

กลุ่มธนาคาร

Overweight

(Upgrade)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

19 March 2012

Banks: Rising on a new investment cycle

ปรับน้ำหนักการลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น Overweight เนื่องจาก 1. ปัจจัยลบคลี่คลาย ได้แก่ การปรับอัตราค่าธรรมเนียมเงินฝากและตัวเงินระยะสั้นน้อยกว่าคาด, แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทรงตัว และพร้อมปรับขึ้น ส่งผลบวกต่อ NIM ในระยะต่อไป และ คุณภาพสินเชื่อได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมจำกัด การตั้งสำรองหนี้สูญมีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน 2. วงจรการลงทุนที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปีก่อน ต่อเนื่องระยะยาว 3-5 ปีเอื้อต่อการปล่อยสินเชื่อโดยจะได้รับแรงหนุนเพิ่มจาก Soft loan กระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อตั้งแต่ 2Q12 เป็นต้นไป เราปรับคาดการณ์สินเชื่อปีนี้เป็น +11% และคาดการณ์ที่ +9% ปีหน้า 3. คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตสูงเป็นประวัติการณ์อีกครั้งในปี 2012 และ 4. แบงก์ไทยเป็นเป้าหมายของกระแสเม็ดเงินต่างชาติไม่ว่ารอบใด

ภาคการลงทุนจะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยจะถูกขับเคลื่อนด้วยภาคการลงทุนนับจากนี้ไป การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหลังเหตุการณ์อุทกภัยจะหนุนความต้องการสินเชื่อเพื่ออุปโภคบริโภคในระยะสั้น ภาคการผลิตและการลงทุนจะเริ่มนับตั้งแต่นี้ใน 2Q12 เนื่องจาก 1. Soft loan จะสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อในภาคการผลิตที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม และ 2. การส่งผ่านนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ อาทิ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และแผนการจัดการทรัพยากรน้ำ เป็นต้น

กำไรปี 2012 จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกปีหนึ่ง

ปรับประมาณการกำไรปี 2012 ขึ้น และคาดการณ์กำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง (เป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน) โดยปัจจัยสนับสนุนหลักเกิดจากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม 12%, ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญลดลง 8% Y-Y, รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่ม +6% Y-Y อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมลดลง และการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลเป็น 23% ในปีนี้

ปรับคำแนะนำเป็น Overweight

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น Overweight จาก Neutral และปรับราคาเหมาะสมของกลุ่มธนาคารขึ้นจากสมมติฐานความเสี่ยงทางการตลาดที่ลดลง เราเชื่อว่ากลุ่มธนาคารจะเป็นเป้าหมายหลักของเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติต่อไปจากปัจจัยเชิงพื้นฐานทั้งการปล่อยสินเชื่อและคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น, มูลค่าหุ้นที่ถือว่ายังถูกที่สุดในประเทศเพื่อนบ้าน และความเข้มแข็งของเงินกองทุน คงคำแนะนำ KBANK เป็น Top Pick

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9680

Web site: www.fnsyrus.com

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-12	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
			16-03-12	target	11	12E	11	12E	11	12E	11	12E	11
BBL	BUY	185.50	202.00	11.2%	22.9%	13.0	10.5	1.45	1.33	3.1	3.8	12.1	13.7
KBANK	BUY	157.00	172.00	20.8%	26.9%	15.5	12.2	2.43	2.13	1.6	3.2	16.7	18.5
KTB	BUY	18.40	20.20	11.8%	25.5%	12.1	9.6	1.58	1.42	3.0	3.3	13.3	15.5
SCB	BUY	143.50	155.00	49.9%	1.1%	13.4	13.3	2.62	2.35	3.0	2.8	21.3	18.7
BAY	BUY	26.75	29.00	5.5%	50.7%	17.5	11.6	1.59	1.44	2.2	3.4	9.2	13.0
TMB	SELL	1.76	1.30	28.6%	16.3%	19.6	16.8	1.5	1.4	1.7	2.3	7.9	8.4
TISCO	BUY	39.25	45.00	13.1%	2.0%	8.7	8.6	1.7	1.6	6.0	6.1	21.0	19.6
TCAP	BUY	29.50	34.50	-11.3%	5.0%	7.5	7.2	1.0	0.9	4.1	4.2	13.5	13.2
KK	BUY	34.25	40.00	-9.5%	-7.1%	7.6	8.2	0.9	1.0	7.0	6.1	12.8	12.0
Banks Industry Mean				14.7	14.2	13.6	11.5	2.0	2.0	2.6	3.2	14.4	15.4

Source: FSS estimates

เศรษฐกิจไทยจากนี้ไปจะถูกขับเคลื่อนด้วยภาคการลงทุน

คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจจากสภาพัฒน์และรพท.สอดคล้องกัน ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2012 จะขยายตัวเฉลี่ยราว 6% (ประมาณการสศค.ที่ 5.5-6.5% และประมาณการของ รพท.ที่ 4.9%) การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจภายหลังเหตุการณ์อุทกภัยจะเกิดจากแรงหนุนจากภาคการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคและการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ส่วนภาคการลงทุนจะมีแนวโน้มกลับเป็นปกติใน 2H12

Figure 1: BSI surged after flood

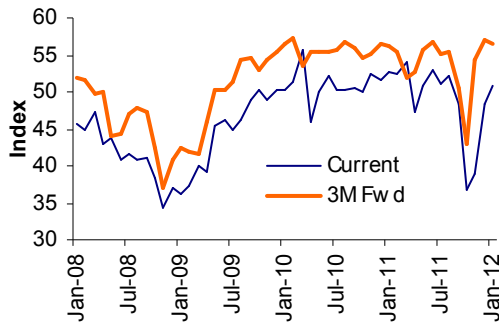
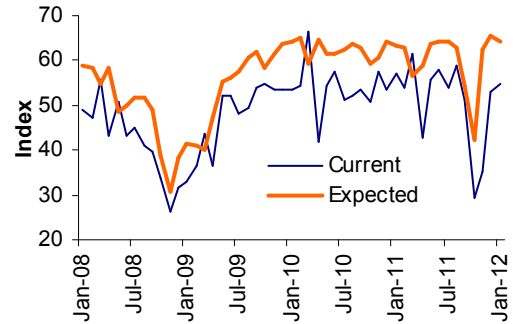
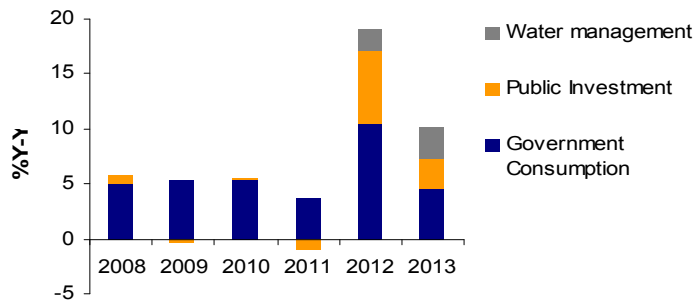


Figure 2: Production index recover quickly



Source: BOT

Figure 3: มาตรการภาครัฐเป็นปัจจัยส่งผ่านทางเศรษฐกิจที่สำคัญ



Source: BOT

ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีการปรับขึ้นส่วนใหญ่จากปัจจัยการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน โดยสศค. คาดการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวระดับสูงที่ 14.5% (ประมาณการของรพท.อยู่ที่ 11.5%) เทียบกับ 7.2% ในปีก่อน โดยเกิดจากการฟื้นตัวของภาคบริโภคสินค้าทุน และการลงทุนเพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมหนัก (ยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น) และการลงทุนภาครัฐจะขยายตัวราว 13% (ประมาณการของรพท. อยู่ที่ 20%) จาก -8.7% ในปีก่อนโดยเกิดจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและแผนจัดการทรัพยากรน้ำ

Figure 4: Private investment

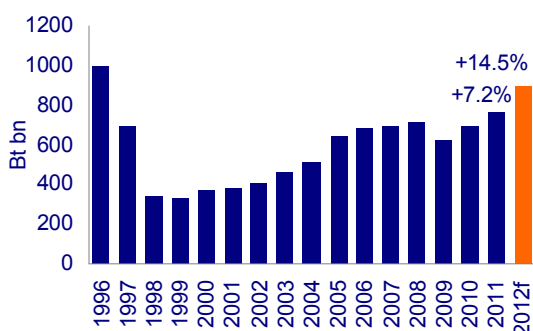
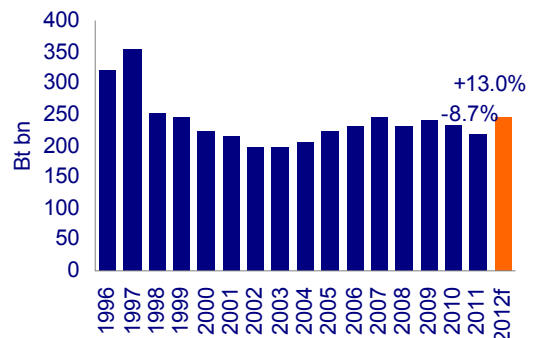


Figure 5: Public investment



Source: NESDB

เศรษฐกิจที่จะขับเคลื่อนด้วยวงจรรถยนต์จะเอื้อต่อการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มธนาคาร เราปรับประมาณการการขยายตัวของสินเชื่อปี 2012 ขึ้นเป็น 11% จากเดิม 8.4% และมากกว่าเป้าหมายของธนาคารโดยเฉลี่ยที่ไว้ที่ 8.9%

Table 1: Loan growth estimates

Loan growth (%)	Y2011	Y2012E	Y2013E
BBL	17.1%	10.0%	8.0%
KBANK	12.9%	12.0%	7.6%
KTB	14.2%	10.0%	6.0%
SCB	22.4%	12.0%	10.0%
BAY	10.9%	10.0%	10.0%
TMB	9.5%	10.0%	10.0%
TISCO	23.3%	12.0%	12.0%
TCAP	11.0%	10.0%	10.0%
KK	26.5%	22.2%	10.6%
FSS coverage mean	15.4%	11%	8.5%

Source: company and FSS

Soft-Loan จะหนุนการเติบโตของสินเชื่อตั้งแต่ 2Q12 เป็นต้นไป

พรก.เงินกู้เพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการนำท่วมโดยให้สินเชื่อระยะยาวดอกเบี้ยต่ำเป็นพิเศษหรือ Soft loan จะเปิดทางให้ ธปท. ให้เงินกู้ผ่านธนาคารพาณิชย์เพื่อนำไปเป็นเงินให้สินเชื่อกับผู้ประกอบการ SMEs และบุคคลธรรมดาต่อไป วงเงินกู้รวม 300,000 ลบ. ธปท.จะคิดอัตราดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน 0.01% ต่อปี โดยให้ธนาคารพาณิชย์สามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยจากผู้ขอสินเชื่อได้ไม่เกิน 3% ต่อปี

เราคาดว่าโครงการ Soft loan จะหนุนการเติบโตของสินเชื่อตั้งแต่ 2Q12 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะทำให้การเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มธนาคารสูงขึ้นอีกราว 2.5-3% หรือจากที่เราคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อทั้งปีที่ 11% เป็น 14% ทั้งนี้ ธนาคารขนาดใหญ่น่าจะได้รับวงเงินสินเชื่อที่ราวร้อยละ 4-6 หมื่นลบ. ซึ่งเราคาดว่าจะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิก่อนหักภาษีราว 2.5% (และราว 2% หลังหักภาษี) ต่อปี

Table 2: Soft-loan distribution and estimated impact on 2012 earnings

Bank	Credit line (Bt mn)	% of total loan	Contribution to 2012 after-tax profit
KBANK	60,000	4.90%	2.30%
BBL	55,000-60,000	3.7-4%	2.13-2.32
SCB	55,000	4.20%	2.03%
BAY	25,000	3.47%	2.03%
KTB	10,000	0.70%	0.55%

Source: Kaphoon Newspaper 14 Mar 2012, Company and FSS

ธปท.เก็บค่าธรรมเนียมเงินฝากน้อยกว่าคาด กระทบต่อประมาณการกำไรเพียง 2.5% และ 4.7% ในปี 2012 และ 2013 ตามลำดับ

มติของก.การคลังและธปท.เกี่ยวกับอัตราค่าธรรมเนียมเงินฝากและตัวเงินระยะสั้นโดยสรุปถือว่าเป็นบวกกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากอัตราค่าธรรมเนียมใหม่ที่ 0.47% ของฐานเงินฝาก (จาก 0.40%) และ 0.46% ของฐานตราสารหนี้ระยะสั้น (จาก 0%) เป็นอัตราที่น้อยกว่าที่เราคาดไว้เดิมที่ 0.60% และเพดานที่กฎหมายให้อำนาจที่ 1% ขณะที่ยังได้เพิ่มการเก็บค่าธรรมเนียมในอัตราเดียวกันจากสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ (SFIs) ด้วยซึ่งเป็นการสร้างความเท่าเทียมทางการแข่งขัน

เราคาดว่าบนอัตราค่าธรรมเนียมเงินฝากใหม่จะกระทบประมาณการกำไรกลุ่มธนาคารราว 2.5% และ 4.7% ในปี 2012 และ 2013 ตามลำดับ ซึ่งสามารถชดเชยได้จากผลประโยชน์จากการปรับลดอัตราภาษี

Figure 6: Effect of new DPF charge on 2012 net profit

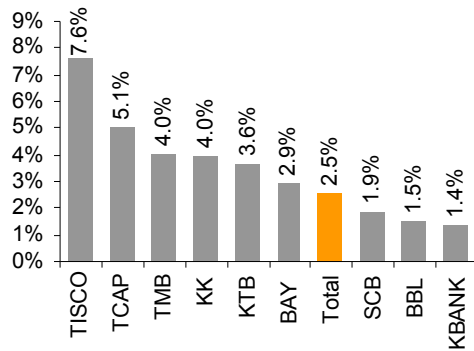
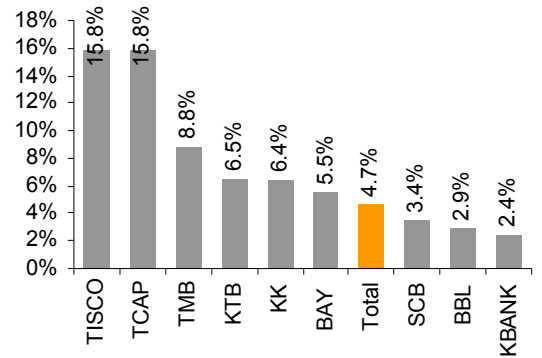


Figure 7: Effect on 2013 net profit



Source: Company and FSS

คุณภาพสินทรัพย์ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมมีแนวโน้มน้อยกว่าคาด

เราเชื่อว่าผลกระทบด้านคุณภาพสินทรัพย์จากปัญหาน้ำท่วมต่อกลุ่มธนาคารจำกัด ตัวเลขเบื้องต้นโดยพิจารณาจาก Delinquency loan (ค้างชำระ 1 เดือนแต่ไม่ถึง 3 เดือน) ใน 4Q11 อยู่ที่ 2.3% ของสินเชื่อรวม ซึ่งเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 2.1% ใน 3Q11 หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นราว 2 หมื่นลบ. ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อเพื่ออุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ ส่วนสินเชื่อที่มาจากภาคธุรกิจยังไม่พบความเสียหาย ขณะเดียวกันพบว่ากลุ่มธนาคารได้กันสำรองหนี้สูญใน 4Q11 ที่มากกว่าระดับปกติราว 1.5 หมื่นลบ. (ระดับปกติที่กลุ่มธนาคารกันสำรองหนี้สูญอยู่ที่ราว 1 หมื่นลบ.ต่อไตรมาส) เพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าวแล้วในระดับหนึ่ง

ปัญหาคุณภาพสินเชื่อจะเห็นชัดเจนที่สุดภายใน 1H12 ซึ่งเราคาดว่า NPL น่าจะเกิดขึ้นในช่วง 0.5-0.8% ของสินเชื่อรวมหรือราว 3.8-6 หมื่นลบ. เราคาดว่าเงินสำรองหนี้สูญที่กลุ่มธนาคารที่อยู่ในระดับสูง (>100%) เพียงพอที่จะรองรับความเสียหายจากเหตุการณ์ในครั้งนี้ได้

Figure 8: Gross and Net NPL to loan ratio

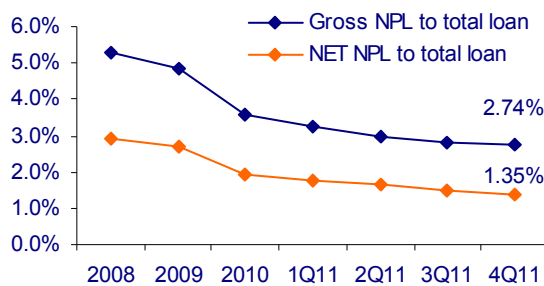
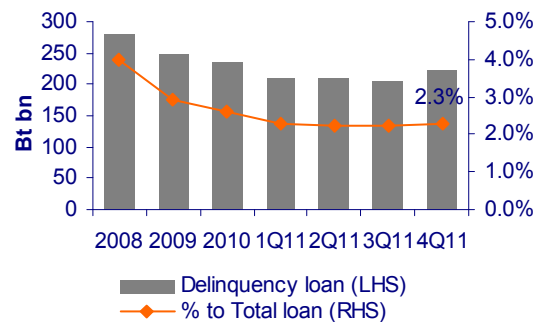
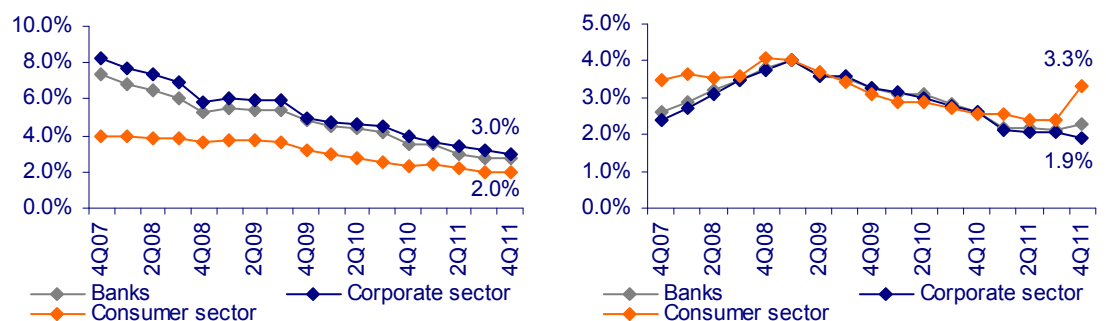


Figure 9: Delinquency to loan ratio



Source : BOT

Figure 10: NPL and Delinquency to loan ratio - classified by business type



Source : BOT

การตั้งสำรองหนี้สูญในระดับสูงไม่มีความจำเป็นเท่าปีก่อน

เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะตั้งสำรองหนี้สูญลดลงจากที่ตั้งไว้ในระดับสูงในปีก่อน กลุ่มธนาคารมีอัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญต่อ NPL จะอยู่ในระดับสูงเฉลี่ยที่ราว 115% ในปี 2011 หลังมีการตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มขึ้นมากเพื่อรองรับความเสี่ยงคุณภาพหนี้จากเหตุการณ์น้ำท่วมล่วงหน้าในไตรมาสสุดท้าย ซึ่งทำให้ Coverage ratio แข็งแกร่งขึ้นมาก ประกอบกับคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตได้ในระดับที่น่าพอใจ และคุณภาพสินเชื่อไม่ได้เลวร้ายลงจากปัญหาน้ำท่วมในปลายปีก่อน ทำให้คาดกลุ่มธนาคารจะมีระดับเงินสำรองหนี้สูญปี 2012 ลดลงราว 8%Y-Y หรือคิดเป็น Credit Cost เฉลี่ยที่ 0.69% ของสินเชื่อรวม ซึ่งเป็นระดับเดียวกันกับปี 2010 แต่ลดลงจาก 0.84% ของสินเชื่อรวมในปี 2011

Figure 11: LLR had risen to counter flood NPL since last year

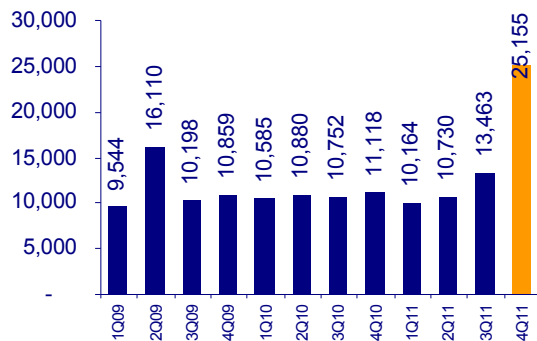
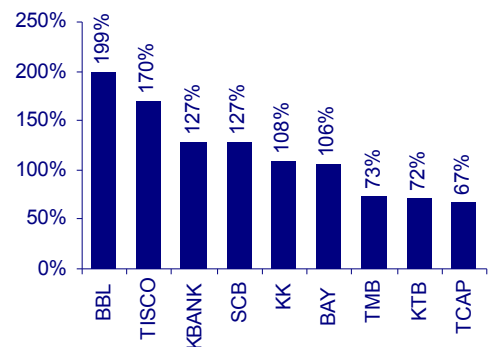


Figure 12: 2012 Coverage ratio



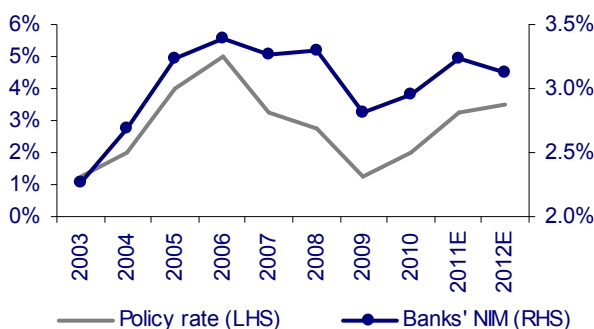
Source: company

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทรงตัวมากกว่าจะเป็นการปรับลง

แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลงมาตั้งแต่ปลายปี 2011 ลง 2 ครั้ง แต่เรายังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยยังไม่เข้าสู่วัฏจักรขาลงในตอนนี้ และ FSS ยังคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2012 ที่ 3.50% (จากปัจจุบันที่ 3%) เนื่องจาก 1. เศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่การฟื้นตัว และฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วจากอุปสงค์ในประเทศ 2.ราคาน้ำมันจะส่งผลต่อความกังวลต่อเงินเฟ้อในระยะต่อไป และ 3.เศรษฐกิจโลก ได้แก่ ยุโรปและสหรัฐ ได้รับการแก้ไขได้เร็วทำให้ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกลดลง

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยจะเริ่มทรงตัว (หยุดเร่งการปรับขึ้น) ทำให้กลุ่มธนาคารที่เคยได้รับผลบวกจากรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นการปรับดอกเบี้ยขึ้นจะหมดไป ขณะที่กลุ่มธนาคารต้องจ่ายค่าธรรมเนียมเงินฝากเพิ่มขึ้น ทำให้คาดการณ์ NIM ปี 2012 ที่ 3.12% ลดลง ~0.10% จาก 3.23% ในปี 2011 อย่างไรก็ตามจากสภาวะดอกเบี้ยดังกล่าว เราคาดว่าน่าจะยังทำให้กลุ่มธนาคารขนาดใหญ่สามารถบริหาร NIM ให้มีเสถียรภาพได้ในช่วงอีก 1-2 ปีข้างหน้า และยังมีรายได้เปรียบธนาคารขนาดเล็กซึ่ง NIM จะได้รับผลกระทบจากปรับขึ้นค่าธรรมเนียมเงินฝากและตัวเงินระยะสั้น

Figure 13: Policy rate and Banks' NIM



Source: Company and FSS

แนวโน้มกำไร 1Q12 พ้นตัวสู่ปกติ และดีต่อเนื่องตลอด 1H12 จากผลของมาตรการภาษี

แนวโน้มกำไร 1Q12 คาดจะฟื้นตัวกลับสู่ปกติเนื่องจากค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย จะลดลงอย่างมากจากเหตุการณ์ไม่ปกติในไตรมาสก่อน รวมถึงการใช้อัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% จาก 30% ทำให้คาดการณ์กำไร 1Q12 จะฟื้นตัวแรงได้ราว +86% Q-Q และ +16%Y-Y หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น SCNYL ของ SCB (แต่จะทรงตัว 7%Y-Y หากคิดรวมกำไรพิเศษเป็นฐานเดิมด้วย) ทั้งนี้คาดว่ากำไรสุทธิของกำไรจะดีต่อเนื่องใน 2Q12 ก่อนชะลอลงใน 2H12 จากการเริ่มจัดเก็บอัตราค่าธรรมเนียมเงินฝากใหม่ที่ 0.47% ของฐานเงินฝาก และ 0.46% บนฐานตัวเงินระยะสั้น

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตสูงเป็นประวัติการณ์อีกครั้งในปี 2012

เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มธนาคารขึ้น 5% เนื่องจาก 1.อัตราค่าธรรมเนียมเงินฝากน้อยกว่าคาดที่ 0.47% (คาดการณ์ในประมาณการเดิมอยู่ที่ 0.60%) 2. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเป็น +11% จาก 8.4% 3.ปรับลดการตั้งสำรองหนี้สูญลงเป็น 0.69% จาก 0.71%

เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะมีกำไรสุทธิปี 2012 รวมทำจุดสูงสุดใหม่อีกปีที่ราว 1.53 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 18%Y-Y ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่ชะลอลงเล็กน้อยจาก 25% และ 20% ในปี 2010 และปี 2011 ตามลำดับ

สาเหตุสำคัญของการเพิ่มขึ้นของกำไรในปี 2012 เกิดจาก 1.คาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียม +12%Y-Y ฟื้นตัวขึ้นจากที่ขยายตัวเพียง 8.5% ในปีก่อนเพราะสะดุดปัญหาหน้าท่วม 2. คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้สูญลดลง -8%Y-Y 3.คาดการณ์ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัว 6%Y-Y แม้คาดการณ์ NIM ลดลง 0.10%Y-Y แต่การเติบโตของสินเชื่อจะผลักดันรายได้ดอกเบี้ย 4.คาดการณ์อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมลดลงจาก 38.6% ในปีก่อนเป็น 37.3% ในปีนี้จากการผ่อนคลايค่าใช้จ่ายพิเศษเพื่อช่วยเหลือลูกค้าและพนักงานในไตรมาสสุดท้าย

Table 14: 2012 Earnings revise

Banks	Y2011	Y2012E		%Change	%Growth	Y2013
		Previous	Revised			
BBL	27,337	31,111	33,596	8.0	22.9	36,655
KBANK	24,226	30,700	30,820	0.4	27.2	36,542
KTB	17,012	21,100	21,345	1.2	25.5	24,975
SCB	36,273	35,748	36,689	2.6	1.1	41,953
BAY	9,264	13,624	14,005	2.8	51.2	15,412
TMB	4,009	4,486	4,556	1.6	13.6	4,325
TISCO	3,267	3,144	3,343	6.3	2.3	3,353
TCAP	5,002	5,463	5,245	0.0	4.8	6,645
KK	2,859	3,460	3,460	0.0	21.0	4,463
FSS coverage	129,250	145,376	153,059	5.3	18.4	174,323

Source: FSS

คำแนะนำ และกลยุทธ์การลงทุน

SETBANK PBV มีศักยภาพไปได้ถึง 1.6-1.72 เท่า PBV

SETBANK ปัจจุบันซื้อขายยังอยู่ที่เพียง Forward 2012 PBV ที่ราว 1.49 เท่า ยังต่ำกว่าระดับ +1Sd ที่ 1.59 เท่า และใกล้เคียงกับการซื้อขายในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวในต้นปี 2010 ซึ่งไม่สอดคล้องกับ ROE ที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 15.4% ในปีนี้ จาก 11.8% ในปี 2010 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2005 ดังนั้นจากปัจจัยเชิงพื้นฐานที่ดีต่อเนื่อง, ปัจจัยกังวลลดลง และกระแสเงินทุนไหลเข้า SETBANK ควรกลับไปซื้อขายที่ PBV 1.6-1.72 เท่า (+1-1.5sd) ได้

Figure 14: SETBANK Forward PBV

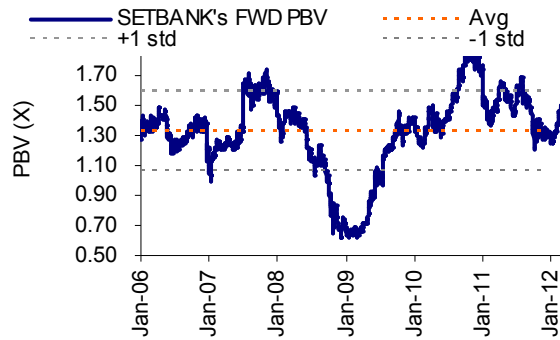
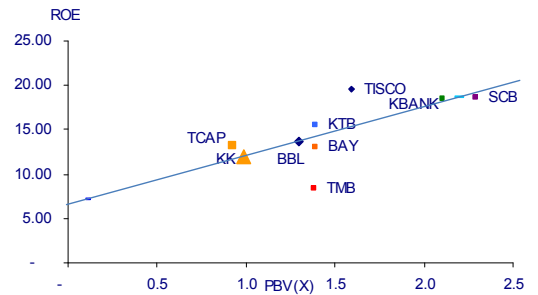


Figure 15: Relative 2012E PBV and ROE



Source: Bloomberg, FSS

Banks เป็นเป้าหมายของ Fund flow

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยจะยังเป็นเป้าหมายของกระแสเงินทุนในระยะต่อไป เนื่องจาก

1. ตามฐานข้อมูลจาก Bloomberg ธนาคารพาณิชย์ไทยถูกสุดในภูมิภาค ด้วยระดับ PBV Est ที่ 1.32 เท่า เทียบกับประเทศในภูมิภาค (มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์ และ สิงคโปร์) ที่ 1.51 เท่า โดยธนาคารไทยมีอัตราการเติบโตระยะยาวตาม Bloomberg consensus ที่ 16.12% เทียบค่าเฉลี่ยของธนาคารในภูมิภาคที่ 12.55% หรืออาจกล่าวได้ว่าหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีศักยภาพขึ้นไปซื้อขายได้ในระดับสูงที่ราว 1.5-1.8 เท่า (เทียบเท่ากับ Upside อีกราว 15-20%) ซึ่งเท่ากับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ที่มีอัตราการเติบโตในระดับเดียวกัน
2. ตั้งแต่ต้นปี NVDR สนใจกลุ่มธนาคารมากที่สุดที่ราว 36.5% ของมูลค่าการซื้อขาย มากกว่ากลุ่มพลังงานถึง 2 เท่า นอกจากนี้ข้อมูลทางสถิติสะท้อนว่าเมื่อนักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อ กลุ่มธนาคารจะได้รับส่วนแบ่งเม็ดเงินสูงสุดทุกครั้ง

Figure 16: Relative PBV and LT earning growth

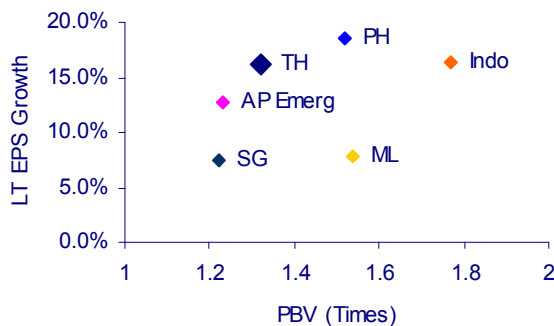
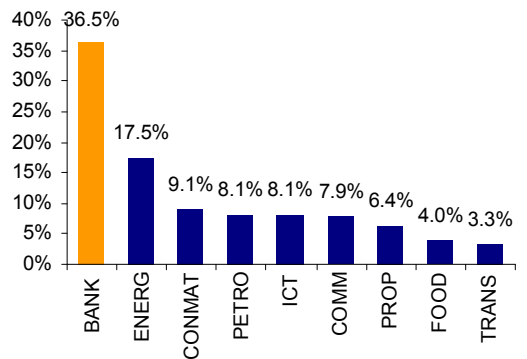
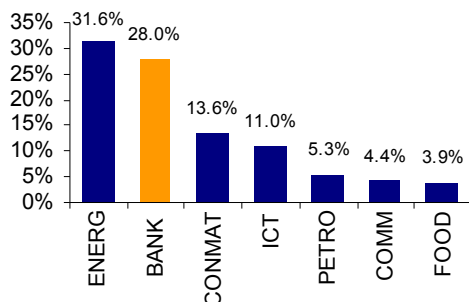


Figure 17: NVDR trading 2012 YTD



Source: Bloomberg, Setsmart

Figure 18: NVDR trading 22 Mar-28 Apr 2011*

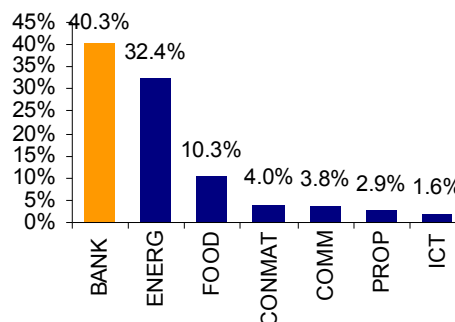


*Foreign net buy of Bt47.8bn

** Foreign net buy of Bt46.36bn

Source: Setsmart

Figure 19: NVDR trading 4 Jul-4 Aug 2011**



ปรับราคาเหมาะสมขึ้น และปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น Overweight

เราปรับราคาเหมาะสมของหุ้นในกลุ่มธนาคารขึ้นเฉลี่ย 8% โดยปรับสมมติฐาน Risk Premium ลงเป็น 7.6% จากเดิม 8.1% ตามความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่ลดลงและภาพรวมทางเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้น โดยราคาเป้าหมายใหม่เทียบเท่ากับ FSS 2012 PER 12.4 เท่า ซึ่งเท่ากับเป้าหมายของ SET index ที่อิง 12.5 เท่า

Table 4: 2012 Target price revisions

Stock	New (Bt)	Old (Bt)	Price Method	Relative P/E(x)		Relative P/BV(x)	
				11	12E	11	12E
BBL	202.00	185.00	1.42X 2012E BVS, at Ke 11.5%, ROE 13%	13.0	10.5	1.45	1.33
KBANK	172.00	155.00	2.3X 2012E BVS, at Ke 12.5%, ROE 18.5%	15.5	12.2	2.43	2.13
KTB	20.20	19.00	1.56X 2012E BVS, at Ke 13.2%, ROE 15%	12.1	9.6	1.58	1.42
SCB	155.00	145.00	2.5X 2012E BVS, at Ke 12.96%, ROE 19%	13.4	13.3	2.62	2.35
BAY	30.00	27.00	Two-stage with Hg20%, Ng5%	17.5	11.6	1.59	1.44
TMB	1.30	1.30	1X 2012E BVS, at Ke 12.14%, ROE 10%	19.6	16.8	1.5	1.4
TISCO	45.00	37.80	10X 2012E EPS, at Ke 11.38%, ROE 18.5%	8.7	8.6	1.7	1.6
TCAP	34.50	34.50	1.1X 2012E BVS, at Ke 12.3%, ROE 13%	7.5	7.2	1.0	0.9
KK	40.00	40.00	SOTP (PBV 1.16X or PER 9.6X)	7.6	8.2	0.9	1.0

Source: FSS

Table 5: 2011 Dividend Payment

Banks	DPS (Bt/share)			Annual Yield	XD	Payment Date
	Y2011	Interim	Final			
BBL	6.00	2.00	4.00	3.3%	19-Apr-12	8-May-12
KBANK	2.50	0.50	2.00	1.6%	10-Apr-12	27-Apr-12
KTB	0.62	-	0.62	3.4%	19-Apr-12	9-May-12
SCB	3.50	1.00	2.50	2.7%	17-Apr-12	4-May-12
BAY	0.70	0.35	0.35	2.8%	30-Apr-12	22-May-12
TMB	0.03	-	0.03	1.7%	18-Apr-12	9-May-12
TISCO	2.35	-	2.35	6.1%	2-May-12	25-May-12
TCAP	1.20	0.50	0.70	4.1%	17-Apr-12	30-Apr-12
KK	2.40	1.00	1.40	7.1%	3-May-12	25-May-12
FSS coverage mean				3.7%		

Source: Setsmart

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารสิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สิลม แขวงสลิสม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรัจนาทาว์น 1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน 113 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา อีตัลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอีตัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีเน็กส์ ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพรีเน็กส์ 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลรีดนาธิเบสท์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบสท์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชีน 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา
สาขา เชียงใหม่ 1 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา หาดใหญ่ 1 29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต
สาขา ตรีง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรีง จ.ตรีง	สาขา ตรีง 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.ตรีง	สาขา ปัตตานี 300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี		

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

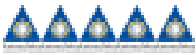
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyus.com
พรสุข	อมรดิกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyus.com
สุนันทา	วสภัญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyus.com
สุรีย์พร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyus.com
วีระวัฒน์	วีโรจนโกคา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@finsyus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@finsyus.com
พลลพ	ทวพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyus.com
สุภาวดี	เยี่ยมสาอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@finsyus.com
สุภาวดี	แชด้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@finsyus.com

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2011



ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH**	SC	TIPCO
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE	
BCP	ERW	KTB	PTTAR**	SAT	TIP	

**วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

ช่วงคะแนน

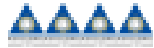
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



สัญลักษณ์

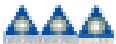
ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



ACAP	BROOK	DTC	KCE	MFC	PG	SEAFCO	STEC	TNITY	TYM
AF	BTS	ECL	KEST	MFEC	PHATRA	SFP	SUSCO	TNL	UAC
AMANAH	BWG	FORTH	KGI	MILL	PM	SICCO**	SVI	TOG	UMI
AMATA	CENTEL	GBX	KSL	MINT	PR	SINGER	SYMC	TPC	UP
AP	CGS	GC	KWC	MK	PRANDA	SIRI	SYNTEC	TRC	UPOIC
ASIMAR	CIMBT	GFPT	L&E	MTI	PRG	SITHAI	TASCO	TRT	UV
ASP	CK	GLOW	LANNA	NBC	PT	SMT	TCAP	TRU	VNT
AYUD	CM	HANA	LH	NCH	PYLON	SNC	TFD	TRUE	WACOAL
BEC	CPALL	HMPRO	LOXLEY	NINE	S&J	SPALI	TFI	TSC	WAVE
BECL	CPF	HTC	LRH	NKI	S&P	SPI	THAI	TSTE	ZMICO
BFIT	CSC	IFEC	LST	NOBLE	SABINA	SPPT	THCOM	TSTH	
BH	DELTA	INET	MACO	OCC	SAMCO	SSF	THIP	TTA	
BIGC	DEMCO	INTUCH	MAJOR	OGC	SCCC	SSSC	TIC	TTW	
BJC	DRT	IVL	MAKRO	OISHI	SCG	STA	TK	TUF	
BLA	DTAC	JAS	MBK	PB	SCSMG	STANLY	TMT	TVO	

**SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	BAT-3K	CNS	FSS	ITD	MATI	OFM	QLT	SMK	TF	TPIPL	VARO
A	BGT	CNT	GENCO	JTS	MBAX	PAF	RASA	SMM	TGCI	TPP	VIBHA
AEONTS	BLAND	CPI	GFM	JUTHA	M-CHAI	PAP	RCI	SPC	THANA	TR	VNG
AFC	BNC	CPL	GL	KASET	MCS	PATO	RCL	SPC	THANI	TTCL	WG
AGE	BOL	CRANE	GLAND	KDH	MDX	PDI	ROJNA	SST	TICON	TTI	WORK
AH	BROCK	CSP	GLOD	KH	MJD	PHOL	RPC	STAR	TIW	TWFP	YUASA
AHC	BSBM	CSR	GUNKUL	KKC	MOONG	PICO	SAUCE	SUC	TKS	TWZ	
AI	BTNC	CTW	GYT	KMC	MPIC	PL	SCBLIF	SVOA	TLUXE	TYCN	
AIT	CCET	DCC	HFT	KTC	MSC	POST	SCP	SWC	TMD	UBIS	
AJ	CFRESH	DRACO	HTECH	KWH	NC	PPM	SENA	SYNEX	TNH	UEC	
AKR	CHARAN	EASON	IFS	KYE	NEP	PREB	SHANG	TBSP	TNPC	UOBKH	
APRINT	CI	EIC	ILINK	LALIN	NNCL	PRECHA	SIAM	TCB	TOPP	UPF	
APURE	CITY	ESSO	IRC	LEE	NSI	PRIN	SIMAT	TCC	TPA	US	
AS	CMO	FE	IRCP	LHK	NTV	PTL	SKR	TCP	TPAC	UT	
ASK	CMR	FOCUS	IT	MATCH	NWR	Q-CON	SMIT	TEAM	TPCORP	UVAN	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน