

แนวโน้มการเติบโตสดใสขึ้น

BUY

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ขณะที่ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 23.00 บาท กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 สอดคล้องคาดการณ์ที่ 1.02 หมื่นล้านบาท (+22%YoY, +1%QoQ) ด้วยคุณภาพสินเชื่อที่มั่นคงตามคาด ขณะที่ คาดว่ากำไรจะโตต่อเนื่องในครึ่งหลังปี 2023 หรือประเมินว่าจะโต 16% YoY เมื่อเทียบกับครึ่งหลังปี 2022 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้น แต่มองว่ากำไรสุทธิจะลดลง HoH จากครั้งแรกปี 2023 เพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงขึ้นโดยเฉพาะในไตรมาส 4/23 ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตมั่นคงที่ 17%/12% ในปี 2023/24 ตามลำดับ

Fair price: Bt23.00

Upside (Downside): +13.9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	282,428
Current price (Bt)	20.20
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	84,728	89,334
Net Profit (Bt m)	21,586	33,690	39,319	44,158
NP Growth (%)	29.0	56.1	16.7	12.3
EPS (Bt)	1.54	2.41	2.81	3.16
PER (x)	8.5	7.3	7.2	6.4
BPS (Bt)	25.75	26.91	28.95	31.24
PBV (x)	0.5	0.7	0.7	0.6
DPS (Bt)	0.42	0.68	0.79	0.88
Div. Yield (%)	3.2	3.9	3.9	4.4
ROA (%)	0.6	0.9	1.1	1.2
ROE (%)	6.1	9.2	10.1	10.5

Source: Pi Estimated

ผลงานดีในไตรมาส 2/23

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/23 สอดคล้องคาดการณ์ที่ 1.02 หมื่นล้านบาท (+22% YoY, +1% QoQ) การเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY เป็นผลจาก 1) NII ที่สูงขึ้นจากอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ระดับสูงที่ 3.2% (+70bps YoY, +23 bps QoQ) และกำไรสุทธิจากมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ที่สูงขึ้น ส่วนที่โตเล็กน้อย QoQ เป็นเพราะ NII ที่สูงขึ้นนั้นถูกหักลบโดยกำไรสุทธิ FVTPL ที่ลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมที่หดตัว
- การเติบโตของสินเชื่อหดตัว 0.2% QoQ ดุดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และ SME ที่ลดลง แม้สินเชื่อภาครัฐ SME และผู้บริโภคจะปรับตัวขึ้นก็ตาม
- อัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ลดลงเหลือ 3.1% ด้วยอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลงมาอยู่ที่ 177% แต่ยังคงพอที่จะรับมือกับความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิจาก NIM ที่ดีขึ้น

- กำไรสุทธิครั้งแรกปี 2023 อยู่ที่ 2.01 หมื่นล้านบาท (51% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมในปี 2023) โต 17% YoY หนุนจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ที่สูงขึ้น
- เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-24 ราว 3%/5% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึง NIM ที่ดีกว่าคาด ซึ่งมองว่าได้อานิสงส์จากการขึ้นดอกเบี้ย สรุปคือเราคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 17% ในปี 2023 และ 12% ในปี 2024
- ปรับเพิ่มอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ปี 2023-24 ขึ้น 10.1%/10.5% นับเป็น ROE ที่สูงสุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ขณะที่ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 23.00 บาท

เราปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 23.00 บาท (จาก 21.40 บาท) เพื่อสะท้อนถึงการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและภาพรวม ROE ที่สูงขึ้น มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM model (ROE 10.2%, TG 2%) อิง 0.8x PBV'23E คำแนะนำซื้อสะท้อน 1) จบดุลที่ยืดหยุ่นดีพร้อมกับคุณภาพสินเชื่อที่แข็งแกร่ง 2) แนวโน้มการเติบโตที่มั่นคงในปี 2023-24 3) การขยายตัวของ NIM จากดอกเบี้ยขาขึ้น และ 4) ศักยภาพในการสร้างรายได้จากแพลตฟอร์มดิจิทัลแบงก์กิ้ง

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

2Q23 results

(Bt m)	Quarterly net profit performance					Change (%)	
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	QoQ	YoY
Interest income	27,260	28,758	31,248	34,105	36,872	8.1	35.3
Interest expenses	(5,441)	(5,864)	(6,642)	(8,486)	(9,101)	7.3	67.3
Net interest income	21,818	22,894	24,606	25,619	27,771	8.4	27.3
Non-interest income	7,646	8,695	10,046	9,653	7,944	(17.7)	3.9
Total operating income	29,464	31,589	34,652	35,272	35,715	1.3	21.2
Non-interest expenses	(12,517)	(14,314)	(15,696)	(13,650)	(14,028)	2.8	12.1
Preprovision profit	16,947	17,276	18,956	21,622	21,686	0.3	28.0
Loan loss prov/impair.	(5,669)	(5,667)	(7,532)	(8,104)	(7,754)	(4.3)	36.8
Earnings before taxes	11,279	11,609	11,424	13,518	13,932	3.1	23.5
Income tax	(1,996)	(2,270)	(2,494)	(2,531)	(2,864)	13.1	43.5
Earnings after taxes	8,358	8,450	8,101	10,067	10,156	0.9	21.5
Non-controlling interests	(924)	(890)	(829)	(921)	(912)	(1.0)	(1.3)
Recurring profit	8,358	8,450	8,101	10,067	10,156	0.9	21.5
Exceptional items	0	0	0	0	0	N.M.	N.M.
Net profit	8,358	8,450	8,101	10,067	10,156	0.9	21.5
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9	21.5

Key Financial Ratios

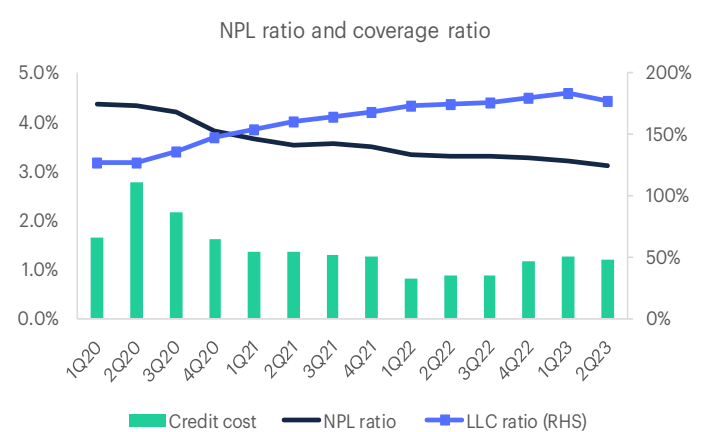
Loan growth (% QoQ)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.4)	(0.2)
Loan to deposit ratio (%)	101.2	100.4	100.1	98.5	100.0
NIM (%)	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2
Cost to income ratio (%)	42.5	45.3	45.3	38.7	39.3
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.3	3.2	3.1
Coverage ratio (%)	174.3	176.4	179.7	183.2	177.0
Tier 1 capital (%)	16.0	16.5	16.5	16.6	16.9
Capital adequacy ratio (%)	20.1	20.6	19.7	19.8	20.1
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
ROE (%)	9.0	9.0	8.5	10.3	10.2

Source: Pi research, company data

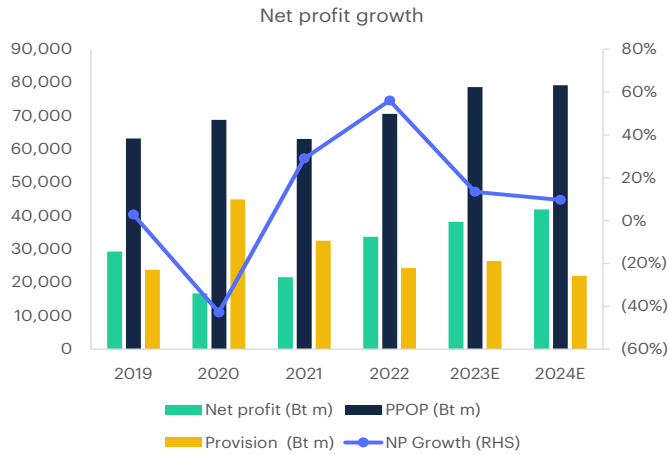
Quarterly earnings trends



Quarterly loan quality

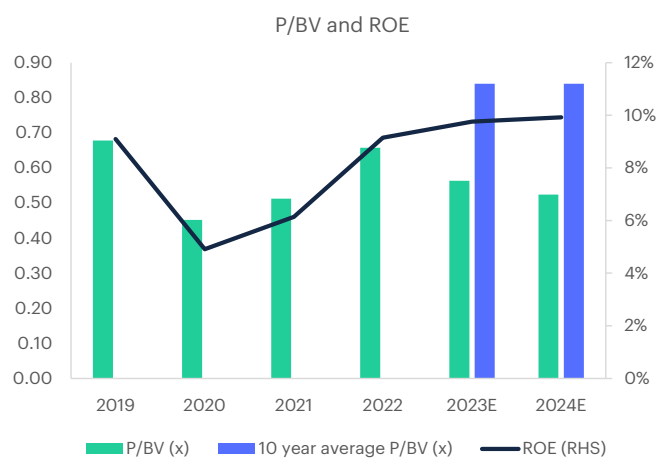


Net profit growth



Source: Pi research, company data

P/BV and ROE



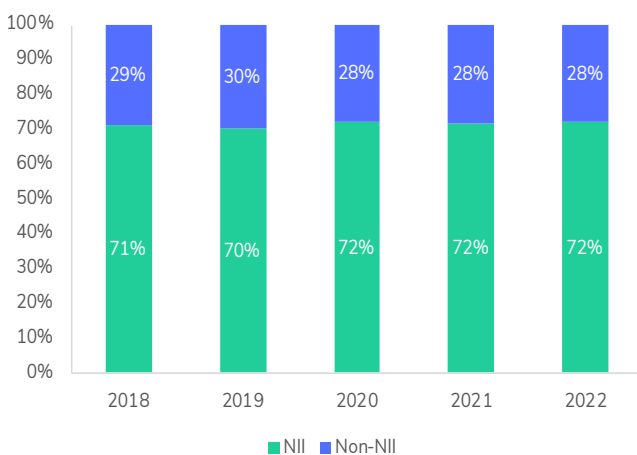
Source: Pi research, company data

Revenue breakdown

รายได้ธนาคารมาจาก 3 แหล่งดังนี้:

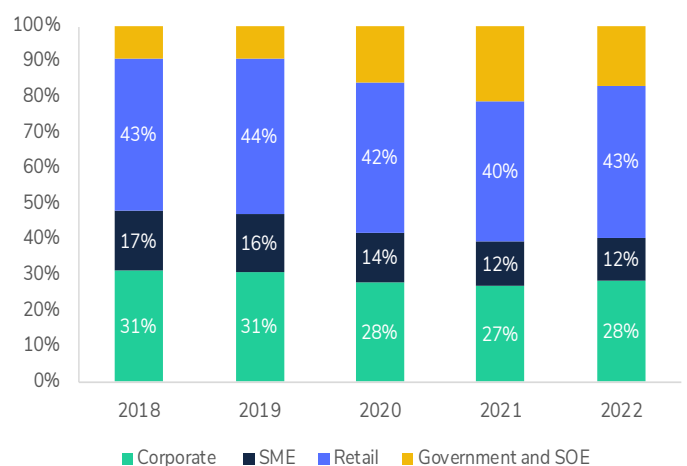
- **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ** คิดเป็น 72% ของรายได้รวมในปี 2022 และนับเป็นรายได้ก้อนใหญ่ที่สุดของธนาคาร หากสินเชื่อและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) โตขึ้น รายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะโตขึ้นตาม
- **รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ** คิดเป็น 16% ของรายได้รวมในปี 2022 ประกอบด้วยรายได้จากค่าธรรมเนียมประกันผ่านธนาคาร กองทุนรวม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

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
Cash & equivalents	63,544	61,591	58,341	59,216	60,104
Interbank loans	469,216	550,941	619,870	610,663	601,041
Investment securities	342,042	277,055	262,979	259,069	244,173
Gross loans	2,628,963	2,592,838	2,631,731	2,710,682	2,792,003
Fixed assets - net	31,518	31,200	31,668	32,143	32,625
Other assets	2,647,947	2,669,179	2,670,972	2,737,378	2,815,982
Total assets	3,556,744	3,592,410	3,646,296	3,700,990	3,756,505
Deposits	2,614,747	2,590,236	2,618,637	2,657,532	2,671,773
Interbank deposits	296,344	277,099	273,472	259,069	244,173
Debt equivalents	133,817	151,172	152,172	172,172	173,172
Other liabilities	137,724	181,340	180,156	157,537	177,771
Total liabilities	3,182,633	3,199,847	3,224,438	3,246,310	3,266,889
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Others	29,867	17,247	17,419	17,594	17,770
Retained earnings	237,347	266,210	294,519	326,313	360,177
Non-controlling interests	14,059	16,267	17,081	17,935	18,831
Total equity	374,111	392,563	421,858	454,680	489,617
Total liabilities & equity	3,556,744	3,592,410	3,646,296	3,700,990	3,756,505
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	(5.6)	8.4	22.5	5.6	1.1
Fee & commission (%)	2.2	(0.8)	1.0	3.0	5.0
Preprovision profit (%)	(8.3)	12.0	20.0	5.4	1.9
Net profit (%)	29.0	56.1	16.7	12.3	6.5
EPS (%)	29.0	56.1	16.7	12.3	6.5
Gross loans (%)	12.6	(1.4)	1.5	3.0	3.0
Assets (%)	6.9	1.0	1.5	1.5	1.5
Customer deposits (%)	6.2	(0.9)	1.1	1.5	0.5
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	4.0	4.0	5.1	5.3	5.2
Cost of funds	(0.7)	(0.8)	(1.3)	(1.4)	(1.3)
Net interest margin	2.5	2.6	3.2	3.3	3.3
Cost/Income ratio	45.5	43.7	42.0	41.8	41.7
ROA	0.6	0.9	1.1	1.2	1.3
ROE	6.1	9.2	10.1	10.5	10.4

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	104,832	113,475	149,259	160,154	159,732
Interest expenses	(21,460)	(23,070)	(38,510)	(43,243)	(41,477)
Net interest income	83,372	90,405	110,749	116,910	118,255
Fee & commission income	28,310	28,096	28,377	29,229	30,690
Fee & commission expenses	(8,288)	(7,781)	(8,088)	(8,184)	(8,593)
Net fee & commission income	20,022	20,316	20,290	21,045	22,097
Non-interest income	32,414	34,986	35,272	36,459	37,785
Total operating income	115,786	125,391	146,021	153,370	156,040
Non-interest expenses	(52,731)	(54,771)	(61,293)	(64,036)	(65,020)
Preprovision profit	63,055	70,620	84,728	89,334	91,020
Loan loss provision	(32,524)	(24,338)	(31,347)	(29,383)	(27,513)
Earnings before taxes	30,531	46,283	53,381	59,951	63,506
Income tax	(5,975)	(9,077)	(10,409)	(11,690)	(12,384)
After-tax profit	24,556	37,206	42,971	48,260	51,122
Non-controlling interests	(2,970)	(3,516)	(3,653)	(4,102)	(4,090)
Earnings from cont. operations	21,586	33,690	39,319	44,158	47,033
Exceptional items	2	3	4	5	6
Net income	21,586	33,690	39,319	44,158	47,033
EPS (Bt)	1.5	2.4	2.8	3.2	3.4
DPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	0.9	0.9
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	106,809	101,096	106,151	111,458	117,031
NPL ratio (%)	3.5	3.3	3.4	3.4	3.5
Loan loss coverage (%)	168.8	179.7	174.0	187.6	197.9
Loan loss reserve/loans (%)	6.6	6.7	7.0	7.7	8.3
Credit costs (bps)	131.0	93.2	120.0	110.0	100.0
Loan/deposit ratio (%)	100.5	100.1	100.5	102.0	104.5
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	16.5	16.5	17.3	18.6	19.9
Total capital ratio (%)	19.9	19.7	20.4	21.6	22.8
Total assets/equity (x)	9.5	9.2	8.6	8.1	7.7
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	8.5	7.3	7.2	6.4	6.0
PBV (x)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	3.2	3.9	3.9	4.4	4.7

Source: Pi research, company data

Leadership and ownership

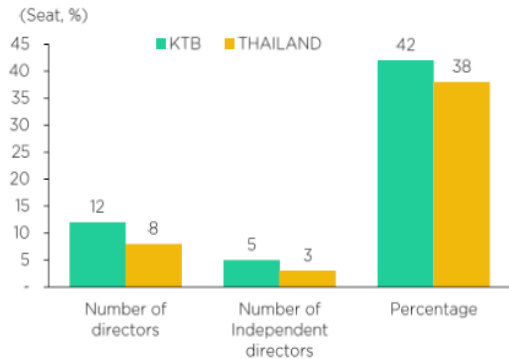


Mr. Krisada Chinavicharana
Chairman



Mr. Payong Srivanich
Chief Executive Officer

Board composition



Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Mr. Krisada Chinavicharana	Chairman	Mr. Lavaron Sangsri	Director
Mr. Payong Srivanich	President	Dr. Kulaya Taniternit	Director
Mr. Krairit Euchukanonchai	Vice Chairman	Mr. Poonnis Sakuntanaga	Director
Mr. Thanwa Laohasriwong	Director, I	Key Management	
Prof. Dr. Kittipong Kittayarak	Director, I	Ms. Praralee Ratanaprasartoom	SEVP (Digital Solutions Group)
Mr. Teerapong Wongsiwawilas	Director, I	Mr. Weerapong Suppasedok	SEVP (Business Center Group)
General Tienchai Rutporn	Chairman of Independent Directors Committee	Mr. Suratin Kongton	SEVP (Corporate Banking Group 2)
Mr. Vichai Assarasokorn	Director, I, A	Mr. Ekachai Techawiriyakul	SEVP (Corporate Banking Group 1)
Mrs. Nitima Thepvianangkul	Director, I, A	Mr. Rawin Boonyanusana	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทยจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย