

22 NOVEMBER 2021

Thailand Banks

ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค. จากสินเชื่อรายย่อยและภาครัฐ

พอร์ตสินเชื่อรวมค่อนข้างทรงตัว m-m ในเดือน ต.ค. 2021

พอร์ตสินเชื่อรวมในเดือน ต.ค. 21 ของธนาคารที่เราทำการศึกษา (BUC) ค่อนข้างทรงตัว m-m โดยถูกถ่วงส่วนมากจากปริมาณสินเชื่อที่ลดลงของ BBL (-1.1% m-m) ซึ่งน่าจะเกิดจากสินเชื่อบริษัทและต่างประเทศที่ลดลง ตามด้วย TTB (-0.2% m-m) จากสินเชื่อ SME ที่ลดลง ในขณะที่ KKP รายงานการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มมากที่สุดที่ 0.7% m-m จากสินเชื่อเช่าซื้อที่เพิ่มต่อเนื่อง ตามด้วย KTB (+0.6% m-m) จากสินเชื่อภาครัฐที่สูงขึ้น ในภาพรวมของกลุ่มธนาคาร เราเห็นความต้องการฟื้นตัวในกลุ่มรายย่อยทั้ง สินเชื่อสหกรณ์ทรัพย์ บัตรเครดิต และส่วนบุคคลจากการกลับมาของกิจกรรมทางธุรกิจและปัจจัยด้านฤดูกาล สินเชื่อ SME ลดลงเล็กน้อยถึงทรงตัว m-m เราเชื่อว่าธนาคารส่วนมากยังปล่อยสินเชื่อด้วยความระมัดระวัง สินเชื่อบริษัทลดลงเล็กน้อยจากฐานที่สูงในเดือน ก.ย. 21 ในภาพรวมเงินฝากเพิ่ม 1.5% m-m ในขณะที่อัตราสินเชื่อต่อเงินฝาก (LDR) ทรงตัวที่ 86% ธนาคารส่วนมากพยายามบริหารส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) โดยไม่ออกเงินฝากอัตราดอกเบี้ยสูง KTB รายงานเงินฝากโตในอัตราสูงสุดโดยมีปัจจัยผลักดันส่วนมากจากเงินฝากภาครัฐ

สินเชื่อจะโตดีขึ้นในเดือน พ.ย. - ธ.ค. 2021

เราคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อของ BUC จะดีขึ้นในเดือน พ.ย. - ธ.ค. 21 โดยได้ปัจจัยหนุนจาก 1) ธนาคารส่วนมากเต็มใจมากขึ้นที่จะปล่อยสินเชื่อใหม่หลังการกลับมาเปิดกิจกรรมทางธุรกิจ; 2) ปัจจัยด้านฤดูกาล; และ 3) แนวโน้มการควมรวมและซื้อกิจการของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศไทย

การควมรวมหนี้มีผลกระทบต่อธนาคารและกลุ่มการเงิน

หลังเสนอความคิดเกี่ยวกับการควมรวมหนี้จากสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อรายย่อยที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันให้แก่ระหว่างสถาบันการเงินในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา ธปท. ได้ประกาศนโยบายอย่างเป็นทางการในวันที่ 22 พ.ย. 21 เราคิดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยลูกค้าจ่ายคืนหนี้ได้ อย่างไรก็ดีจากความสลับซับซ้อนของมาตรการ เราคิดว่าประชาชนจำนวนมากอาจไม่เข้าร่วมในมาตรการดังกล่าว ซึ่งทำให้เราเห็นผลกระทบจำกัดต่อผลกำไรขาดทุนของ BUC และผลกระทบต่อบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มการเงิน KTC และ AEONTS อาจได้รับผลกระทบเชิงลบด้านจิตวิทยาสูงสุดจากรายได้ดอกเบี้ยที่อาจลดลงในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าความเสี่ยงของผลกำไรขาดทุนจะมีจำกัดเนื่องจาก 1) เราคาดว่าสำรองจะลดลงจากการผ่อนคลายนโยบายของ ธปท.; และ 2) เราคิดว่าลูกค้าของธนาคารจะกลับมากู้ยืมเงินอีกจากลักษณะของสินเชื่อหมุนเวียน

คงน้ำหนักมากกว่าตลาด; ค่อย ๆ สะสมหุ้นธนาคาร

เราคิดว่าปัจจุบันธนาคารไทยกำลังมุ่งเน้นไปในด้านการเติบโตหลัง Covid โดยการเจาะตลาดที่อาจเติบโตสูง เช่น สินเชื่อรายย่อย และธุรกิจดิจิทัลต่าง ๆ เพื่อสร้างการเติบโตระยะกลางถึงยาวที่สูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นสูงขึ้นและปลดข้อจำกัดในด้านผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในที่สุด ด้วยเหตุดังกล่าวเราเห็นโอกาสเพิ่มขึ้นที่ราคาหุ้นธนาคารจะปรับขึ้น และแนะนำให้ค่อย ๆ สะสมหุ้นธนาคาร โดยมี SCB KBANK และ KKP เป็นหุ้นเด่นของเราตามลำดับ



Yuvanart Suwanumphai

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 22 พฤศจิกายน 2021

Overall loan portfolio was relatively stable m-m in October 2021

The overall loan portfolio in Oct-21 for the banks under our coverage (BUC) was relatively stable m-m, dragged down mainly by a drop in BBL's loan volume by 1.1% m-m, potentially thanks to a decline in the corporate and international segments, followed by TTB's 0.2% m-m decline due to lower SME lending. Meanwhile, KKP delivered the largest increase at 0.7% m-m due to a continued increase in hire purchase loans, followed by KTB's 0.6% m-m thanks to a rise in the government segment. Demand picked up in most retail segments, including housing, credit card and personal loans, due to the resumption of business activities and seasonality. The SME segment posted a slight decline to flat m-m; we believe most banks still lent cautiously. There was a slight drop in the corporate segment due to the high base in Sep-21. Overall, deposits increased by 1.5% m-m, with a steady LDR at 86%. Most banks tried to manage their NIMs by not issuing high interest rate deposits. KTB posted the highest deposit growth, driven mainly by the government segment.

Exhibit 1: Loan growth of Thai banks under coverage in October 2021

	Bangkok Bank	Kasikornbank	Kiatnakin Bank	Krung Thai Bank	Siam Commercial Bank	TISCO Financial Group	TMBThanachart Bank	Coverage
BBG code	BBL TB	KBANK TB	KKP TB	KTB TB	SCB TB	TISCO TB	TTB TB	
Growth (YTD %)								
Loan	2.94	8.84	8.06	10.85	0.54	(9.65)	(2.52)	4.46
Deposit	7.04	8.73	6.86	9.78	0.96	(18.94)	(3.40)	4.99
Deposit + Borrowing	8.48	9.60	11.90	11.48	1.02	(16.83)	(4.60)	5.81
Growth (m-m %)								
Loan	(1.05)	0.35	0.74	0.57	(0.13)	(0.06)	(0.24)	(0.03)
Deposit	(0.25)	0.90	3.07	4.75	1.65	(2.30)	(0.27)	1.50
Deposit + Borrowing	(0.38)	0.69	3.41	4.54	1.50	(2.11)	(0.90)	1.28
Growth (y-y %)								
Loan	3.51	13.00	9.42	15.75	4.46	(9.17)	(0.19)	7.59
Deposit	7.39	12.69	9.03	11.24	3.26	(15.87)	(3.82)	6.68
Deposit + Borrowing	8.59	13.32	12.26	12.92	3.29	(13.89)	(5.38)	7.28
LDR (%)	73.37	88.39	105.36	86.95	87.13	117.71	98.69	86.42

Sources: Company data; FSSIA estimates

Small impact from debt consolidation & other program updates

After floating the idea of debt consolidation for housing loans and unsecured retail loans across financial institutions over the past few months, the Bank of Thailand (BoT) officially announced the mandates today. The essence of the measures is summarised as follows:

- 1) The consolidation of housing loans and unsecured retail loans can be done in the same institution or across different financial institutions.
- 2) The interest rate:

Housing loans – in the event that a financial institution has already lent a mortgage loan, the interest rate of the home loan will not exceed the interest rate under the original contract. In the case of receiving a refinanced home loan from another financial institution, the interest rate can be set to align with the debtor's risk profile.

Retail loans – the interest rate shall not be higher than the interest rate of the home loan (after teaser rate) plus 2% per annum.
- 3) The prepayment fee for retail loans under the debt consolidation program will be waived until Dec-23;
- 4) The BoT will relax the loan classification and provision to encourage financial institutions to support their clients.

Exhibit 2: Summary of the debt consolidation measures



หนี้บ้าน





หนี้รายย่อยอื่น ๆ
เช่น บัตรเครดิต บัตรกดเงินสด สินเชื่อส่วนบุคคล

**การปรับโครงสร้างหนี้
ด้วยวิธีการรวมหนี้ คืออะไร?**

การรวมสินเชื่อบ้านกับสินเชื่อรายย่อย
เพื่อช่วยลดภาระดอกเบี้ยและการผ่อนค่างวด

อัตราดอกเบี้ย

สินเชื่อบ้าน: ไม่เพิ่มจากเดิม*

สินเชื่อรายย่อยอื่น ๆ: ≤ อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบ้าน** + 2% ต่อปี

*หากเงินต้นมีการรีไฟแนนซ์สินเชื่อบ้าน ให้เงินไปชำระดอกเบี้ยก่อน
**อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบ้าน ภายใต้ช่วงไปอยู่ในขั้นสินเชื่อรายย่อย

รวมหนี้ในธนาคารเดียวกัน และต่างธนาคารได้



ธนาคาร A
หนี้บ้าน
+
หนี้บัตรเครดิต

รวมหนี้ในธนาคารเดียวกัน



ธนาคาร A ธนาคาร B
หนี้บ้าน หนี้บัตรเครดิต
← →
หนี้บ้าน หนี้บัตรเครดิต

โอนหนี้บัตรเครดิตจากธนาคาร B
ไปรวมกับหนี้บ้านของธนาคาร A
หรือโอนหนี้บ้านไปรวมกับหนี้บัตรเครดิตได้



ธนาคาร A ธนาคาร B
หนี้บ้าน หนี้บัตรเครดิต
↓ ↓
ธนาคาร C
หนี้บ้าน
หนี้บัตรเครดิต

โอนหนี้จากธนาคาร A และ B
ไปรวมที่ธนาคาร C ก็ได้เช่นกัน

ข้อควรรู้สำหรับลูกหนี้

- ลูกหนี้สามารถรวมหนี้ได้ไม่เกินมูลค่าของหลักประกัน ทั้งนี้ หากยอดหนี้ของสินเชื่อรายย่อยสูงกว่ามูลค่าหลักประกัน สามารถขอรวมหนี้บางส่วนได้
- ลูกหนี้ต้องให้ความยินยอมเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็น เช่น ชื่อเจ้าหน้าที่ ยอดหนี้คงค้าง แต่ธนาคารที่ทำการรวมหนี้
- ลูกหนี้อาจถูกพิจารณาปรับลดวงเงินส่วนที่นำไปรวมหนี้ เพื่อให้อยู่ในระดับที่ลูกหนี้สามารถบริหารจัดการได้

ห้ามเรียกเก็บค่าปรับจากการไถ่ถอนสินเชื่อก่อนครบกำหนด (prepayment fee) เป็นการชั่วคราว จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2566

- สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ
- สินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพภายใต้การกำกับ

สินเชื่อที่เข้าข่ายการห้ามเรียกเก็บค่าปรับจากการไถ่ถอนสินเชื่อก่อนครบกำหนด

	 สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	ห้ามเรียกเก็บจนถึง 31 ธ.ค. 66
	 สินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพภายใต้การกำกับ	ห้ามเรียกเก็บจนถึง 31 ธ.ค. 66
	สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	ห้ามเรียกเก็บหลังจาก 3 ปีไปแล้ว*
	สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ	ห้ามเรียกเก็บ
	สินเชื่อส่วนบุคคลดิจิทัล	ห้ามเรียกเก็บ
	สินเชื่ออุปโภคบริโภค เช่น สินเชื่อสวัสดิการ สินเชื่อที่มีหลักประกันอื่น ๆ	ห้ามเรียกเก็บ

*เรียกเก็บค่าปรับไถ่ถอนสินเชื่อก่อนครบกำหนดได้ กรณีลูกค้าเลือกทำสัญญาสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่มีเงื่อนไขดังนี้
(1) กำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัวตั้งแต่แรก หรือ กำหนดอัตราดอกเบี้ยแบบสลับระหว่างดอกเบี้ยลอยตัวและดอกเบี้ยคงที่ ซึ่งต้องการรีไฟแนนซ์ไปสถาบันการเงินอื่น ภายในช่วง 3 ปีแรกนับจากวันทำสัญญา และ
(2) กำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่และลูกค้าประสงค์ไถ่ถอนสินเชื่อก่อนครบรอบเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (เปลี่ยนทุก 3 ปี หรือ 5 ปี) หรือกรณีนี้ลูกค้าประสงค์จะขอเปลี่ยนไปใช้สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัวก่อนครบรอบสัญญาที่กล่าว

Source: Bank of Thailand

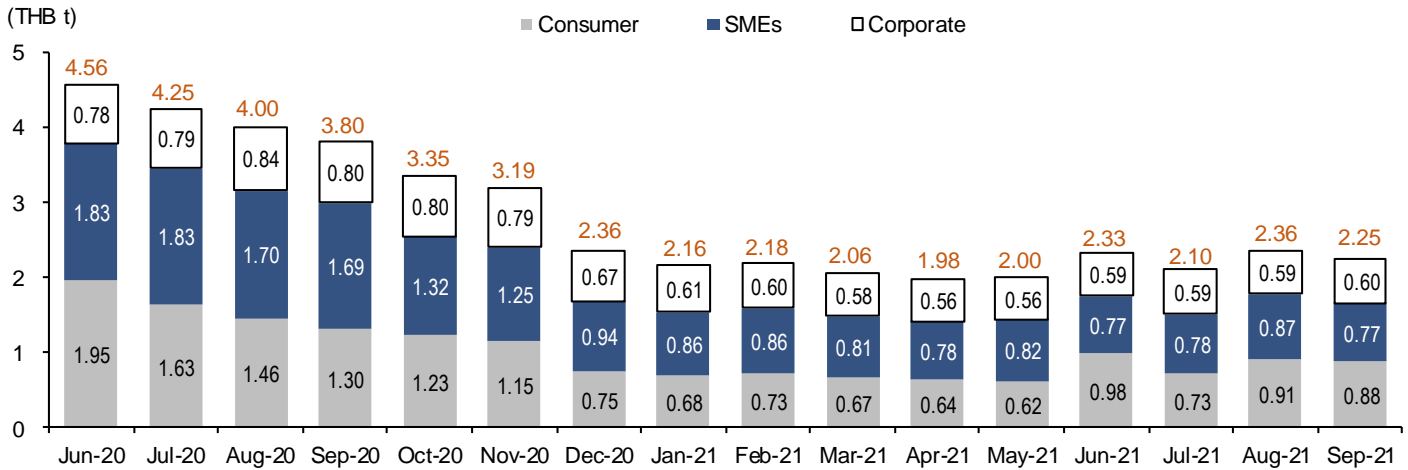
FINANSIA

3

We think these measures will help clients repay their debts. However, due to the complexity of the measures, we think many people might not participate in them. Accordingly, we see a limited impact on the BUC's bottom lines.

Regarding other diversified financial companies, we also see a neutral impact. KTC and AEONTS might have the most negative sentiment due to the potentially lower interest income in the short term. However, we believe there would be a limited downside to their bottom lines as 1) we expect lower provisions on the back of the BoT's relaxed criteria; and 2) we think their clients will return to borrow money due to the nature of revolving loans.

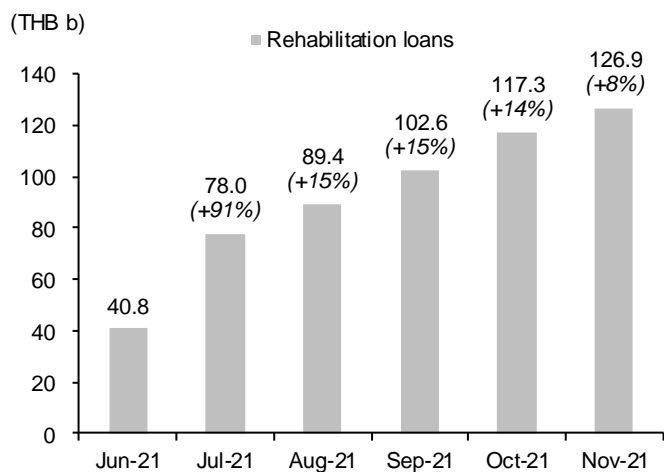
Exhibit 3: Forbearance loans as at end of September 2021



Source: Bank of Thailand

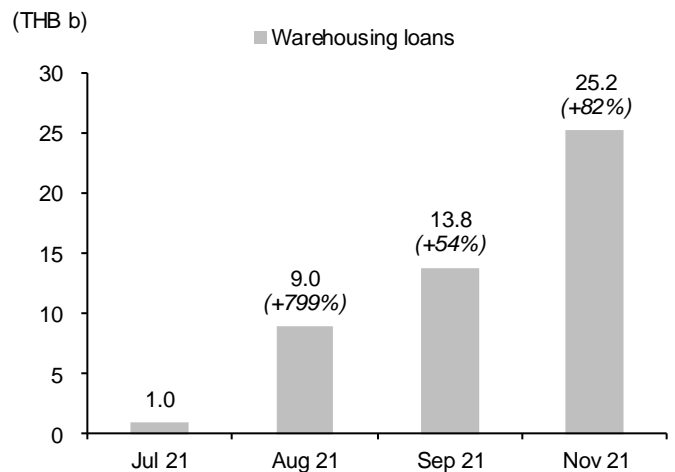
Regarding other previous financial support measures, there was no significant change in all of them, including the debt forbearance program at THB2.25t or 13% of total loans; rehabilitation loans were at THB126.9b in Nov-21 vs the total budget of THB250b; and the warehousing program was at THB25.2b in Nov-21 vs the total budget of THB250b.

Exhibit 4: Rehabilitation loans from June-November 2021



Note: % below amount are change m-m
Source: Bank of Thailand

Exhibit 5: Warehousing loans from July-November 2021



Source: Bank of Thailand

Exhibit 6: Financial companies under coverage – summary of key valuations

	BBG	Rec	--- Share price ---		Up	Market	EPS growth		--- P/E ---		-- DivYld --		--- ROE ---		--- PBV ---	
	code		Current	Target	side	Cap	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
			(THB)	(THB)	(%)	(USD m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)
Banks						43,629	5.9	10.9	10.5	9.5	3.9	3.6	7.7	8.1	0.8	0.8
Bangkok Bank	BBL TB	HOLD	125.50	134.00	7	7,315	27.1	8.6	8.9	8.2	3.2	4.0	5.9	6.2	0.5	0.5
Kasikornbank	KBANK TB	BUY	146.50	172.00	17	10,599	18.8	10.1	9.9	9.0	1.8	2.4	7.6	7.7	0.7	0.7
Kiatnakin Bank	KKP TB	BUY	61.00	68.00	11	1,577	8.2	20.9	9.3	7.7	4.1	5.7	11.6	13.0	1.0	1.0
Krung Thai Bank	KTB TB	HOLD	11.80	12.20	3	5,036	21.5	5.5	8.1	7.7	4.3	4.6	5.8	5.8	0.5	0.4
Siam Commercial Bank	SCB TB	BUY	128.00	160.00	25	13,272	28.7	8.9	12.4	11.4	5.2	2.7	8.3	8.6	1.0	1.0
Tisco Financial	TISCO TB	BUY	92.50	110.00	19	2,261	6.7	9.0	11.4	10.5	7.1	8.4	16.1	16.7	1.8	1.7
TMBThanachart Bank	TTB TB	BUY	1.21	1.40	16	3,570	(1.1)	32.1	11.7	8.8	3.4	4.5	4.8	6.1	0.6	0.5
Diversified financials						23,915	11.1	22.0	26.3	21.5	1.9	2.2	18.5	18.1	4.3	3.4
Unsecured-loan lender						6,118	14.3	13.1	21.6	19.1	1.9	2.1	24.0	23.4	4.9	4.2
Aeon Thana Sinsap (TH)	AEONTS TB	HOLD	195.50	204.00	4	1,492	7.5	13.9	12.3	10.8	2.6	2.7	21.5	21.1	2.5	2.1
Krungthai Card	KTC TB	HOLD	58.75	52.00	(11)	4,625	15.4	13.0	24.6	21.8	1.7	1.9	24.8	24.1	5.7	4.9
Auto-title lender						10,002	6.0	22.8	24.3	19.8	1.2	1.4	20.3	20.6	4.3	3.7
Muangthai Capital	MTC TB	BUY	60.25	69.00	15	3,900	(0.5)	24.6	24.6	19.8	0.6	0.8	22.7	23.4	5.1	4.2
Srisawad Corp	SAWAD TB	BUY	66.25	80.00	21	2,778	4.2	20.6	19.1	15.9	2.7	3.1	20.2	22.0	3.7	3.3
Saksiam Leasing	SAK TB	BUY	9.90	11.00	11	634	(19.5)	39.1	34.9	25.1	0.9	1.2	12.6	15.9	4.2	3.8
Ngern Tid Lor	TIDLOR TB	BUY	38.00	43.00	13	2,691	23.8	17.8	26.8	22.7	0.6	0.7	18.9	16.4	3.9	3.5
Truck lender						1,771	12.6	10.5	27.3	24.7	2.0	2.5	13.4	12.8	3.2	2.5
Micro Leasing	MICRO TB	BUY	8.45	10.70	27	241	23.1	33.5	38.8	29.1	0.8	0.7	10.8	13.2	4.0	3.6
Singer Thailand	SINGER TB	BUY	48.50	51.00	5	786	24.8	2.4	35.7	34.8	1.1	1.7	13.0	9.8	4.0	2.6
Ratchthani Leasing	THANI TB	BUY	4.30	4.80	12	744	(27.6)	17.0	14.8	12.6	3.4	4.0	14.7	15.9	2.1	1.9
Asset management						4,532	13.2	32.3	40.6	30.7	1.9	2.4	12.1	10.4	4.6	2.6
Bangkok Commercial AM	BAM TB	BUY	20.70	22.00	6	2,043	20.9	35.8	30.1	22.2	2.8	3.8	5.1	6.5	1.5	1.4
Chayo Group	CHAYO TB	BUY	12.70	18.80	48	373	18.5	39.6	49.5	35.5	0.0	0.0	12.8	11.7	4.4	3.6
JMT Network Services	JMT TB	BUY	58.00	57.00	(2)	2,116	7.8	29.1	49.2	38.1	1.3	1.5	18.7	13.9	7.8	3.6
Other						1,201	8.1	11.6	9.5	8.6	8.0	8.0	6.4	6.8	0.6	0.6
Thanachart Capital	TCAP TB	HOLD	37.50	35.00	(7)	1,201	8.1	11.6	9.5	8.6	8.0	8.0	6.4	6.8	0.6	0.6
Hire purchase motorcycle						291	55.9	33.4	30.3	22.7	0.5	0.7	17.4	19.8	4.9	4.1
Next Capital	NCAP TB	BUY	10.60	16.80	58	291	55.9	33.4	30.3	22.7	0.5	0.7	17.4	19.8	4.9	4.1

Share prices as of 19 Nov 2021

Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

Corporate Governance report of Thai listed companies 2020

EXCELLENT LEVEL										
AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN
AOT	AP	ARIP	ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS
BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA	BOL	BPP	BRR	BTS	BWG
CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COL	COMAN
COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC
DV8	EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT
FSMART	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA
HARN	HMPRO	ICC	ICI	III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP
JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LH	LHFG
LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT
MONO	MOONG	MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD
NYT	OISHI	ORI	OTO	PAP	PAP	PCSGH	PDJ	PHOL	PLANB	PLANET
PLAT	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	PSL	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RS	S	S & J	SAAM
SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SDC
SEAFCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC
SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI	THCOM	THG
THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TTB	TMILL	TNDT
TNL	TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA
TTCL	TTW	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV
VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	WINNER	TRUE		

VERY GOOD LEVEL										
2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT
ALLA	AMANAHA	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN
ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAM	BBL
BFIT	BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	CBG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO
CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW
ESTAR	FE	FLOYD	FN	FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL
GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT	HTC	ICN	IFS	ILM
IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK
JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM
L&E	LALIN	LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	META	MFC	MGT	MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	MVP
NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP	PATO	PB	PDG
PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE
SAWAD	SCI	SCP	SE	SEG	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE
SKR	SKY	SMIT	SMT	SNP	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC
SSF	STANLY	STI	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI	TBSP
TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC
TMD	TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCORP	TPOLY
TPS	TRITN	TRT	TRU	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP
UPF	UPOIC	UT	UTP	UWC	VL	VNT	VPO	WIJK	WP	XO
YUASA	ZEN	ZIGA	ZMICO							

GOOD LEVEL										
7UP	A	ABICO	AJ	ALL	ALUCON	AMC	APP	ARIN	AS	AU
B52	BC	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BKD	BLAND	BM	BR
BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR
CPT	CPW	CRANE	CSR	D	EKH	EP	ESSO	FMT	GIFT	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	INOX	INSET	IP	JTS	JUBILE	KASET
KCM	KKC	KUMWEL	KUN	KWG	KYE	LEE	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS
MDX	MJD	MM	MORE	NC	NDR	NER	NFC	NNCL	NPK	NUSA
OCEAN	PAF	PF	PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIME
PROUD	PTL	RBF	RCI	RJH	ROJNA	RP	RPH	RSP	SF	SFLEX
SGP	SISB	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP	STARK	STC
SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TIW	TNH	TOPP	TPCH	TIPIP	TPLAS
TTI	TYCN	UKEM	UMS	VCOM	VRANDA	WIN	WORK	WPH		

Description

Score Range

Excellent

90-100

Very Good

80-89

Good

70-79

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 2020

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

DECLARED										
7UP	ABICO	AF	ALT	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	APURE	B52	BKD
BM	BROCK	BUI	CHO	CI	COTTO	DDD	EA	EFORL	EP	ERW
ESTAR	ETE	EVER	FSMART	GPI	ILINK	IRC	J	JKN	JMART	JMT
JSP	JTS	KWG	LDC	MAJOR	META	NCL	NOBLE	NOK	PK	PLE
ROJNA	SAAM	SAPPE	SCI	SE	SHANG	SINGER	SKR	SPALI	SSP	STANLY
SUPER	SYNEX	THAI	TKS	TOPP	TRITN	TTA	UPF	UV	WIN	ZIGA

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

Yuvanart Suwanumphai 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 125.50	HOLD	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves of the Covid-19 pandemic affecting loan growth and asset quality; and 2) the impact of further interest rate cuts on its NIM and potential new regulations from the Bank of Thailand on debt-servicing programs. The upside risk would be better-than-expected synergies with Permata.
Kasikornbank	KBANK TB	THB 146.50	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves 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.
Kiatnakin Bank	KKP TB	THB 61.00	BUY	Downside risks to our GGM-based target price include weakening asset quality and lower fee income.
Krung Thai Bank	KTB TB	THB 11.80	HOLD	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves 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. The upside risk is the better-than-expected ability to control cost of funds.
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB 128.00	BUY	Downside risks to our SOTP-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves of the Covid-19 pandemic affecting loan growth and asset quality; and 2) the impact of further interest rate cuts on its NIM.
Tisco Financial	TISCO TB	THB 92.50	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves of the Covid-19 pandemic affecting 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.
TMBThanachart Bank	TTB TB	THB 1.21	BUY	Downside risks to our GGM-based TP are 1) prolonged economic sluggishness and further waves 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.
Aeon Thana Sinsap (Thailand)	AEONTS TB	THB 195.50	HOLD	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) intense competition; 2) regulatory actions to curb industry growth; and 3) deteriorating asset quality. The upside risk is stronger-than-expected asset quality.
Krungthai Card	KTC TB	THB 58.75	HOLD	Upside risks to our GGM-derived TP include 1) stronger-than-expected growth for KTB Leasing; and 2) a better-than-expected bad debt recovery. Downside risks are 1) regulatory actions to curb industry growth; and 2) deteriorating asset quality.
Muangthai Capital	MTC TB	THB 60.25	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) a further weakening of asset quality that could potentially hit both loan yield and credit cost; and 2) changes in financial regulations by the Bank of Thailand and the Office of Consumer Protection Board.
Srisawad Corp	SAWAD TB	THB 66.25	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) a further weakening of asset quality that could potentially hit both loan yield and credit cost; and 2) changes in financial regulations by the Bank of Thailand and the Office of Consumer Protection Board.
Saksiam Leasing	SAK TB	THB 9.90	BUY	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) competition from existing and new players; 2) regulatory changes by the Bank of Thailand (BoT); and 3) a slower-than-expected reduction in its cost of funds due to a shift toward more long-term loans.
Ngern Tid Lor	TIDLOR TB	THB 38.00	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) the expansion into auto-title loans by the Government Savings Bank and Auto X (subsidiary of SCB); 2) further weakening asset quality could potentially hit both loan yield and credit cost; and 3) tighter supervision from related regulators.
Micro Leasing	MICRO TB	THB 8.45	BUY	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) an economic slowdown, especially for logistics activities and private investment; 2) deteriorating asset quality; and 3) a slower-than-expected reduction in the cost of funds due to a shift toward more long-term loans.
Singer Thailand	SINGER TB	THB 48.50	BUY	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) an economic slowdown leading to slower loan growth and lower sales of electrical products and home appliances; and 2) deteriorating asset quality.
Ratchthani Leasing	THANI TB	THB 4.30	BUY	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) an economic slowdown, especially for logistics activities and private investment; 2) deteriorating asset quality; and 3) changes in

				financial regulations from the Bank of Thailand.
Bangkok Commercial Asset Mngt.	BAM TB	THB 20.70	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) lower cash collection from its fully amortised portfolio; 2) lower-than-expected bad debt acquisition; and 3) the prolonged slowdown of the property market.
Chayo Group	CHAYO TB	THB 12.70	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) lower-than-expected bad debt acquisition; and 2) higher-than-expected operating expenses.
JMT Network Services	JMT TB	THB 58.00	BUY	Downside risks to our GGM-based TP include 1) lower cash collection from its fully amortised portfolio; and 2) the lower-than-expected acquisition of new bad debt.
Thanachart Capital	TCAP TB	THB 37.50	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.
Next Capital	NCAP TB	THB 10.60	BUY	Downside risks to our GGM-derived TP include 1) an economic slowdown, especially for food delivery and logistics activities; 2) deteriorating asset quality; and 3) tighter competition from new players.

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 19-Nov-2021 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / 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.