

Valuation น่าสนใจ และเงินปันผลสูง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 118 บาท SCB รายงานกำไรสุทธิสูงกว่าคาดที่ 11 พันล้านบาท (53.9% YoY, +13.8% QoQ) ส่งผลให้มีกำไรสุทธิปี 2023 สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ 43.5 พันล้านบาท (+15.9% YoY) หลังจากเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ เรามองว่าในปี 2024 SCB ยังคงเน้นการดูแลคุณภาพสินเชื่อ ควบคุมต้นทุนการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ และสร้างกลุ่มธุรกิจใหม่อย่างกลุ่มผู้บริโภค/ดิจิทัล (Gen 2) และกลุ่มแพลตฟอร์ม (Gen 3) ให้สามารถมีกำไรเพื่อช่วยแบ่งเบาภาระของกลุ่มธุรกิจธนาคาร เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโต 3.6% YoY และเร่งตัวขึ้น 7.3% ในปี 2025 แม้ว่าอัตราการเติบโตจะไม่โดดเด่นมากในปี 2024 เราชอบ SCB ที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 7.7%/8.2% ในปี 2024-25 ขณะที่หุ้นซื้อขายที่เพียง 0.7x PBV'24E หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

การประชุมนักวิเคราะห์

- กลยุทธ์การเติบโตปี 2024 มุ่งเน้นการสร้างประสิทธิภาพของกลุ่มและยกระดับขีดความสามารถ (1) การเติบโต: ขับเคลื่อนธุรกิจและเติบโตต่อเนื่องในธุรกิจธนาคาร (Gen 1) ที่จะเป็กลุ่มที่สนับสนุนหลัก โดยให้ความสำคัญต่อการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่สินเชื่อผู้บริโภค/ดิจิทัล (Gen 2) จะสามารถสร้างกำไรในปี 2024 โดยธุรกิจ CARD X มุ่งเน้นการขยายสินเชื่อ ปรับปรุงประสิทธิภาพการติดตามหนี้ เพื่อลดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ขณะที่ AUTO X เน้นการขยายสินเชื่อ และพัฒนาผลิตภัณฑ์สินเชื่อ และประกันภัยผ่านช่องทางสาขา (2) ปรับเปลี่ยนไปสู่โมเดลที่มุ่งเน้นผลกำไรสำหรับ Gen 3: แพลตฟอร์ม Robinhood เป็นรูปแบบธุรกิจที่ใช้เงินจำนวนมาก ทาง SCB จะเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจของ Robinhood ไปสู่รูปแบบธุรกิจที่มุ่งเน้นผลกำไร ลดเงินสนับสนุนอย่างมีนัย และ (3) การขับเคลื่อนอย่างมีประสิทธิภาพ: ลงทุนด้านเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ
- เป้าหมายทางการเงินในปี 2024 (1) สินเชื่อเติบโต 3-5% (2) ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่ 3.7-3.9% (3) อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ ที่ Low-mid single digit (4) Cost to income ratio ที่ 43-45% และ (5) อัตราส่วนผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นต่อสินเชื่อ (Credit cost) ที่ 1.6-1.8%

คาดการณ์การเติบโตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2024-25

- เรามองว่าปี 2024 จะยังเป็นปีที่ SCB มุ่งเน้นเรื่องการดูแลคุณภาพสินเชื่อ ควบคุมต้นทุนการดำเนินงาน และสำรองหนี้ฯ นอกจากนี้ กลุ่มผู้บริโภค/ดิจิทัล (Gen 2) และกลุ่มแพลตฟอร์ม (Gen 3) จะต้องช่วยแบ่งเบาภาระด้วยการสร้างกำไร เพราะ NIM ที่เป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของกำไรในปี 2023 จะขยายตัวลดลงในปี 2024 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตที่ 3.6% ในปี 2024 และเร่งตัวขึ้นเป็น 7.3% ในปี 2025

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 118 บาท

แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก ความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7.7%/8.2% ในปี 2024-25 โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 118 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9.3%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'24E หรือ -0.75SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt118

Upside (Downside): 12.4%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SCB TB
Market Cap. (Bt m)	356,915
Current price (Bt)	105.00
Shares issued (mn)	3,399
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	121.50/89.75
Foreign limit/ actual (%)	25.00/16.93
NVDR Shareholders (%)	6.8
Free float (%)	76.4
Number of retail holders	58,227
Dividend policy (%)	No less than 30 percent of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

3 March 2023

His Majesty King Maha Vajiralongkorn Phra Vajiraklaochaoyuhk	23.6
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	11.7
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	11.7
Thai NVDR Company Limited	6.1
State Street Europe Limited	3.6

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	84,547	99,323	99,062	102,157
Net Profit (Bt m)	37,546	43,521	45,091	48,403
NP Growth (%)	5.5	15.9	3.6	7.3
EPS (Bt)	11.15	12.93	13.39	14.38
PER (x)	9.6	8.2	7.8	7.3
BPS (Bt)	136.98	141.99	147.53	153.47
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	6.69	7.76	8.03	8.63
Div. Yield (%)	6.3	7.3	7.7	8.2
ROA (%)	1.1	1.3	1.3	1.4
ROE (%)	8.3	9.3	9.3	9.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

(Bt m)	Quarterly performance				Change (%)		Change (%)			
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY	2022	2023	YoY
Interest income	34,901	37,092	39,519	41,073	43,436	5.8	24.5	126,993	161,121	26.9
Interest expenses	(5,562)	(8,150)	(8,728)	(9,538)	(10,023)	5.1	80.2	(19,127)	(36,439)	90.5
Net interest income	29,340	28,942	30,791	31,536	33,413	6.0	13.9	107,865	124,682	15.6
Non-interest income	8,918	11,958	13,525	11,809	9,130	(22.7)	2.4	46,555	46,421	(0.3)
Total operating income	38,258	40,900	44,316	43,344	42,543	(1.8)	11.2	154,420	171,103	10.8
Non-interest expenses	(20,854)	(16,757)	(17,016)	(18,490)	(19,517)	5.6	(6.4)	(69,874)	(71,781)	2.7
Provision profit	17,403	24,143	27,300	24,854	23,026	(7.4)	32.3	84,547	99,323	17.5
Loan loss prov/impair.	(7,079)	(9,927)	(12,098)	(12,245)	(9,330)	(23.8)	31.8	(33,829)	(43,600)	28.9
Earnings before taxes	10,325	14,216	15,202	12,609	13,696	8.6	32.7	50,718	55,723	9.9
Income tax	(3,331)	(3,147)	(3,289)	(2,891)	(2,628)	(9.1)	(21.1)	(13,592)	(11,955)	(12.1)
Earnings after taxes	7,143	10,995	11,868	9,663	10,995	13.8	53.9	37,125	43,768	17.9
Non-controlling interests	149	(73)	(46)	(55)	(73)	32.8	(149.2)	421	(247)	(158.7)
Recurring profit	7,143	10,995	11,868	9,663	10,995	13.8	53.9	37,546	43,521	15.9
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.	-	-	N.M.
Net profit	7,143	10,995	11,868	9,663	10,995	13.8	53.9	37,546	43,521	15.9
EPS (Bt)	2.1	3.3	3.5	2.9	3.3	13.8	54.6	11.2	12.9	15.9

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	1.3	0.9	1.0	1.3	(1.1)			3.3	2.0
Loan to deposit ratio (%)	93.0	95.6	98.2	96.3	99.3			93.0	99.3
NIM (%)	3.6	3.5	3.8	3.8	4.1			3.4	3.8
Cost to income ratio (%)	54.5	41.0	38.4	42.7	45.9			45.2	42.0
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4			3.3	3.4
Coverage ratio (%)	159.7	163.8	170.6	167.2	159.9			159.7	159.9
Tier 1 capital (%)	17.7	17.5	17.6	17.8	17.6			17.7	17.6
Capital adequacy ratio (%)	18.9	18.6	18.7	18.7	18.8			18.9	18.8
ROAA (%)	0.8	1.3	1.4	1.1	1.3			1.1	1.3
ROAE (%)	6.2	9.4	10.1	8.3	9.3			8.3	9.3

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

- กำไรสุทธิงวด 4Q23 ออกมาที่ 11.0 พันล้านบาท (+53.9% YoY, +13.8% QoQ) สูงกว่าที่คาดไว้ 35% เนื่องจากสำรองหนี้ฯ ต่ำกว่าคาด โดยแม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะลดลง และสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น แต่กำไรสุทธิเติบโต YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ขยายตัวจากสินเชื่อขยายตัว และ NIM ปรับเพิ่มขึ้น รวมทั้งค่าใช้จ่ายการดำเนินงานอื่นๆ ลดลง ขณะที่กำไรสุทธิเติบโต QoQ เนื่องจากสำรองหนี้ฯ ปรับลดลง และ NII ปรับเพิ่มขึ้น จาก NIM ที่ปรับเพิ่มขึ้น
- กำไรสุทธิในปี 2023 สูงสุดในกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 43.5 พันล้านบาท (+15.9% YoY) เนื่องจาก (1) NII เพิ่มขึ้น (2) ผลกำไรสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดด้วยมูลค่าธุรกรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) เพิ่มขึ้น และ (3) ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง
- NIM ใน 4Q23 ปรับสูงขึ้น QoQ เป็น 4.1% ส่งผลให้ NIM เฉลี่ยในปี 2023 ปรับขึ้นเป็น 3.8% จาก 3.74% ในปี 2022 ด้าน Cost to income ratio (CIR) เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 45.9% เพราะรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดย CIR เฉลี่ยในปี 2023 ลดลงที่ 42% (2022: 45.2%)
- สินเชื่อใน 4Q23 ลดลง 1.1% QoQ ทำให้สินเชื่อในปี 2023 โตเพียง 2% YoY จากสินเชื่อ SME สินเชื่อรายย่อย และสินเชื่อในบริษัทย่อย (Auto X, CARD X และสินเชื่อดิจิทัลของบริษัท ม้านิกซ์และบริษัท อมาคัส)
- คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงจากการปรับขึ้นของหนี้กลุ่ม SME และรายย่อยเป็นหลัก ทำให้ NPL ratio อยู่ที่ 3.4% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) อยู่ที่ 159.9% ใน 4Q23

Stock Update

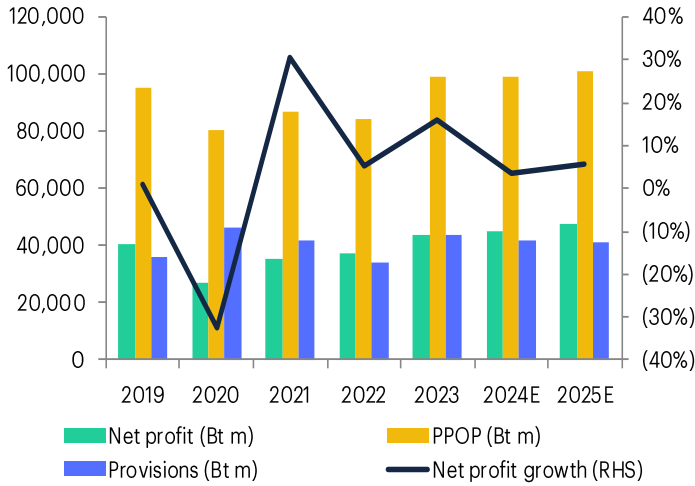


22 JAN 2024

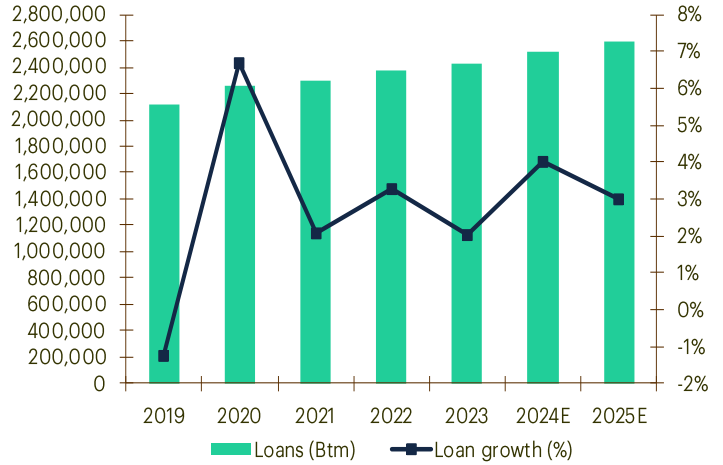
SCB

SCBX PCL

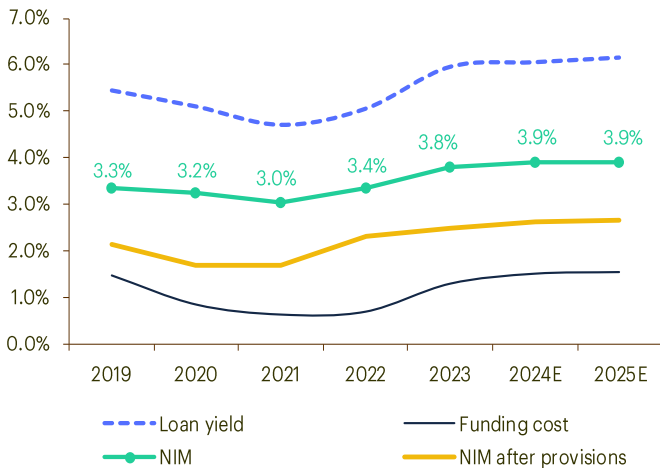
การเติบโตของกำไรสุทธิ



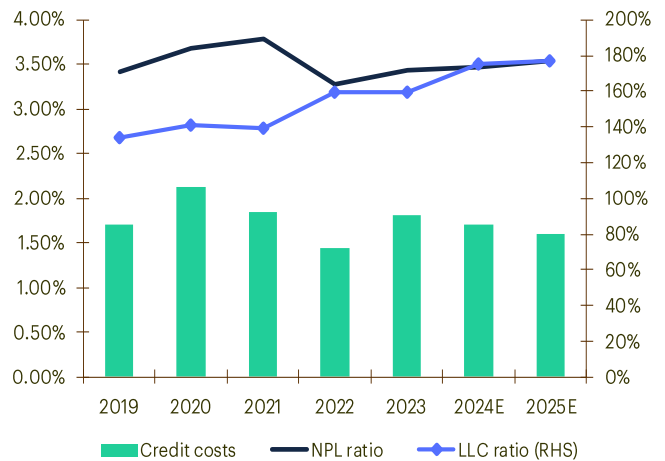
การเติบโตของสินเชื่อ



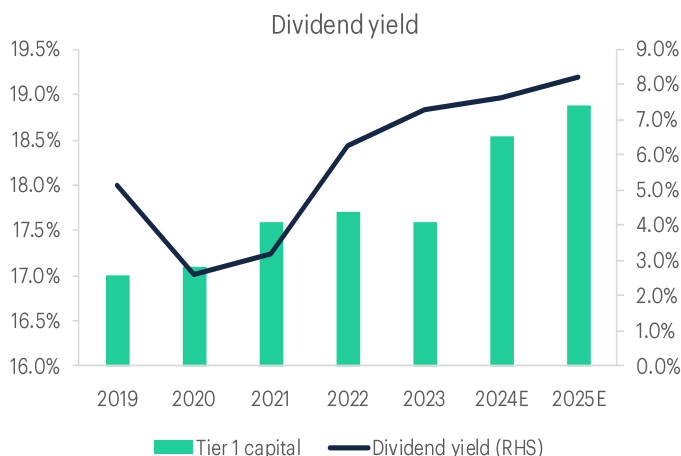
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



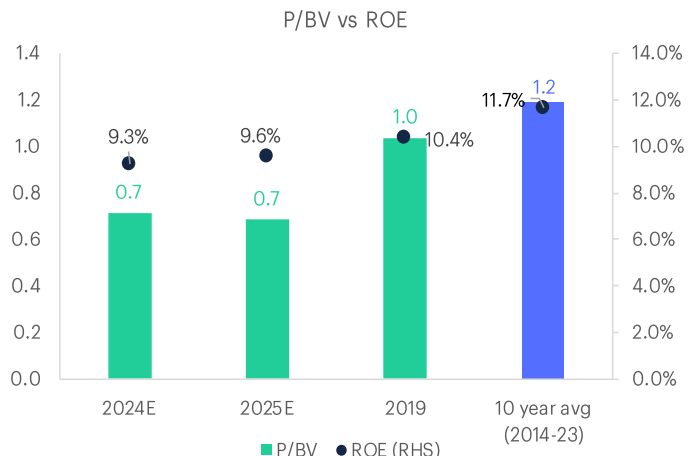
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	50,421	47,254	40,676	41,471	42,508
Interbank loans	618,269	522,056	436,797	449,269	460,501
Investment securities	222,634	390,671	386,162	287,617	297,120
Gross loans	2,301,835	2,377,215	2,425,573	2,522,596	2,598,274
Fixed assets - net	45,196	46,457	45,988	44,927	46,050
Other assets	212,588	200,167	228,054	235,685	233,744
Total assets	3,314,565	3,454,452	3,438,722	3,455,916	3,542,313
Deposits	2,466,717	2,555,800	2,442,860	2,497,620	2,572,548
Interbank deposits	181,740	181,347	221,459	207,355	194,827
Debt equivalents	74,922	71,996	109,911	79,911	74,911
Other liabilities	148,572	178,697	180,759	168,466	177,284
Total liabilities	2,871,950	2,987,840	2,954,989	2,953,351	3,019,570
Paid - up capital	33,992	33,671	33,671	33,671	33,671
Premium on share	11,124	11,019	11,019	11,019	11,019
Others	22,838	21,955	20,833	21,458	22,102
Retained earnings	373,053	394,587	412,559	430,595	449,956
Non-controlling interests	1,609	5,380	5,651	5,821	5,995
Total equity	442,615	466,612	483,733	502,564	522,744
Total liabilities & equity	3,314,565	3,454,452	3,438,722	3,455,916	3,542,313
Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net interest income (%)	(1.8)	13.3	15.6	2.2	2.4
Fee & commission (%)	10.4	(4.4)	(6.4)	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	7.9	(2.6)	17.5	(0.3)	3.1
Net profit (%)	30.8	5.5	15.9	3.6	7.3
EPS (%)	30.8	5.5	15.9	3.6	7.3
Gross loans (%)	2.1	3.3	2.0	4.0	3.0
Assets (%)	1.1	4.2	(0.5)	0.5	2.5
Customer deposits (%)	1.9	3.6	(4.4)	2.2	3.0
Profitability (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Yield on loans	4.7	5.0	5.9	6.0	6.2
Cost of funds	(0.6)	(0.7)	(1.3)	(1.5)	(1.6)
Net interest margin	3.0	3.4	3.8	3.9	3.9
Cost/Income ratio	42.3	45.2	42.0	43.2	43.2
ROAA	1.1	1.1	1.3	1.3	1.4
ROAE	8.4	8.3	9.3	9.3	9.6

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest income	112,177	126,993	161,121	169,853	174,418
Interest expenses	(17,006)	(19,127)	(36,439)	(42,369)	(43,886)
Net interest income	95,171	107,865	124,682	127,484	130,533
Fee & commission income	50,356	48,143	45,052	46,403	47,795
Fee & commission expenses	(10,157)	(10,996)	(12,328)	(12,761)	(11,949)
Net fee & commission income	40,198	37,148	32,723	33,642	35,847
Non-interest income	55,171	46,555	46,421	46,804	49,219
Total operating income	150,342	154,420	171,103	174,288	179,752
Non-interest expenses	(63,556)	(69,874)	(71,781)	(75,225)	(77,595)
Preprovision profit	86,786	84,547	99,323	99,062	102,157
Loan loss provision	(42,024)	(33,829)	(43,600)	(42,059)	(40,967)
Earnings before taxes	44,762	50,718	55,723	57,003	61,190
Income tax	(9,376)	(13,592)	(11,955)	(11,686)	(12,544)
After-tax profit	35,386	37,125	43,768	45,317	48,646
Non-controlling interests	204	421	(247)	(227)	(243)
Earnings from cont. operations	35,590	37,546	43,521	45,091	48,403
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	35,590	37,546	43,521	45,091	48,403
EPS (Bt)	10.5	11.2	12.9	13.4	14.4
DPS (Bt)	4.1	6.7	7.8	8.0	8.6
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	109,114	95,329	96,832	101,674	106,757
NPL ratio (%)	3.8	3.3	3.4	3.5	3.5
Loan loss coverage ratio (%)	139.4	159.7	159.9	175.0	176.9
Loan loss reserve/loans (%)	6.6	6.3	6.1	5.9	6.2
Credit costs (bps)	184.4	144.6	181.6	170.0	160.0
Loan/deposit ratio (%)	93.3	93.0	99.3	101.0	101.0
Capital Adequacy	2021	2022	2023	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	17.6	17.7	17.6	18.5	18.9
Total capital ratio (%)	18.7	18.9	18.8	19.6	20.0
Total assets/equity (x)	7.5	7.4	7.1	6.9	6.8
Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER (x)	12.1	9.6	8.2	7.8	7.3
PBV (x)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	3.2	6.3	7.3	7.7	8.2

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย