

## ยังมีความท้าทายจากงบดุลอ่อนแอลง

เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 5.8%/6.1% ในปี 2024-25 ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 49 บาท เรามองว่ากำไรสุทธิรายไตรมาสผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 4Q23 แต่เพราะยังมีความไม่แน่นอนจากมาตรการถยนต์มือสองที่ถูกกดดันจากอุปทานส่วนเกิน และการแข่งขันจากรถยนต์ไฟฟ้า (EV) กอปรกับความผันผวนของภาวะการลงทุนกดดันรายได้ในธุรกิจตลาดทุน เราเห็นด้วยกับ KKP ที่หันมาเน้นเรื่องคุณภาพมากกว่าการเติบโตเหมือนเช่นในปี 2021-22 แต่ด้วยสถานการณ์เศรษฐกิจยังชะลอตัว และเรามองว่า KKP ยังมีความท้าทายการเพิ่มความแข็งแกร่งของงบดุลรองรับความไม่แน่นอน เรามองว่าการฟื้นตัวยังจำกัดในปี 2024 โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 เติบโต 1.4% และดีขึ้น 9.4% ในปี 2025

### ประชุมนักวิเคราะห์

- KKP ปรับกลยุทธ์มาเติบโตเชิงคุณภาพ และคัดกรองลูกค้ามากขึ้น ในปี 2024 อย่างไรก็ดี คุณภาพสินเชื่อใน 1Q24 ยังเปราะบาง โดย NPL ratio สูงขึ้นที่ 3.8% และ Coverage ratio ลดลงที่ 137.3% ส่วนใหญ่จากการจัดชั้นเชิงคุณภาพของบริษัทขนาดใหญ่ 1 แห่งในกลุ่มโรงแรม ธนาคารให้ความช่วยเหลือด้วยการยึดหนี้ โดยลูกค้าที่ยังชำระดอกเบี้ยได้ตามปกติ แต่ยังไม่มีการชำระเริ่มต้น ด้วยความที่ธุรกิจนี้ในต่างประเทศฟื้นตัวช้าเทียบกับในไทย โดย KKP คาดว่าอาจใช้เวลาราว 1 ปีที่สถานการณ์ของลูกค้าจะฟื้นตัวเป็นปกติ
- KKP บันทึกการขาดทุนสุทธิสูงขึ้นที่ 1.46 พันล้านบาทใน 1Q24 เกิดจากทั้งปริมาณรถยนต์ขายเพิ่มขึ้นและราคาขายรถยนต์มือสองลดลง แต่ KKP มองว่าปริมาณรถยึดในพอร์ตลดลงเหลือราว 3,400 คัน (4Q23: 3,600 คัน) กอปรกับได้ปรับลด Loan to value ลง เพื่อลดความเสี่ยงจากการขาดทุนที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทำให้ KKP คาดว่าการขาดทุนสุทธิแนวโน้มจะลดลง ด้วยสถานการณ์จากคุณภาพสินเชื่อเปราะบาง และสถานการณ์ในตลาดรถยนต์มือสองยังไม่แน่นอน ทำให้ KKP ยังคง Credit cost ที่ 2.5-2.7% ในปี 2024 (1Q24: 2.1% รวมการขาดทุนสุทธิ)

### คาดการณ์เติบโตของกำไรชะลอตัวในปี 2024-25

- แม้กำไรใน 1Q24 จะออกมาดีกว่าคาด แต่ผลการดำเนินงานหลักยังไม่ฟื้นตัว เรามองว่าเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวและความขัดแย้งในต่างประเทศยังมีความไม่แน่นอน และ KKP จำเป็นต้องสร้างความแข็งแกร่งต่องบดุลเพิ่มขึ้น เราคาดว่าสำรองหนี้จะปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q-4Q24 ดังนั้น เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024 จะฟื้นตัวจำกัด 1.4% และเติบโตแข็งแกร่งขึ้น 9.4% ในปี 2025
- ด้วยการเติบโตที่ชะลอตัว และระดับเงินกองทุนแข็งแกร่ง ทำให้เรามองว่า KKP สามารถจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น โดยคาดว่า Dividend yield สูงที่ 5.8%/6.1% ในปี 2024-25

### คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 49 บาท

เรายังคงกังวลต่อ (1) คุณภาพสินเชื่อเปราะบาง และการขาดทุนจากการขายรถยึดที่สูง (2) ความผันผวนในธุรกิจตลาดทุนกดดันรายได้ค่าธรรมเนียม และ (3) การฟื้นตัวของกำไรที่จำกัดในปี 2024 เราคงคำแนะนำ "ถือ" ประเมินมูลค่าที่ 49 บาท ด้วยวิธี GGM (ROE 9%, Terminal growth 2%) อิง 0.65x PBV'24E หรือ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี (2014-2023)

## HOLD

Fair price: Bt49

Upside (Downside): -7.5%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KKP TB
Market Cap. (Bt m)	44,878
Current price (Bt)	53.00
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
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

#### 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

	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	14,526	12,869	12,537	12,960
Net Profit (Bt m)	7,602	5,443	5,519	6,036
NP Growth (%)	20.3	(28.4)	1.4	9.4
EPS (Bt)	8.98	6.43	6.52	7.13
PER (x)	8.2	7.8	8.1	7.4
BPS (Bt)	68.29	72.00	74.95	78.41
PBV (x)	1.1	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	3.25	3.00	3.06	3.21
Div. Yield (%)	4.4	6.0	5.8	6.1
ROA (%)	1.6	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	14.0	9.2	8.9	9.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 1Q24

	Quarterly performance					Change (%)	
(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	6,996	7,474	8,191	8,057	7,881	(2.2)	12.7
Interest expenses	(1,772)	(1,952)	(2,204)	(2,495)	(2,629)	5.3	48.3
<b>Net interest income</b>	<b>5,223</b>	<b>5,521</b>	<b>5,988</b>	<b>5,562</b>	<b>5,253</b>	<b>(5.6)</b>	<b>0.6</b>
Non-interest income	622	935	112	(7)	117	(1,817.8)	(81.2)
<b>Total operating income</b>	<b>5,845</b>	<b>6,457</b>	<b>6,100</b>	<b>5,555</b>	<b>5,369</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(8.1)</b>
Non-interest expenses	(2,143)	(2,824)	(2,936)	(3,184)	(2,854)	(10.4)	33.2
<b>Preprovision profit</b>	<b>3,702</b>	<b>3,632</b>	<b>3,164</b>	<b>2,371</b>	<b>2,516</b>	<b>6.1</b>	<b>(32.0)</b>
Loan loss prov/impair.	(1,097)	(1,878)	(1,678)	(1,429)	(609)	(57.4)	(44.5)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>2,605</b>	<b>1,754</b>	<b>1,486</b>	<b>942</b>	<b>1,907</b>	<b>102.5</b>	<b>(26.8)</b>
Income tax	(517)	(342)	(201)	(270)	(400)	48.1	(22.6)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>2,085</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>125.0</b>	<b>(27.8)</b>
Non-controlling interests	(3)	(3)	(4)	(2)	(1)	(69.2)	(78.2)
<b>Recurring profit</b>	<b>2,085</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>125.0</b>	<b>(27.8)</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>2,085</b>	<b>1,408</b>	<b>1,281</b>	<b>669</b>	<b>1,506</b>	<b>125.0</b>	<b>(27.8)</b>
EPS (Bt)	2.5	1.7	1.5	0.8	1.8	125.0	(27.8)

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	1.7	3.9	0.3	(0.3)	(0.7)
Loan to deposit ratio (%)	111.2	119.5	114.4	111.2	111.0
NIM (%)	4.5	4.6	4.4	4.4	4.3
Cost to income ratio (%)	36.7	43.7	48.1	57.3	53.1
NPL ratio (%)	3.3	3.6	3.5	3.2	3.8
Loan loss coverage ratio (%)	151.3	143.1	145.3	164.6	137.3
Tier 1 capital (%)	11.4	11.6	11.9	12.3	12.6
Capital adequacy ratio (%)	14.7	14.8	15.5	15.7	16.0
ROAA (%)	1.6	1.1	0.9	0.5	1.1
ROAE (%)	14.1	9.3	8.5	4.4	9.7

Source: Pi research, company data

### สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาที่ 1.5 พันล้านบาท (-27.8% YoY, +125% QoQ) สูงกว่าคาดจากสำรองหนี้ฯ ต่ำกว่าคาด และรับรู้กำไรสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) สูงกว่าคาด อย่างไรก็ดี รายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมต่ำกว่าคาด ขณะที่การขาดทุนสุทธิยังคงสูงกว่าคาดยังคงสะท้อนว่าผลการดำเนินงานหลักยังไม่ฟื้นตัว
- กำไรที่ปรับลดลง YoY เพราะ (1) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลงส่วนใหญ่จากการลดลงในธุรกิจนายหน้าประกัน และธุรกิจหลักทรัพย์ (2) การขาดทุนจากการขายรถยนต์ที่ยืดมาสูงขึ้น และ (3) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น ส่วนกำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง QoQ เพราะกำไรจาก FVTPL สูงขึ้น และสำรองหนี้ฯ ลดลง
- NIM ปรับลดลงทั้ง YoY และ QoQ ที่ 4.3% เพราะต้นทุนการเงินเร่งตัวขึ้นเป็นหลัก ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง QoQ ที่ 53.1% เพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- สินเชื่อลดลงต่อเนื่อง 0.7% QoQ จากการปรับลดลงในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก
- คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลง หนี้เสียสูงขึ้นจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพของบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่มภาคบริการ และธนาคารได้ตั้งสำรองหนี้ฯ รองรับไว้แล้วใน 4Q23 และหนี้เสีย SME เพิ่มขึ้น ทำให้ NPL ratio ปรับขึ้นที่ 3.8% (4Q23: 3.2%) และ Coverage ratio ลดลงอย่างมีนัยสำคัญที่ 137.3% (4Q23: 164.6%)
- ประกาศจ่ายเงินปันผล 1.75 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H23 (XD 26 เม.ย. และจ่ายเงิน 16 พ.ค.) รวมจ่าย 3 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานในปี 2023

# Stock Update

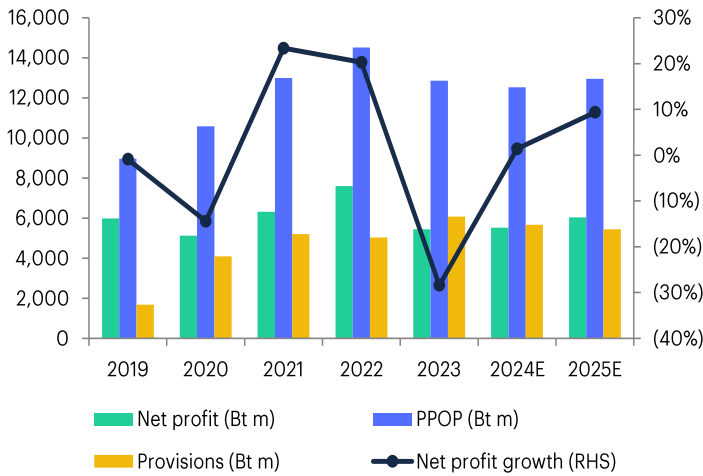
pi

24 APR 2024

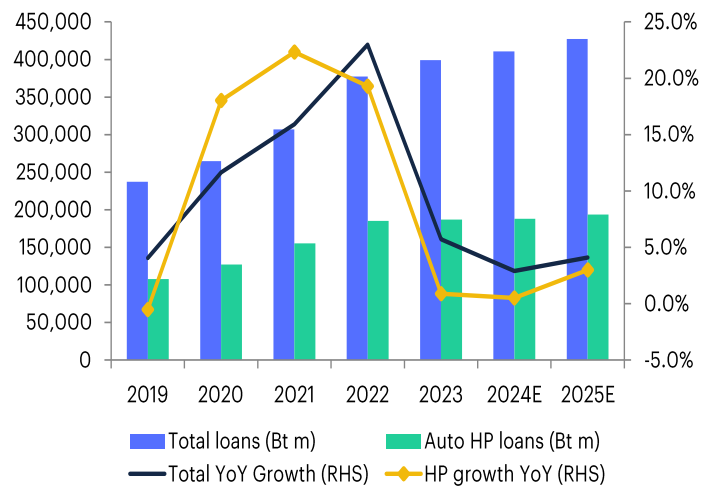
KKP

Kiatnakin Phatra PCL

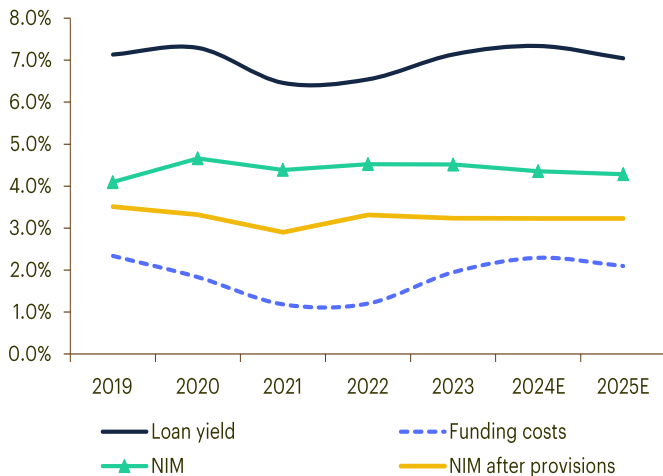
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



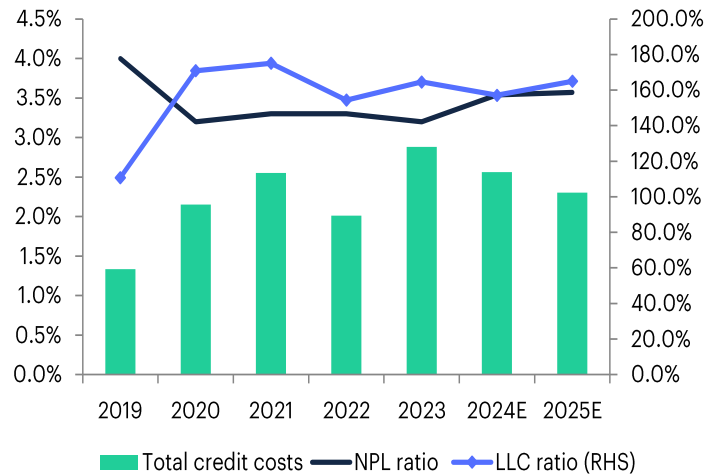
## การเติบโตของสินเชื่อ



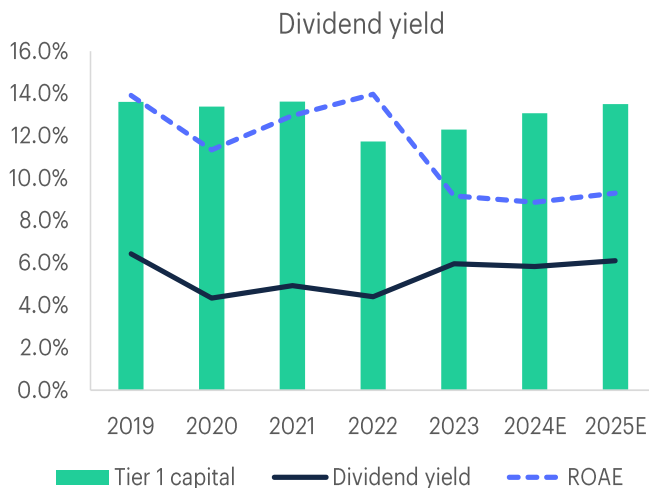
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



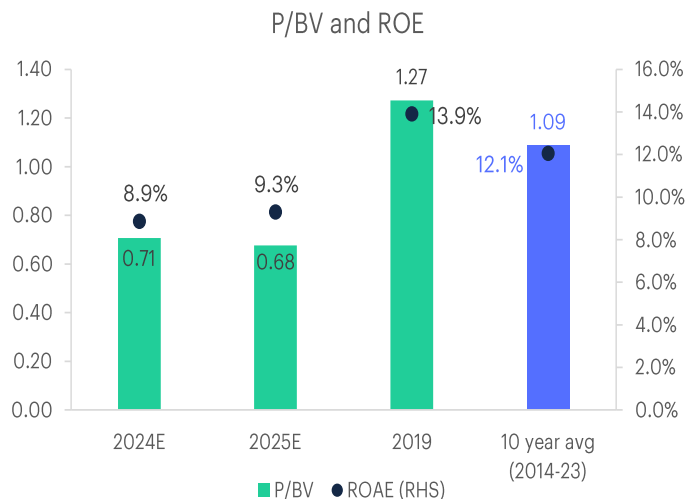
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

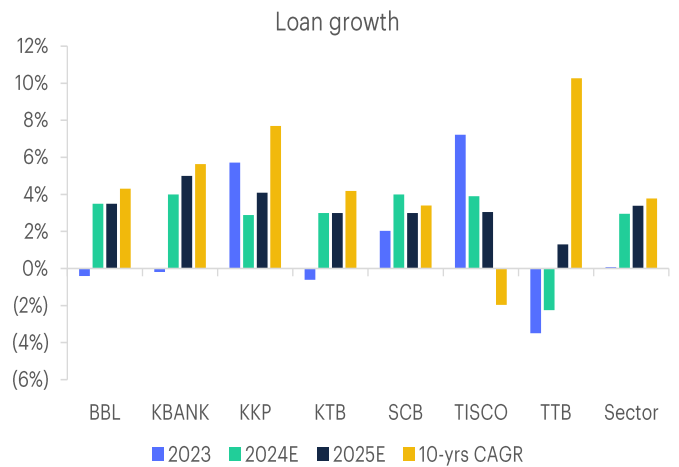
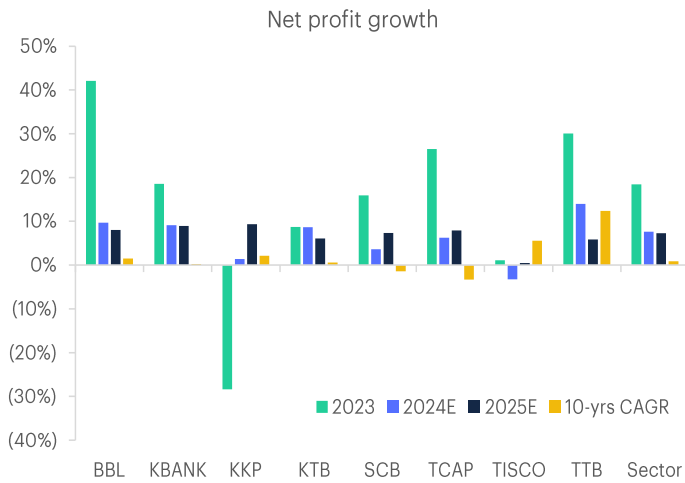
24 APR 2024

KKP

Kiatnakin Phatra PCL

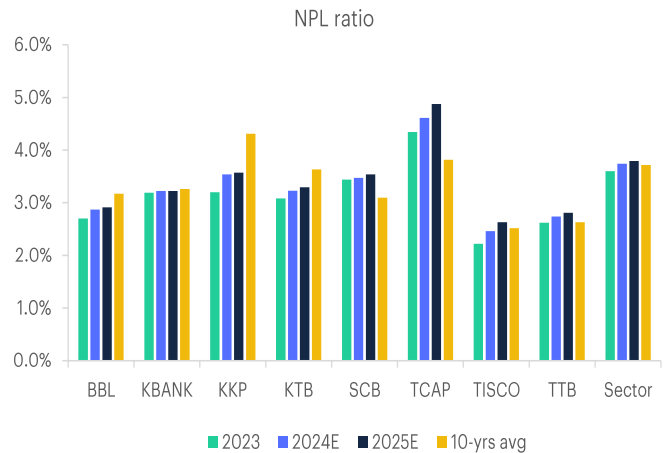
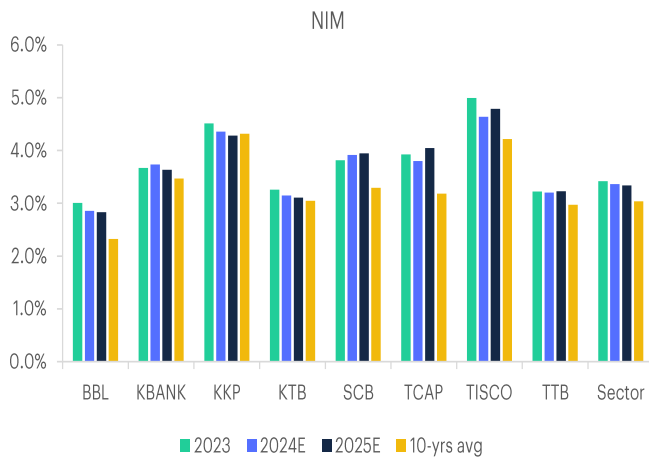
## เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

## เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



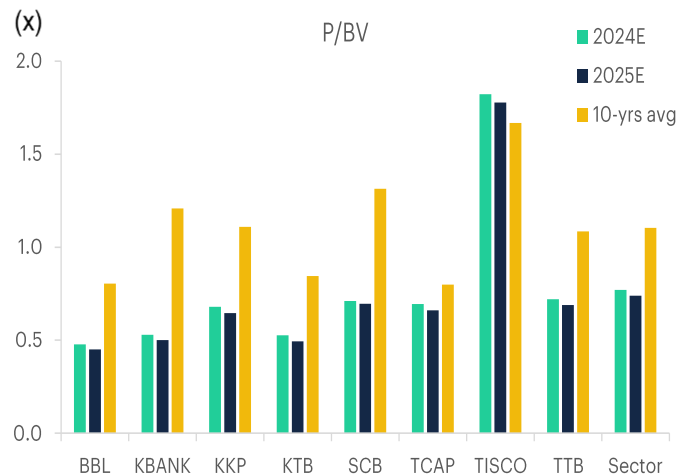
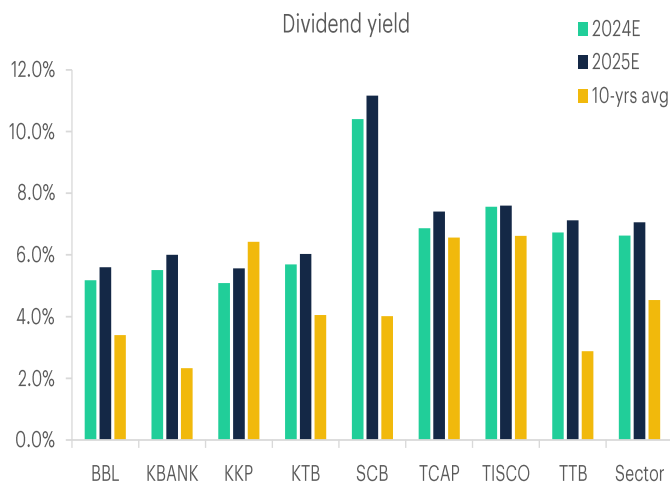
## เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

## เปรียบเทียบ NPL ratio



## เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

## เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E	Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,242	1,000	1,382	1,402	1,444	Interest income	19,489	23,671	30,717	32,590	32,187
Interbank loans	55,238	45,732	62,029	60,886	62,712	Interest expenses	(3,788)	(4,589)	(8,424)	(10,411)	(9,729)
Investment securities	16,840	31,848	36,262	35,978	37,057	<b>Net interest income</b>	<b>15,701</b>	<b>19,081</b>	<b>22,294</b>	<b>22,178</b>	<b>22,458</b>
Gross loans	306,910	377,447	399,045	410,583	427,354	Fee & commission income	6,976	7,183	6,460	6,654	6,853
Fixed assets - net	3,501	7,412	7,436	7,196	7,411	Fee & commission expenses	(900)	(1,018)	(983)	(1,031)	(1,028)
Other assets	60,154	56,774	53,392	53,961	52,776	Net fee & commission income	6,076	6,165	5,476	5,622	5,825
<b>Total assets</b>	<b>436,123</b>	<b>507,637</b>	<b>545,327</b>	<b>553,507</b>	<b>570,112</b>	Non-interest income	7,044	6,917	1,663	2,203	2,923
Deposits	288,382	331,464	358,903	363,348	373,235	<b>Total operating income</b>	<b>22,744</b>	<b>25,998</b>	<b>23,956</b>	<b>24,382</b>	<b>25,381</b>
Interbank deposits	16,664	20,175	23,035	22,140	22,804	Non-interest expenses	(9,745)	(11,472)	(11,088)	(11,844)	(12,422)
Debt equivalents	43,805	61,354	68,900	71,344	74,344	<b>Preprovision profit</b>	<b>13,000</b>	<b>14,526</b>	<b>12,869</b>	<b>12,537</b>	<b>12,960</b>
Other liabilities	36,110	36,532	33,237	32,914	33,031	Loan loss provision	(5,201)	(5,036)	(6,082)	(5,667)	(5,447)
<b>Total liabilities</b>	<b>384,961</b>	<b>449,526</b>	<b>484,074</b>	<b>489,746</b>	<b>503,414</b>	<b>Earnings before taxes</b>	<b>7,799</b>	<b>9,490</b>	<b>6,787</b>	<b>6,870</b>	<b>7,513</b>
Paid - up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468	Income tax	(1,442)	(1,873)	(1,331)	(1,340)	(1,465)
Premium on share	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356	<b>After-tax profit</b>	<b>6,357</b>	<b>7,616</b>	<b>5,456</b>	<b>5,530</b>	<b>6,048</b>
Others	(286)	2,010	1,981	2,041	2,102	Non-controlling interests	(37)	(14)	(13)	(11)	(12)
Retained earnings	33,508	37,990	41,162	43,602	46,469	Earnings from cont. operations	6,320	7,602	5,443	5,519	6,036
Non-controlling interests	116	288	286	294	303	Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Total equity</b>	<b>51,162</b>	<b>58,111</b>	<b>61,253</b>	<b>63,761</b>	<b>66,698</b>	<b>Net income</b>	<b>6,320</b>	<b>7,602</b>	<b>5,443</b>	<b>5,519</b>	<b>6,036</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>436,123</b>	<b>507,637</b>	<b>545,327</b>	<b>553,507</b>	<b>570,112</b>	EPS (Bt)	7.5	9.0	6.4	6.5	7.1
<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	DPS (Bt)	3.0	3.3	3.0	3.1	3.2
Net interest income (%)	7.0	21.5	16.8	(0.5)	1.3	<b>Asset quality and liquidity</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Fee & commission (%)	36.6	3.0	(10.1)	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	10,191	13,031	13,220	15,203	15,963
Preprovision profit (%)	22.9	11.7	(11.4)	(2.6)	3.4	NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.2	3.5	3.6
Net profit (%)	23.4	20.3	(28.4)	1.4	9.4	Loan loss coverage ratio (%)	175.1	154.4	164.6	157.1	165.0
EPS (%)	23.4	20.3	(28.4)	1.4	9.4	Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.0	5.3	5.8	6.2
Gross loans (%)	15.9	23.0	5.7	2.9	4.1	Credit costs (bps)	181.9	147.2	156.7	140.0	130.0
Assets (%)	20.0	16.4	7.4	1.5	3.0	Loan/deposit ratio (%)	106.4	113.9	111.2	113.0	114.5
Customer deposits (%)	14.7	14.9	8.3	1.2	2.7	<b>Capital Adequacy</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>Profitability (%)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	Tier 1 capital (%)	13.6	11.7	12.3	13.1	13.5
Yield on loans	6.5	6.5	7.1	7.3	7.0	Total capital ratio (%)	17.4	15.1	15.7	16.5	16.8
Cost of funds	(1.2)	(1.2)	(2.0)	(2.3)	(2.1)	Total assets/equity (x)	8.5	8.7	8.9	8.7	8.5
Net interest margin	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3	<b>Valuation</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Cost/Income ratio	42.8	44.1	46.3	48.6	48.9	PER (x)	8.0	8.2	7.8	8.1	7.4
ROAA	1.6	1.6	1.0	1.0	1.1	PBV (x)	1.0	1.1	0.7	0.7	0.7
ROAE	13.0	14.0	9.2	8.9	9.3	Dividend yield (%)	4.9	4.4	6.0	5.8	6.1

Source: Pi research, company data



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วง คะแนน	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 นักลงทุนและผู้ที่ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย