

13 NOVEMBER 2020

Thailand banks

ฐานะการเงินแข็งแกร่งและ Valuations ถูก

รพท. อนุญาตให้ธนาคารไทยจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2020

ธนาคารแห่งประเทศไทย (รพท.) ประกาศเมื่อวันที่ 12 พ.ย. 2020 ว่าธนาคารไทยมีเงินกองทุนและสำรองหนี้เสียมากพอที่จะจัดการกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020-2022 ณ ไตรมาส 3Q20 ธนาคารไทยมีสัดส่วนเงินกองทุนและเงินสำรองต่อหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ อยู่ที่ 19.8% และ 150% ตามลำดับ ดังนั้น รพท. จึงอนุญาตให้ธนาคารไทยจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการในปี 2020 ภายใต้เงื่อนไข 2 ประการ: 1) เงินปันผลจะต้องไม่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลในปีที่ผ่านมา; และ 2) เงินปันผลจะต้องไม่สูงกว่า 50% ของกำไรสุทธิของธนาคารในปี 2020

ความกังวลเกี่ยวกับสถานะเงินทุนของธนาคารไทยลดลง แต่ตลาดได้รับรู้ไปบางส่วนแล้ว

ประกาศดังกล่าวยืนยันความเห็นของเราที่ว่าฐานะทางการเงินของธนาคารไทยแข็งแกร่งมากพอที่จะรอดพ้นจากวิกฤต COVID เราเริ่มมองที่เป็นบวกในเรื่องนี้ เนื่องจากประกาศดังกล่าวอาจช่วยลดความกังวลของตลาดเกี่ยวกับสถานะเงินทุนของธนาคารไทย อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่าชาวต่างชาติคงได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้วบางส่วน เนื่องจาก the ดัชนีหุ้นกลุ่มธนาคารได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นถึง 22.6% จากจุดต่ำสุดในช่วง 19 ต.ค. - 12 พ.ย. เทียบกับ SET index ซึ่งเพิ่มขึ้นเพียง 10.9% จากราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลในปัจจุบันของกลุ่มธนาคารเข้าใกล้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของนักลงทุน ยกเว้น KBANK ซึ่งปัจจุบันยังให้ผลตอบแทน ที่สูงกว่าอัตราคาดหวังของนักลงทุน (ดู Ex. 2)

KKP ควรให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสูงสุด

จากประมาณการในปัจจุบันของเรา ธนาคารที่เราทำการศึกษามากจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลของ รพท. ยกเว้น TISCO กล่าวคือ เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของ TISCO ในปี 2020 จะอยู่ที่ 83% ของกำไรสุทธิ หรือคิดเป็นเงินปันผล 6.2 บาทต่อหุ้น หากเราปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของ TISCO ให้เข้ากับเงื่อนไขของ รพท. เงินปันผลของบริษัท จะอยู่ที่ 3.77 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลที่ 5.2% ดังนั้นเมื่อพิจารณาถึงเงื่อนไขของ รพท. เราคาดว่า KKP จะให้ผลตอบแทน สูงสุดที่ 7.2% ตามด้วย TISCO และ SCB ที่ 5.2% และ 4.4% ตามลำดับ

คงให้น้ำหนัก "มากกว่าตลาด" จากฐานะการเงินที่ดีและ Valuations ที่ให้ส่วนลดเป็นจำนวนมาก

ราคาหุ้นของ TISCO อาจได้รับแรงกดดัน เนื่องจากนักลงทุนคาดหวังอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของ TISCO จะอยู่ในระดับสูงกว่าที่รพท. กำหนด เรามองว่าการที่ราคาปรับตัวลดลงเป็นโอกาสในการซื้อ เนื่องจาก 1) หากไม่มีข้อกำหนดในการจ่ายเงินปันผลในปี 2021 เราเชื่อว่า TISCO มีโอกาสเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลเป็นสูงกว่า 100% ของกำไรในปี 2021 เนื่องจากอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งหมดต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ ถึง 22.6% 2) นอกจากนี้จากการบริหารความเสี่ยงเชิงรุกของบริษัท เรามีความกังวลในด้านคุณภาพสินทรัพย์ลดลง ในส่วนของธนาคารใหญ่ เราคงเลือก BBL เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากเราคาดว่ากำไรของธนาคารฯ ในปี 2021 จะเพิ่มขึ้น 16% y-y และธนาคารฯ ยังมีสถานะเงินทุนที่ดี นอกจากนี้ เราเชื่อว่า KBANK มีความน่าสนใจเพิ่มขึ้นจาก Valuation ที่ให้ส่วนลดเป็นจำนวนมาก พร้อมกับแนวโน้มการเติบโตที่ดีเมื่อผ่านพ้นวิกฤติ COVID-19 เราคงให้น้ำหนัก "มากกว่าตลาด" สำหรับธนาคารไทยจากฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและ Valuations ที่อยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าราคาจะเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ กลุ่มธนาคารยังมีการซื้อขายในระดับต่ำที่เพียง 0.5x ของ 2021E P/BV หรือ -2.5 STD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ดังนั้นจึงยังมีโอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับขึ้นได้



Yuvanart Suwanumchai

yuvanart.suw@fssia.com

+66 2611 3554

PREPARED BY FSS INTERNATIONAL INVESTMENT ADVISORY SECURITIES CO LTD (FSSIA). ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES CAN BE FOUND AT THE END OF THIS REPORT

บทวิเคราะห์ฉบับนี้แปลมาจากบทวิเคราะห์ของ FSSIA ฉบับวันที่ 13 พฤศจิกายน 2020

Exhibit 1: The maximum dividend payout ratio under the BoT's conditions

	-----2019-----		----- 2020E-----				Maximum payout ratio under the BoT's conditions
	Dividend/share	Payout ratio	FSSIA		BBG consensus		
			Dividend/share	Payout ratio	Dividend/share	Payout ratio	
	(THB)	(%)	(THB)	(%)	(THB)	(%)	(%)
BBL	7.00	37.3	4.00	37.3	4.37	38.1	37.3
KBANK	5.00	30.9	3.00	30.2	2.73	30.2	30.9
KKP	4.25	60.1	3.00	49.6	2.96	49.8	50.0
KTB	0.75	36.0	0.38	30.0	0.41	33.8	36.0
SCB	6.25	58.9	3.50	45.6	3.71	47.6	50.0
TISCO*	7.75	85.3	3.77	50.0	5.61	76.5	50.0
TMB	0.04	26.9	0.02	20.0	0.03	30.1	26.9

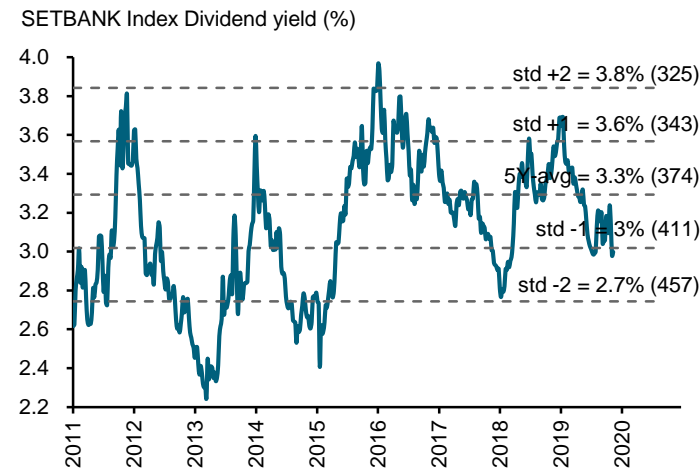
* What TISCO's dividend would be if it were adjusted to meet the BoT's guidance;
Sources: Company data; FSSIA estimates

Exhibit 2: Comparing current and required dividend yields

	Expected required	Dividend yield		Difference between current and
	dividend yield*	as of 19-Oct-20	as of 12-Nov-20	required dividend yields
	(%)	(%)	(%)	(ppt)
BBL	3.4	4.4	3.5	0.1
KBANK	2.1	4.2	3.3	1.2
KKP	7.4	8.4	7.2	(0.2)
KTB	3.9	4.5	3.8	(0.1)
SCB	4.0	5.8	4.4	0.4
TISCO**	5.8	5.5	5.2	(0.6)
TMB	2.9	2.8	2.4	(0.5)

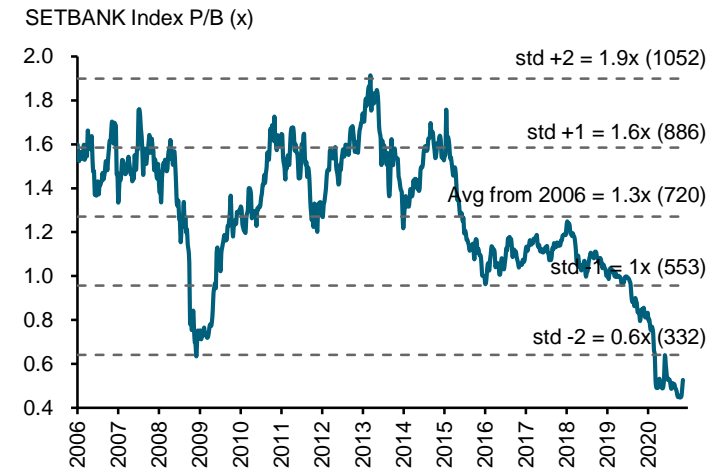
* Calculated from the average dividend yield during 2017-19; ** What TISCO's dividend would be if it were adjusted to meet the BoT's guidance
Sources: Company data; FSSIA estimates

Exhibit 3: SETBANK dividend yield (%)



Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

Exhibit 4: SETBANK P/B (x)



Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

Exhibit 5: Summary of key valuations of Thai banks under coverage

Rec			---Share price---		Up (down)	- EPS growth -		---- PE ----		-- DivYld --		---- ROE ----		---- PBV ----	
			Current	Target	side	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
			(THB)	(THB)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)
Bangkok Bank	BBL TB	BUY	113.00	118.00	4	(43.4)	15.5	10.7	9.2	3.5	4.4	4.7	5.2	0.5	0.5
Kasikornbank	KBANK TB	BUY	90.25	118.00	31	(38.6)	11.1	9.1	8.2	3.3	5.5	5.8	6.2	0.5	0.5
Kiatnakin Bank	KKP TB	BUY	41.50	54.00	30	(14.5)	10.8	6.9	6.2	7.2	10.2	11.3	11.9	0.8	0.7
Krung Thai Bank	KTB TB	HOLD	9.85	10.20	4	(39.9)	14.9	7.8	6.8	3.8	5.2	5.2	5.8	0.4	0.4
Siam Commercial Bank	SCB TB	HOLD	79.50	70.00	(12)	(27.7)	(0.5)	10.4	10.4	4.4	4.4	6.4	6.3	0.7	0.6
Tisco Financial	TISCO TB	BUY	73.00	80.00	10	(17.0)	5.5	9.7	9.2	8.5	8.9	15.4	16.0	1.5	1.4
TMB Bank	TMB TB	HOLD	0.98	1.09	11	(22.1)	9.4	8.2	7.5	2.4	4.0	5.6	5.8	0.4	0.4
Thanachart Capital	TCAP TB	HOLD	30.00	33.00	10	(44.4)	3.7	7.9	7.6	10.0	10.0	6.1	6.3	0.5	0.5
Coverage x TCAP						(34.3)	9.3	9.3	8.5	4.1	5.2	5.9	6.2	0.5	0.5

Share prices as of 12 Nov 2020

Sources: FSSIA estimates

Corporate Governance report of Thai listed companies 2019

EXCELLENT LEVEL										
AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS	BTW	BWG
CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL	COMAN	CPALL	CPF
CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECF
EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GGFPT	GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL
HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN
JSP	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG
LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO*
MTC	NCH	NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH
PDJ	PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	ROBINS**	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB
SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFCO	SEAOL	SE-ED	SELIC	SENA	SIS	SITHAI
SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA	STEC	SVI	SYNTEC	TASCO
TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TK	TKT
TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH
TTA	TTCL	TTW	TU	TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH
WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER					
VERY GOOD LEVEL										
2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANA
AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN
ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS	BEC	BEM	BFIT
BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP	BROOK	CBG	CEN	CENTEL
CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT	CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD
CSC	CSP	DCC	DCON	DDD	DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW
ESTAR	ETE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC
GENCO	GJS	GL	GLOBAL	GLOW**	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS
INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD***	ITEL	J	JAS*	JCK	JCKH
JMART	JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX
MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	NEP	NETBAY
NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC	ORI	OSP	PATO
PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP	PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC
PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI	S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO
SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP	SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE
SKR	SKY	SMIT	SMK	SMP	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG
SPVI	SR	SRICHA	SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO
SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC
TEAM	TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT	TWP
TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT
WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO						
GOOD LEVEL										
A	ABICO	ACAP***	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS	ASEFA
AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM	BR	BROCK
BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CITY	CMAN	CMC
CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT	D	DIMET	EKH	EMC
EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND	GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT
HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX	JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG
KYE	LEE	LPH	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD
MM	MVP	NDR	NER	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF
PICO	PIMO	PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH
ROJNA	RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER	TNH
TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM	VIBHA	VPO
WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA						
Score Range		Number of Logo					Description			
90-100							Excellent			
80-89							Very Good			
70-79							Good			
60-69							Satisfactory			
50-59							Pass			
Less than 50		No logo given					-			

Disclaimer:

The disclosure of the survey results of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey results may be changed after that date. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

* CGR scoring should be considered with news regarding wrong doing of the company or director or executive of the company such unfair practice on securities trading, fraud, and corruption SEC imposed a civil sanction against insider trading of director and executive; ** delisted

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD); FSSIA's compilation

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED										
ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	APCS	AQUA	ARROW	ASK	ASP	AYUD
BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGRIM	BJCHI	BKI	BLA
BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CIG
CIMBT	CM	COM7	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DEMCO	DIMET
DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	FE	FNS	FSS	GBX	GC
GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GOLD	GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN
HMPRO	HTC	ICC	IFS	INET	INSURE	INTUCH	IRPC	IVL	K	KASET
KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	L&E
LANNA	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX	MBK	MBKET	MC
MCOT	MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NBC	NINE	NKI	NMG
NNCL	NSI	OCC	OCEAN	OGC	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDI
PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPS
PREB	PRG	PRINC	PSH	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON
Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	S & J	SABINA	SAT	SC	SCB
SCC	SCCC	SCG	SCN	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SIRI	SIS	SITHAI
SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSF	SSI	SSSC	SST	STA	SUSCO	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	TFG
TFI	TFMAMA	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKT
TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TPA
TPCORP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	TVI	TWPC	U
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WICE	WIIK
DECLARED										
2S	ABICO	AF	AI	AIRA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	B
BM	BPP	BUI	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CMC	COL	DDD
DELTA	EFORL	EPCO	ESTAR	ETE	FPI	FTE	ICHI	INOX	IRC	ITEL
JAS	JSP	JTS	KWG	LDC	LIT	META	MFEC	MPG	NEP	NOK
NWR	ORI	PRM	PSL	ROJNA	RWI	SAAM	SAPPE	SCI	SEOIL	SHANG
SKR	SPALI	STANLY	SYNEX	TAE	TAKUNI	TMC	TOPP	TPP	TRITN	TVO
UV	UWC	WHAUP	XO	YUASA	ZEN					

Level	
Certified	This level indicates practical participation with thoroughly examination in relation to the recommended procedures from the audit committee or the SEC's certified auditor, being a certified member of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) or already passed examination to ensure independence from external parties.
Declared	This level indicates determination to participate in the Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC)

Disclaimer:

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

Note: Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: 1) companies that have declared their intention to join CAC, and; 2) companies certified by CAC.

Source: The Securities and Exchange Commission, Thailand; * FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSS has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSS does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Bangkok Bank	BBL TB	THB 113.00	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and a second wave of the COVID-19 pandemic affecting loan growth and asset quality; and 2) the impact of further interest rate cuts on NIM and potential new regulations from the Bank of Thailand on debt-servicing programs.
Kasikornbank	KBANK TB	THB 90.25	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and a second wave of the COVID-19 pandemic affecting to loan growth and asset quality; and 2) the impact of further interest rate cuts on NIM and potential new regulations from the Bank of Thailand on debt-servicing programs.
Kiatnakin Bank	KKP TB	THB 41.50	BUY	Downside risks to our GGM-based target price include weakening asset quality and lower fee income.
Krung Thai Bank	KTB TB	THB 9.85	HOLD	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and a second wave of the COVID-19 pandemic affecting loan growth and asset quality; 2) the impact of further interest rate cuts on NIM and potential new regulations from the Bank of Thailand on debt-servicing programs. The upside risk is the better-than-expected ability to control cost of funds.
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB 79.50	HOLD	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and a second wave of the COVID-19 pandemic affecting loan growth and asset quality; and 2) the impact of further interest rate cuts on its NIM. The upside risk is a better-than-expected ability to control operating expenses.
Tisco Financial	TISCO TB	THB 73.00	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and a second wave of the COVID-19 pandemic affecting to loan growth and asset quality; 2) the impact of new regulations from the Bank of Thailand on debt-servicing programs; and 3) the slow expansion of its high yield auto cash portfolio.
TMB Bank	TMB TB	THB 0.98	HOLD	Upside risks to our GGM-based target price are M&A completions and long-term synergy to be earned. The downside risk is the impact from a prolonged weak macro outlook on loan growth and asset quality.
Thanachart Capital	TCAP TB	THB 30.00	HOLD	Upside risks to our GGM-based target price are M&A completions and long-term synergy gained, leading to a higher contribution to its earnings. Downside risks are impacts from a prolonged weak macro outlook on loan growth and asset quality which could lead to higher provisions for both TMB and THANI.

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

FSSIA may incorporate the recommendations and target prices of companies currently covered by FSS Research into equity research reports, denoted by an 'FSS' before the recommendation. FSS Research is part of Finansia Syrus Securities Public Company Limited, which is the parent company of FSSIA.

All share prices are as at market close on 12-Nov-2020 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.