

ผลประกอบการพลิกมาโตในปี 2023

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 154 บาท กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 อยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +2% QoQ) ขณะที่เรากังวลว่า KBANK อาจต้องคงค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญปี 2023 ไว้ในระดับสูง เพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุล แต่มองว่าจะลดลงในปี 2024-25 ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของกำไรและอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคตได้ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาโต 12% ในปี 2023 หลังหดตัวไป 6% ในปี 2022 หุ้นยังมีมูลค่าที่น่าดึงดูดด้วยการซื้อขายที่ 0.6x PBV'23E หรือ -1.25SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งสะท้อนความกังวลเรื่องคุณภาพสินเชื่อจากลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่ 1 ราย และกลยุทธ์การระบายงบดุลที่อาจทำให้การตั้งสำรองหนี้ฯ ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2023

การประชุมนักวิเคราะห์

- การเติบโตของสินเชื่อปี 2023 จะต่ำกว่าตัวเลขเป้าหมายผู้บริหารที่ 5%-7% เพราะการเติบโตของสินเชื่อที่เบาบางในครึ่งแรกปี 2023 บวกกับมาตรการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวด และการระบายงบดุล
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญจะยังอยู่ในระดับสูง แต่ไม่เกิน 210bp ในปี 2023 สืบเนื่องจากคุณภาพสินเชื่อที่ลดลงและการระบายงบดุล โดยค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญจะกลับสู่ระดับปกติที่ 140-160bps ในครึ่งหลังปี 2024 และปี 2025 ขณะที่คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ในปี 2023 จะสอดคล้องกับตัวเลขของผู้บริหารที่ <3.25%
- แม้รายได้ค่าธรรมเนียมจะปรับดีขึ้นในครึ่งหลังปี 2023 หากเทียบกับครึ่งปีแรก แต่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิทั้งปีจะไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตที่ทรงตัวในปี 2023 ได้ ในด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (CIR) จะสอดคล้องกับตัวเลขระดับต่ำของผู้บริหารที่ 40% กลาง ๆ
- ในแง่บวกคาดว่า NIM จะโตต่อเนื่องในครึ่งหลังปี 2023 ด้วยแรงหนุนจากการขึ้นดอกเบี้ย โดยประเมินว่า NIM เฉลี่ยในปี 2023 จะออกมาสูงกว่าแนวทางผู้บริหารที่ 3.3%-3.45%

กำไรยังมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นตามเดิม

- เราปรับประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนถึงการเติบโตของสินเชื่อและรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย (non-NII) ที่ต่ำคาด โดยปรับลดกำไรปี 2023-25 ลง 2%/3%/5% ตามลำดับ แต่ยังคงคาดว่ากำไรจะโต 12% ในปี 2023 และ 13%/16% ในปี 2024-25
- แม้จะปรับลดประมาณการกำไรลง แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิในครึ่งหลังปี 2023 จะโต 32% YoY จาก NIM ที่สูงขึ้นและการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง หลังจาก KBANK ได้ตั้งสำรองหนี้ฯ ไปมากแล้วในไตรมาส 4/222

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดมูลค่าพื้นฐานลงเป็น 154 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 154 บาท (จาก 160 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรและ ROE ลง มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM model (ROE 8%, TG 2%) อิง 0.7x PBV'23E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี คำแนะนำซื้อสะท้อน 1) แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่มั่นคงขึ้นในปี 2023-24 2) ROE ขาขึ้น 3) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่อาจลดลงหลังจากการระบายงบดุลเสร็จในปี 2024-25 และ 4) มูลค่าหุ้นที่ไม่แพง

BUY

Fair price: Bt154.00

Upside (Downside): +19.4%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	305,601
Current price (Bt)	129.00
Shares issued (mn)	2,369
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	164.50/126.00
Foreign limit/ actual (%)	48.98/43.15
NVDR Shareholders (%)	17.0
Free float (%)	98.6
Number of retail holders	79,229
Dividend policy (%)	Depends upon company's performance
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

9 March 2023

Thai NVDR Company Limited	17.0
State Street Europe Limited	9.8
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	5.0
The Bank of New York Mellon	3.4
Social Security Office	2.4

	2021A	2022A	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	92,305	98,505	105,125	108,580
Net Profit (Bt m)	38,053	35,769	39,961	45,123
NP Growth (%)	29.0	(6.0)	11.7	12.9
EPS (Bt)	16.06	15.10	16.87	19.04
PER (x)	8.8	9.9	7.6	6.8
BPS (Bt)	201.20	212.41	224.74	238.81
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.5
DPS (Bt)	3.25	4.00	4.47	5.05
Div. Yield (%)	2.3	2.7	3.5	3.9
ROA (%)	1.0	0.9	0.9	1.0
ROE (%)	8.3	7.3	7.7	8.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

2Q23 results

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	QoQ	YoY
Interest income	36,367	37,620	41,421	42,441	45,215	6.5	24.3
Interest expenses	(4,355)	(4,532)	(5,274)	(7,566)	(8,514)	12.5	95.5
Net interest income	32,012	33,088	36,148	34,875	36,701	5.2	14.6
Non-interest income	9,498	8,647	13,252	11,699	11,369	(2.8)	19.7
Total operating income	41,510	41,735	49,399	46,574	48,070	3.2	15.8
Non-interest expenses	(18,070)	(18,251)	(21,042)	(19,793)	(20,847)	5.3	15.4
Preprovision profit	23,441	23,484	28,358	26,781	27,223	1.7	16.1
Loan loss prov/impair.	(9,852)	(9,948)	(22,784)	(12,692)	(12,784)	0.7	29.8
Earnings before taxes	13,589	13,536	5,574	14,089	14,439	2.5	6.3
Income tax	(2,454)	(2,546)	(933)	(2,562)	(2,760)	7.7	12.5
Earnings after taxes	10,794	10,538	3,227	10,741	10,994	2.4	1.9
Non-controlling interests	(341)	(452)	(1,414)	(786)	(685)	(12.8)	100.6
Recurring profit	10,794	10,538	3,227	10,741	10,994	2.4	1.9
Exceptional items	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	10,794	10,538	3,227	10,741	10,994	2.4	1.9
EPS (Bt)	4.5	4.4	1.3	4.5	4.6	2.3	1.6

Key Financial Ratios

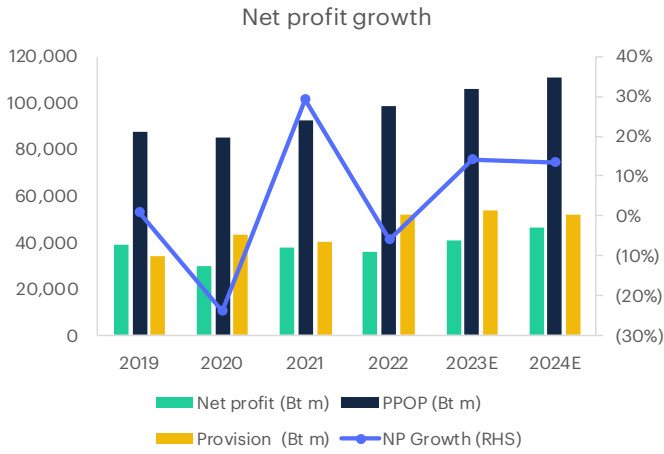
Loan growth (% QoQ)	1.3	(1.0)	1.2	(1.2)	(0.6)
Loan to deposit ratio (%)	93.2	92.6	90.8	90.8	90.4
NIM (%)	3.3	3.4	3.7	3.5	3.7
Cost to income ratio (%)	43.5	43.7	42.6	42.5	43.4
NPL ratio (%)	3.8	3.1	3.2	3.0	3.2
Coverage ratio (%)	144.6	148.7	154.3	156.7	147.3
Tier 1 capital (%)	16.4	17.2	16.0	16.1	16.1
Capital adequacy ratio (%)	18.4	19.2	18.0	18.1	18.2

Source: Pi research, company data

สรุปผลประกอบการไตรมาส 2/23 และครึ่งแรกปี 2023

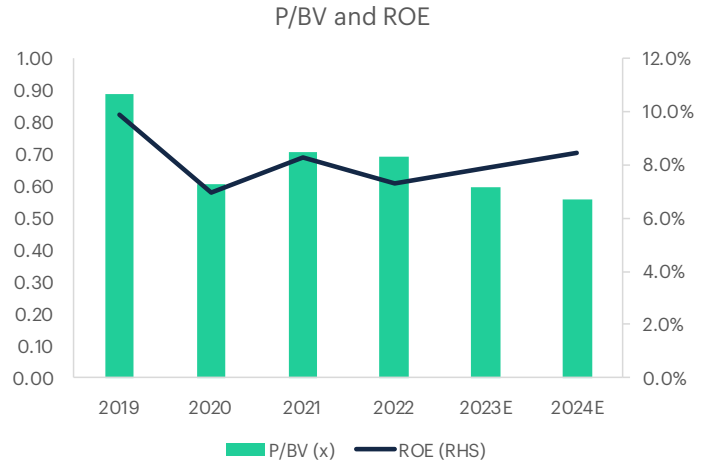
- กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 สอดคล้องคาดการณ์ที่ 1.10 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +2% QoQ) แม้จะตั้งสำรองหนี้ฯ มากขึ้นบวกกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่ซบเซา แต่กำไรยังโตได้เล็กน้อย YoY หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้นเพราะ NIM ที่ขยายตัวขึ้น และกำไรสุทธิจากมูลค่าสุทธิธรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ที่ 3.5 พันล้านบาท เทียบขาดทุน FVTPL ที่ 452 ล้านบาทในไตรมาส 2/23 ส่วนกำไรที่โต QoQ เป็นผลจาก NII ที่สูงขึ้นและ non-NII ที่ลดลง
- สำหรับภาพรวมครึ่งปีแรก แม้ NII จะออกมาแข็งแกร่งและมีกำไรจาก FVTPL ที่สูงขึ้น แต่กำไรสุทธิครึ่งปีแรกนั้นลดลง 1% เป็น 2.17 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 54% ต่อประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2023 ของเราที่ 4.0 หมื่นล้านบาท สาเหตุที่ลดลงมาจาก 1) รายได้ค่าธรรมเนียมที่อ่อนแอ 2) การตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้น
- NIM ปรับเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เป็น 3.7% หลังจากที่มีการขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้ง (เม.ย. และ มิ.ย.) ในไตรมาส 2/23
- สินเชื่อหดตัว 0.6% QoQ ในไตรมาส 2/23 เพราะมีการปรับโครงสร้างหนี้ การขายสินเชื่อ และการตัดบัญชีสินเชื่อ ทำให้สินเชื่อครึ่งปีแรกหดตัวลง 1.8% YTD
- คุณภาพสินเชื่อถดถอย ด้วย NPL ratio ที่เพิ่มเป็น 3.2% หลังจากปรับลดสถานะสินเชื่อลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่ 1 รายลงเป็น NPLs ขณะที่มีการตั้งค่าความสูญเสียด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) สำหรับรายการนี้ไว้แล้ว ด้านอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลงเป็น 147.3%

Net profit growth



Source: Pi research, company data

PBV and ROE



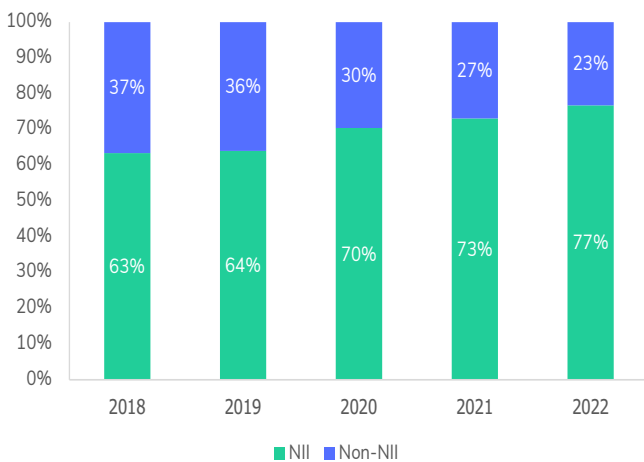
Source: Pi research, company data

Revenue breakdown

รายได้ธนาคารมาจาก 3 แหล่งดังนี้:

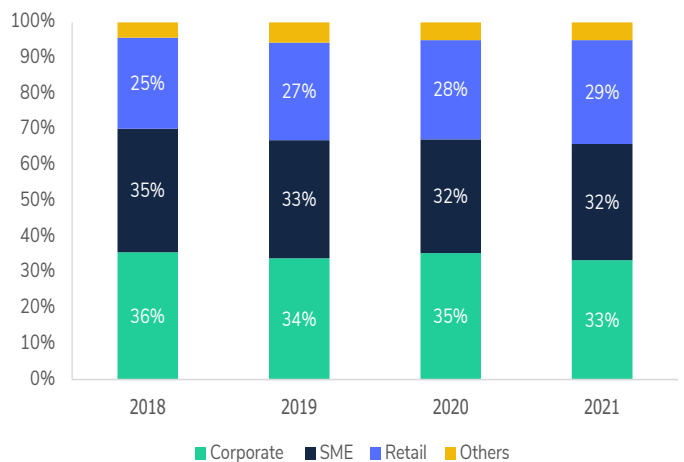
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิคิดเป็น 77% ของรายได้รวมในปี 2022 และนับเป็นรายได้ก้อนใหญ่ที่สุดของธนาคาร ปัจจัยสนับสนุนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิคือการเติบโตของสินเชื่อและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)
- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการคิดเป็น 19% ของรายได้รวมในปี 2022 ประกอบด้วยรายได้จากค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม ค่าธรรมเนียมการขายประกันผ่านธนาคาร และค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการสินทรัพย์
- รายได้อื่น ๆ คิดเป็น 4% ของรายได้รวมในปี 2022 ประกอบด้วยกำไรการลงทุน กำไรสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินตามมูลค่า ยุติธรรมที่บันทึกผ่านงบกำไรขาดทุน ค่าเบี้ยประกัน รายได้เงินปันผล และรายได้อื่น ๆ

NII and Non-NII breakdown



Source: The company data, Pi

Loan portfolio breakdown



Source: The company data, Pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	59,972	57,115	58,828	61,181	64,240
Interbank loans	420,494	502,536	568,589	568,589	597,018
Investment securities	1,030,534	973,358	1,005,965	1,023,460	1,074,633
Gross loans	2,421,813	2,495,077	2,520,028	2,671,229	2,831,503
Fixed assets - net	54,871	60,098	61,233	63,682	66,866
Other assets	243,888	275,488	272,925	282,711	277,007
Total assets	4,103,399	4,246,369	4,373,760	4,548,710	4,776,146
Deposits	2,598,630	2,748,685	2,784,561	2,903,510	3,044,627
Interbank deposits	186,449	155,240	174,950	181,948	191,046
Debt equivalents	103,886	67,897	87,897	87,397	86,897
Other liabilities	677,758	707,468	728,140	742,350	779,507
Total liabilities	3,566,724	3,679,289	3,775,548	3,915,206	4,102,077
Paid - up capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Premium on share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Others	39,104	36,439	36,283	36,437	36,593
Retained earnings	395,813	425,035	454,408	487,576	525,953
Non-controlling interests	59,961	63,810	65,724	67,696	69,726
Total equity	536,675	567,079	598,212	633,505	674,069
Total liabilities & equity	4,103,399	4,246,369	4,373,760	4,548,710	4,776,146
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	9.5	11.4	11.1	7.4	4.2
Fee & commission (%)	6.4	(0.6)	1.0	1.0	1.0
Preprovision profit (%)	8.7	6.7	6.7	3.3	3.7
Net profit (%)	29.0	(6.0)	11.7	12.9	15.7
EPS (%)	29.0	(6.0)	11.7	12.9	15.7
Gross loans (%)	7.9	3.0	1.0	6.0	6.0
Assets (%)	12.2	3.5	3.0	4.0	5.0
Customer deposits (%)	10.8	5.8	1.3	4.3	4.9
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	4.7	5.0	5.9	6.1	5.9
Cost of funds	(0.6)	(0.6)	(1.2)	(1.3)	(1.2)
Net interest margin	3.2	3.3	3.7	3.8	3.8
Cost/Income ratio	43.5	43.1	44.7	46.0	46.1
ROA	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE	8.3	7.3	7.7	8.2	8.9

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	135,415	151,333	182,969	198,101	203,349
Interest expenses	(16,024)	(18,334)	(35,265)	(39,401)	(37,941)
Net interest income	(119,390)	(132,998)	(147,704)	(158,700)	(165,408)
Fee & commission income	48,628	48,345	48,829	49,317	49,810
Fee & commission expenses	(13,312)	(15,463)	(17,090)	(17,261)	(16,935)
Net fee & commission income	35,316	32,882	31,739	32,056	32,875
Non-interest income	43,958	40,259	42,564	42,514	43,320
Total operating income	163,349	173,258	190,268	201,214	208,728
Non-interest expenses	(71,044)	(74,753)	(85,143)	(92,634)	(96,134)
Preprovision profit	92,305	98,505	105,125	108,580	112,595
Loan loss provision	(40,332)	(51,919)	(52,659)	(49,317)	(44,022)
Earnings before taxes	51,973	46,585	52,467	59,263	68,573
Income tax	(9,729)	(8,633)	(9,864)	(11,260)	(13,029)
After-tax profit	42,244	37,953	42,603	48,003	55,544
Non-controlling interests	(4,192)	(2,183)	(2,641)	(2,880)	(3,333)
Earnings from cont. operations	38,053	35,769	39,961	45,123	52,212
Exceptional items	0	0	0	0	0
Net income	38,053	35,769	39,961	45,123	52,212
EPS (Bt)	16.1	15.1	16.9	19.0	22.0
DPS (Bt)	3.3	4.0	4.5	5.0	5.8
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	104,036	92,536	97,163	102,021	107,122
NPL ratio (%)	3.8	3.2	3.3	3.3	3.3
Loan loss coverage (%)	159.1	154.3	149.7	161.5	166.9
Loan loss reserve/loans (%)	6.0	5.4	5.2	5.2	5.4
Credit costs (bps)	172.9	211.2	210.0	190.0	160.0
Loan/deposit ratio (%)	93.2	90.8	90.5	92.0	93.0
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	15.4	16.0	16.9	17.5	18.0
Total capital ratio (%)	17.8	18.0	19.0	19.5	19.9
Total assets/equity (x)	7.6	7.5	7.3	7.2	7.1
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	8.8	9.9	7.6	6.8	5.9
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.3	2.7	3.5	3.9	4.5

Source: Pi research, company data

Leader and ownership



Chairman

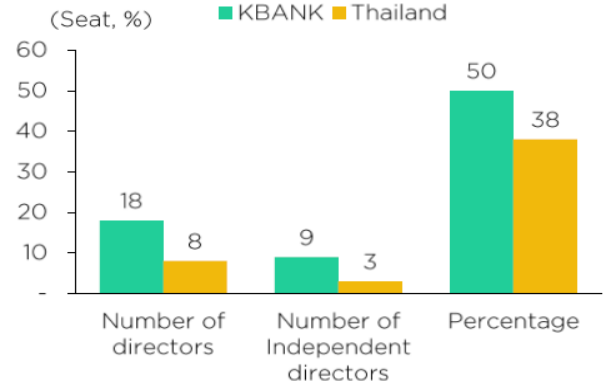
Ms. Kobkarn Wattanavrangkul



CEO

Ms. Kattiya Indaravijaya

Board Composition



Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Ms. Kobkarn Wattanavrangkul	Chairperson of the Board	Mr. Chanin Donavanik	Director, I
Ms. Sujitpan Lamsam	Vice Chairperson	Ms. Jannisa KuvindikulChakraband	Director, I, A
Ms. Kattiya Indaravijaya	CEO, Director	Ms. Chonchanum Soonthornasaroer	Director
Mr. Pipit Aneaknithi	Director, President	Key management	
Mr. Patchare Samalapa	Director, President	Miss Sutida Mongkolsothree	CEO
Mr. Kitt Jitjang	Director, President	Mr. Puttipan Tayarachkul	SEVPD
Dr. Pipatpong Poshyanonda	Director, President	Ms. Kamensai Roonjang	CFO
Sen.Ltd. Nalinee Paiboon, M.D.	Director, I		
Mr. Saravoot Yoovidhya	Director, I, A		
Dr. Piyavastu Ammanand	Director, I		
Mr. Kalin Sarasin	Director, I		
Mr. Wiboon Khusakul	Director, I		
Ms. Suphajea Suthumpun	Director, I, A		
Mr. Sara Lamsam	Director		
Mr. Suraj Lamsam	Director		

Ownership

Shareholder	% of O/S	Note
Thai NVDR Company Limited	18.29	Thai Non Voting Depository
State Street Europe LTD	7.31	
South East Asia UK (Type C) Nomin	4.52	
Social Security Office	4.18	
The Bank of New York Mellon	3.2	
Top 5 shareholders	37.5	
Institutional & Management		
	% of O/S	Note
Total institutional ownership		
Total management ownership		
Foreign ownership	39.03	Foreign ownership limit is 49%

OVERALL ESG SCORE: 93%

Environmental

80%

Does the company have a resource reduction policy?

Yes

Reduction of orders and change of packaging of drinking water from plastic bottles to paper cartons, Installation of 63.24-kWh solar PV rooftop at Cash Service Center Udon Thani to save electricity costs with on-grid solar system, Improvement of air-conditioning systems, Procurement of hybrid vehicles in place of gas engine only vehicles are amongst the few policies introduced by the company to promote sustainability and resource reduction.

Has the company faced any environmental controversies?

No

None.

Does the company have an emissions/waste policy? Yes

The company has implemented various projects in support of efficient resource utilization; for example, electricity and lighting system improvements, wastewater recycling, a carbon-neutral program, and staff training sessions on environmental issues under the bank's sustainability development courses.

Social

100%

Does the company have any health & safety policy? Yes

The company recognizes the need for safety, occupational health, and proper welfare for employees, and provides benefits such as provident funds, scholarships for employees and their children, annual medical check-ups, as well as safety procedures such as fire drills and the installation of disaster prevention systems. Company introduced health and safety measures in accordance with the standards of the Ministry of Public Health to ensure the well-being and safety of customers using services at KBank branches, implementing occupational health and safety measures at the workplace, and ensuring adequate supplies of resources for employees working at home so as to protect them from the pandemic.

Does the company have a human rights policy? Yes

The company has strictly followed legal principles and international standards such as the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), principles of humanity and rights in accordance with the International Labor Organization (ILO), and the principles of the United Nations Global Compact (UNGC).

Does the company have a fair competition policy, e.g. anti-corruption, anti-bribery, business ethics Yes

The company is committed to conducting business with transparency, integrity, and in compliance with regulatory requirements as well as good corporate governance practices. Moreover, the company has been recognized as a certified member of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption by the Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption Council, or CAC, since 2013.

Governance

100%

Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%? Yes

Fifty percent of directors are independent, which is more than the average in Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)? No

Chairwoman Ms. Kobkarn Wattanavrangkul is not the CEO of the company while Ms. Kattiya Indaravijaya is the CEO.

Does the company have any shareholder rights policy Yes

The company has established a policy of equitable and fair treatment to shareholders in compliance with the law and regulations.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมตอสาธารณชน และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทยจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทยจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทยจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทยจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทยจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีมาก
80-89		Very Good	ดี
70-79		Good	พอใช้
60-69		Satisfactory	ผ่าน
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.

HOLD The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.

SELL The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย