

## กำไร 1Q24 แข็งแกร่ง เน้นเติบโตด้วยคุณภาพ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท KBANK รายงานกำไรสุทธิใน 1Q24 แข็งแกร่งกว่าค่าที่ 13.5 พันล้านบาท (+25.6% YoY, +43.7% QoQ) ซึ่งเป็นระดับกำไรสุทธิที่สูงสุดในกลุ่มธนาคาร โดยมี NPL ratio ทรงตัวที่ 3.2% และ Coverage ratio ที่ 150.4% อย่างไรก็ดี ยังมีความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในต่างประเทศที่อาจกดดันให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวล่าช้า ซึ่งจะเป็นความท้าทายต่อการดำเนินงานธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ การที่ธนาคารตั้งสำรองหนี้ฯ รองรับความไม่แน่นอน และแผนการทำ Balance sheet clean-up จะแล้วเสร็จในปี 2024 ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ลดลงหนุนกำไรเติบโตต่อเนื่อง 9.1%/8.9% ในปี 2024-25 และ ROE เป็นขาขึ้นต่อเนื่อง ด้าน Valuation ของ KBANK ไม่แพงในมุมมองเรา หุ่นซื้อขายที่เพียง 0.5x PBV'24E หรือ -1.2SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

### การประชุมนักวิเคราะห์

- KBANK คงประมาณการเศรษฐกิจขยายตัว 2.8% ในปี 2024 หนุนจากการท่องเที่ยวและการส่งออก แต่ความท้าทายมาจากภาคการบริโภคชะลอตัวและความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณ
- ธนาคารตั้งเป้าหมาย ROE เป็น 2 หลักในปี 2026 และให้ความสำคัญต่อการบริหารคุณภาพสินเชื่อ เน้นโตกลุ่มลูกค้าที่มีคุณภาพ และชะลอการขยายตัวในกลุ่มเปราะบาง ที่สำคัญการทำ Balance sheet clean-up จะแล้วเสร็จตามแผนในปี 2024 ส่วนการจัดการขายหนี้เสียและตัดจำหน่ายหนี้สูญในปี 2024 จะลดลง 30% จากปี 2023 ซึ่ง Credit cost ผ่านจุดพีคไปแล้วในปี 2022 และลดลงได้ตามเป้าหมายที่ 175-195 bps ในปี 2024 (รวมผลกระทบหากสินเชื่อให้ ITD ถูกปรับลดขึ้นเป็นหนี้เสียในอนาคต จากปัจจุบันเป็น Underperforming loans) และปรับลดลงที่ 140-160 bps ในปี 2025 ผู้บริหารมองว่า Coverage ratio ที่ 150% เหมาะสม ทั้งนี้ เรามองว่า Credit cost จะทยอยปรับลดลง เพราะมีความไม่แน่นอนจากคุณภาพลูกหนี้ และการจัดการหนี้เสียในอนาคต
- รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจจัดการกองทุนดีขึ้น ซึ่งเรามองว่าส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากที่ KASSET เป็นพันธมิตรกับ JPMAM เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการ ไปจนถึงนวัตกรรมด้านการลงทุน
- สภาพคล่องอาจตึงตัวมากขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ ทำให้ต้นทุนการเงินมีแนวโน้มสูงขึ้น และ NIM อาจถูกกดดันได้

### คาดการณ์เติบโตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2024-25

KBANK ยืนยันตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต กอปรกับแผนการทำ Balance sheet clean-up จะแล้วเสร็จตามแผนในปี 2024 ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในปี 2024-25 ปรับลดลงจะลดผลกระทบจาก NIM ที่ลดลงจากทิศทางดอกเบี้ยที่คาดว่าจะขาลงใน 2H24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องที่ 9.1%/8.9% ในปี 2024-25 และ ROE เป็นทิศทางขาขึ้นที่ 8.5%/8.8% ในปี 2024-25

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 152 บาท

แนะนำ "ซื้อ" จาก (1) การฟื้นตัวต่อเนื่องของกำไรในปี 2024-25 (2) ROE ปรับสูงขึ้น (3) สำรองหนี้ฯ ลดลงหลังจากกระบวนการบริหารคุณภาพสินเชื่อส่วนใหญ่แล้วเสร็จในปี 2024 และ (4) มูลค่าหุ้นน่าดึงดูด ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.5%, TG 2%) อิงจาก 0.64x PBV'24E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt152

Upside (Downside): 22.6%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	293,756
Current price (Bt)	124.00
Shares issued (mn)	2,369
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	136.00/118.50
Foreign limit/ actual (%)	48.98/43.15
NVDR Shareholders (%)	14.1
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
SET ESG Ratings	AAA

### Major Shareholders

	14 March 2024
Thai NVDR Company Limited	14.1
State Street Europe Limited	9.2
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	5.2
The Bank of New York Mellon	3.3
Social Security Office	2.8

	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	98,505	107,685	107,431	105,649
Net Profit (Bt m)	35,769	42,404	46,262	50,388
NP Growth (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9
EPS (Bt)	15.10	17.90	19.53	21.27
PER (x)	9.9	7.5	6.3	5.8
BPS (Bt)	212.41	224.66	234.42	247.64
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	4.00	6.50	6.83	7.44
Div. Yield (%)	2.7	4.8	5.5	6.0
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE (%)	7.3	8.2	8.5	8.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 1Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	42,441	45,215	47,236	48,716	48,641	(0.2)	14.6
Interest expenses	(7,566)	(8,514)	(9,217)	(9,867)	(10,113)	2.5	33.7
<b>Net interest income</b>	<b>34,875</b>	<b>36,701</b>	<b>38,019</b>	<b>38,849</b>	<b>38,528</b>	<b>(0.8)</b>	<b>10.5</b>
Non-interest income	11,699	11,369	9,096	12,046	11,623	(3.5)	(0.6)
<b>Total operating income</b>	<b>46,574</b>	<b>48,070</b>	<b>47,115</b>	<b>50,894</b>	<b>50,152</b>	<b>(1.5)</b>	<b>7.7</b>
Non-interest expenses	(19,793)	(20,847)	(19,821)	(24,508)	(20,713)	(15.5)	4.6
<b>Preprovision profit</b>	<b>26,781</b>	<b>27,223</b>	<b>27,294</b>	<b>26,387</b>	<b>29,439</b>	<b>11.6</b>	<b>9.9</b>
Loan loss prov/impair.	(12,692)	(12,784)	(12,793)	(13,572)	(11,684)	(13.9)	(7.9)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>14,089</b>	<b>14,439</b>	<b>14,501</b>	<b>12,815</b>	<b>17,755</b>	<b>38.5</b>	<b>26.0</b>
Income tax	(2,562)	(2,760)	(2,838)	(2,618)	(3,403)	30.0	32.8
<b>Earnings after taxes</b>	<b>10,741</b>	<b>10,994</b>	<b>11,282</b>	<b>9,387</b>	<b>13,486</b>	<b>43.7</b>	<b>25.6</b>
Non-controlling interests	(786)	(685)	(381)	(810)	(867)	7.0	10.3
<b>Recurring profit</b>	<b>10,741</b>	<b>10,994</b>	<b>11,282</b>	<b>9,387</b>	<b>13,486</b>	<b>43.7</b>	<b>25.6</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>10,741</b>	<b>10,994</b>	<b>11,282</b>	<b>9,387</b>	<b>13,486</b>	<b>43.7</b>	<b>25.6</b>
EPS (Bt)	4.5	4.6	4.8	4.0	5.7	43.7	25.6

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(1.2)	(0.6)	(0.5)	2.1	(1.1)
Loan to deposit ratio (%)	90.8	90.4	90.9	92.3	91.2
NIM (%)	3.5	3.7	3.8	3.9	3.8
Cost to income ratio (%)	42.5	43.4	42.1	48.2	41.3
NPL ratio (%)	3.0	3.2	3.1	3.2	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	156.7	147.3	154.9	152.2	150.4
Tier 1 capital (%)	16.1	16.1	17.0	17.4	16.7
Capital adequacy ratio (%)	18.1	18.2	19.0	19.4	18.8
ROAA (%)	1.0	1.0	1.1	0.9	1.3
ROAE (%)	8.5	8.5	8.7	7.1	10.0

### สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาสูงกว่าคาด 18% ที่ 13.5 พันล้านบาท (+25.6% YoY, +43.7% QoQ) โดยกำไรสุทธิเติบโต YoY เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพิ่มขึ้น (2) รายได้ค่าธรรมเนียม และ (3) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง ขณะที่กำไรสุทธิเติบโต QoQ แม้ว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะลดลง แต่กำไรสุทธิเติบโตจาก (1) รายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัว (2) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง และ (3) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง
- NIM ใน 1Q24 ปรับลดลง 7 bps QoQ ที่ 3.8% (+31bps YoY) เพราะอัตราผลตอบแทนสินเชื่อกฎหมายเสี่ยงลดลง ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง YoY และ QoQ ที่ 41.3%
- สินเชื่อบริษัทใน 1Q24 ลดลง 1.1% QoQ (-0.1% YoY) เน้นสินเชื่อที่มีคุณภาพในกลุ่มธุรกิจที่มีการฟื้นตัว สินเชื่อมีหลักประกัน และ สินเชื่อในประเทศ
- คุณภาพสินเชื่อบริษัท NPL ratio อยู่ที่ 3.2% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) อยู่ที่ 150.4% ใน 1Q24 โดยธนาคารชี้แจงว่าได้ตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับสินเชื่อที่ปล่อยให้ บมจ. อิตาเลียนไทย (ITD)

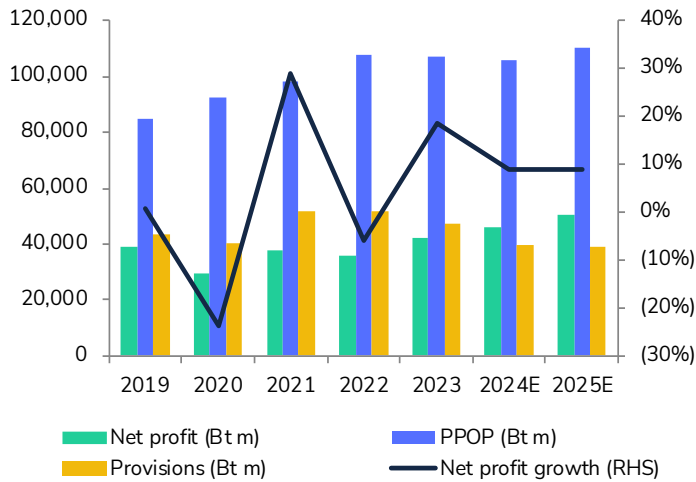
# Stock Update

pi

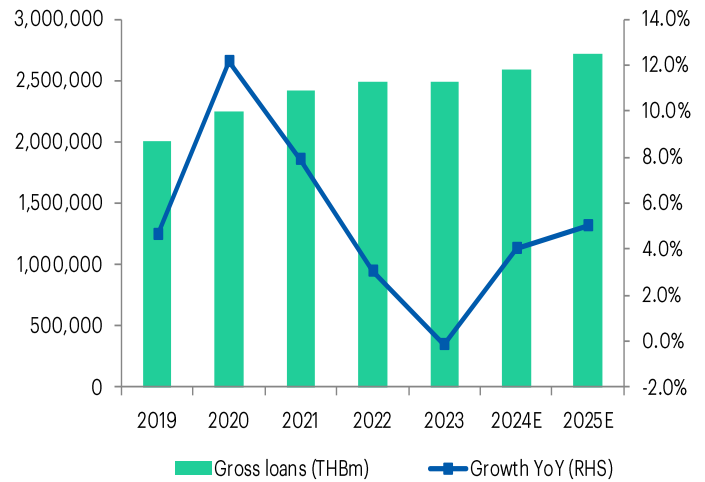
23 APR 2024

**KBANK** Kasikornbank PCL

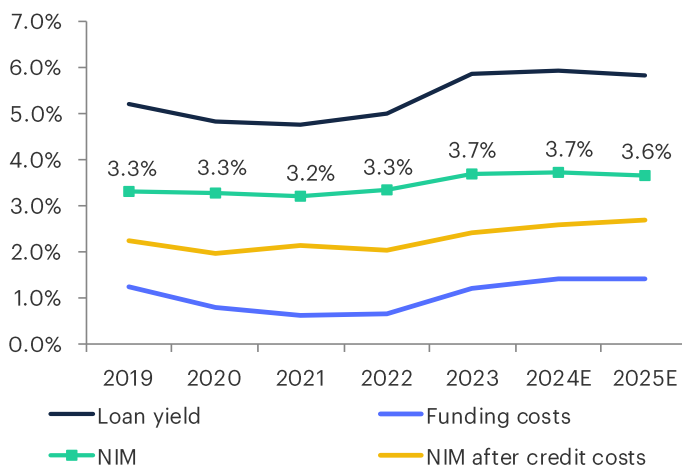
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



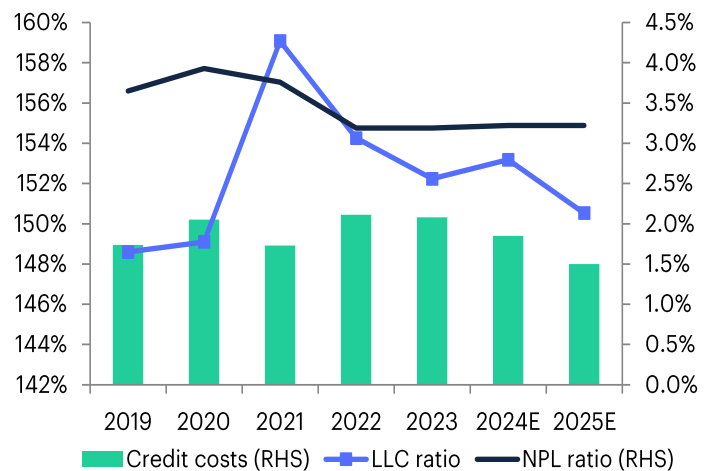
## การเติบโตของสินเชื่อ



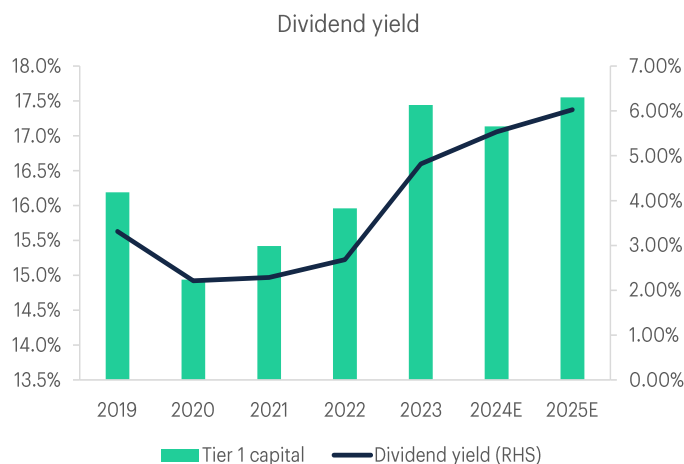
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



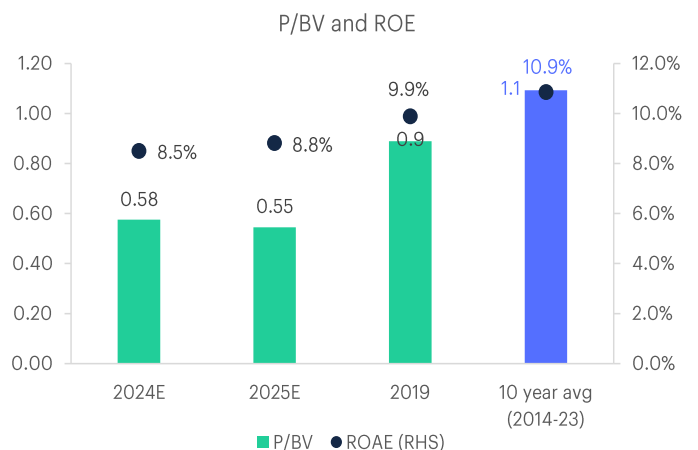
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

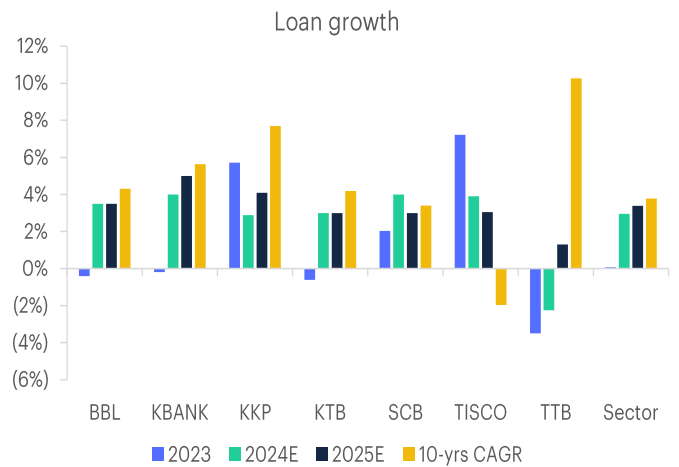
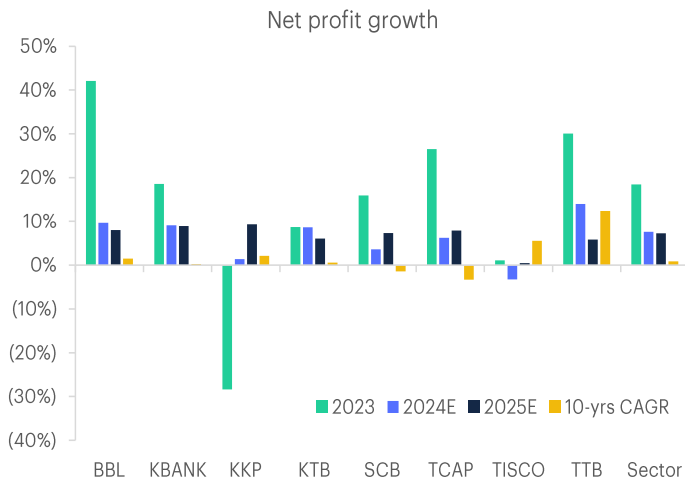
Source: Pi research, company data

23 APR 2024

**KBANK** Kasikornbank PCL

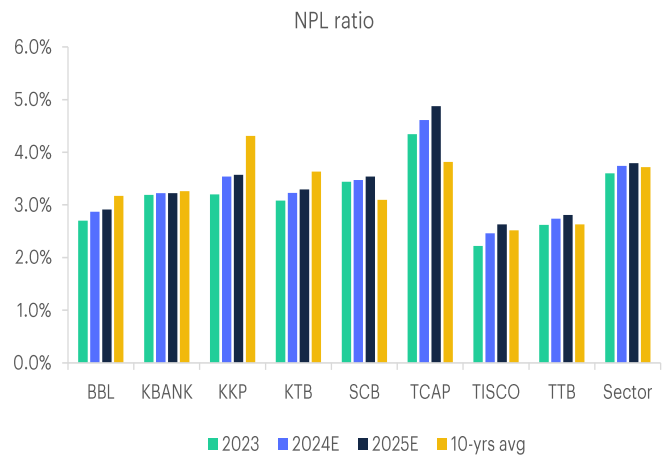
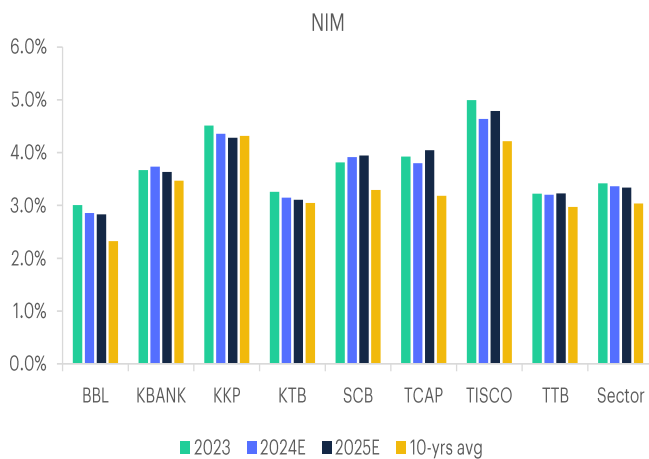
## เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

## เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



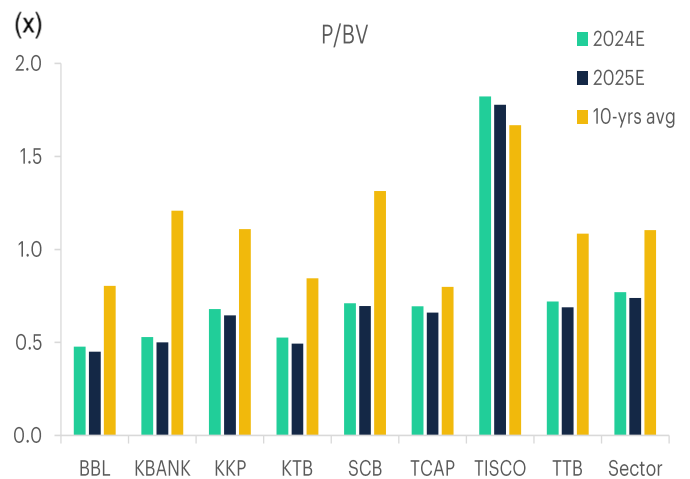
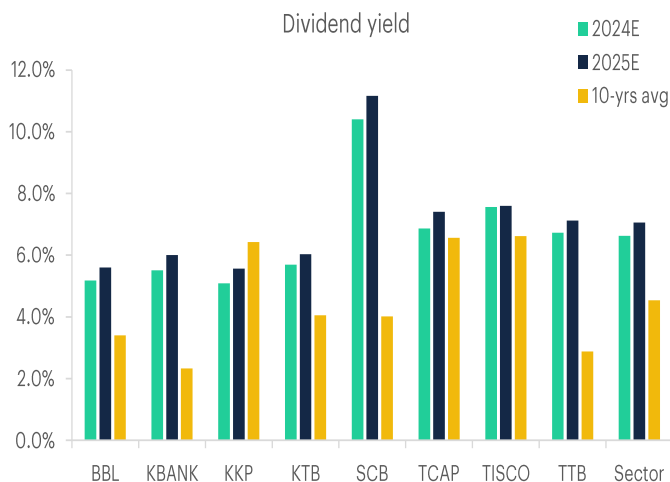
## เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

## เปรียบเทียบ NPL ratio



## เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

## เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data






## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	57,115	48,690	50,637	52,916	55,297	Interest income	151,333	184,386	206,537	209,693	209,653
Interbank loans	502,536	569,008	579,137	605,198	632,432	Interest expenses	(18,334)	(35,446)	(44,868)	(43,245)	(46,320)
Investment securities	973,358	963,305	980,078	1,024,181	1,070,269	<b>Net interest income</b>	<b>132,998</b>	<b>148,940</b>	<b>161,669</b>	<b>166,448</b>	<b>163,334</b>
<b>Gross loans</b>	<b>2,495,077</b>	<b>2,490,398</b>	<b>2,590,014</b>	<b>2,719,515</b>	<b>2,855,490</b>	Fee & commission income	48,345	48,620	50,079	51,581	54,161
Fixed assets - net	60,098	59,946	62,369	65,175	68,108	Fee & commission expenses	(15,463)	(17,440)	(17,528)	(18,054)	(18,956)
Other assets	275,488	271,116	317,994	322,758	327,241	<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>32,882</b>	<b>31,181</b>	<b>32,551</b>	<b>33,528</b>	<b>35,204</b>
<b>Total assets</b>	<b>4,246,369</b>	<b>4,283,556</b>	<b>4,454,899</b>	<b>4,655,369</b>	<b>4,864,861</b>	Non-interest income	40,259	40,895	41,272	43,072	44,972
Deposits	2,748,685	2,699,562	2,770,068	2,877,793	2,990,042	<b>Total operating income</b>	<b>173,258</b>	<b>192,653</b>	<b>195,696</b>	<b>197,606</b>	<b>208,306</b>
Interbank deposits	155,240	179,207	200,470	209,492	218,919	Non-interest expenses	(74,753)	(84,968)	(88,265)	(91,957)	(96,497)
Debt equivalents	67,897	81,572	91,572	101,572	111,572	<b>Preprovision profit</b>	<b>98,505</b>	<b>107,685</b>	<b>107,431</b>	<b>105,649</b>	<b>111,809</b>
Other liabilities	707,468	726,380	770,882	811,283	850,655	Loan loss provision	(51,919)	(51,840)	(46,994)	(39,821)	(40,419)
<b>Total liabilities</b>	<b>3,679,289</b>	<b>3,686,721</b>	<b>3,832,993</b>	<b>4,000,141</b>	<b>4,171,188</b>	<b>Earnings before taxes</b>	<b>46,585</b>	<b>55,845</b>	<b>60,437</b>	<b>65,828</b>	<b>71,390</b>
Paid - up capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693	Income tax	(8,633)	(10,779)	(11,483)	(12,507)	(13,564)
Premium on share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103	<b>After-tax profit</b>	<b>37,953</b>	<b>45,066</b>	<b>48,954</b>	<b>53,321</b>	<b>57,826</b>
Others	36,439	33,115	31,514	30,090	30,960	Non-controlling interests	(2,183)	(2,662)	(2,692)	(2,933)	(3,180)
Retained earnings	425,035	457,373	482,108	514,860	550,380	Earnings from cont. operations	35,769	42,404	46,262	50,388	54,646
Non-controlling interests	63,810	64,551	66,487	68,482	70,536	Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Total equity</b>	<b>503,270</b>	<b>532,285</b>	<b>555,419</b>	<b>586,747</b>	<b>623,137</b>	<b>Net income</b>	<b>35,769</b>	<b>42,404</b>	<b>46,262</b>	<b>50,388</b>	<b>54,646</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>4,246,369</b>	<b>4,283,556</b>	<b>4,454,899</b>	<b>4,655,369</b>	<b>4,864,861</b>	EPS (Bt)	15.1	17.9	19.5	21.3	23.1
<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	DPS (Bt)	4.0	6.5	6.8	7.4	8.1
Net interest income (%)	11.4	11.6	2.8	1.2	5.8	<b>Asset quality and liquidity</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Fee & commission (%)	(0.6)	0.6	3.0	3.0	5.0	Gross NPL (Bt m)	92,536	94,241	98,953	103,901	109,096
Preprovision profit (%)	6.7	9.3	(0.2)	(1.7)	5.8	NPL ratio (%)	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
Net profit (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	8.4	Loan loss coverage ratio (%)	154.3	152.2	153.2	150.5	152.9
EPS (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	8.4	Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.4	5.4	5.5	5.6
Gross loans (%)	3.0	(0.2)	4.0	5.0	5.0	Credit costs (bps)	211.2	208.0	185.0	150.0	145.0
Assets (%)	3.5	0.9	4.0	4.5	4.5	Loan/deposit ratio (%)	90.8	92.3	93.5	94.5	95.5
Customer deposits (%)	5.8	(1.8)	2.6	3.9	3.9	<b>Capital Adequacy</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>Profitability (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	Tier 1 capital (%)	16.0	17.4	17.1	17.6	18.0
Yield on loans	5.0	5.9	5.9	5.8	5.9	Total capital ratio (%)	18.0	19.4	19.1	19.4	19.8
Cost of funds	(0.6)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	Total assets/equity (x)	8.4	8.0	8.0	7.9	7.8
Net interest margin	3.3	3.7	3.7	3.6	3.7	<b>Valuation</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cost/Income ratio	43.1	44.1	45.1	46.5	46.3	PER (x)	9.9	7.5	6.3	5.8	5.4
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROAE	7.3	8.2	8.5	8.8	9.0	Dividend yield (%)	2.7	4.8	5.5	6.0	6.5

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย