

## คุณภาพสินเชื่่อ่อนแอกดดันการเติบโต

เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" และปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 106 บาท แม้ SCB ชี้แจงว่าได้กันสำรองหนี้พิเศษ 800 ล้านบาท และครอบคลุมสินเชื่อที่ให้ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) รวม 12 พันล้านบาท (สินเชื่อมีหลักประกัน 11.5 พันลบ. และไม่มีหลักประกัน 500 ลบ.) แต่เรามองว่า EA ยังมีความท้าทายในการชำระคืนเงินกู้รวมราว 62 พันลบ. (หุ้นกู้ 31 พันลบ. และเงินกู้สถาบันการเงิน 31 พันลบ.) สิน 1Q24 ดังนั้น SCB มีความเสี่ยงที่อาจต้องกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มในอนาคต หาก EA ผิดนัดชำระหุ้นกู้ในอนาคต และยังไม่มีความชัดเจนในแผนการฟื้นฟูธุรกิจ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบางทำให้เราเชื่อว่า SCB จะเพิ่มความระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อซึ่งจะกระทบรายได้ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม เราปรับลดคาดการณ์กำไรลดลง 11-14% ในปี 2024-25 และคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 8.4% ในปี 2024 โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 9.3% ในปี 2024

### การประชุมนักวิเคราะห์

- SCBX มองว่าเป้าหมายการเงินในปี 2024 ด้าน Credit cost และรายได้ค่าธรรมเนียมมีความท้าทาย ส่วน NIM และ Cost to income ratio เป็นไปตามเป้าหมาย ภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบาง และความเสียหายคุณภาพลูกหนี้รายย่อยขยายตัวจากกลุ่มรายได้ 3 หมื่นบาท เพิ่มเป็นกลุ่มรายได้ 5-6 หมื่นบาท ทำให้การขยายสินเชื่อใน 2H24 เพิ่มความระมัดระวังเพื่อดูแลเงินกองทุนที่เหมาะสม และยืนยันสามารถรักษาการจ่ายเงินปันผลที่ 80% ของกำไรได้
- SCB ปล่อยสินเชื่อให้ EA รวม 12 พันล้านบาท แบ่งเป็น (1) สินเชื่อโครงการ (Project finance) รวม 11.5 พันลบ. และ (2) สินเชื่อไม่มีหลักประกัน 500 ลบ. ซึ่ง SCB ชี้แจงว่าได้กันสำรองหนี้ฯ พิเศษครั้งเดียว และครอบคลุมแล้วรวม 800 ลบ. ใน 2Q24 โดยมองว่าโครงการด้านพลังงานของ EA มีกระแสเงินสด และหลักประกันครอบคลุมหนี้ในส่วนสินเชื่อโครงการ โดย SCB ปรับขึ้นลูกหนี้ EA เป็น Underperforming loans ใน 2Q24
- กลุ่มธุรกิจ Gen 2 แบ่งเป็น (1) SCB มองว่า CARD X จะกลับมีกำไรใน 2H และแนวโน้มสำรองหนี้ฯ จะลดลง และ (2) AUTO X มีการเติบโตสูง คุณภาพสินเชื่อตามเป้าหมาย และมีแผนกระจายการเติบโตไปสินเชื่อจำนำประเภทอื่น (ที่ดิน และที่อยู่อาศัย) นอกเหนือจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์
- กรณี Robinhood ที่มีดำเนินงานขาดทุน 2 พันลบ. ในปี 2022-23 SCB มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 800 ลบ. ใน 2Q และมีสินทรัพย์เหลือ 1 พันลบ. ในบริษัท เพอร์เฟิล เวนเจอร์ส โดย SCB คาดว่า Worst case จะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มไม่เกิน 1 พันลบ. และมีแนวทางการจัดการพร้อม ทำให้คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจำกัดใน 3Q และจะไม่มีผลขาดทุนเพิ่มใน 4Q24 และในปี 2025

### ปรับลดคาดการณ์กำไรลดลงจากความเสียหายคุณภาพสินเชื่อ

- เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลดลง 11-14% ในปี 2024-25 จากการปรับเพิ่ม Credit cost เป็น 180 bps ในปี 2024-25 (เดิม 165 bps) โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 8.4% ในปี 2024 และกลับมาขยายตัว 4.4% ในปี 2025

### ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" และลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 106 บาท

ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" จากมุมมองเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรลดลง และความไม่แน่นอนจากสินเชื่อที่ปล่อยให้ EA อาจสร้างภาระสำรองหนี้ฯ สูงขึ้น ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 106 บาท จาก 118 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.4%, TG 2%) อิงจาก 0.73x PBV'24E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

## Hold

Fair price: Bt106

Upside (Downside): 4.4%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	SCB TB
Market Cap. (Bt m)	345,018
Current price (Bt)	101.50
Shares issued (mn)	3,399
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	118.5/99.5
Foreign limit/ actual (%)	25.00/16.93
NVDR Shareholders (%)	6.4
Free float (%)	76.4
Number of retail holders	74,877
Dividend policy (%)	No less than 30 percent of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

5 March 2024

His Majesty King Maha Vajiralongkorn Phra Vajiraklaochaoyuhua	23.6
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	16.3
Thai NVDR Company Limited	6.4
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	4.4
State Street Europe Limited	3.9

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	99,323	95,501	98,952	101,447
Net Profit (Bt m)	43,521	39,864	41,600	44,500
NP Growth (%)	15.9	(8.4)	4.4	7.0
EPS (Bt)	12.93	11.84	12.35	13.22
PER (x)	8.2	8.6	8.2	7.7
BPS (Bt)	141.99	144.54	147.20	150.04
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	10.34	9.47	9.88	10.57
Div. Yield (%)	9.8	9.3	9.7	10.4
ROA (%)	1.3	1.1	1.2	1.2
ROE (%)	9.3	8.3	8.5	8.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	39,519	41,073	43,436	41,380	42,406	2.5	7.3
Interest expenses	(8,728)	(9,538)	(10,023)	(9,619)	(9,830)	2.2	12.6
<b>Net interest income</b>	<b>30,791</b>	<b>31,536</b>	<b>33,413</b>	<b>31,761</b>	<b>32,576</b>	<b>2.6</b>	<b>5.8</b>
Non-interest income	13,525	11,809	9,130	11,234	10,678	(5.0)	(21.1)
<b>Total operating income</b>	<b>44,316</b>	<b>43,344</b>	<b>42,543</b>	<b>42,995</b>	<b>43,253</b>	<b>0.6</b>	<b>(2.4)</b>
Non-interest expenses	(17,016)	(18,490)	(19,517)	(18,100)	(18,568)	2.6	9.1
<b>Preprovision profit</b>	<b>27,300</b>	<b>24,854</b>	<b>23,026</b>	<b>24,895</b>	<b>24,685</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(9.6)</b>
Loan loss prov/impair.	(12,098)	(12,245)	(9,330)	(10,201)	(11,626)	14.0	(3.9)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>15,202</b>	<b>12,609</b>	<b>13,696</b>	<b>14,694</b>	<b>13,059</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(14.1)</b>
Income tax	(3,289)	(2,891)	(2,628)	(3,354)	(2,908)	(13.3)	(11.6)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>10,995</b>	<b>11,281</b>	<b>10,014</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(15.6)</b>
Non-controlling interests	(46)	(55)	(73)	(59)	(137)	131.4	199.5
<b>Recurring profit</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>10,995</b>	<b>11,281</b>	<b>10,014</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(15.6)</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>11,868</b>	<b>9,663</b>	<b>10,995</b>	<b>11,281</b>	<b>10,014</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(15.6)</b>
EPS (Bt)	3.5	2.9	3.3	3.4	3.0	(11.2)	(15.6)

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	1.0	1.3	(1.1)	1.0	(0.4)
Loan to deposit ratio (%)	98.2	96.3	99.3	101.6	99.2
NIM (%)	3.8	3.8	4.1	4.0	4.1
Cost to income ratio (%)	38.4	42.7	45.9	42.1	42.9
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.4	3.5	3.3
Coverage ratio (%)	170.6	167.2	159.9	160.6	161.7
Tier 1 capital (%)	17.6	17.8	17.6	17.5	17.7
Capital adequacy ratio (%)	18.7	18.7	18.8	18.6	18.8
ROAA (%)	1.4	1.1	1.3	1.3	1.2
ROAE (%)	10.1	8.3	9.3	9.3	8.3

Source: Pi research, company data

### สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิออกมาที่ 10.0 พันลบ. (+15.6% YoY, -11.2% QoQ) ต่ำกว่าคาด 16% เนื่องจากสำรองหนี้ฯ สูงกว่าคาด แม้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้น แต่ปัจจัยกดดันให้กำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลงจากการขายประกัน รายได้ค่าธรรมเนียมจากรูทการทางการเงิน และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อ (2) สำรองหนี้ฯ ระดับสูงจากกรณีของ EA และกลุ่มธุรกิจ Gen 2 (3) กำไรสุทธิจากมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ลดลง และ (4) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้น
- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 21.3 พันลบ. (-6.9% YoY) กุดตันจาก (1) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง (2) กำไรสุทธิจากมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ลดลง และ (3) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้น
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพิ่มขึ้นที่ 4.1% (+30 bps YoY, +10 bps QoQ) เพราะอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนการเงิน ด้าน Cost to income ratio (CIR) เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ที่ 42.9% เพราะรายได้จากการดำเนินงานอ่อนแอ และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายครั้งเดียวรวม 800 ลบ. จากการยุติการให้บริการแอปพลิเคชัน Robinhood รวมถึงการจ่ายเงินชดเชยในค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายด้านอาคาร สถานที่และอุปกรณ์
- สินเชื่อลดลง 0.4% QoQ (+0.6% YoY) ส่วนใหญ่จากการชำระคืนหนี้ของลูกค้านักธุรกิจขนาดใหญ่ และสินเชื่อจาก Card X ลดลง แต่สินเชื่อใน 1H24 ยังเพิ่มขึ้น 0.5% YTD จากสิ้นปี 2023
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว โดยมี NPL ratio ลดลงที่ 3.3% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) อยู่ที่ 161.7% อย่างไรก็ดี Underperforming loans เพิ่มขึ้น 5.9% จากการปรับขึ้นลูกหนี้บริษัทขนาดใหญ่ และได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษ 800 ลบ. ครอบคลุมเฉพาะสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน 500 ลบ. แต่ยังไม่ครอบคลุมสินเชื่อเพื่อโครงการที่มีรวม 11.5 พันลบ.

# Stock Update

23 JULY 2024

SCB

SCBX PCL

pi

หาก Credit cost เพิ่มขึ้น 10 bps จากสมมติฐาน 180 bps ในปี 2024 จะส่งผลต่อกำไรปี 2024 ลดลง 4.8%

ด้วยปัจจัยความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ และคุณภาพสินเชื่อบริษัทที่อาจอ่อนแอลงในอนาคต หาก SCB ต้องกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นในปี 2024 จากการประเมินในเบื้องต้น เราตั้งสมมติฐาน Credit cost ที่ 180 bps ในปี 2024 และประเมินว่าทุกๆ 10 bps ของ Credit cost ที่เพิ่มขึ้น หรือเพิ่มขึ้นราว 2.5 พันล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อผลการประมาณการกำไรสุทธิในปี 2024 ของเรากว่า 39.9 พันลบ. ลดลง 4.8% และ ROE ปรับลดลง 0.3% จากคาดการณ์ที่ 8.3% ในปี 2024

	Sensitivity analysis				
	-20 bps	-10 bps	2024E	+10 bps	+20 bps
Credit costs (bps)	160	170	180	190	200
Pre-impairment operating profit (Bt m)	95,501	95,501	95,501	95,501	95,501
Expected credit loss (Bt m)	(39,294)	(41,750)	(44,206)	(46,662)	(49,118)
Net profit (Bt m)	43,719	41,791	39,864	37,936	36,008
Change	9.7%	4.8%	0.0%	(4.8%)	(9.7%)
EPS (Bt)	12.86	12.29	11.84	11.16	10.59
BVS (Bt)	141.78	141.21	144.54	140.08	139.51
ROAE (%)	9.1%	8.7%	8.3%	8.0%	7.6%

Source: Pi research estimates

ผลการดำเนินงานใน 1H24 เทียบกับเป้าหมายทางการเงินในปี 2024 ของ SCBX

SCBX Group Consolidated			
	2023 actual	2024 target	1H24 results
Total loan growth (yoy)	2%	3-5%	0.5%
Net interest margin (Simple avg.)	3.73%	3.7-3.9%	3.83%
Net fee income growth (yoy)	-4.0%	Low-mid single digit	-7.9%
Cost/Income	42%	43-45%	41.6% <sup>1/</sup> (excl. Robinhood one-off)
Credit cost (bps)	182	160-180	179

<sup>1/</sup> If including Robinhood one-off, the cost/income ratio was 42.5%.  
Note: assuming no change to policy rate throughout the year  
IMPORTANT DISCLAIMER: The above financial targets are subject to change due to economic uncertainties and have not reflected new business opportunities.

Source: SCBX

# Stock Update

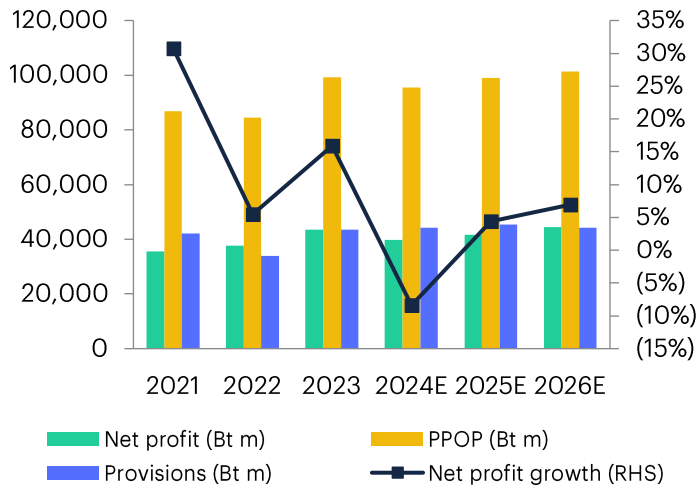


23 JULY 2024

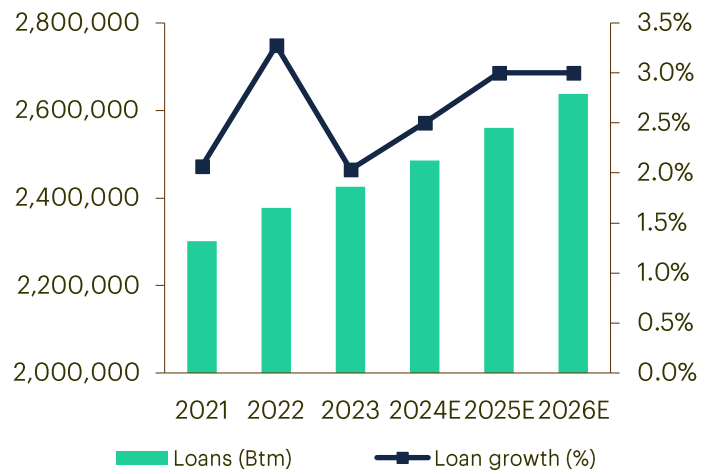
SCB

SCBX PCL

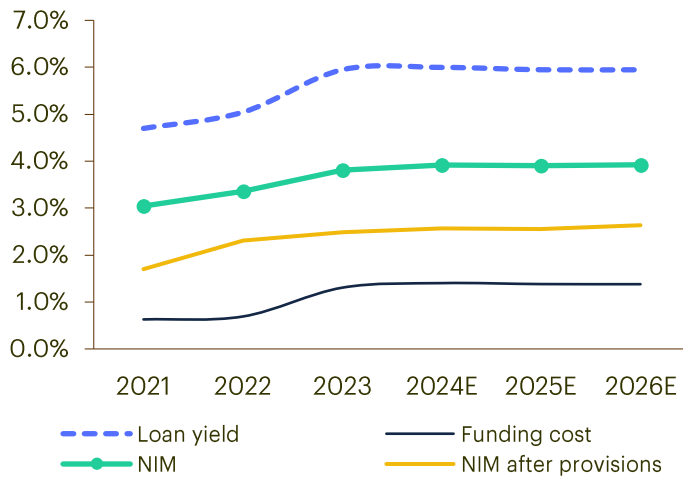
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



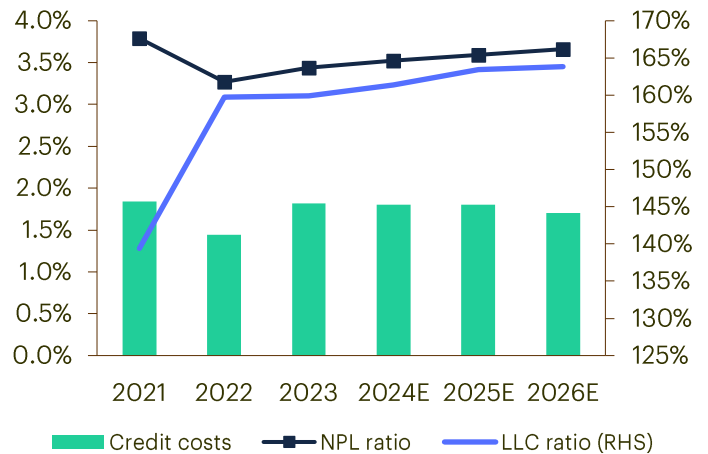
## การเติบโตของสินเชื่อ



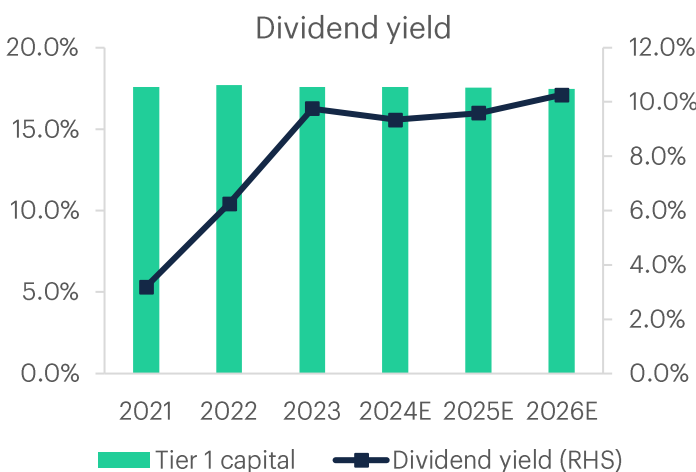
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



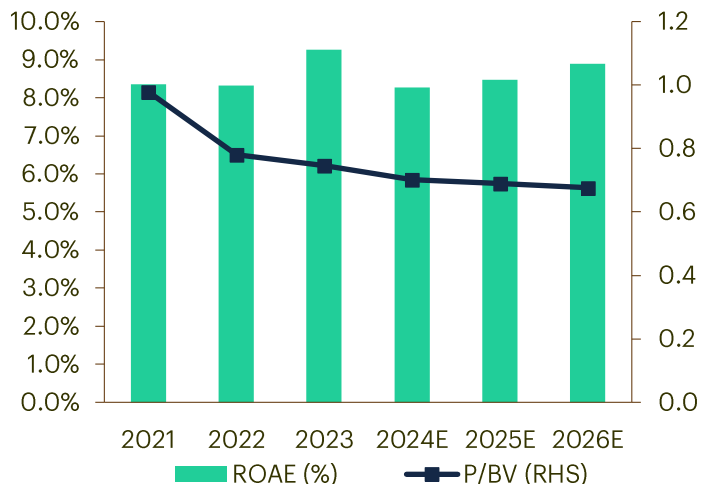
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	47,254	40,676	42,709	43,563	44,652
Interbank loans	522,056	436,797	462,680	471,934	483,732
Investment securities	390,671	386,162	355,908	347,722	359,974
Gross loans	2,377,215	2,425,573	2,486,212	2,560,799	2,637,623
Fixed assets - net	46,457	45,988	46,268	47,193	48,373
Other assets	200,167	228,054	293,882	297,345	298,415
Total assets	3,454,452	3,438,722	3,559,077	3,630,259	3,721,015
Deposits	2,555,800	2,442,860	2,511,326	2,573,667	2,637,623
Interbank deposits	181,347	221,459	249,135	254,118	260,471
Debt equivalents	71,996	109,911	119,911	114,911	119,911
Other liabilities	178,697	180,759	186,205	185,924	191,629
Total liabilities	2,987,840	2,954,989	3,066,577	3,128,620	3,209,633
Paid - up capital	33,671	33,671	33,671	33,671	33,671
Premium on share	11,019	11,019	11,019	11,019	11,019
Others	21,955	20,833	21,458	22,102	22,765
Retained earnings	394,587	412,559	420,531	428,851	437,751
Non-controlling interests	5,380	5,651	5,821	5,995	6,175
Total equity	466,612	483,733	492,501	501,639	511,382
Total liabilities & equity	3,454,452	3,438,722	3,559,077	3,630,259	3,721,015
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	13.3	15.6	2.9	1.9	3.0
Fee & commission (%)	(4.4)	(6.4)	(4.0)	5.0	5.0
Preprovision profit (%)	(2.6)	17.5	(3.8)	3.6	2.5
Net profit (%)	5.5	15.9	(8.4)	4.4	7.0
EPS (%)	5.5	15.9	(8.4)	4.4	7.0
Gross loans (%)	3.3	2.0	2.5	3.0	3.0
Assets (%)	4.2	(0.5)	3.5	2.0	2.5
Customer deposits (%)	3.6	(4.4)	2.8	2.5	2.5
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	5.0	5.9	6.0	5.9	5.9
Cost of funds	(0.7)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
Net interest margin	3.4	3.8	3.9	3.9	3.9
Cost/Income ratio	45.2	42.0	44.9	44.3	44.7
ROAA	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2
ROAE	8.3	9.3	8.3	8.5	8.9

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	126,993	161,121	167,915	170,912	175,711
Interest expenses	(19,127)	(36,439)	(39,647)	(40,232)	(41,113)
Net interest income	107,865	124,682	128,267	130,680	134,598
Fee & commission income	48,143	45,052	43,250	45,412	47,683
Fee & commission expenses	(10,996)	(12,328)	(12,110)	(12,488)	(13,113)
Net fee & commission income	37,148	32,723	31,140	32,924	34,570
Non-interest income	46,555	46,421	44,918	46,948	48,854
Total operating income	154,420	171,103	173,185	177,627	183,452
Non-interest expenses	(69,874)	(71,781)	(77,685)	(78,675)	(82,005)
Preprovision profit	84,547	99,323	95,501	98,952	101,447
Loan loss provision	(33,829)	(43,600)	(44,206)	(45,423)	(44,187)
Earnings before taxes	50,718	55,723	51,295	53,529	57,261
Income tax	(13,592)	(11,955)	(11,028)	(11,509)	(12,311)
After-tax profit	37,125	43,768	40,266	42,020	44,950
Non-controlling interests	421	(247)	(403)	(420)	(449)
Earnings from cont. operations	37,546	43,521	39,864	41,600	44,500
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	37,546	43,521	39,864	41,600	44,500
EPS (Bt)	11.2	12.9	11.8	12.4	13.2
DPS (Bt)	6.7	10.3	9.5	9.9	10.6
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	95,329	96,832	101,674	106,757	112,095
NPL ratio (%)	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
Loan loss coverage ratio (%)	159.7	159.9	161.3	163.4	163.8
Loan loss reserve/loans (%)	6.3	6.1	6.1	6.4	6.7
Credit costs (bps)	144.6	181.6	180.0	180.0	170.0
Loan/deposit ratio (%)	93.0	99.3	99.0	99.5	100.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	17.7	17.6	17.6	17.6	17.5
Total capital ratio (%)	18.9	18.8	18.7	18.6	18.5
Total assets/equity (x)	7.4	7.1	7.2	7.2	7.3
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.6	8.2	8.6	8.2	7.7
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.3	9.8	9.3	9.7	10.4

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

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

### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
 “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย