16	2.15

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest income from NPLs under management	(Btmn)	1,535	1,513	1,526	1,515	1,522	1,548	1,607	1,704
Interest income from loans for installment sales	(Btmn)	27	30	25	27	30	33	22	39
Other interest income	(Btmn)	17	(7)	(21)	(19)	(5)	(2)	6	4
<b>Interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,579</b>	<b>1,536</b>	<b>1,530</b>	<b>1,523</b>	<b>1,547</b>	<b>1,579</b>	<b>1,635</b>	<b>1,747</b>
Interest expense	(Btmn)	630	620	651	672	694	693	723	736
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>950</b>	<b>916</b>	<b>879</b>	<b>851</b>	<b>853</b>	<b>886</b>	<b>912</b>	<b>1,011</b>
Gain on NPLs under management	(Btmn)	1,006	615	1,112	1,005	971	566	604	541
Gain on NPAs under management	(Btmn)	1,043	411	652	690	782	489	575	604
Gain on installment sales	(Btmn)	54	78	67	49	53	35	275	157
Other income	(Btmn)	53	7	20	13	119	18	14	17
<b>Non-interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,156</b>	<b>1,112</b>	<b>1,851</b>	<b>1,757</b>	<b>1,925</b>	<b>1,108</b>	<b>1,468</b>	<b>1,318</b>
<b>Non-interest expenses</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>758</b>	<b>598</b>	<b>737</b>	<b>692</b>	<b>861</b>	<b>684</b>	<b>742</b>	<b>777</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,347</b>	<b>1,430</b>	<b>1,993</b>	<b>1,916</b>	<b>1,917</b>	<b>1,310</b>	<b>1,639</b>	<b>1,552</b>
Provision	(Btmn)	1,112	1,058	1,084	1,048	860	987	1,126	1,084
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,235</b>	<b>372</b>	<b>909</b>	<b>868</b>	<b>1,058</b>	<b>323</b>	<b>513</b>	<b>467</b>
Tax	(Btmn)	249	60	78	152	191	57	88	84
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>986</b>	<b>312</b>	<b>831</b>	<b>716</b>	<b>866</b>	<b>267</b>	<b>425</b>	<b>383</b>
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>986</b>	<b>312</b>	<b>831</b>	<b>716</b>	<b>866</b>	<b>267</b>	<b>425</b>	<b>383</b>
EPS	(Bt)	0.31	0.10	0.26	0.22	0.27	0.08	0.13	0.12

### Balance Sheet

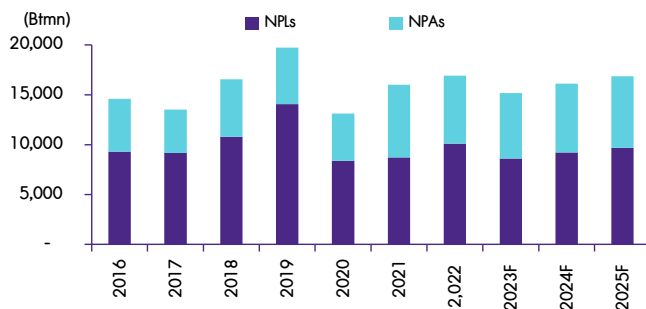
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Cash & deposits at financial institutions	(Btmn)	3,433	1,619	2,473	5,634	6,733	6,934	1,074	840
Investments	(Btmn)	470	459	460	457	476	466	469	464
Net credit for purchase of receivables	(Btmn)	73,406	72,668	72,067	70,073	72,384	72,836	75,511	78,812
Net loans for installment sales	(Btmn)	833	771	748	992	903	891	762	756
Properties foreclosed	(Btmn)	29,666	30,549	31,235	31,593	32,026	33,038	33,417	33,972
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>125,904</b>	<b>124,805</b>	<b>126,265</b>	<b>128,975</b>	<b>132,805</b>	<b>134,964</b>	<b>132,449</b>	<b>135,983</b>
Borrowings and debentures	(Btmn)	80,154	78,610	80,528	83,196	85,552	85,857	86,943	86,443
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>83,148</b>	<b>81,746</b>	<b>84,152</b>	<b>86,148</b>	<b>89,097</b>	<b>90,821</b>	<b>89,655</b>	<b>92,811</b>
Paid-up capital	(Btmn)	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,756</b>	<b>43,059</b>	<b>42,113</b>	<b>42,826</b>	<b>43,708</b>	<b>44,143</b>	<b>42,794</b>	<b>43,172</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.23</b>	<b>13.32</b>	<b>13.03</b>	<b>13.25</b>	<b>13.52</b>	<b>13.66</b>	<b>13.24</b>	<b>13.36</b>

### Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
<b>Growth</b>									
YoY growth in net credit for purchase of receivables	(%)	(5.56)	(4.53)	(3.12)	(4.32)	(1.39)	0.23	4.78	12.47
YoY growth in properties foreclosed	(%)	14.39	7.38	(11.32)	19.09	8.44	15.56	1.81	(23.79)
<b>Profitability</b>									
Gross margin NPL management	(%)	56.73	52.91	64.15	57.68	52.40	57.15	53.91	54.09
Gross margin on NPA management	(%)	46.87	45.72	48.70	40.82	38.33	44.62	41.46	46.61
Cost of funds	(%)	3.15	3.12	3.28	3.28	3.29	3.23	3.35	3.40
Core net profit margin	(%)	26.41	11.78	24.57	21.84	24.95	9.92	13.68	12.50
Core ROE	(%)	9.33	2.91	7.80	6.75	8.01	2.43	3.91	3.57
Core ROA	(%)	3.15	1.00	2.65	2.24	2.65	0.80	1.27	1.14
<b>Efficiency</b>									
Cost to income ratio	(%)	20.31	22.58	21.79	21.10	24.80	25.47	23.90	25.36
<b>Leverage</b>									
D/E	(%)	1.94	1.90	2.00	2.01	2.04	2.06	2.10	2.15

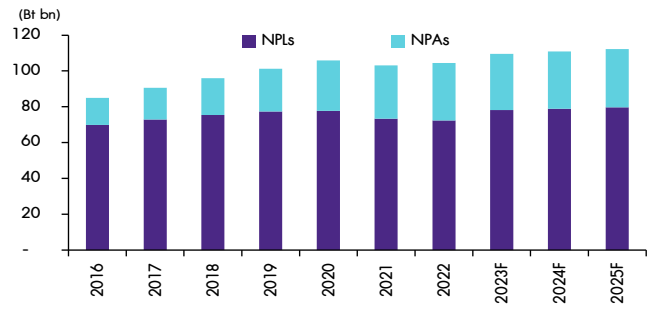
Appendix

Figure 1: Cash collection



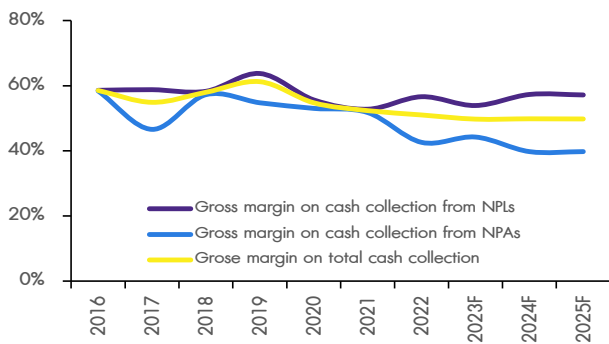
Source: BAM and InnovestX Research

Figure 2: BAm NPLs and NPAs under management



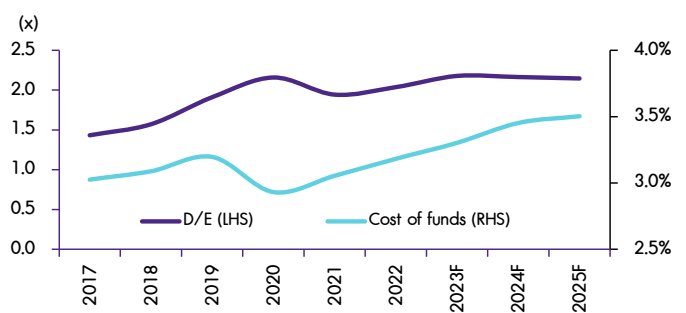
Source: BAM and InnovestX Research

Figure 3: Gross margin on cash collection



Source: BAM and InnovestX Research

Figure 4: D/E and cost of funds



Source: BAM and InnovestX Research

Figure 5: 4Q23F preview

P & L (Bt mn)	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY ch	%QoQ ch	2022	2023F	% YoY ch
Interest income	1,547	1,747	1,911	24	9	6,136	6,872	12
Interest expense	694	736	765	10	4	2,637	2,916	11
Net interest income	853	1,011	1,146	34	13	3,499	3,955	13
Gain on NPLs	971	541	614	(37)	13	3,703	2,325	(37)
Gain on NPA & installment sales	835	761	657	(21)	(14)	2,783	2,792	0
Non-interest income	1,925	1,318	1,353	(30)	3	6,645	5,248	(21)
Non-interest expenses	861	777	815	(5)	5	2,888	3,018	5
Pre-provision profit	1,917	1,552	1,684	(12)	9	7,256	6,184	(15)
Provision	860	1,084	1,201	40	11	4,049	4,397	9
Pre-tax profit	1,058	467	483	(54)	3	3,207	1,787	(44)
Tax	191	84	70	(63)	(17)	482	299	(38)
Net profit	866	383	413	(52)	8	2,725	1,488	(45)
EPS (Bt)	0.27	0.12	0.13	(52)	8	0.84	0.46	(45)
B/S (Bt mn)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch	%QoQ ch	2022	2023F	% YoY ch
Net credit for purchase of receivables	72,384	78,812	78,170	8	(1)	72,384	78,170	8
Properties foreclosed	32,026	33,972	31,391	(2)	(8)	32,026	31,391	(2)
Borrowings and debentures	85,552	86,443	91,052	6	5	85,552	91,052	6
BVPS	13.52	13.36	13.43	(1)	1	13.52	13.43	(1)
Ratios (%)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch*	%QoQ ch*	2022	2023F	%YoY ch*
Gross margin on NPLs	52.40	54.09	51.24	(1.16)	(2.84)	56.65	53.93	(2.72)
Gross margin on NPA	38.33	46.61	45.16	6.83	(1.45)	42.59	44.25	1.66
Cost of funds	3.29	3.40	3.45	0.16	0.05	3.18	3.30	0.12
Core net profit margin	24.95	12.50	12.66	(12.29)	0.16	21.32	0.00	(21.32)
Cost to income ratio	24.80	25.36	24.97	0.17	(0.39)	22.60	24.91	2.31
D/E	2.04	2.15	2.18	0.14	0.03	2.04	2.18	0.14

Source: InnovestX Research

Note: \* Percentage points

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคาร มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ช่าว ภววิชัย ภววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ช่าว ภววิชัย ภววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเค ความเห็น ช่าว ภววิชัย ภววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นกรล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JKS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIIK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRPC, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITL, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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. InnovestX 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PRS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้มาตรฐาน)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRO, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGC, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSS, SSSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUK, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.