

แนวโน้มการเติบโตมั่นคง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 21.40 บาท เราชอบ KTB ตรงทั้งจุดแข็งแกร่ง แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่มั่นคง อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ขยายตัวขึ้น และมูลค่าหุ้นที่น่าดึงดูด คาดกำไรสุทธิจะโตแข็งแกร่งอีกในไตรมาส 2/23 ที่ 1.02 หมื่นล้านบาท (+23% YoY, +2% QoQ) หนุนจากอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่ขยายตัวขึ้น และการคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ เรายังคงประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิในระดับ 13%/10% สำหรับปี 2023-24 โดย NIM ของ KTB มีโอกาสออกมาสูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ 3% สำหรับปี 2023-24 เพราะคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 2% หลัง Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอีก 50bp เป็น 5.5%-5.75% จากปัจจุบันที่ 5.00-5.25% เพื่อดึงเงินเฟ้อลง

คาดการณ์ไตรมาส 2/23 โต YoY และ QoQ

- สิ้นเชื่อสุทธิช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. โต 1% เมื่อเทียบกับเดือน มี.ค. ทำให้งวด 5 เดือนของปี 2023 โต 0.2% YTD เราคาดว่าสิ้นเชื่อของ KTB จะโต 1.5% ในไตรมาส 2/23 และยังคงคาดว่าทั้งปี 2023 จะโต 3%
- คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/23 จะอยู่ที่ 1.02 หมื่นล้านบาท โต 23% YoY (+2% QoQ) การเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY จะได้แรงหนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้นจาก NIM ที่ขยายตัว 3.1% (ไตรมาส 2/22: 2.5%) และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (non-NII) ที่โตขึ้น แม้จะคาดว่ากำไรจากมูลค่าธุรกรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) จะลดลง แต่ยังคงประเมินว่ากำไรสุทธิจะโต QoQ เพราะ NII ที่สูงขึ้นและการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง
- ด้วยค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญที่เพียงพอ เราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญในไตรมาส 2/23 จะลดลงจากไตรมาส 1/23 โดยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 182% ขณะที่คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) จะทรงตัว QoQ ที่ 3.2%

Upside จากการขึ้นดอกเบี้ย

- ดอกเบี้ยนโยบายของไทยอาจขึ้นสูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ 2% หลัง Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอีก 50bp ภายในสิ้นปี 2023 จาก 5.00%-5.25% เพื่อดึงเงินเฟ้อลง โดยการวิเคราะห์ของเราสะท้อนว่า NIM ที่ขึ้นทุก ๆ 10bps จากประมาณการของเราที่ 3% ในปี 2023 อาจสร้าง upside ต่อ ประมาณการกำไรสุทธิของเราสำหรับปี 2023 ที่ 6.7%
- คาดกำไรสุทธิปี 2023-24 จะโต 13%/10% ตามลำดับ หนุนจาก NII ที่สูงขึ้นจาก NIM และ non-NII ที่ขยายตัว
- ROE ของ KTB ปรับเพิ่มเป็น 9.7%/9.9% ในปี 2023-24 กลายเป็นธนาคารขนาดใหญ่ที่มี ROE สูงสุด และมองว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8.5%/9.1% สำหรับปี 2023-24

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 21.40 บาท

มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9.8%, TG 2%) อิง 0.73x PBV'23E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt21.40

Upside (Downside): +10.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	271,242
Current price (Bt)	19.40
Shares issued (mn)	13,982
Par value (Bt)	5.15
52 Week high/low (Bt)	18.40/12.90
Foreign limit/ actual (%)	25.00/11.15
NVDR Shareholders (%)	8.1
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	71,012
Dividend policy (%)	40% of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

10 March 2023

Financial Institutions Development Fund	55.1
Thai NVDR Company Limited	8.1
State Street Europe LTD	3.3
EGAT Saving and Credit Co-op LTD	3.0
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	2.2

Year End Dec	2021A	2022	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	63,055	70,620	81,069	78,763
Net Profit (Bt m)	21,586	33,690	38,181	41,812
NP Growth (%)	29.0	56.1	13.3	9.5
EPS (Bt)	1.54	2.41	2.73	2.99
PER (x)	8.5	7.3	7.2	6.6
BPS (Bt)	25.75	26.91	29.13	31.29
PBV (x)	0.5	0.7	0.7	0.6
DPS (Bt)	0.42	0.68	0.76	0.84
Div. Yield (%)	3.2	3.9	3.9	4.3
ROA (%)	0.6	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	6.1	9.2	9.7	9.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

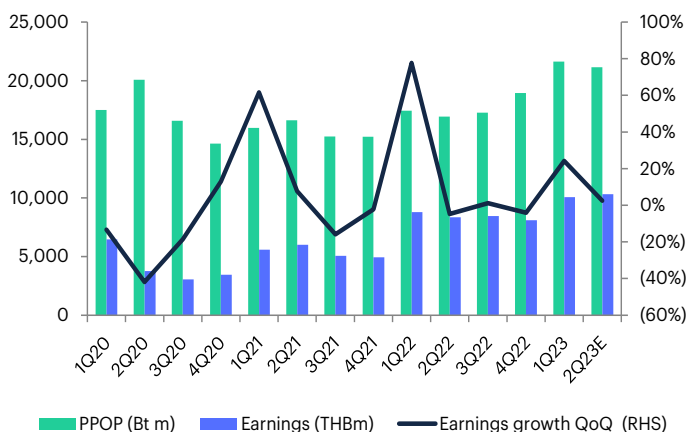
Earnings preview

(Bt m)	Quarterly net profit performance					Change (%)	
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	QoQ	YoY
Interest income	27,260	28,758	31,248	34,105	35,893	5.2	31.7
Interest expenses	(5,441)	(5,864)	(6,642)	(8,486)	(9,546)	12.5	75.4
Net interest income	21,818	22,894	24,606	25,619	26,347	2.8	20.8
Non-interest income	7,646	8,695	10,046	9,653	8,147	(15.6)	6.6
Total operating income	29,464	31,589	34,652	35,272	34,494	(2.2)	17.1
Non-interest expenses	(12,517)	(14,314)	(15,696)	(13,650)	(13,446)	(1.5)	7.4
Preprovision profit	16,947	17,276	18,956	21,622	21,048	(2.7)	24.2
Loan loss prov/impair.	(5,669)	(5,667)	(7,532)	(8,104)	(7,154)	(11.7)	26.2
Earnings before taxes	11,279	11,609	11,424	13,518	13,894	2.8	23.2
Income tax	(1,996)	(2,270)	(2,494)	(2,531)	(2,640)	4.3	32.2
Earnings after taxes	8,358	8,450	8,101	10,067	10,241	1.7	22.5
Non-controlling interests	(924)	(890)	(829)	(921)	(1,013)	10.0	9.6
Recurring profit	8,358	8,450	8,101	10,067	10,241	1.7	22.5
Exceptional items	0	0	0	0	0	N.M.	N.M.
Net profit	8,358	8,450	8,101	10,067	10,241	1.7	22.5
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	1.7	22.5

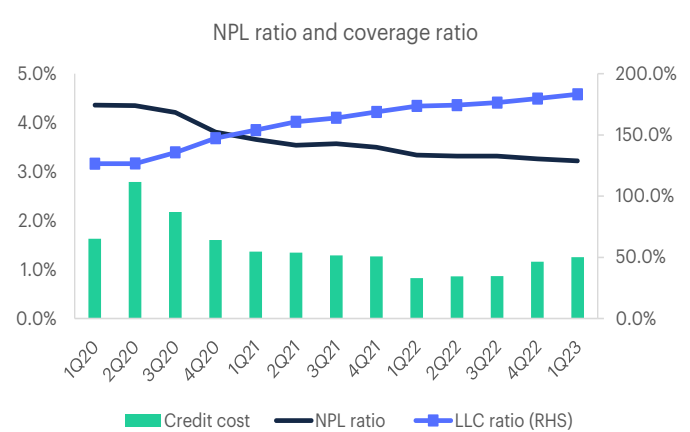
Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.4)	1.5
Loan to deposit ratio (%)	101.2	100.4	100.1	98.5	100.0
NIM (%)	2.5	2.7	2.9	3.0	3.1
Cost to income ratio (%)	42.5	45.3	45.3	38.7	39.0
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2
Coverage ratio (%)	174.3	176.4	179.7	183.2	181.7
Tier 1 capital (%)	16.0	16.5	16.5	16.6	16.6
Capital adequacy ratio (%)	20.1	20.6	19.7	19.8	19.8
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
ROE (%)	9.0	9.0	8.5	10.3	10.2

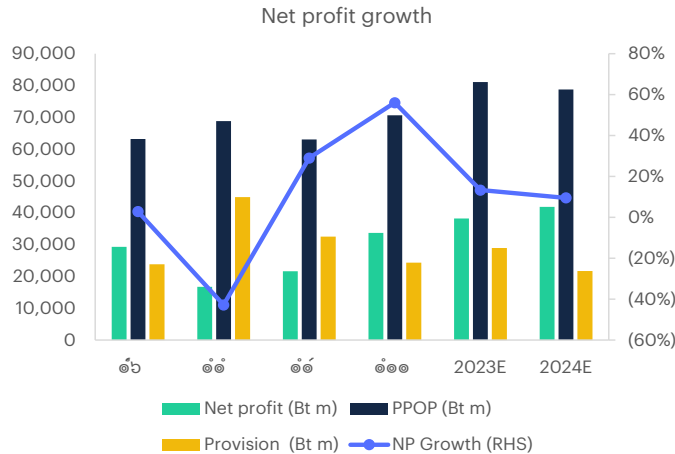
Quarterly earnings trends



Quarterly loan quality

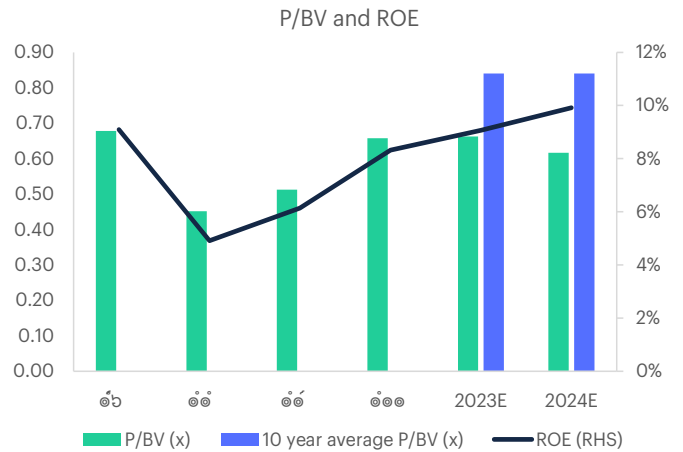


Net profit growth



Source: Pi research, company data

P/BV and ROE



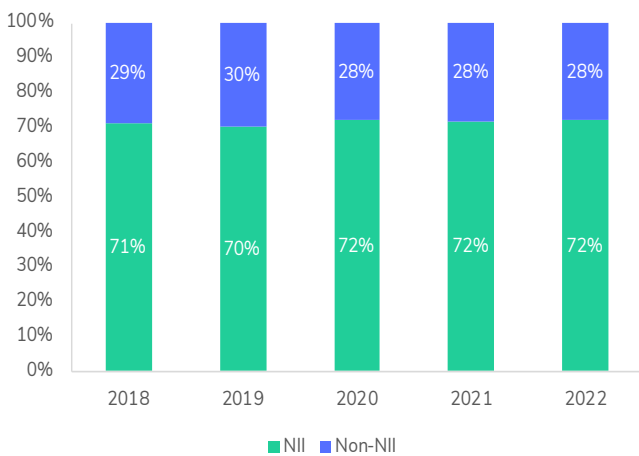
Source: Pi research, company data

Revenue breakdown

รายได้ธนาคารมาจาก 3 แหล่งดังนี้:

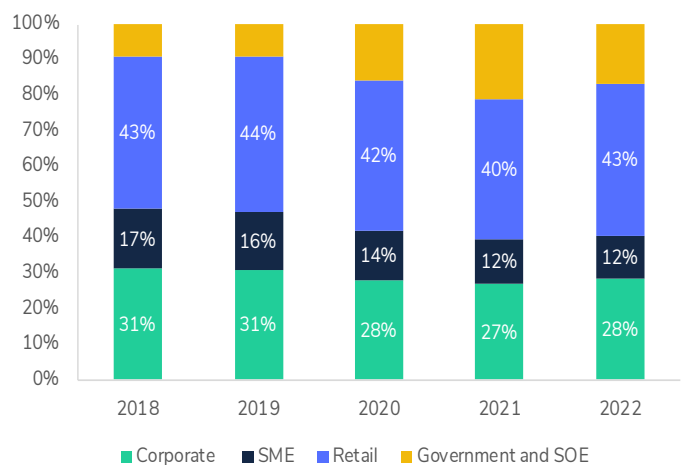
- **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ** คิดเป็น 72% ของรายได้รวมในปี 2022 และนับเป็นรายได้ก้อนใหญ่ที่สุดของธนาคาร หากสินเชื่อและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ไต่ขึ้น รายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะไต่ขึ้นตาม
- **รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ** คิดเป็น 16% ของรายได้รวมในปี 2022 ประกอบด้วยรายได้จากค่าธรรมเนียมประกันผ่านธนาคาร กองทุนรวม และการค้าระหว่างประเทศ
- **รายได้การดำเนินงานอื่น ๆ** คิดเป็น 12% ของรายได้รวมในปี 2022 มาจากกำไรการลงทุน กำไร/ขาดทุนสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่ประเมินบนพื้นฐานของมูลค่าตีตรรกผ่านกำไรหรือขาดทุนและรายได้เงินปันผล

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	Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	63,544	61,591	58,916	60,094	61,296	Interest income	104,832	113,475	144,255	150,189	160,176
Interbank loans	469,216	550,941	625,977	544,600	536,337	Interest expenses	(21,460)	(23,070)	(39,662)	(45,443)	(51,972)
Investment securities	342,042	277,055	265,570	252,102	237,989	Net interest income	83,372	90,405	104,593	104,746	108,204
Gross loans	2,628,963	2,592,838	2,670,623	2,750,742	2,833,264	Fee & commission income	28,310	28,096	28,658	29,518	30,403
Fixed assets - net	31,518	31,200	31,980	32,620	33,272	Fee & commission expenses	(8,288)	(7,781)	(8,024)	(8,265)	(8,513)
Other assets	2,647,947	2,669,179	2,697,279	2,863,887	2,959,458	Net fee & commission income	20,022	20,316	20,634	21,253	21,890
Total assets	3,556,744	3,592,410	3,682,220	3,755,864	3,830,982	Non-interest income	32,414	34,986	36,349	36,912	36,830
Deposits	2,614,747	2,590,236	2,631,156	2,670,623	2,711,258	Total operating income	115,786	125,391	140,942	141,658	145,034
Interbank deposits	296,344	277,099	276,166	244,131	229,859	Non-interest expenses	(52,731)	(54,771)	(59,872)	(62,895)	(64,660)
Debt equivalents	133,817	151,172	152,172	153,172	154,172	Preprovision profit	63,055	70,620	81,069	78,763	80,374
Other liabilities	137,724	181,340	198,410	232,457	247,022	Loan loss provision	(32,524)	(24,338)	(28,949)	(21,685)	(19,544)
Total liabilities	3,182,633	3,199,847	3,257,904	3,300,383	3,342,311	Earnings before taxes	30,531	46,283	52,120	57,078	60,829
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	Income tax	(5,975)	(9,077)	(10,163)	(11,130)	(11,862)
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834	After-tax profit	24,556	37,206	41,957	45,948	48,968
Others	29,867	17,247	20,696	20,903	21,112	Non-controlling interests	(2,970)	(3,516)	(3,776)	(4,135)	(4,407)
Retained earnings	237,347	266,210	293,700	323,805	355,889	Earnings from cont. operations	21,586	33,690	38,181	41,812	44,561
Non-controlling interests	14,059	16,267	17,081	17,935	18,831	Exceptional items	2	3	4	5	6
Total equity	374,111	392,563	424,316	455,482	488,671	Net income	21,586	33,690	38,181	41,812	44,561
Total liabilities & equity	3,556,744	3,592,410	3,682,220	3,755,864	3,830,982	EPS (Bt)	1.5	2.4	2.7	3.0	3.2
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	DPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	0.8	0.9
Net interest income (%)	(5.6)	8.4	15.7	0.1	3.3	Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Fee & commission (%)	2.2	(0.8)	2.0	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	106,809	101,096	106,151	111,458	117,031
Preprovision profit (%)	(8.3)	12.0	14.8	(2.8)	2.0	NPL ratio (%)	3.5	3.3	3.3	3.4	3.5
Net profit (%)	29.0	56.1	13.3	9.5	6.6	Loan loss coverage (%)	168.8	179.7	186.8	193.8	197.9
EPS (%)	29.0	56.1	13.3	9.5	6.6	Loan loss reserve/loans (%)	6.6	6.7	7.4	7.9	8.2
Gross loans (%)	12.6	(1.4)	3.0	3.0	3.0	Credit costs (bps)	131.0	93.2	110.0	80.0	70.0
Assets (%)	6.9	1.0	2.5	2.0	2.0	Loan/deposit ratio (%)	100.5	100.1	101.5	103.0	104.5
Customer deposits (%)	6.2	(0.9)	1.6	1.5	1.5	Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	Tier 1 capital (%)	16.5	16.5	17.1	18.2	19.3
Yield on loans	4.0	4.0	4.9	5.0	5.2	Total capital ratio (%)	19.9	19.7	20.2	21.2	22.2
Cost of funds	(0.7)	(0.8)	(1.3)	(1.5)	(1.7)	Total assets/equity (x)	9.5	9.2	8.7	8.2	7.8
Net interest margin	2.5	2.6	3.0	2.9	3.0	Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cost/Income ratio	45.5	43.7	42.5	44.4	44.6	PER (x)	8.5	7.3	7.2	6.6	6.1
ROA	0.6	0.9	1.0	1.1	1.2	PBV (x)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	6.1	9.2	9.7	9.9	9.8	Dividend yield (%)	3.2	3.9	3.9	4.3	4.6

Source: Pi research, company data

Leadership and ownership

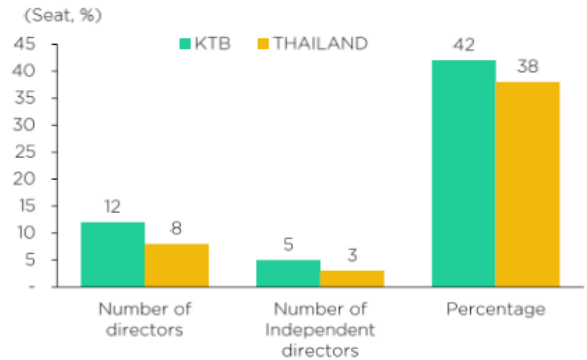


Mr. Krisada Chinavicharana
Chairman



Mr. Payong Srivanich
Chief Executive Officer

Board composition



Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Mr. Krisada Chinavicharana	Chairman	Mr. Lavaron Sangnit	Director
Mr. Payong Srivanich	President	Dr. Kulaya Tantitmit	Director
Mr. Kraint Euchukanonchai	Vice Chairman	Mr. Poonnis Sakuntanaga	Director
Mr. Thanwa Laohasirivong	Director, I	Key Management	
Prof. Dr. Kittipong Kittayarak	Director, I	Ms. Paralee Ratanaprasartporn	SEVP (Digital Solutions Group)
Mr. Teerapong Wongsiwawilas	Director, I	Mr. Weerapong Suppasetsak	SEVP (Business Center Group)
General Tienchai Rubporn	Chairman of Independent Directors Committee	Mr. Suratun Kongton	SEVP (Corporate Banking Group 2)
Mr. Vichai Assarasakorn	Director, I, A	Mr. Ekachai Techawiriyakul	SEVP (Corporate Banking Group 1)
Mrs. Nitima Thepvanangkul	Director, I, A	Mr. Rawin Boonyanusasna	SEVP (Global Markets Group)

Ownership

Shareholder	% of O/S	Note
Financial Institutions Development Fund	55.07	
Thai NVDR Company Limited	4.53	Thai Non Voting Depository
EGAT Saving and Credit Co-op LTD	2.79	
State Street Europe LTD	2.46	
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	2.18	
Top 5 shareholders	67.03	
Institutional & Management		
Total institutional ownership	66.93	
Total management ownership		
Foreign ownership	9	Foreign ownership limit is 49%

OVERALL ESG SCORE: 93%

Environmental

80%

Does the company have a resource reduction policy?

Yes

The Bank encourages its executives and employees to reduce electricity consumption, paper usage and continuously promote waste separation and recycle economy. The Bank planned to replace T8 light bulbs with T5 light bulbs to reduce electricity consumption. As a result, there are 580 branches with new energy-saving light bulbs in total. Air conditioners with EGAT Label No. 5 and R32 eco-friendly refrigerant, replacement of indoor air conditioners and change from fluorescent light bulb to LED light bulb to save energy were all aimed at resource reduction.

Has the company faced any environmental controversies?

No

None found.

Does the company have an emissions/waste policy?

Yes

Yes, KTB has several policies within their framework which includes the efficient usage of water, electricity, elevator, gasoline, plumbing system to reduce the emissions along with efficient waste management system to dispose bank and cafeteria waste. KTB targets to eliminate 100% of food waste in the building by 2023.

Social

100%

Does the company have any health & safety policy?

Yes

KTB has recognized the importance of work on safety and health in working of employees and thus have incorporated health and safety policies such as promote safety culture strengthen safety security health environment, safe work program etc. in their sustainability report.

Does the company have a human rights policy?

Yes

Krungthai Bank operates business by adhering to domestic and international law as well as UDHR (Universal Declaration of Human Rights). The Bank has specified the issue of Human Rights in the operation manual in the matter of hiring a staff member and appointing a position regulation.

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

Yes

Yes, According to Corporate Governance Operations (Principle 10) under their sustainability report, businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.

Governance

100%

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

Yes

42% of KTB's directors are independent, which is higher than the Thailand's average.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)?

No

Chairman Mr. Krisada Chinavicharana is not the CEO.

Does the company have any shareholder rights policy

Yes

Yes, Rights of shareholders (Policy and protecting shareholder's rights) is given under the principles of good corporate governance.

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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทย่อยอื่น อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีมาก
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	พอใช้
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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย