

## งบดุลที่อ่อนแอกดดันการฟื้นตัว

เราปรับคำแนะนำเป็น "ขาย" และปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 38 บาท KKP รายงานกำไรสุทธิใน 2Q24 อ่อนแอที่ 769 ล้านบาท (-45.4% YoY, -49% QoQ) และงบดุลอ่อนลง โดย NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 4.1% และ Coverage ratio ลดลงที่ 136.5% ด้วยปัจจัยที่ท้าทายทางเศรษฐกิจ ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ภาวะการลงทุนผันผวน และการปรับลดเป้าหมายการเงินในปี 2024 เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลดลง 31.6%/37.5% ในปี 2024-25 โดยคาดว่ากำไรสุทธิของ KKP จะปรับลดลง 30.8% YoY ในปี 2024 และลดลง 0.3% ในปี 2025 ก่อนจะฟื้นกลับมาเติบโต 5.9% ในปี 2026

### ประชุมนักวิเคราะห์

- แม้คุณภาพของสินเชื่อใหม่มีแนวโน้มดีขึ้น และคัดกรองลูกค้ามากขึ้นใน 2H24 แต่เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบาง KKP ปรับเป้าหมายการเงินปี 2024 (1) สินเชื่อปรับลดลง 3% (เดิม +3%) (2) Loan spread เหลือ 4.8% (เดิม 5%) (3) NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 3.9-4.1% (เดิม 3.5-3.7%) (4) Credit cost ตามเดิมที่ 2.5-2.7% ของสินเชื่อรวม (รวมผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ และ (5) ROAE (Comprehensive income) เหลือ 8-9% (เดิม 10-11%)
- KKP ปฏิเสธไม่มีการปล่อยสินเชื่อให้ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) และไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งหุ้นและตราสารหนี้ของ EA ดังนั้น จะไม่ได้รับผลกระทบในอนาคต
- การบริหารสต็อกรถยนต์ทรงตัว และรถในสต็อกลดลงเหลือราว 3.8 พันคัน ผลขาดทุนการขายรถยนต์ต่อคันลดลง ซึ่งเห็นได้จากการรับรู้ผลขาดทุนรถยนต์ใน 2Q24 ลดลง QoQ จากใน 1Q อย่างไรก็ดี สถานการณ์ยังไม่นิ่งทั้งจากปัญหาเศรษฐกิจ และการแข่งขันจากรถยนต์ไฟฟ้ายังคงกดดันราคาขายรถยนต์ใช้แล้ว

### คาดการณ์โตของกำไรระยะยาวในปี 2024-25

- KKP รายงานกำไรสุทธิเพียง 2.3 พันล้านบาท (-34.9% YoY) ใน 1H24 และเรามองว่าแนวโน้มธุรกิจยังไม่กลับมาฟื้นตัวอย่างชัดเจนใน 2H24 แม้มองว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวขึ้นก็ตาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่มีแรงกดดันจากกำลังซื้อผู้บริโภคชะลอตัว คุณภาพสินเชื่อเปาะบาง และการแข่งขันจากรถยนต์ไฟฟ้ากดดันราคาขายรถยนต์มือสอง
- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลดลง 31.6%/37.5% ในปี 2024-25 จาก (1) ปรับลดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลง 9.2-13.1% และ (2) ปรับลดรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลง 26.8-26.5% ดังนั้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับลดลง 30.8% ปี 2024 และ 0.3% ปี 2025
- สำหรับใน 2H24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะยังอ่อนแอ โดยคาดว่ากำไรจะปรับลดลงทั้ง YoY และ HoH ที่ราว 1.5 พันล้านบาท

### ปรับคำแนะนำเป็น "ขาย" ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 38 บาท

เราปรับคำแนะนำเป็น "ขาย" จาก "ถือ" เนื่องจากมองว่า KKP ยังต้องเผชิญความท้าทายจากตลาดสินเชื่อเช่าซื้อที่ชะลอตัว และคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอ ขณะที่ภาวะตลาดทุนที่ไม่แน่นอนจะกดดันรายได้จากธุรกิจตลาดทุน โดยได้ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 38 บาท (เดิม 49 บาท) ด้วยวิธี GGM (ROE 6%, Terminal growth 2%) อิง 0.5x PBV'24E หรือ -2.0SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี (2014-2023)

## SELL

Fair price: Bt38

Upside (Downside): -7.3%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KKP TB
Market Cap. (Bt m)	34,717
Current price (Bt)	41.00
Shares issued (mn)	847
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	65.25/45.75
Foreign limit/ actual (%)	44.00/11.61
NVDR Shareholders (%)	5.3
Free float (%)	92.7
Number of retail holders	27,206
Dividend policy (%)	To pay dividend from the net profit in its financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	BBB

### Major Shareholders

7 March 2024

Chodthanawat Co.Ltd.	5.3
Thai NVDR Company Limited	5.3
Eastern Sugar Co., Ltd	4.3
Mrs. Vansamorn wannamethee	4.2
Ramkhamhaeng Hospital PCL	4.1

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	12,869	10,230	10,087	10,047
Net Profit (Bt m)	5,443	3,764	3,753	3,975
NP Growth (%)	(28.4)	(30.8)	(0.3)	5.9
EPS (Bt)	6.43	4.45	4.43	4.69
PER (x)	7.8	9.2	9.3	8.7
BPS (Bt)	72.0	74.1	76.3	78.9
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	3.00	2.04	2.04	2.16
Div. Yield (%)	6.0	5.0	5.0	5.3
ROA (%)	1.0	0.7	0.7	0.8
ROE (%)	9.2	6.1	5.9	6.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	7,474	8,191	8,057	7,881	7,722	(2.0)	3.3
Interest expenses	(1,952)	(2,204)	(2,495)	(2,629)	(2,714)	3.2	39.0
<b>Net interest income</b>	<b>5,521</b>	<b>5,988</b>	<b>5,562</b>	<b>5,253</b>	<b>5,009</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(9.3)</b>
Non-interest income	935	112	(7)	117	472	304.7	(49.5)
<b>Total operating income</b>	<b>6,457</b>	<b>6,100</b>	<b>5,555</b>	<b>5,369</b>	<b>5,481</b>	<b>2.1</b>	<b>(15.1)</b>
Non-interest expenses	(2,824)	(2,936)	(3,184)	(2,854)	(2,737)	(4.1)	(3.1)
<b>Preprovision profit</b>	<b>3,632</b>	<b>3,164</b>	<b>2,371</b>	<b>2,516</b>	<b>2,743</b>	<b>9.1</b>	<b>(24.5)</b>
Loan loss prov/impair.	(1,878)	(1,678)	(1,429)	(609)	(1,769)	190.6	(5.8)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,754</b>	<b>1,486</b>	<b>942</b>	<b>1,907</b>	<b>974</b>	<b>(48.9)</b>	<b>(44.5)</b>
Income tax	(342)	(201)	(270)	(400)	(202)	(49.5)	(41.0)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>769</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(45.4)</b>
Non-controlling interests	(3)	(4)	(2)	(1)	(3)	350.3	2.9
<b>Recurring profit</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>769</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(45.4)</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>769</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(45.4)</b>
EPS (Bt)	1.7	1.5	0.8	1.8	0.9	(49.0)	(45.4)

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	3.9	0.3	(0.6)	(0.7)	(0.8)
Loan to deposit ratio (%)	119.5	114.4	110.9	110.7	106.1
NIM (%)	4.6	4.4	4.5	4.3	4.1
Cost to income ratio (%)	43.7	48.1	57.3	53.1	49.9
NPL ratio (%)	3.6	3.5	3.3	3.9	4.1
Loan loss coverage ratio (%)	143.1	145.3	164.6	137.3	136.5
Tier 1 capital (%)	11.6	11.9	12.3	12.6	12.7
Capital adequacy ratio (%)	14.8	15.5	15.7	16.0	16.2
ROAA (%)	1.1	0.9	0.5	1.1	0.6
ROAE (%)	9.3	8.5	4.4	9.7	4.9

Source: Pi research, company data

### สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าคาดที่ 769 ล้านบาท (-45.4% YoY, -49% QoQ) ต่ำกว่าคาด 37% เนื่องจากสำรองหนี้ฯ สูงกว่าคาดมาก ปัจจัยหลักที่กดดันกำไรปรับลดลง YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง (2) สำรองหนี้ฯ และการขาดทุนสินทรัพย์รอการขายระดับสูง และ (3) รายได้ค่าธรรมเนียมอ่อนแอจากรายได้ค่านายหน้าประกันปรับลดลงตามการชะลอตัวของสินเชื่อปล่อยใหม่ และรายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงจากความผันผวนตามภาวะการลงทุบ
- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท (-34.9% YoY) กดดันจาก (1) กำไรจากการดำเนินงานลดลง (2) สำรองหนี้ฯ และการขาดทุนสินทรัพย์รอการขายระดับสูง และ (3) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น
- NIM ปรับลดลงทั้ง YoY และ QoQ ที่ 4.1% (-50 bps YoY, -15 bps QoQ) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลง และต้นทุนการเงินเร่งตัวขึ้น ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง QoQ ที่ 49.9% เพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลงแต่เพิ่มขึ้นจาก 43.7% ใน 2Q23
- สินเชื่อลดลงต่อเนื่อง 0.8% QoQ จากการปรับลดลงในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก ทำให้สินเชื่อใน 1H24 ลดลง 1.5% YTD
- คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลง หนี้เสียสูงขึ้นจากสินเชื่อรายย่อย และสินเชื่อ SME ทำให้ NPL ratio ปรับขึ้นที่ 4.1% (1Q24: 3.9%) และ Coverage ratio ลดลงที่ 136.5%

# Stock Update



23 JULY 2024

KKP

Kiatnakin Phatra PCL

## สรุปการปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานในปี 2024-25

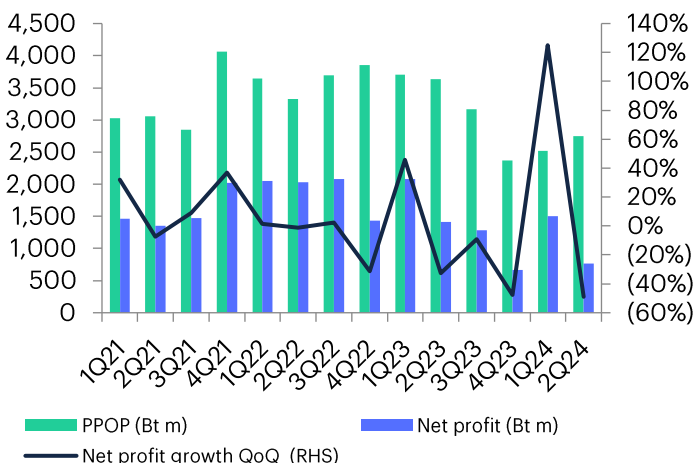
	2024E		Change	2025E		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
<b>Financials</b>						
Net profit (Bt bn)	3.8	5.5	(31.6)	3.8	6.0	(37.5)
Net interest income (Bt bn)	20.1	22.1	(9.2)	19.5	22.4	(13.1)
Non interest income (Bt bn)	1.6	2.2	(26.8)	2.1	2.9	(26.5)
Loan growth (%)	(3.1)	2.9	(6.0)	0.6	4.1	(3.5)
<b>Key financial ratio</b>						
Net profit growth (%)	(30.8)	1.5	(32.3)	(0.3)	9.5	(9.8)
NIM (%)	4.1	4.4	(0.3)	4.0	4.3	(0.3)
ROE (%)	6.1	8.9	(2.8)	5.9	9.3	(3.4)

Source: Pi estimates

## Financial targets ในปี 2024

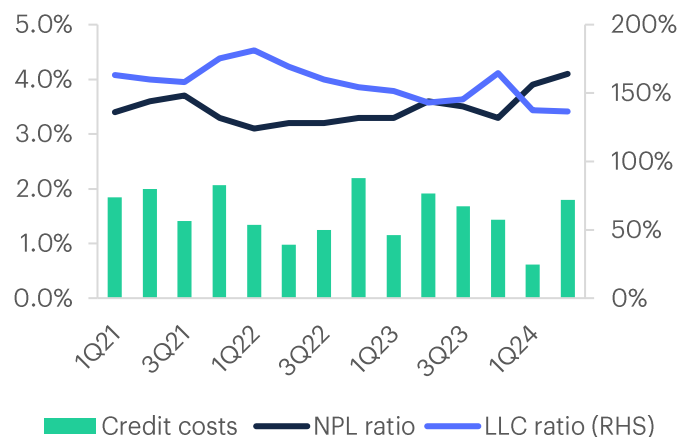
%	2024 Original Targets	1H 2024 Actual	2024 Revised Targets
ROAE (Comprehensive Income)	~ 10.0 – 11.0	7.9	~ 8.0 – 9.0
Loan Growth	~ 3.0	-1.7	~ -3.0
Loan Spread	~ 5.0	4.9	~ 4.8
NPL Ratio (Gross) <sup>1</sup>	~ 3.5 – 3.7	4.0	~ 3.9 – 4.1
Credit Cost <sup>2</sup>	~ 2.50 - 2.70	2.48	Maintain ~ 2.50 - 2.70

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

### คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update

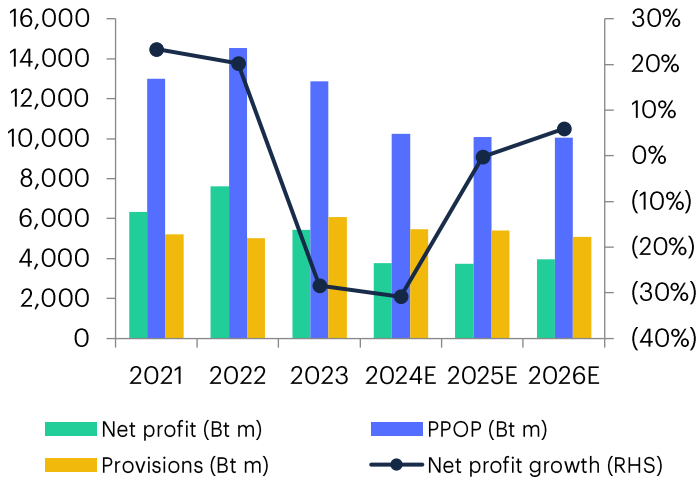


23 JULY 2024

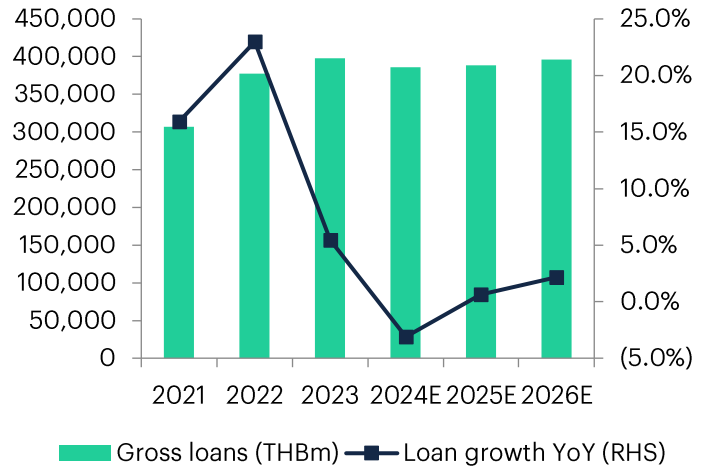
KKP

Kiatnakin Phatra PCL

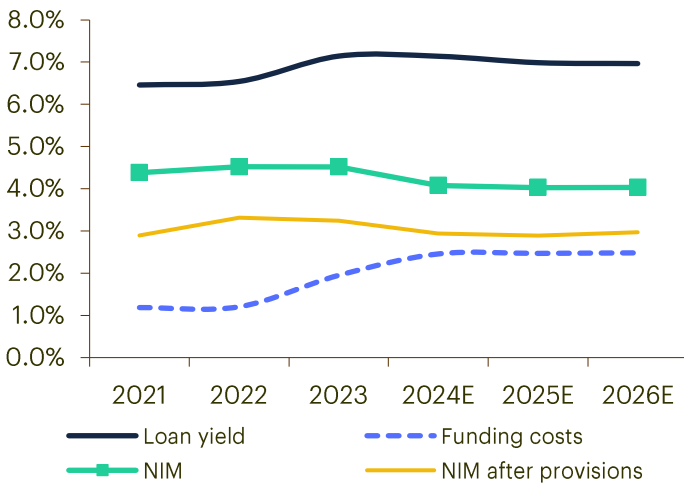
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



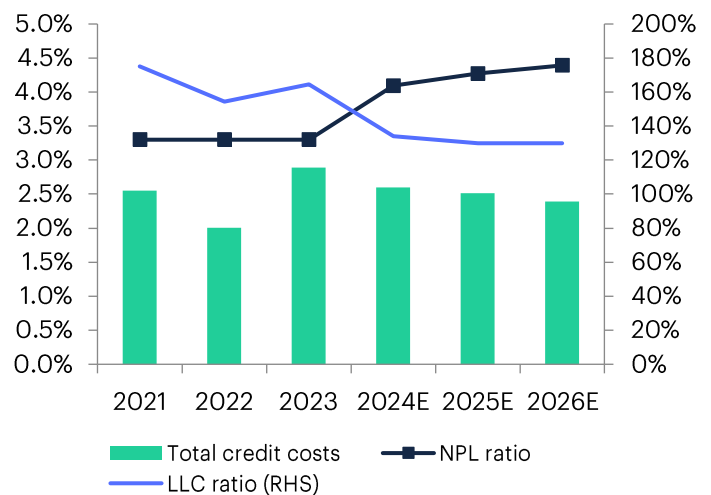
## การเติบโตของสินเชื่อ



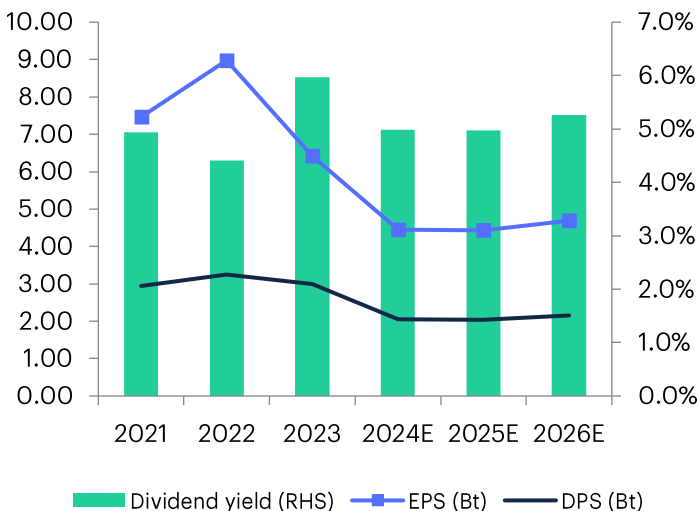
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



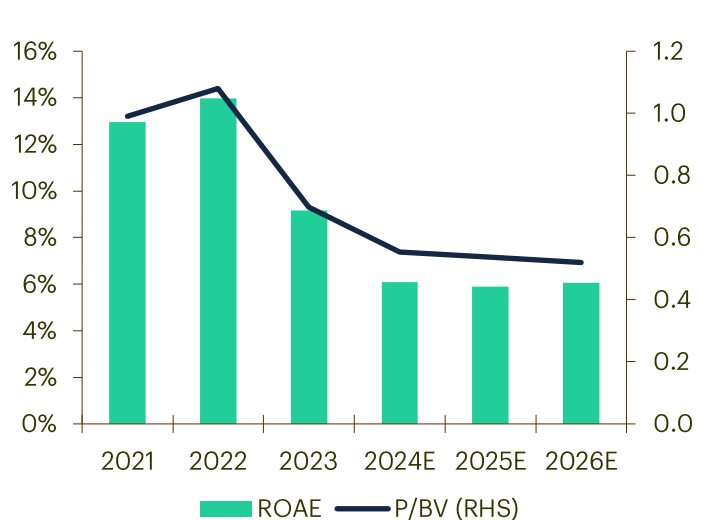
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	1,000	1,382	1,326	1,320	1,346
Interbank loans	45,732	62,029	54,969	54,694	55,788
Investment securities	31,848	36,262	36,646	33,858	34,535
Gross loans	377,447	397,999	385,631	388,084	396,530
Fixed assets - net	7,412	7,436	6,806	6,772	6,376
Other assets	56,774	53,392	53,348	51,752	53,271
Total assets	507,637	545,327	523,514	520,896	531,314
Deposits	331,464	358,903	360,403	359,337	365,465
Interbank deposits	20,175	23,035	20,941	20,836	21,253
Debt equivalents	61,354	68,900	48,344	45,344	45,344
Other liabilities	36,532	33,237	30,748	30,488	32,139
Total liabilities	449,526	484,074	460,435	456,005	464,200
Paid - up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Premium on share	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Others	2,010	1,981	2,179	2,245	2,312
Retained earnings	37,990	41,162	42,781	44,520	46,666
Non-controlling interests	288	286	294	303	312
Total equity	58,111	61,253	63,079	64,892	67,114
Total liabilities & equity	507,637	545,327	523,514	520,896	531,314
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	21.5	16.8	(10.0)	(3.1)	1.0
Fee & commission (%)	3.0	(10.1)	(13.0)	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	11.7	(11.4)	(20.5)	(1.4)	(0.4)
Net profit (%)	20.3	(28.4)	(30.8)	(0.3)	5.9
EPS (%)	20.3	(28.4)	(30.8)	(0.3)	5.9
Gross loans (%)	23.0	5.4	(3.1)	0.6	2.0
Assets (%)	16.4	7.4	(4.0)	(0.5)	2.0
Customer deposits (%)	14.9	8.3	0.4	(0.3)	1.7
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	6.5	7.1	7.1	7.0	7.0
Cost of funds	(1.2)	(2.0)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
Net interest margin	4.5	4.5	4.1	4.0	4.0
Cost/Income ratio	44.1	46.3	52.8	53.3	54.2
ROAA	1.6	1.0	0.7	0.7	0.8
ROAE	14.0	9.2	6.1	5.9	6.1

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	23,671	30,717	30,894	30,020	30,293
Interest expenses	(4,589)	(8,424)	(10,819)	(10,564)	(10,644)
Net interest income	19,081	22,294	20,075	19,456	19,650
Fee & commission income	7,183	6,460	5,620	5,789	5,962
Fee & commission expenses	(1,018)	(983)	(1,012)	(1,013)	(1,043)
Net fee & commission income	6,165	5,476	4,608	4,776	4,919
Non-interest income	6,917	1,663	1,610	2,131	2,271
Total operating income	25,998	23,956	21,684	21,588	21,921
Non-interest expenses	(11,472)	(11,088)	(11,455)	(11,501)	(11,874)
Preprovision profit	14,526	12,869	10,230	10,087	10,047
Loan loss provision	(5,036)	(6,082)	(5,485)	(5,416)	(5,100)
Earnings before taxes	9,490	6,787	4,744	4,671	4,947
Income tax	(1,873)	(1,331)	(973)	(911)	(965)
After-tax profit	7,616	5,456	3,772	3,760	3,983
Non-controlling interests	(14)	(13)	(8)	(8)	(8)
Earnings from cont. operations	7,602	5,443	3,764	3,753	3,975
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,602	5,443	3,764	3,753	3,975
EPS (Bt)	9.0	6.4	4.4	4.4	4.7
DPS (Bt)	3.3	3.0	2.0	2.0	2.2
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	13,031	13,220	16,525	17,351	18,219
NPL ratio (%)	3.3	3.3	4.1	4.3	4.4
Loan loss coverage ratio (%)	154.4	164.6	134.1	130.1	129.9
Loan loss reserve/loans (%)	5.0	5.2	5.7	5.8	6.0
Credit costs (bps)	147.2	156.9	140.0	140.0	130.0
Loan/deposit ratio (%)	113.9	110.9	107.0	108.0	108.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	11.7	12.3	12.8	13.3	13.6
Total capital ratio (%)	15.1	15.7	16.3	16.8	17.0
Total assets/equity (x)	8.7	8.9	8.3	8.0	7.9
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	8.2	7.8	9.2	9.3	8.7
PBV (x)	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	4.4	6.0	5.0	5.0	5.3

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย