

Top Weekly Calls			Technical Picks (1 Day)			Today's Fundamental Research Reports		
	Technical Target			S/R		Rec	TP	
BEC	BUY	60.00	ADVANC	BUY	185/190	BANK	Overweight	—
INTUCH	BUY	62.00	BBL	BUY	184/192			
PS	BUY	16.00						
SCB	BUY	152.00						
TUF	BUY	74.50						

กลยุทธ์ลงทุน: แม้ SET มีความเสี่ยงจากแรงขายระยะสั้นๆ ตามการปรับลดลงของตลาดหุ้นต่างประเทศ และราคาน้ำมันที่ปรับลดลงกว่า 3% เมื่อคืนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเราคาดว่า Downside Risk จะจำกัดที่ 1,160-1,165 จุด และคงคาดหวังการปรับสูงขึ้นระยะสัปดาห์ที่ 1,180-1,200 จุด เหมือนเดิม ด้วยความคาดหวังเชิงบวกต่อ 1.การประชุม EU Summit ปลายสัปดาห์ 2. แนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของ ECB สัปดาห์หน้า 3.ผลการดำเนินงาน 2Q12 หุ้นกลุ่มธนาคาร และ 4.หุ้นกลุ่มพลังงานเปลี่ยนสถานะจาก "ตัวถ่วง" มาเป็น "ตัวช่วย" ตลาด โดยคาดว่าหุ้น **กลุ่มธนาคารจะเป็นหุ้น "ตัวนำ"** SET ปรับสูงขึ้นในระยะสัปดาห์จากแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q12 ที่คาดว่าจะออกมาดี...สำหรับกลุ่มหุ้นแนะนำสัปดาห์นี้ ได้แก่ **SCB, TUF, PS, INTUCH** และ **BEC** (นำ BGH ออก) ขณะที่หุ้นอื่นๆ ที่น่าสนใจ "ซื้อ" ได้แก่ ADVANC, SIRI, THCOM, SAT, RS, KK, และ BIGC

### ภาพรวม SET และหุ้นแนะนำ

SET เคลื่อนไหวผันผวนแรงวานนี้ โดยเฉพาะหลังตลาดหุ้นยุโรปเปิดตลาดในช่วงบ่ายเนื่องจากตัวเลขการจ้างงานเยอรมนีต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดย SET ปิดตลาดที่ 1,171.32 จุด ปรับสูงขึ้น 0.46% ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 2.9 หมื่นล้านบาท นำโดยหุ้นกลุ่มพลังงานอย่าง PTT, และ PTTEP นักลงทุนต่างชาติซื้อหุ้นสุทธิ 2,062 ล้านบาท

แนวโน้มตลาด: คาดหุ้นกลุ่มธนาคารจะเป็นตัวนำในการหนุน SET ปรับสูงขึ้นไปที่ 1,180-1,200 จุด ในระยะถัดไป จากความคาดหวังต่อผลการดำเนินงาน 2Q12 ที่น่าจะออกมาดี แม้ระยะสั้นๆ มีแนวโน้มถูกกดดันจากการปรับลดลงของตลาดหุ้นสหรัฐฯ และหุ้นกลุ่มพลังงานด้วยแนวรับบริเวณ 1,160-1,165 จุด...สำหรับที่ประชุม EU Summit ล่าสุดมีการเห็นชอบเงินกระตุ้นเศรษฐกิจ EUR1.2 แสนล้าน ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ NYMEX ปรับลดลงแรงกว่า 3.0% ปิดตลาดที่ US\$77.69/bbl เป็นปัจจัยกดดันหุ้นกลุ่มพลังงาน หลังจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานลดลงน้อยกว่าที่คาดไว้ และอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจ 1Q12 (Final) อยู่ที่ 1.9% เท่ากับประมาณการครั้งก่อน สำหรับเศรษฐกิจไทยล่าสุด สศค.เพิ่มคาดการณ์การขยายตัว GDP ไทยเป็น 5.2-6.2% จากเดิมที่ 5.0-6.0% เนื่องจากการฟื้นตัวของภาคการผลิต การบริโภค และการลงทุน ซึ่งต่างกับมุมมองของ TNS ที่คาดว่า GDP มีแนวโน้มขยายตัวเพียง 4.6% ในปีนี้

**The Quant & The Tactical Picks: SCB, TUF, PS, INTUCH, และ BEC** (นำ BEC เข้ามาแทน BGH เนื่องจาก BGH ปรับสูงขึ้นถึงเป้าหมายระยะสั้นบริเวณ 103 บาท และมีสัญญาณการพักฐานระยะสั้น) สำหรับกลุ่มหุ้นอื่นๆ ที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งกว่า SET และแนะนำ "ซื้อ" ต่อเนื่องได้แก่ **ADVANC, KK, BIGC, SIRI, THCOM, SAT, และ RS**

### ตามติดหุ้นที่แนะนำใน Top Weekly Calls

#### ขาย BGH ซื้อ RS

TUF	กำไรเติบโต 14% ในช่วง 3 ปีนี้ แนวโน้มราคาหุ้นขึ้นระยะยาว
SCB	กำไรเติบโตแข็งแกร่ง ราคาพื้นฐาน 145.00 เทคนิค 152.00
PS	เปิดโครงการโซลาร์ใหม่เป็นปัจจัยกระตุ้นการเก็งกำไรระยะสั้น
INTUCH	ความชัดเจนกรณีการประมูลใบอนุญาต 3G เป็นปัจจัยบวก
BEC	กำไร 2Q12 มีแนวโน้มแข็งแกร่ง

### Market Data

	Close	% Chg
SET Index	1,171.32	0.46%
SET50 Index	814.02	0.53%
Turnover (Bt m)	28,674	-8.53%
Mkt Cap (Bt bn)	9,703	0.45%
Gainers	208	stocks
Losers	243	stocks
Unchange	182	stocks

### Key Data

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+2.06	-9.62	+57.84
Retail	-2.58	-7.19	-26.72
Institutes	+1.54	+11.10	-31.59
Proprietary	-1.02	+5.72	+0.47

Major indices	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	12,602	-24.75	-0.2%
NASDAQ	2,849	-25.83	-0.9%
FTSE	5,493	-30.86	-0.6%
MSCI World	1,200	-1.78	-0.1%
MSCI AC Asia	102	+0.95	0.9%

Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl)	77.69	-2.52	-3.1%
BRENT (ICE) (US\$/bbl)	91.36	-2.14	-2.3%
DUBAI (US\$/bbl)	91.96	+0.16	0.2%
Baltic Dry Index	994	+6.00	0.6%
GRM (US\$/bbl)	5.74	+0.31	5.7%
Gold (US\$/oz)	1,550.40	-28.00	-1.8%
Coal (BtJ)*	84.65	-2.45	-2.8%
HDPE-Naphtha (US\$/tonne)*	597.50	+59.50	11.1%
Ethylene-Naphtha(US\$/tonne)*	242.50	+64.50	36.2%
PX-Naphtha (US\$/tonne)*	528.50	+23.00	4.5%
BZ-Naphtha (US\$/tonne)*	327.50	+52.00	18.9%
Steel-HRC (US\$/tonne)*	552.50	-12.50	-2.2%
Steel-Rebar (US\$/tonne)*	627.50	+0.00	0.0%

Currency/Bond	Close	Δ	% Δ
Dollar index	82.81	+0.19	0.2%
Bt/US\$ - on shore	31.90	+0.01	0.0%
EUR/US\$	0.80	+0.00	0.1%
100JPY/US\$	79.33	-0.13	-0.2%
10Y bond yield - Thailand	3.57	+0.01	0.3%
10Y treasury yield - US	1.58	-0.04	-2.5%

Valuation**	2012F	2013F	2014F
PE (x)	13.07	10.87	10.10
Norm EPS growth (%)	16.47	20.25	7.63
EV/EBITDA (x)	8.84	7.56	7.14
P/BV (x)	2.11	1.91	1.73
Yield (%)	3.88	4.48	4.95

\* Weekly

\*\*Data as of closing price Coverage Sources: Bloomberg, Bisnews, BANPU, TNS

Thanachart Research Team

ฝ่ายวิจัย ธนชาติ, Tel: 617-4900

Email: research@thanachartsec.co.th



## Top Weekly Calls

### TUF: BUY

ราคามีแนวโน้มขึ้น คาดกำไรในระยะยาวเติบโตเฉลี่ย 14%

- การเพิ่มทุน 200 ล้านหุ้น เป็นปัจจัยกดดันหุ้น และกำไรระยะสั้นเท่านั้น
- อัตราส่วน D/E ที่ปรับลดลงเหลือ 1x ทำให้ TUF มีโอกาสในการเข้าซื้อกิจการใหม่ และจ่ายปันผล คาดว่ากำไรเติบโตเฉลี่ย 14% ในปี 2012-2014 โดยมีระดับ P/E ที่ 12 เท่า
- ราคาหุ้นมีแนวโน้มขยับสูงขึ้น จังหวะราคาซื้อขายสูงขึ้น คาดว่าจะทดสอบแนวต้านขาขึ้นบริเวณ 74.50 บาท และเป้าหมายสำคัญคือทดสอบยอดสูงสุดเดิมที่ 78.00 บาท

ชื่อเก็งกำไร      แนวรับ: 69.50      แนวต้าน: 74.50      ตัดขาดทุน 69.50

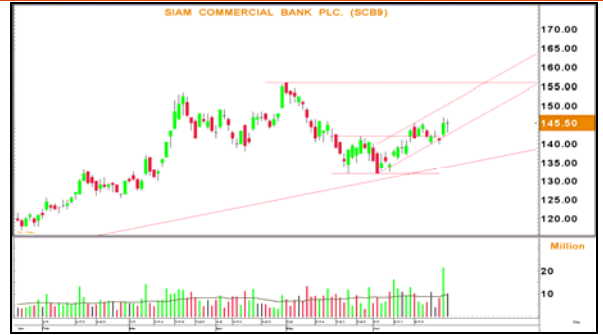


### SCB: BUY

กำไรเติบโตแข็งแกร่ง ราคาพื้นฐาน 145.00 เทคนิค 152.00

- การเติบโตสินเชื่อแข็งแกร่งโดยขยายตัว 7.2% ในช่วง 4M12 ขณะที่คาดการณ์สินเชื่อเติบโต 14.4% ในปี 2012
- รายได้ค่าธรรมเนียม และธุรกิจประกันมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนกำไรเติบโตแข็งแกร่ง 21.2% ปี 2012 และ 26.2% ปี 2013
- มีแรงขายเล็กน้อย ราคาไม่ต่ำกว่า 143.00 บาท ยังคงมีทิศทางขึ้นเช่นเดิม มีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้าน เป้าหมายถัดไป 151.00 บาท

ชื่อเก็งกำไร      แนวรับ: 143.00      แนวต้าน: 151.00      ตัดขาดทุน 143.00



### PS: BUY

เปิดโครงการโซนใหม่เป็นปัจจัยกระตุ้นการเก็งกำไรระยะสั้น

- กำลังจะเปิดโครงการแนวราบโซนใหม่แถวพัฒนาการซึ่งเป็นพื้นที่ที่ไม่ถูกนำท่วมในปีก่อน ซึ่งคาดว่าจะเป็ Catalyst ระยะสั้นๆ ให้กับราคาหุ้น
- รพท.มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% เป็น 2.75% ภายใน 3Q12 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยสนับสนุนหุ้นกลุ่มบ้านและที่ดิน
- ราคาขึ้นผ่าน 15.30 บาท เริ่มขยับขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าจะขึ้นทดสอบแนวต้าน 16.00 บาท เป็นรูปแบบสมบูร์นของ Double Bottom รอจังหวะขายทำกำไรที่แนวต้าน

ชื่อเก็งกำไร      แนวรับ: 15.30      แนวต้าน: 16.00      ตัดขาดทุน 15.30

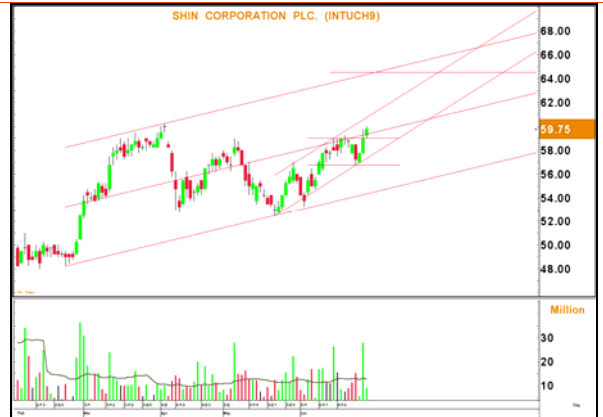


### INTUCH: BUY

ความชัดเจนกรณีการประมูลใบอนุญาต 3G

- กำไร ADVANC เติบโตโดดเด่นจากธุรกิจ Voice และ Non-Voice ส่วนธุรกิจ THCOM มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จากดาวเทียมแบบ Conventional และ IPSTAR
- Downside Protection จาก Dividend Yield สูง, ราคาต่ำกว่า NAV, และคาดว่าถูกนำเข้าไปคำนวณใน SET50 ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 8-9% ปี 2012-13
- ความชัดเจนกรณีการประมูลใบอนุญาต 3G ในเดือน ต.ค.หลังมีการกำหนดราคาประมูลขั้นต่ำที่ 4.5 พันล้านบาท ต่อ 5MHz เป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นกลุ่มสื่อสาร รวมไปถึง INTUCH
- ราคามีแนวโน้มขึ้น ด้วยการผ่านจุดทดสอบแนวต้าน 59.00 บาท กำลังทดสอบยอดเดิม 60.00 บาท มีโอกาสทะลุขึ้นไปถึง 62.00 บาท และเป้าหมายถัดไป 64.50 บาท

ชื่อเก็งกำไร      แนวรับ: 58.50      แนวต้าน: 62.00      ตัดขาดทุน 58.50



### BEC: BUY

กำไร 2Q12 มีแนวโน้มแข็งแกร่ง

- ส่วนแบ่งตลาดของ BEC ปัจจุบันห่างกับช่อง 7 ที่เป็นผู้นำตลาดเพียง 2.9% เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต 2005-2011 ที่ 3.7% การดึงคุณสุรางค์ เปรมปรี มาทำละครช่วงเย็นเป็นกลยุทธ์สำคัญในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในอนาคต
- กำไร 2Q12 มีแนวโน้มแข็งแกร่ง จากการฟื้นตัวหลังนำท่วมปลายปีก่อน, การปรับขึ้นค่าโฆษณาในเดือน มี.ค., รายได้จากการถ่ายทอดฟุตบอลยูโร กำไรในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มดีต่อเนื่อง
- ราคาหุ้นเริ่มขึ้นแรงทดสอบแนวต้าน 54.00 บาท มีแนวโน้มผ่านขึ้นไปสู่ 56.00-57.00 และเป้าหมาย 60.00 บาท เป็นจุดขายทำกำไร

ชื่อเก็งกำไร      แนวรับ: 52.00      แนวต้าน: 56.00      ตัดขาดทุน 52.00



นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA, adisak.phu@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

<b>AMATA</b> +	<p>ผนึกกำลัง "ญี่ปุ่น" ตั้งศูนย์ทดลองผลิตน้ำอุตสาหกรรมคุณภาพสูง ณ นิคมขอมตะนคร จ.ชลบุรี เตรียมขยายฐานนักลงทุน ดึงอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์-อาหาร เข้านิคมฯ พัฒนาน้ำคุณภาพสูงระดับ Zero Discharge ลดน้ำเสียจากกระบวนการผลิต เล็งยกระดับนิคมฯสู่เมืองอุตสาหกรรมเชิงนิเวศ</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>BCP BIGC</b> +	<p>BIGC จับมือ BCP เปิดร้านมินิบิ๊กซีในสถานีบริการน้ำมันบางจาก สาขาถนนนวมินทร์ และจ่อเปิดอีก 3 แห่ง พัฒนาการ กับพระราม 3 และคูขนานทางด่วนเอกมัย-รามอินทรา ตั้งเป้าหมายเปิดสาขาให้ถึง 950 สาขา ภายในปี 2016</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>CSP</b> +	<p>ปรับเพิ่มเป้ารายได้ปีนี้แตะ 4 พันลบ. ขณะที่คาดผลงาน 2Q12 โตกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน รัยยอดขายลูกค้ากลุ่มยานยนต์เพิ่มขึ้น พร้อมเตรียมทุ่มงบลงทุน 10 กว่าลบ. ซื้อเครื่องจักรย่อยในโรงงาน</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>DELTA</b> +	<p>มั่นใจรายได้-กำไรไตรมาส 2 โตกว่าไตรมาส 1Q12 เหตุมีคำสั่งซื้อสินค้าทะลักยาวถึงไตรมาส 3Q12 แกรมได้ อานิสงส์บาทอ่อนด้วย "อนุสรณ์" คงเป้าปีนี้รายได้เติบโต 10%</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>DEMCO</b> +	<p>พร้อมย้ายเข้าหมวดกลุ่มพลังงาน 2 ก.ค.นี้ ให้สอดคล้องกับธุรกิจและหวังดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน ด้านผู้บริหาร "พงษ์ศักดิ์ ศิริคุปต์" เผยแผนงานสดใสจากงานในมือกว่า 7.3 พันลบ. ช่วยหนุนรายได้ปีนี้ให้เติบโตตามเป้าแถมมีลุ้นขยายเพิ่มเกิน 5.3 พันลบ. และจะขยายงานไปกลุ่มประเทศอาเซียน</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>DIMET</b> +	<p>ตั้งเป้าภายใน 5 ปีข้างหน้ายอดขายแตะ 1 พันลบ. จากปัจจุบัน 400 ลบ. ย้ำเป้ารายได้ปีนี้โต 15-20% เผยสีทาอาคารกระแสน่าจับ ภายหลังเดินหน้าธุรกิจตลาดเต็มตัว เตรียมเร่งขยายช่องทางจำหน่ายให้ครอบคลุมกรุงเทพฯ ปริมณฑล</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>GLOBAL</b> +	<p>มั่นใจปีนี้รายได้พุ่ง 30-35% เชื่อสาขาเดิมเติบโต10% และสาขาใหม่คาดโต 10-20% ขึ้นอยู่กับพื้นที่ของสาขา พร้อมแถมผลงานไตรมาส 2Q12 เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2Q11 จากการเปิดสาขาใหม่ปีนี้ตั้งเป้า 7 สาขา ส่งผลทั้งปีครบ 20 สาขา</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>HEMRAJ</b> +	<p>ทริสเรทติ้ง จัดอันดับ "HEMRAJ" ระดับ A- เชื้อรักษาตำแหน่งผู้นำในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมผลงานไตรมาส 1Q12 รายได้รวมโต 196% ระบุแผนลงทุนมากกว่ามูลค่าประมาณ 1.5 หมื่นลบ. ปี 2012-2013</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>HYDRO</b> +	<p>อู่ฟู้ว้งงานระบบผลิตน้ำประปาภาคเอกชน มูลค่า 238 ลบ. ดัน Backlog พุ่งแตะ 1.4 พันลบ. กินยาวถึงปี 2013 พร้อมเร่งสอยงานเพิ่ม 800 ลบ. ส่วนทั้งปี 2012 ย้ำชัดรายได้ตามเป้าโต 50% จากปีก่อนที่ราว 690 ลบ. หลังงานในมือจ่อรับทรัพย์อื้อ</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>KBANK</b> +	<p>เปิดบริการภายใต้แนวคิด THE PREMIER: Your Pride Your Joy ลุยขยายฐานลูกค้าเดอะพรีเมียร์เป็น 85,000 คน ภายในสิ้นปี 2012 หรือเติบโต 30%</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>SGP</b> + / -	<p>แย้มสัปดาห์นี้เดินสายโรดโชว์สิงคโปร์ หลังประสบความสำเร็จครั้งก่อน กองทุนนอกเข้าถือหุ้นเกือบ 10% จากเดิมที่ไม่มีเลย ลั่นรายได้ปีนี้ทะลุ 5 หมื่นลบ. โตมากกว่า 30% ส่วนกำไรเติบโตทิศทางเดียวกัน พร้อมลุ้นงบ 2Q12 เติง</p>	(ข่าวหุ้น)
<b>TRC</b> + / -	<p>พุ่ง 2Q12 ผลงานโตเกิน 25% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีรายได้ 520 ลบ. อานิสงส์แบ็กล็อกจอบุกอื้อ ด้าน "สมัย" เร่งเครื่องประมูลงานใหม่ 1 พันลบ. ดันแบ็กล็อกเพิ่ม จากตอนนี้ที่มีราว 4 พันลบ. โช้ยยาวถึงปี 2014</p>	(หุ้นหุ้น)
<b>VIBHA</b> +	<p>แย้มงบ 2Q12 ยังพุ่งแรงแม้เดือนเม.ย.-พ.ค. หยุดยาวเหยียบ พร้อมเปิดตึก OPD ขยายฐานลูกค้าใหม่ซื้อการเพิ่มหนุนรายได้เพิ่ม</p>	(หุ้นหุ้น)

# Bank Sector

## มองข้ามวัฏจักร

Sector valuation			TP	Norm EPS growth		— Norm PE —		— P/BV —		— Div yield —	
Company	BBG Code	Rec.	(Bt)	2012F (%)	2013F (%)	2012F (x)	2013F (x)	2012F (x)	2013F (x)	2012F (%)	2013F (%)
Bank of Ayudhya	BAY TB	BUY	34.00	26.5	30.1	12.4	9.5	1.6	1.4	3.2	4.2
Bangkok Bank	BBL TB	HOLD	190.00	24.3	14.4	10.5	9.2	1.3	1.2	3.8	4.3
KASIKORNBANK	KBANK TB	BUY	195.00	33.2	22.6	11.2	9.1	2.1	1.8	2.2	2.7
Kiatnakin Bank	KK TB	BUY	45.00	(5.7)	28.4	8.3	6.5	0.9	0.9	5.0	7.7
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	18.00	38.6	18.3	7.5	6.4	1.2	1.1	5.3	6.3
Siam Com. Bank	SCB TB	BUY	162.00	28.8	21.1	12.3	10.2	2.3	2.0	3.4	4.1
Tisco Bank	TISCO TB	HOLD	36.00	4.4	18.3	8.2	6.9	1.6	1.4	5.5	6.5
TMB Bank	TMB TB	SELL	1.20	13.0	2.0	14.6	14.3	1.3	1.2	2.1	2.1

Source: Thanachart estimates

ธนาคารพาณิชย์ไทยจะยังคงรับรู้ปัจจัยบวกทั้งในแง่ของการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมและปัจจัยพื้นฐานหลังการเติบโตจะไม่ได้รับผลกระทบจากการอ่อนตัวลงของเศรษฐกิจโลก ในขณะที่ BAY และ KBANK มีความพร้อมในการรับมือกับความผันผวน ส่วน KTB และ KK เป็นหุ้นที่เรามองว่าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสม

### ปัจจัยรองรับ

ท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่เริ่มก่อตัวขึ้นและความเสี่ยงด้านการเมืองภายในประเทศ เรายังมองบวกต่อธนาคารพาณิชย์ไทยและคงคำแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุน รองรับโดยปัจจัยทั้งในแง่การขยายตัวของอุตสาหกรรมและความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นของธนาคาร เราเชื่อว่าธนาคารพาณิชย์ไทยจะสามารถก้าวผ่านเศรษฐกิจโลกที่หดตัวลงได้ 1) ความสามารถในการเข้าถึงด้านการเงินที่ดีขึ้น 2) การเติบโตของธุรกิจตลาดประกันได้เพิ่มขึ้น 3) Operating Leverage 4) การตั้งสำรองที่ลดลง

### ความสามารถในการทำกำไรแตะจุดสูงสุดใหม่ถึงแม้สินเชื่อเติบโตลดลง

ธนาคารส่วนใหญ่ยืนยันแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อและอำนาจด้านราคาที่ปรับตัวดีขึ้นในกลุ่มภาคธุรกิจขนาดใหญ่และ SME เราปรับประมาณการต่างๆ กำไรเติบโต 28% ในปี 2012 ถึงแม้สินเชื่อเติบโตลดลง เรายังคงประมาณการให้กำไรเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง 21% ในปี 2013 ผลักดันโดย 1) การเติบโตขยายได้ค่าธรรมเนียม 13% 2) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง 1.5% 3) credit cost ลดลง และ 4) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลงเป็น 20% ในขณะที่ ROA และ ROEแตะจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 12 ปีที่ 1.7% และ 17.4% ในปี 2013F ตามลำดับ

### ธนาคารใดมีสัดส่วนเพื่อความปลอดภัยมากที่สุด?

เนื่องจากสัดส่วนหนี้สินภาคครัวเรือนต่อ GDP ต่ำและอัตราส่วน GDP/capita เพิ่มขึ้น เราคาดสินเชื่อกลุ่มรายย่อยจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุด ตามมาด้วยกลุ่ม SME รายเล็ก เนื่องจาก BAY และ KBANK มีการดำเนินธุรกิจในกลุ่มประกันที่มากกว่าและมีช่องว่างสำหรับการปรับลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้และการตั้งสำรอง ธนาคารทั้งสองมีความพร้อมที่จะก้าวผ่านการอ่อนตัวลงของเศรษฐกิจโลกและมีแนวโน้ม outperform กลุ่มธนาคาร เนื่องจากเติบโตตามวัฏจักรของเศรษฐกิจ BBL มีความเสี่ยงต่อความผันผวนมากที่สุด และเราปรับลดคำแนะนำจากเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ"

### หุ้นเด่น = BAY, KBANK ในขณะที่ KTB และ KK ราคาหุ้นไม่เหมาะสม

BAY และ KBANK มีแนวโน้มรับรู้ประโยชน์จากการที่โครงสร้างอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตและมีปัจจัยพื้นฐานที่ดีรองรับ โดยธนาคารมีความผันผวนต่อการหดตัวของเศรษฐกิจเติบโตขึ้นน้อยกว่า เรามีความมั่นใจต่อธนาคารทั้งสองมากที่สุดถึงแม้หุ้นธนาคารทั้งสองที่ผ่านมา outperform และมูลค่าหุ้นไม่ถูก เราเห็น upside 16% และ 20% ต่อราคาเป้าหมาย 34 บาท/หุ้น และ 195 บาท/หุ้น ตามลำดับ เราเชื่อว่าราคาหุ้น KTB ปรับตัวลงมากเกินไปหลังกังวลการเพิ่มทุนและปัญหาทางการเงินของ SSI รวมถึง KK ที่นักลงทุนมองข้ามและมูลค่าต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมเนื่องจากสินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งและตั้งสำรองลดลง เราปรับคำแนะนำ TISCO จากขาย เป็น "ถือ"

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

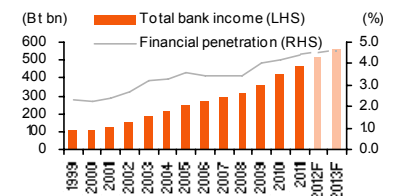


SARACHADA SORNSONG

662 - 617 4900

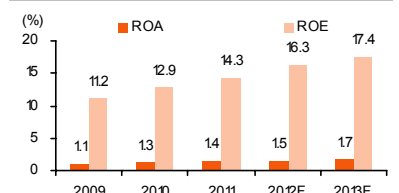
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### Rising Financial Penetration



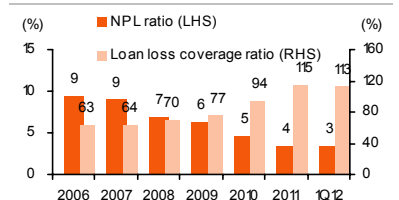
Sources: Company data, Thanachart estimates

### ROA And ROE At New Highs



Sources: Company data, Thanachart estimates

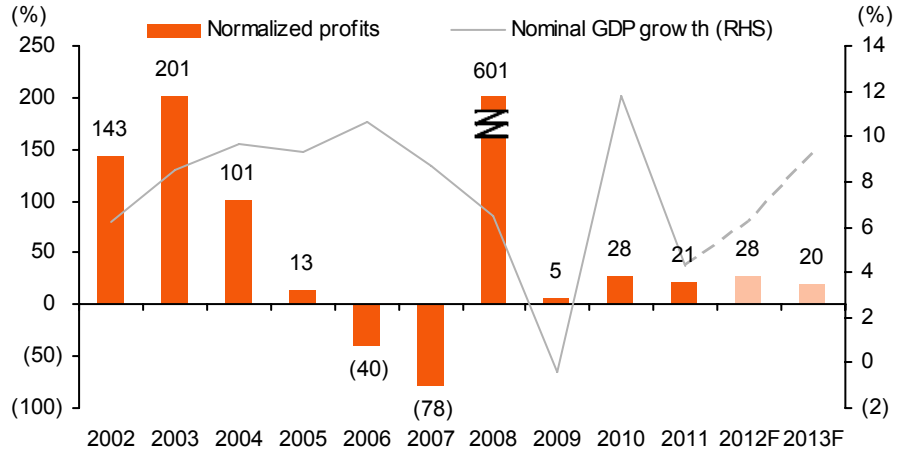
### Strongest-ever Asset Quality



Source: Company data

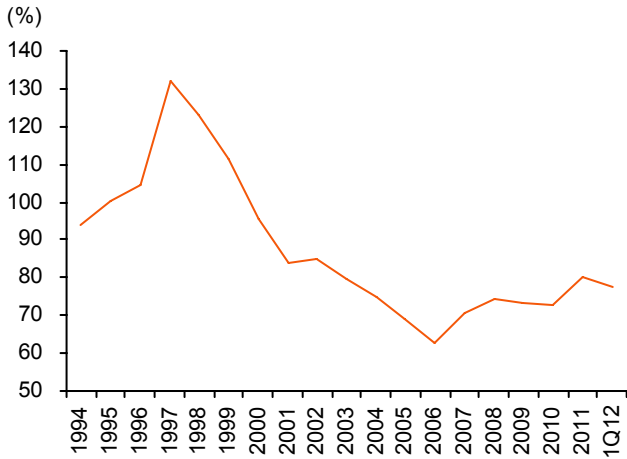


**Ex 1: Sector's Earnings vs GDP Growth**



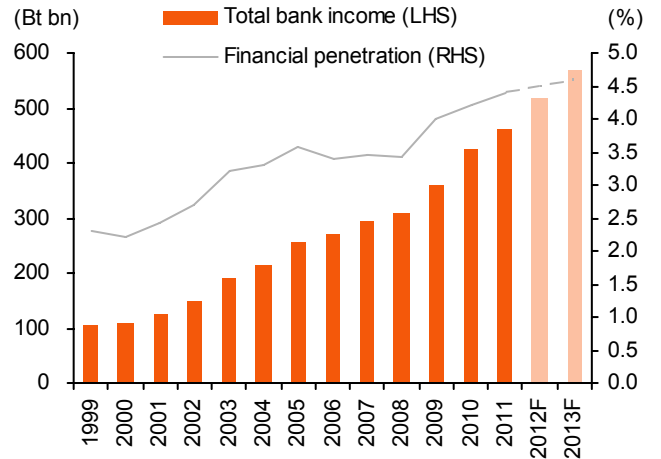
Sources: Company data, Bank of Thailand

**Ex 2: Credit Penetration Not At Pre-Asian Crisis Level**



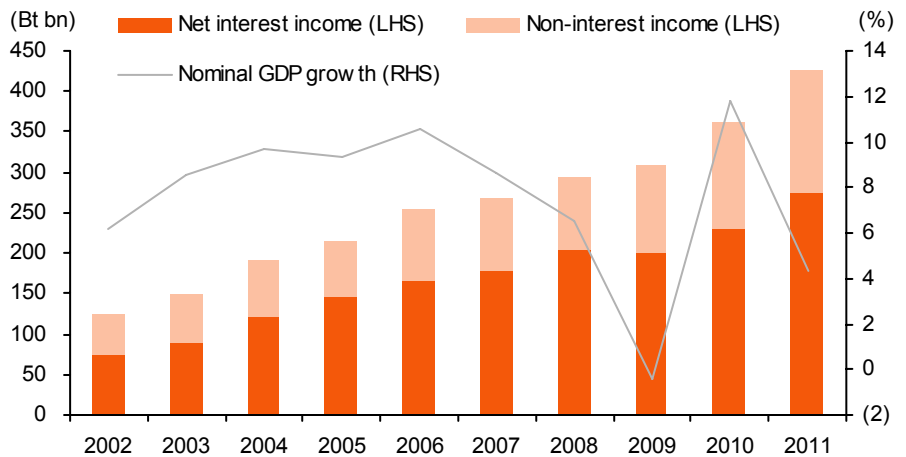
Sources: Bank of Thailand

**Ex 3: Rising Financial Penetration**



Sources: Company data, Thanachart estimates

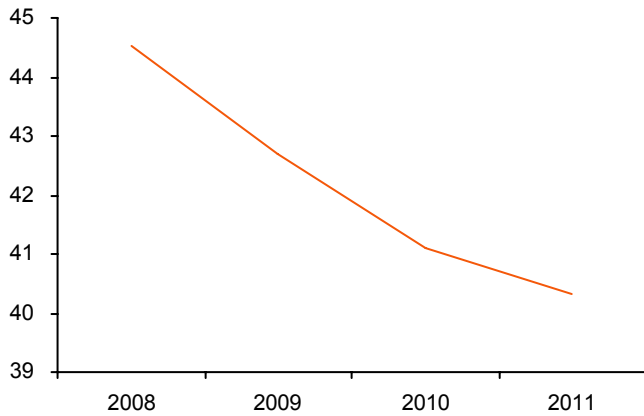
**Ex 4: Bank Income Has Risen Even In GDP Contraction Years**



Sources: Company data, Bank of Thailand

**Ex 5: Exposure To Manufacturing Sector**

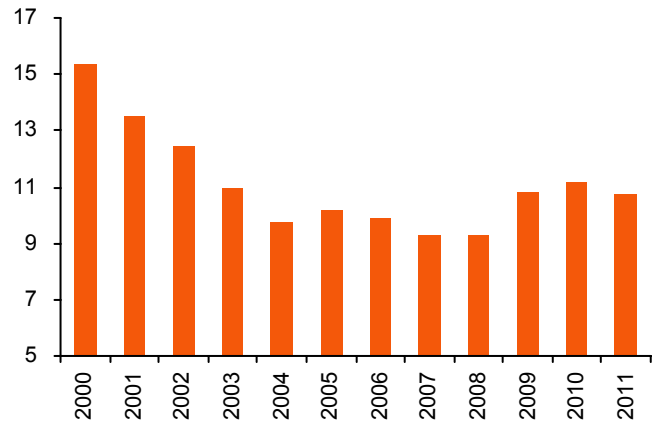
(% of manufacturing and service loans to total)



Source: Company data

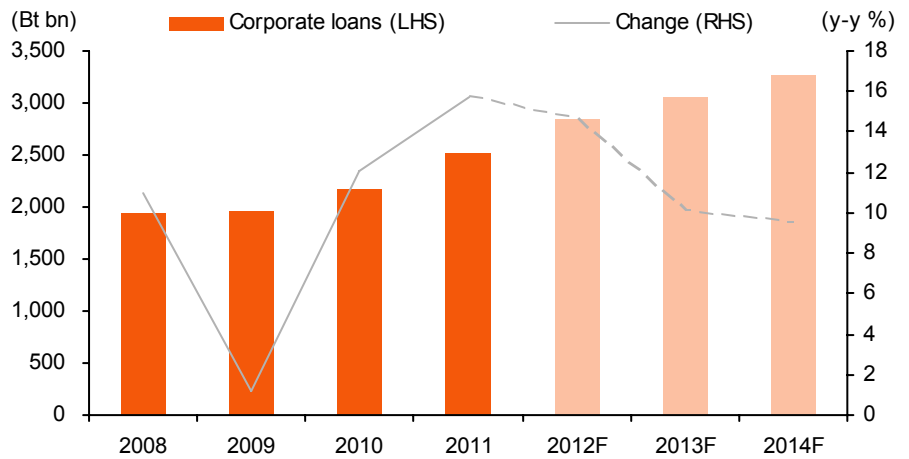
**Ex 6: Foreign Banks' Share Has Fallen To A New Low**

(%)



Source: Bank of Thailand

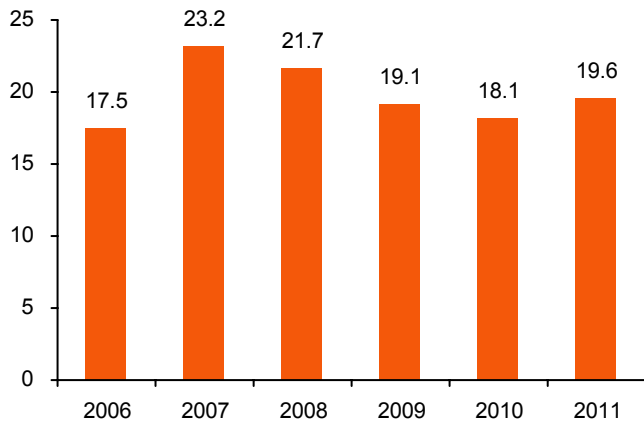
**Ex 7: We Forecast Corporate Loans to Slow In 2013**



Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 8: SME Loan Exposure**

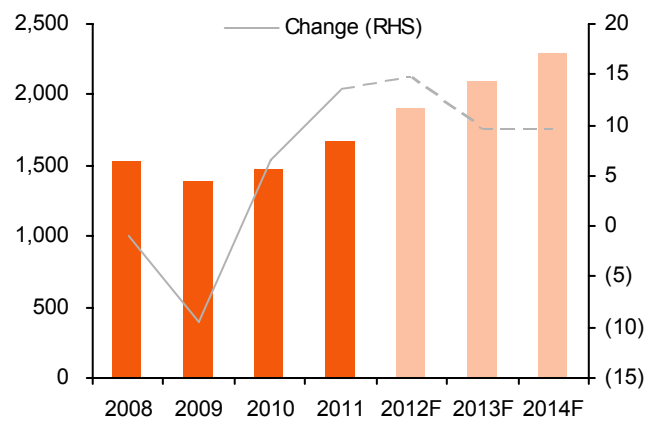
(%)



Sources: Company data, Thanachart estimates

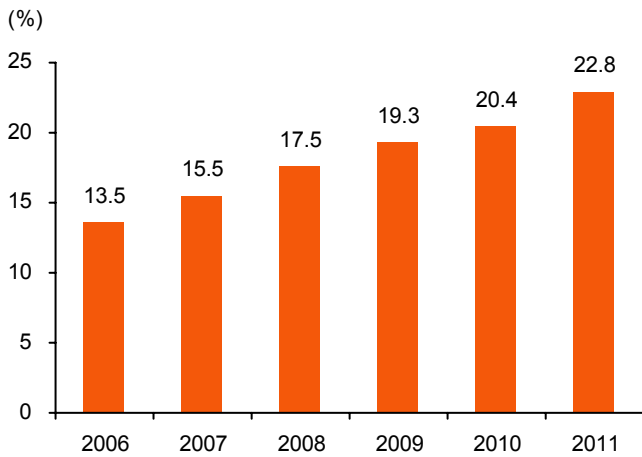
**Ex 9: SME Loan Growth**

(Bt bn)



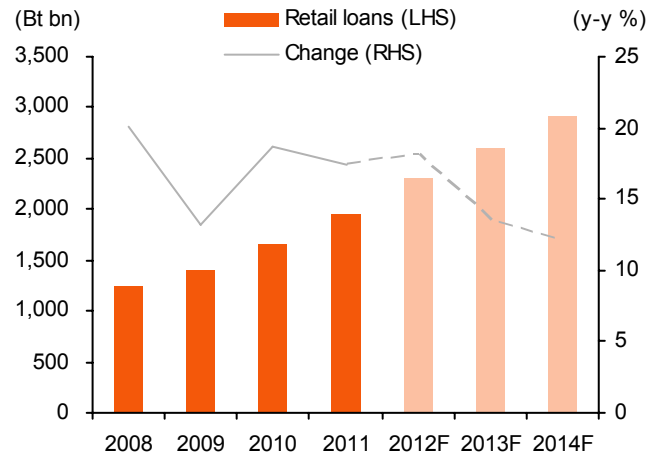
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 10: Retail Loan Exposure**



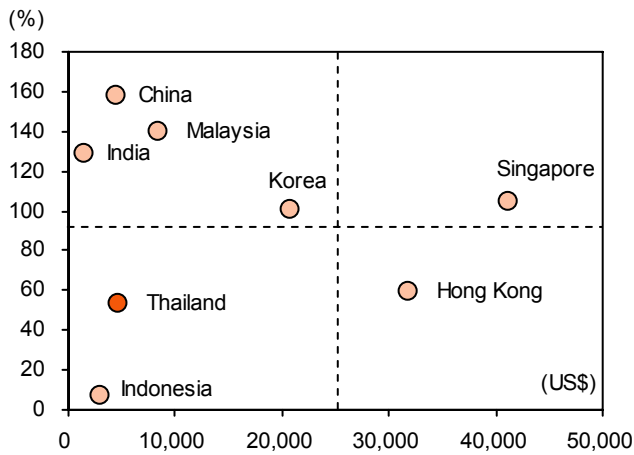
Source: Company data, Thanachart estimates

**Ex 11: Retail Loan Growth**



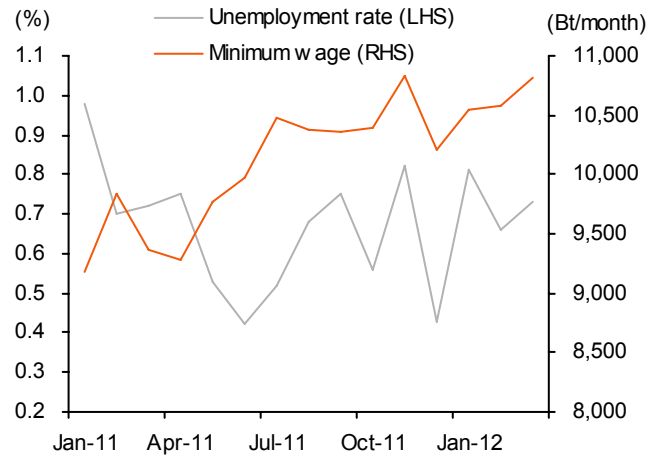
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 12: Low Household Debt To GDP**



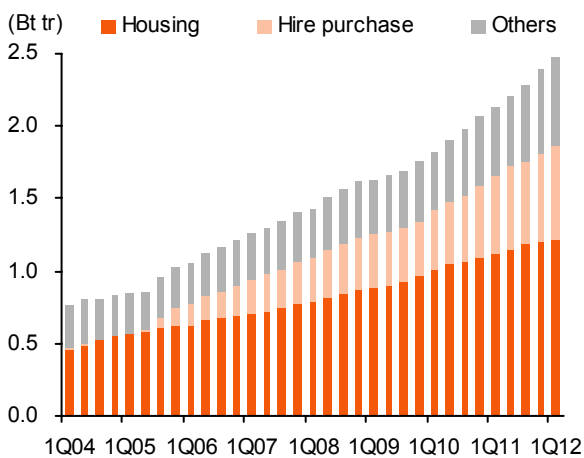
Sources: NESDB, World Bank

**Ex 13: Increase In Wages With Low Unemployment Rate**



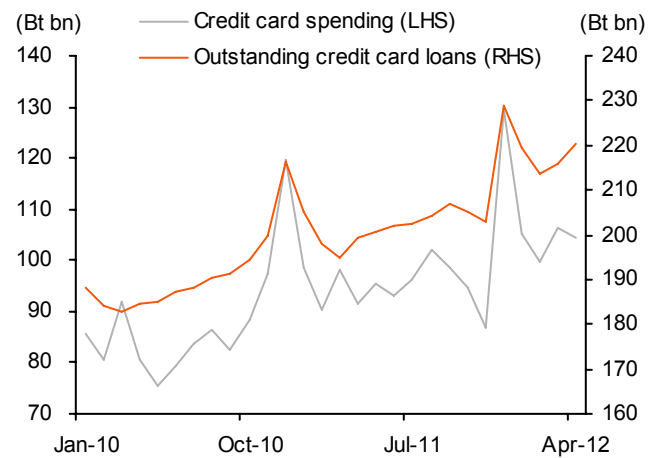
Source: Bank of Thailand

**Ex 14: Low Exposure To Personal Loans**



Source: Bank of Thailand

**Ex 15: Credit Card Spending And Loans**



Source: Bank of Thailand

**Ex 16: Water Management Master Plan Requires Bt300bn**

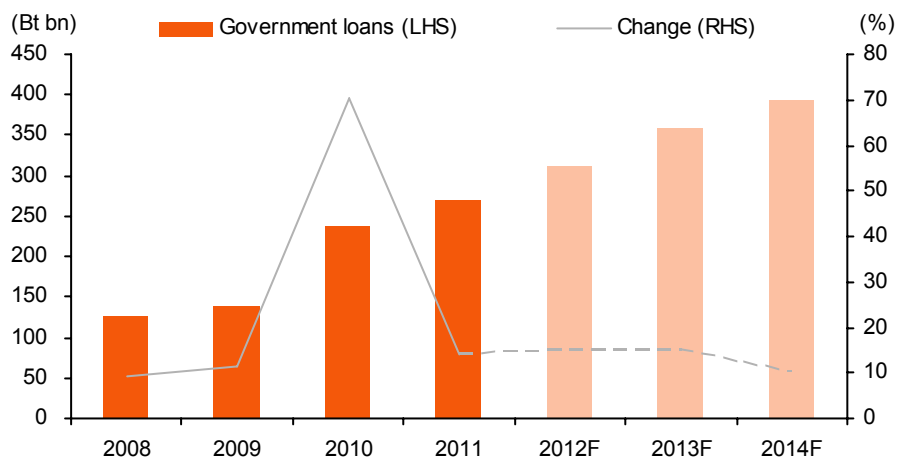
	Investment (Bt bn)	% of total
■ Soil conservation watershed restoration project (reforestation, MEO dam building) for the Ping, Wang, Yom, Nan, Sakae Krang, Tha Chin and Pa Sak rivers.	10	3%
■ Dam projects to store water in the Yom, Sakae Krang, Nan and Pa Sak rivers.	50	17%
■ "Monkey cheek" project of 2m hectares in the area of the Phitsanulok irrigation project (Naresuan Dam) and the Chao Phraya irrigation project and large watersheds.	60	20%
■ Floodway and flood diversion channels from the Pa Sak River and the Chao Phraya River.	120	40%
■ Flood prevention measures to help people living in at-risk areas.	50	17%
■ Developing water management infrastructure nationwide.	7	2%
■ Upgrading databases and warning systems.	3	1%
<b>Total</b>	<b>300</b>	<b>100%</b>

Source: Thanachart compilation

**Ex 17: Government's Investment Plans In 2012-21**

	Investment (Bt bn)	% Total
<b>Land transport</b>	<b>1,500</b>	<b>65%</b>
– New inter-city road links (5 projects)	190	8%
– Existing and new railway lines (20)	300	13%
– High-speed train networks (4)	480	21%
– Urban mass transit systems (10)	320	14%
– Road network and transportation (7)	180	8%
Marine and air transport (9)	150	7%
Energy (25)	500	22%
Telecommunications (6)	40	1%
Public utilities (9)	120	5%
<b>Total</b>	<b>2,300</b>	<b>100%</b>

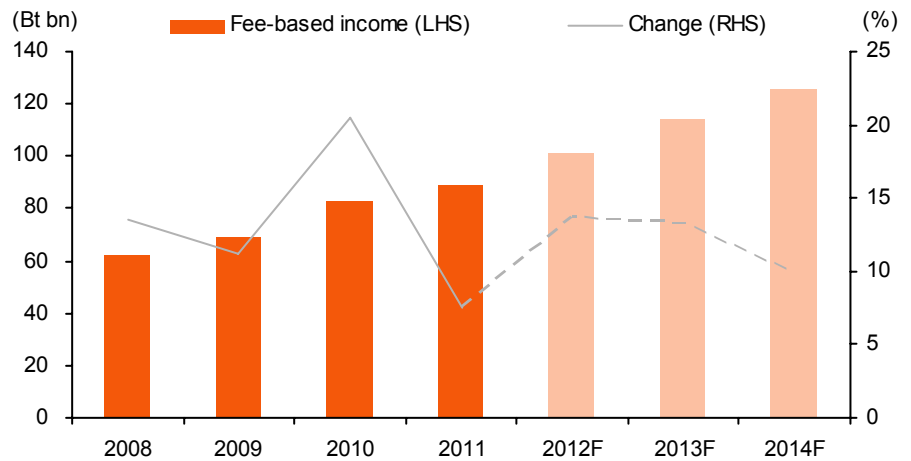
Source: Thanachart compilation

**Ex 18: Government Loan Growth**

Sources: Company data, Thanachart estimates

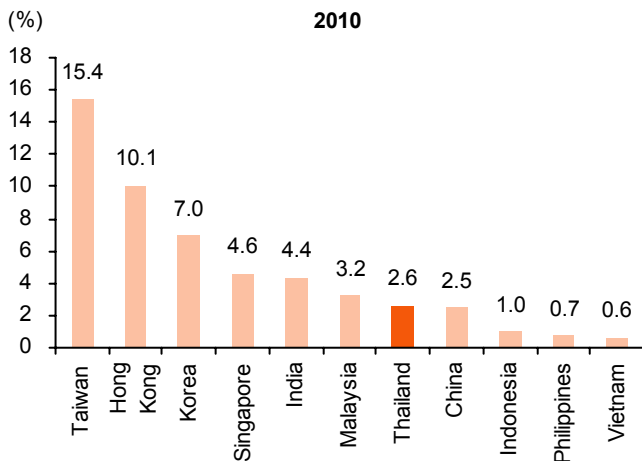


Ex 19: Fee Income Growth



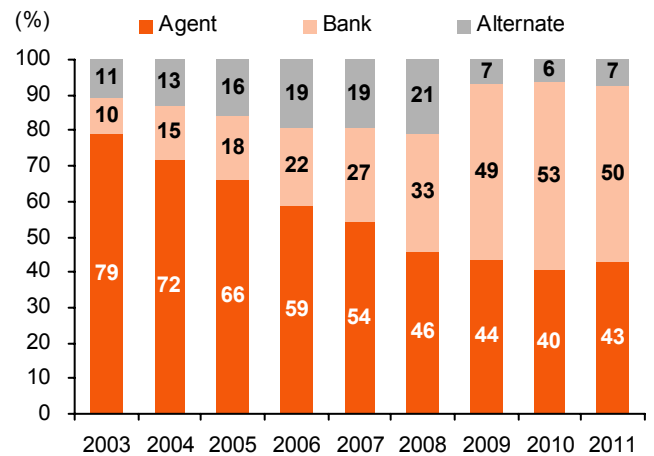
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: Low Insurance Penetration



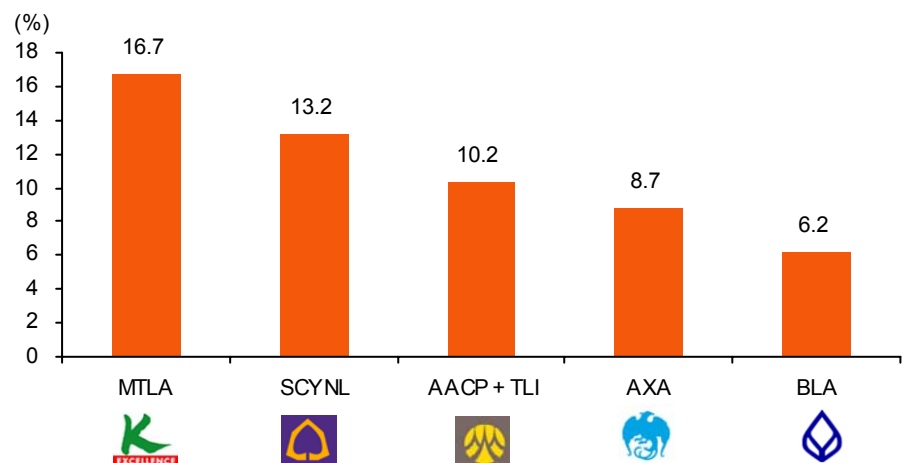
Source: BLA

Ex 21: Bancassurance Has Gained More Market Share

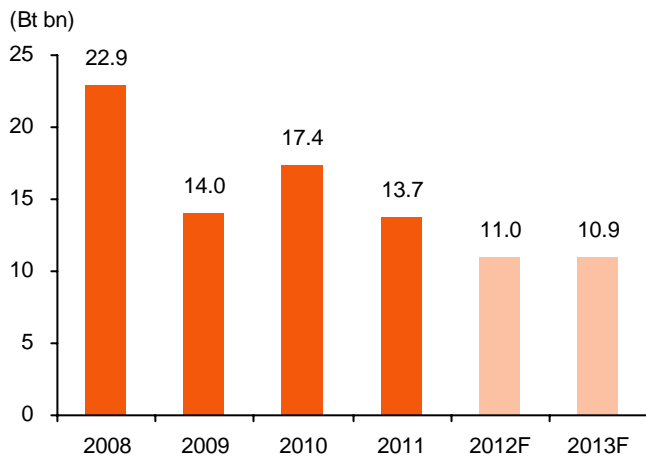


Source: TLAA

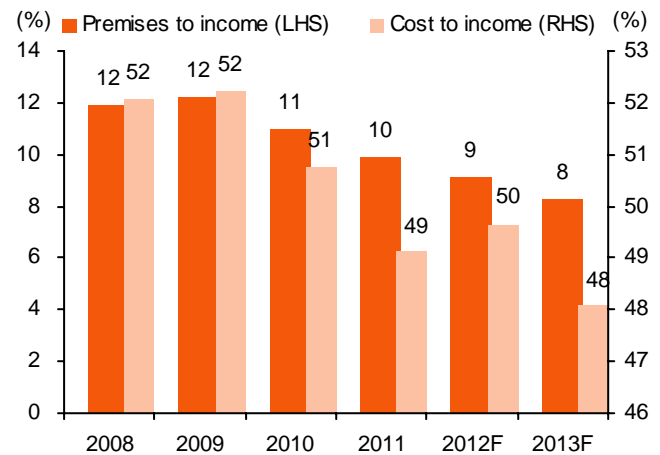
Ex 22: Banks' Share Of The Insurance Market



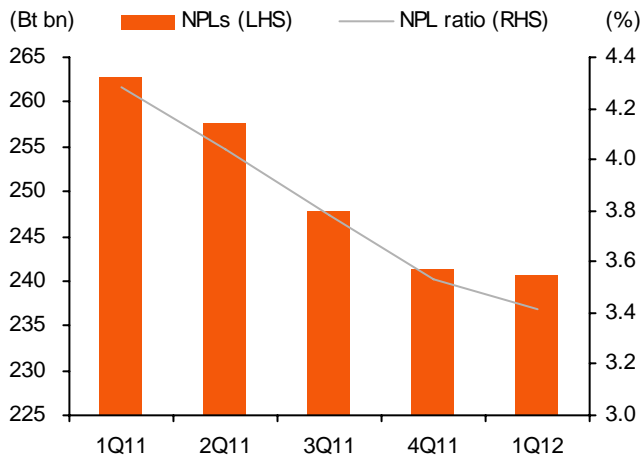
Source: TLAA

**Ex 23: Lower Capex**

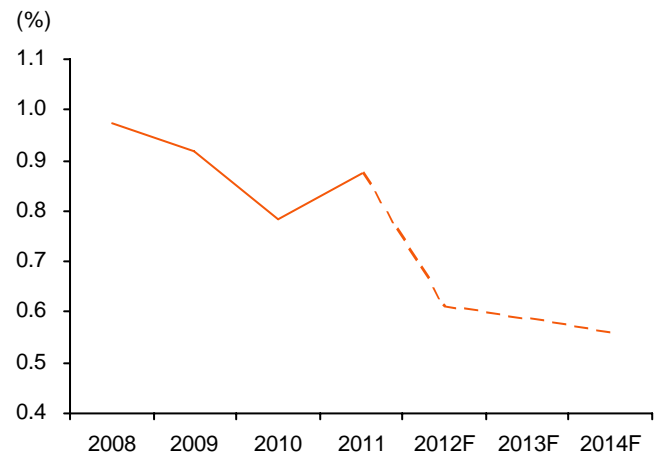
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 24: Declining Premises Expenses And Cost To Income**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 25: Limited Flood Impact On Asset Quality**

Source: Company data

**Ex 26: We Foresee Falling Credit Costs**

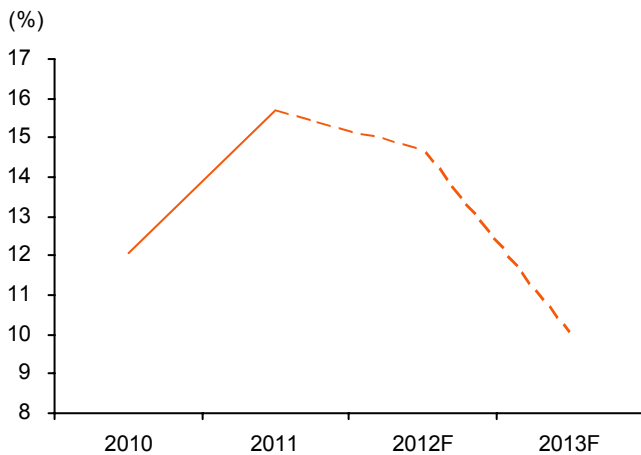
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 27: SSI Exposure**

	2010	2011	1Q12
<b>SSI's outstanding loans (Bt bn)</b>	<b>18.93</b>	<b>43.90</b>	<b>45.27</b>
– Short term	14.50	24.27	23.92
– Long term	4.43	19.63	21.35
– % of system loans	0.32	0.64	0.58
<b>Syndicated loans to SSI UK (Bt bn)</b>	<b>KTB</b>	<b>TISCO</b>	<b>SCB</b>
– Short term	12.00	-	12.00
– Long term	7.00	4.00	7.00
% of total loans	1.30	1.90	1.40
2012F loan loss coverage ratio	69.25	181.48	117.66

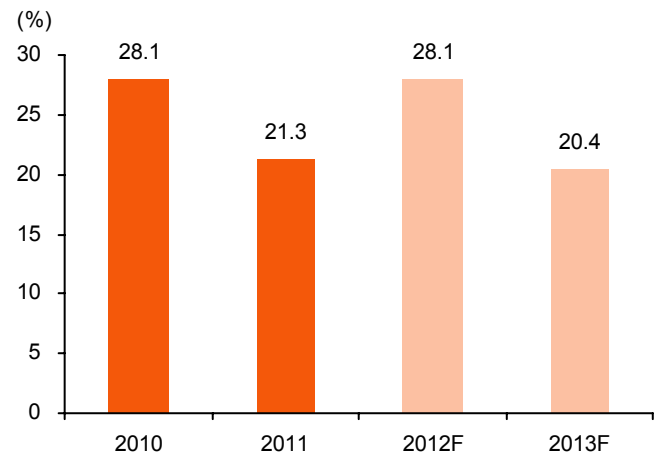
Sources: Company data, Thanachart compilation

**Ex 28: Despite Slowing Loan Growth ...**



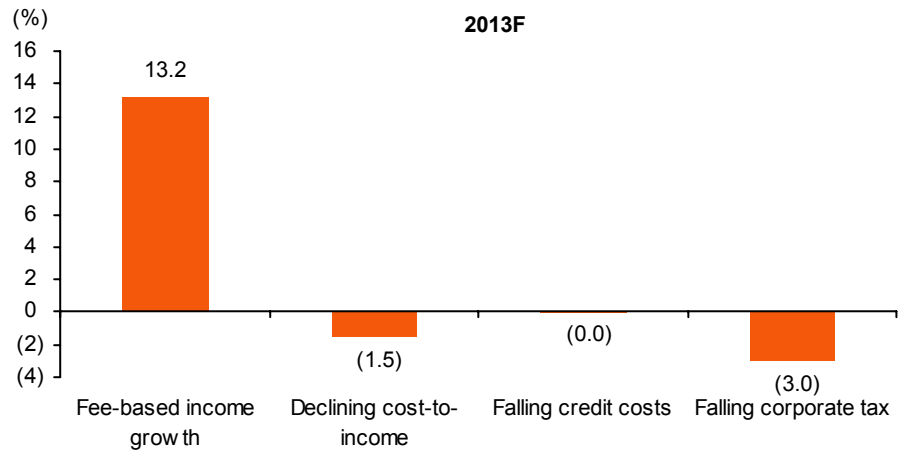
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 29: ... Sector's Growth Is Still Strong At Over 20%**



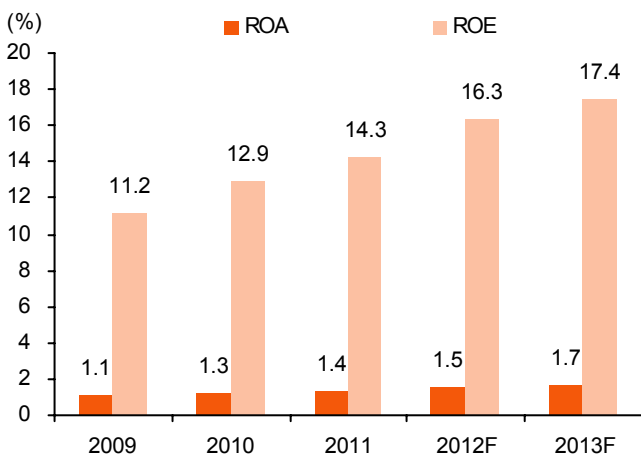
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 30: The Four Key Drivers**



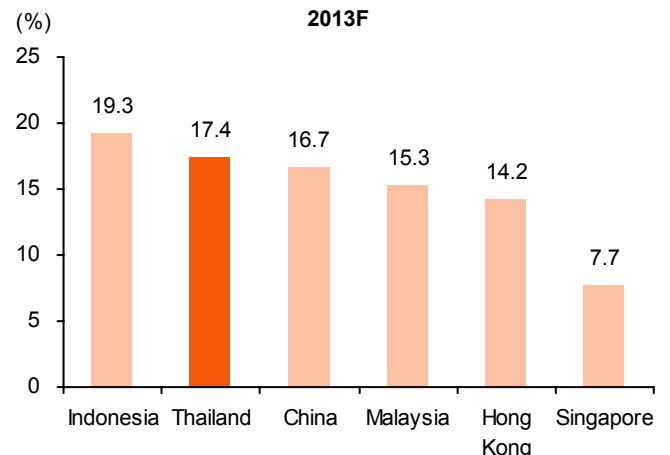
Source: Thanachart estimates

**Ex 31: ROA And ROE At New Highs**



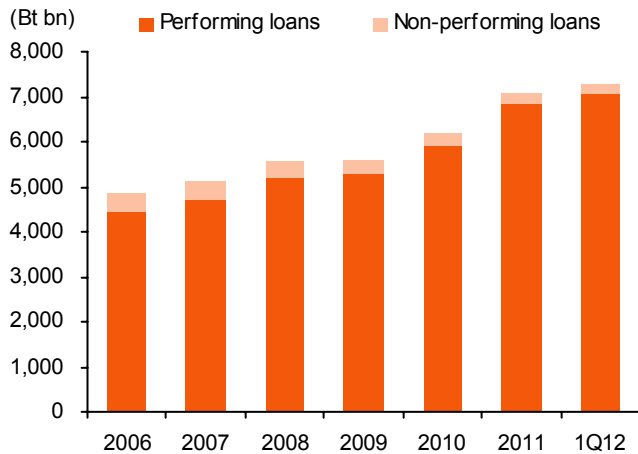
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 32: Regional Comparison**



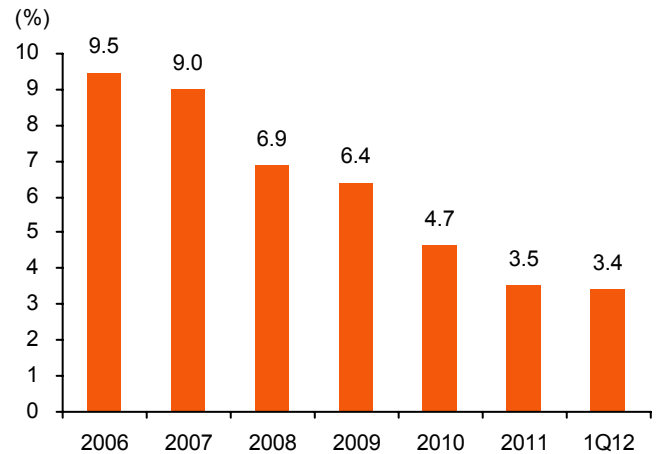
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 33: Declining NPL Formation



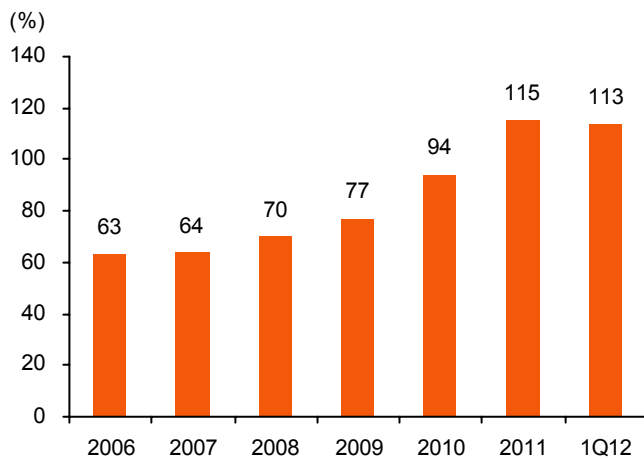
Source: Company data

Ex 34: Record-Low NPL Ratio



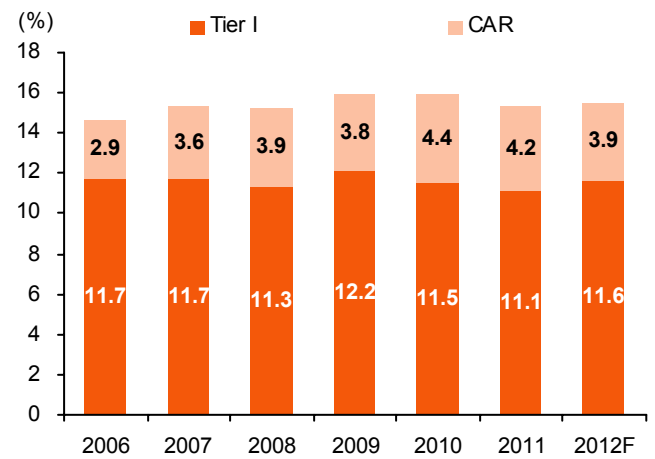
Source: Company data

Ex 35: New High Coverage Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 36: Strong Capital Base



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 37: BAY And KBANK Are In Better Positions Than Peers

Banks	Exposure to uncertain export sector	Beneficiary of sector's structural change	Decent bottom-up story	Total score out of 50
BAY	(12.00)	24.00	17.00	29.00
BBL	(20.00)	16.00	13.00	9.00
KBANK	(16.00)	25.00	19.00	28.00
KK	(3.00)	21.00	8.00	26.00
KTB	(16.00)	21.00	8.00	13.00
SCB	(17.00)	24.00	16.00	23.00
TISCO	(4.00)	21.00	10.00	27.00
TMB	(16.00)	18.00	14.00	16.00

Sources: Thanachart estimates

## Ex 38: BBL Has The Highest Exposure To Export-related Activities

Bank	% of loans to manufacturing and commercial sector	Scoring	Exposure to trade finance business	% of trade finance fees to total	Score	Total score
BAY	26.25	(5.00)	Moderate	na	(7.00)	(12.00)
BBL	52.32	(10.00)	High	11.00	(10.00)	(20.00)
KBANK	51.53	(9.00)	Moderate	6.00	(7.00)	(16.00)
KK	2.97	(3.00)	None	—	—	(3.00)
KTB	30.14	(6.00)	High	na	(10.00)	(16.00)
SCB	36.33	(7.00)	High	11.00	(10.00)	(17.00)
TISCO	8.85	(4.00)	None	—	—	(4.00)
TMB	52.17	(9.00)	Moderate	na	(7.00)	(16.00)

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 39: KBANK, BAY And SCB Are Well Positioned To Ride Out The Sector's Structural Change

Banks	% of loans to retail segment	Scoring	Interested in boosting SME and microfinance	% of SME loans	Scoring	Ownership in insurance company	% of cross-selling fees to total	Score	Total score
BAY	45.00	8.00	High	26.26	8.00	Minority SH	33.00	8.00	24.00
BBL	11.00	3.00	Moderate	26.00	7.00	No	13.00	6.00	16.00
KBANK	21.00	6.00	High	36.00	10.00	Major SH	25.00	9.00	25.00
KK	76.02	10.00	Moderate	10.02	5.00	No	na	6.00	21.00
KTB	26.00	6.00	High	20.00	7.00	Major SH	na	8.00	21.00
SCB	39.65	7.00	High	18.41	7.00	Major SH	35.40	10.00	24.00
TISCO	75.00	9.00	Moderate	6.00	6.00	No	na	6.00	21.00
TMB	19.50	4.00	High	28.60	9.00	No	26.50	5.00	18.00

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 40: KBANK Has The Most Bottom-up Drivers

Banks	LLR (%)	Change in NPLs (%)	Expecting provisions cut	Score	Room to raise operating leverage over 2012-13	Chg in cost-to-income ratio over 2012-13 (%)	Score	Total score
BAY	112.84	(4.85)	Yes	8.00	High	(1.77)	9.00	17.00
BBL	193.14	0.75	No	7.00	Marginal	(1.13)	6.00	13.00
KBANK	133.79	(2.06)	Yes	10.00	High	(1.64)	9.00	19.00
KK	102.14	6.76	Yes	5.00	Marginal	0.84	3.00	8.00
KTB	65.96	0.72	No	3.00	Moderate	0.13	5.00	8.00
SCB	131.59	(1.85)	Yes	9.00	Marginal	(1.50)	7.00	16.00
TISCO	160.39	7.99	No	6.00	Marginal	0.63	4.00	10.00
TMB	73.98	2.15	No	4.00	High	(2.00)	10.00	14.00

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 41: Earnings Revisions

	— Target price —		— Net profit (Bt bn) —					
	New	Old	2012F		2013F		2014F	
	(Bt/shr)	(Bt/shr)	New (Bt bn)	Chg (%)	New (Bt bn)	Chg (%)	New (Bt bn)	Chg (%)
BAY	34.00	27.00	14.38	4.25	18.71	13.30	20.92	16.30
BBL	190.00	200.00	33.98	3.17	38.86	(2.52)	42.86	(6.82)
KBANK	195.00	165.00	34.75	6.37	42.60	4.47	47.83	4.16
KK	45.00	45.00	2.90	—	4.51	—	5.21	—
KTB	18.00	20.00	23.60	(1.60)	27.92	(8.40)	31.13	(9.99)
SCB	162.00	145.00	40.16	6.21	48.65	1.93	56.23	3.82
TISCO	36.00	32.00	3.41	5.50	4.03	15.87	4.21	14.12
TMB	1.20	1.20	4.53	(1.47)	4.62	(2.32)	5.66	(2.79)
<b>Sector's profits</b>			<b>157.71</b>	<b>3.81</b>	<b>189.90</b>	<b>0.97</b>	<b>214.05</b>	<b>0.32</b>

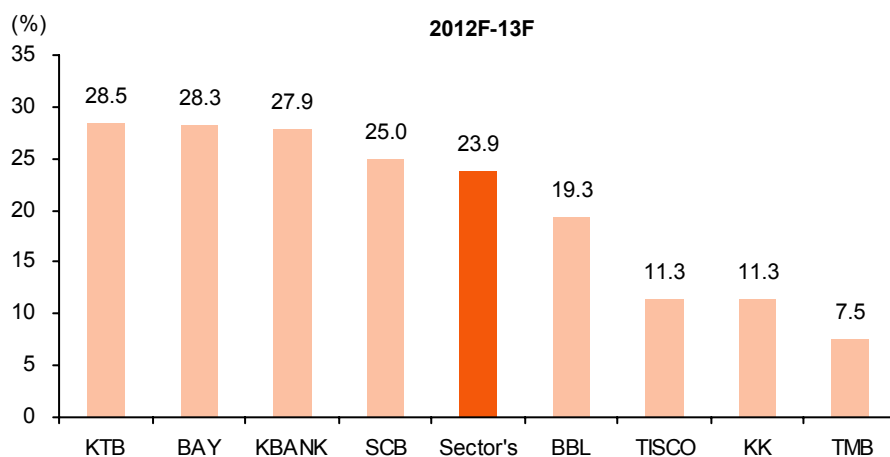
Sources: Thanachart estimates

## Ex 42: Changes To Key Assumptions

	— Loan growth (%) —				— NIM (%) —				Non-interest income (Bt bn)				— Credit costs (%) —			
	12F	▲ %	13F	▲ %	12F	▲ %	13F	▲ %	12F	▲ %	13F	▲ %	12F	▲ %	13F	▲ %
<b>BAY</b>	12.0	—	8.6	0.1	3.9	0.0	4.1	0.1	19.6	(0.4)	21.7	1.2	1.4	(0.1)	1.3	(0.1)
<b>BBL</b>	12.5	—	8.2	(2.9)	2.5	0.0	2.5	(0.1)	31.6	(0.5)	33.6	(2.5)	0.4	(0.0)	0.4	(0.0)
<b>KBANK</b>	10.2	(0.3)	8.0	(0.4)	3.4	0.1	3.5	0.0	40.3	2.6	45.7	2.6	0.5	(0.1)	0.5	(0.0)
<b>KK</b>	25.7	—	19.7	—	3.3	—	3.6	—	3.9	—	5.6	—	0.6	—	0.6	—
<b>KTB</b>	15.4	—	11.2	(1.5)	2.6	0.0	2.6	(0.1)	20.4	—	22.5	—	0.4	0.0	0.4	0.0
<b>SCB</b>	21.6	7.1	12.5	0.1	2.8	0.0	2.9	(0.1)	41.3	4.6	46.0	4.2	0.4	(0.0)	0.3	(0.0)
<b>TISCO</b>	19.9	6.8	10.4	(0.6)	3.0	0.0	3.0	0.0	4.3	1.5	4.5	1.4	0.6	(0.2)	0.6	(0.3)
<b>TMB</b>	9.8	—	8.5	—	1.9	(0.0)	2.1	(0.0)	7.1	—	7.7	—	0.6	—	0.6	—

Source: Thanachart estimates

## Ex 43: Earnings Growth Comparison



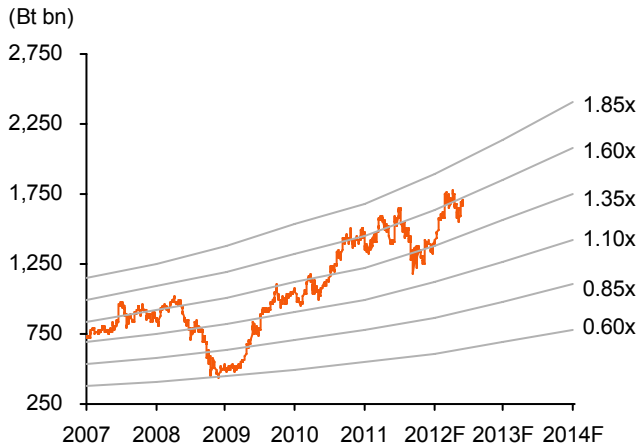
Source: Thanachart estimates

## Ex 44: Key Assumptions Comparison

		BAY	BBL	KBANK	KK	KTB	SCB	TISCO	TMB	Industry
<b>Rating</b>		<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	
<b>Target price</b>	<b>(Bt)</b>	<b>34.00</b>	<b>190.00</b>	<b>195.00</b>	<b>45.00</b>	<b>18.00</b>	<b>162.00</b>	<b>36.00</b>	<b>1.20</b>	
Upside	(%)	16.2	1.3	20.4	27.7	13.2	11.3	(5.9)	(21.1)	
<b>Consensus TP</b>	<b>(Bt)</b>	<b>29.50</b>	<b>211.50</b>	<b>178.50</b>	<b>39.63</b>	<b>20.00</b>	<b>164.50</b>	<b>42.50</b>	<b>1.54</b>	
Differ from consensus	(%)	15.3	(10.2)	9.2	13.6	(10.0)	(1.5)	(15.3)	(22.1)	
<b>Pre-provision profit</b>	2011	27,796	46,089	47,476	4,699	36,077	48,663	6,138	7,176	224,113
<b>(Bt m)</b>	2012F	29,526	50,897	55,714	4,808	37,266	58,493	5,784	7,208	249,695
	2013F	34,738	55,352	64,369	6,884	41,471	67,189	6,536	8,632	285,169
	2014F	38,437	60,379	71,298	7,814	45,471	76,715	6,851	10,173	317,139
<b>Net profit (Bt m)</b>	2011	9,264	27,338	24,226	2,859	17,027	36,272	3,267	4,009	124,262
	2012F	14,376	33,976	34,752	2,901	23,605	40,159	3,409	4,532	157,711
	2013F	18,706	38,856	42,596	4,508	27,924	48,651	4,034	4,623	189,898
	2014F	20,919	42,862	47,827	5,215	31,131	56,227	4,206	5,661	214,048
<b>Loan growth (y-y %)</b>	2011	10.87	17.06	12.43	26.50	14.05	22.12	23.56	9.48	15.68
	2012F	12.02	12.51	10.24	25.68	15.35	21.58	19.86	9.81	14.67
	2013F	8.64	8.25	8.03	19.67	11.20	12.49	10.35	8.50	10.04
	2014F	8.23	8.25	7.54	21.15	9.66	12.16	6.84	8.55	9.51
<b>Deposit growth (y-y %)</b>	2011	(2.76)	13.87	12.93	(9.08)	2.99	8.45	(21.75)	9.49	7.92
	2012F	23.09	8.78	8.18	42.47	13.50	18.71	284.03	9.02	14.70
	2013F	9.48	8.89	5.00	29.10	13.70	15.00	20.00	7.44	10.75
	2014F	7.35	7.86	5.00	23.52	13.91	7.00	8.00	5.60	8.48
<b>NIM (%)</b>	2011	4.12	2.60	3.46	3.91	2.70	3.01	3.52	2.18	3.01
	2012F	3.92	2.51	3.42	3.29	2.56	2.85	2.95	1.94	2.86
	2013F	4.12	2.52	3.49	3.60	2.56	2.86	3.04	2.06	2.92
	2014F	4.15	2.54	3.55	3.63	2.58	3.00	3.05	2.18	2.98
<b>Fee income growth (%)</b>	2011	7.02	4.88	13.22	23.20	10.06	2.00	5.39	10.45	7.45
	2012F	12.00	8.00	18.71	44.07	14.33	14.00	5.00	10.68	13.72
	2013F	12.00	8.00	15.00	61.01	13.00	14.00	5.00	10.00	13.23
	2014F	10.06	8.00	12.00	8.79	13.00	8.00	5.00	10.00	9.89
<b>Provisions to loans (%)</b>	2011	1.70	0.82	0.61	0.94	0.95	0.51	0.69	0.78	0.88
	2012F	1.35	0.39	0.54	0.59	0.43	0.38	0.60	0.60	0.61
	2013F	1.30	0.36	0.50	0.59	0.38	0.34	0.60	0.60	0.58
	2014F	1.30	0.34	0.46	0.50	0.35	0.30	0.60	0.60	0.56
<b>NPL ratio (%)</b>	2011	4.09	2.89	2.62	3.47	4.49	2.79	1.41	7.49	3.53
	2012F	3.00	2.89	2.62	3.00	4.49	2.79	1.40	6.99	3.37
	2013F	2.90	3.00	3.00	3.00	4.49	2.79	1.40	6.49	3.42
	2014F	2.90	2.90	2.90	3.00	4.25	2.79	1.30	5.99	3.30
<b>ROE (%)</b>	2011	11.3	11.5	18.0	13.0	13.3	18.3	21.1	7.9	14.3
	2012F	13.4	13.3	20.5	10.7	17.1	20.1	20.0	8.8	16.3
	2013F	15.7	13.9	21.2	13.8	17.9	21.2	21.1	8.8	17.4
	2014F	15.8	14.0	20.2	14.6	17.8	21.3	19.5	10.1	17.5
<b>LLC (%)</b>	2011	105.9	199.0	127.1	108.1	69.0	127.1	169.3	72.9	115.1
	2012F	161.9	190.5	135.9	118.9	69.2	118.1	178.5	79.7	120.2
	2013F	198.9	181.4	126.3	118.8	70.8	117.1	204.6	88.4	122.4
	2014F	228.5	184.9	137.5	114.6	76.4	115.2	252.0	98.2	130.2

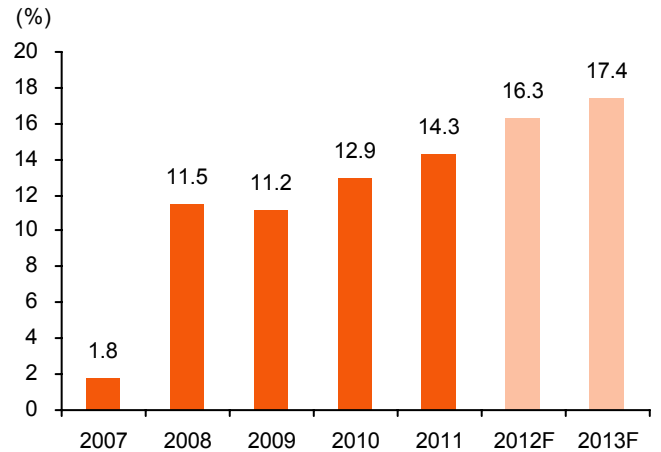
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 45: Still Trades Slightly Above Average P/BV ...**



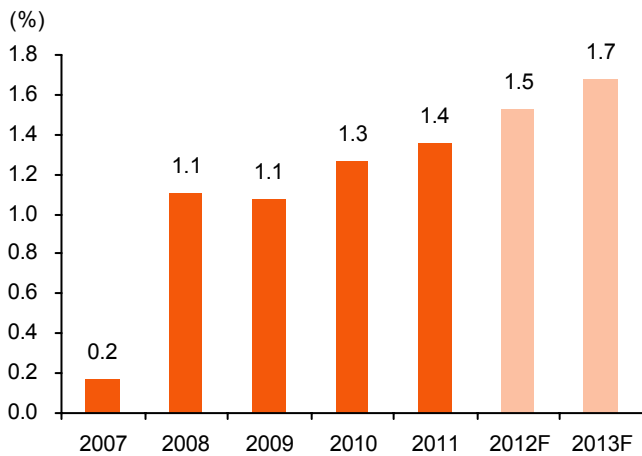
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 46: ... Despite 12-Year High ROE ...**



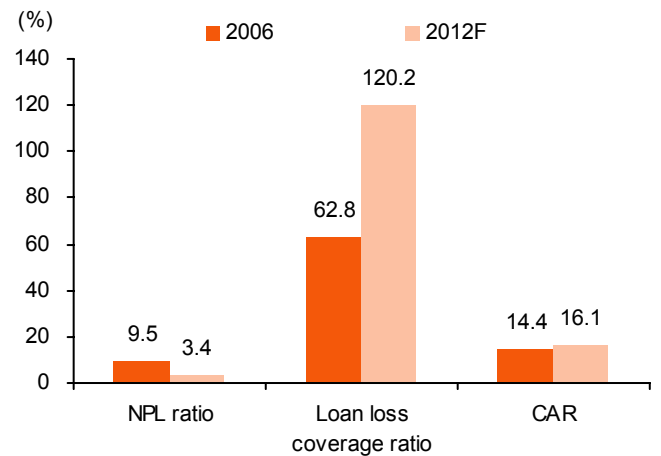
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 47: ... ROA ...**



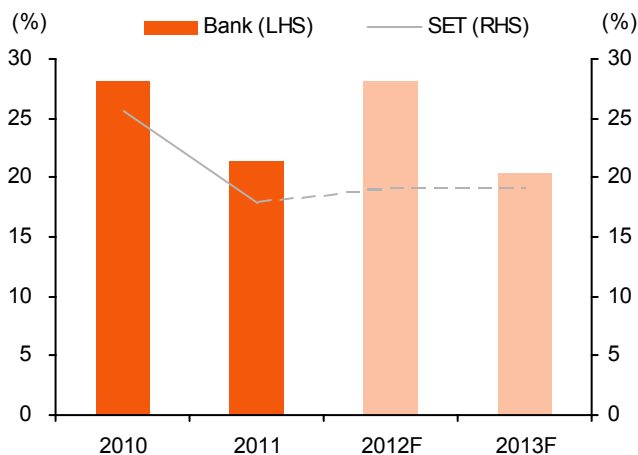
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 48: ... And Strongest-ever Balance Sheets**



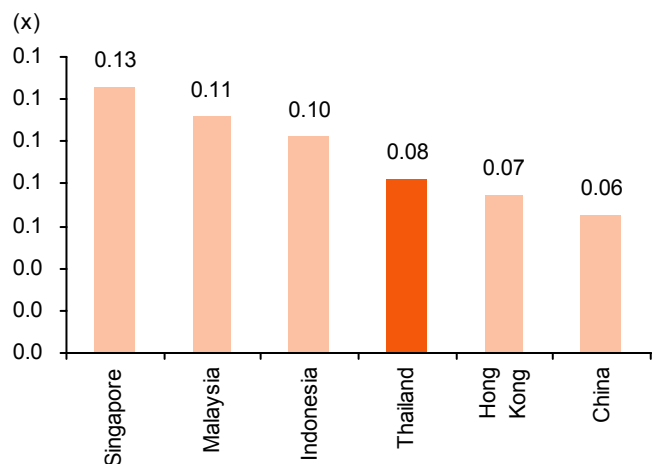
Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 49: Banks Continue to Outperform Market Growth**



Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 50: Most Attractive P/BV To ROE In The Region**



Sources: Company data, Thanachart estimates



## Ex 51: Valuation Comparison

Company	BBG code	Rec.	TP (Bt)	PE	P/BV	Norm EPS growth		ROE		Div yield	
				2012F (x)	2012F (x)	2012F (x)	2013F (x)	2012F (%)	2013F (%)	2012F (%)	2013F (%)
Bank of Ayudhya	BAY TB	BUY	34.00	12.4	1.6	26.5	30.1	13.4	15.7	3.2	4.2
Bangkok Bank	BBL TB	HOLD	190.00	10.5	1.3	24.3	14.4	13.3	13.9	3.8	4.3
Kasikornbank	KBANK TB	BUY	195.00	11.2	2.1	33.2	22.6	20.5	21.2	2.2	2.7
Kiatnakin Bank	KK TB	BUY	45.00	8.3	0.9	(5.7)	28.4	10.7	13.8	5.0	7.7
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	18.00	7.5	1.2	38.6	18.3	17.1	17.9	5.3	6.3
Siam Com. Bank	SCB TB	BUY	162.00	12.3	2.3	28.8	21.1	20.1	21.2	3.4	4.1
Tisco Bank	TISCO TB	HOLD	36.00	8.2	1.6	4.4	18.3	20.0	21.1	5.5	6.5
TMB Bank	TMB TB	SELL	1.20	14.6	1.3	13.0	2.0	8.8	8.8	2.1	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

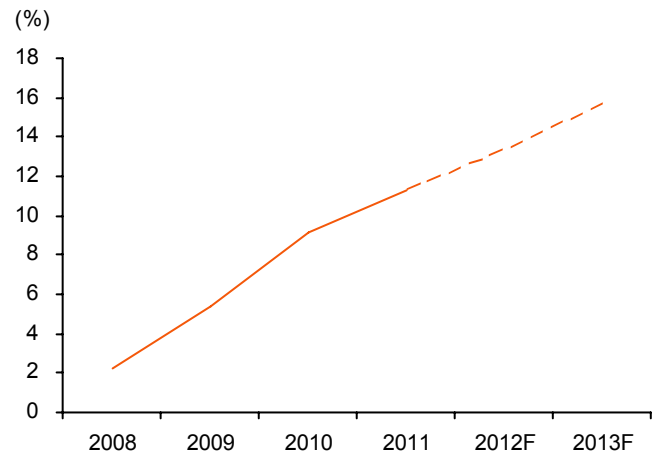
## BAY: Taking off

## Ex 52: Valuation Table – BAY

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	27,796	29,526	34,738	38,437
Net profit	9,264	14,376	18,706	20,919
Consensus NP	—	13,895	16,961	19,514
Diff frm cons (%)	—	3.5	10.3	7.2
Norm profit	11,364	14,376	18,706	20,919
Prev. Norm profit	—	13,790	16,511	17,987
Chg frm prev (%)	—	4.3	13.3	16.3
Norm EPS (Bt)	1.9	2.4	3.1	3.4
Norm EPS growth (%)	29.2	26.5	30.1	11.8
Norm PE (x)	15.6	12.4	9.5	8.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
Div yield (%)	2.4	3.2	4.2	4.7
ROE (%)	11.3	13.4	15.7	15.8
ROA (%)	1.3	1.5	1.8	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 53: Decent ROE Expansion



Sources: Company data, Thanachart estimates

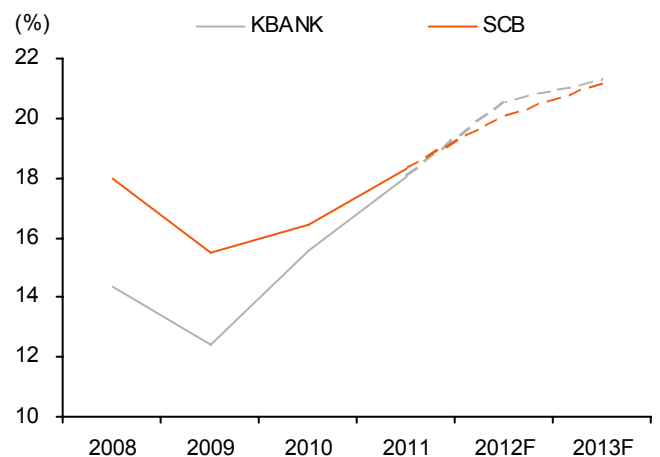
## KBANK: Re-rating not over yet

## Ex 54: Valuation Table – KBANK

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	47,476	55,714	64,369	71,298
Net profit	24,226	34,752	42,596	47,827
Consensus NP	—	32,728	39,745	46,820
Diff frm cons (%)	—	6.2	7.2	2.2
Norm profit	26,094	34,752	42,596	47,827
Prev. Norm profit	—	32,672	40,772	45,917
Chg frm prev (%)	—	6.4	4.5	4.2
Norm EPS (Bt)	10.9	14.5	17.8	20.0
Norm EPS growth (%)	30.2	33.2	22.6	12.3
Norm PE (x)	14.9	11.2	9.1	8.1
P/BV (x)	2.5	2.1	1.8	1.5
Div yield (%)	1.5	2.2	2.7	3.0
ROE (%)	18.0	20.5	21.2	20.2
ROA (%)	1.6	1.9	2.2	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 55: Closing ROE Gap With SCB



Sources: Company data, Thanachart estimates

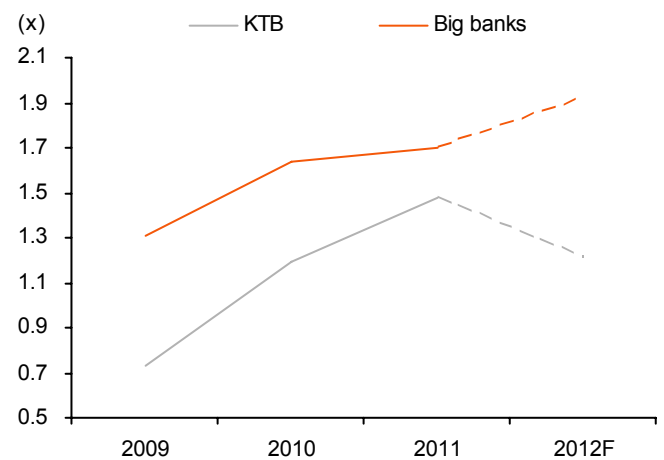
## KTB: Valuation gap too wide

Ex 56: Valuation Table – KTB

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	36,077	37,266	41,471	45,471
Net profit	17,027	23,605	27,924	31,131
Consensus NP	—	22,830	26,012	31,448
Diff frm cons (%)	—	3.4	7.4	(1.0)
Norm profit	17,027	23,605	27,924	31,131
Prev. Norm profit	—	23,988	30,486	34,586
Chg frm prev (%)	—	(1.6)	(8.4)	(10.0)
Norm EPS (Bt)	1.5	2.1	2.5	2.8
Norm EPS growth (%)	14.2	38.6	18.3	11.5
Norm PE (x)	10.4	7.5	6.4	5.7
P/BV (x)	1.4	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	3.9	5.3	6.3	7.0
ROE (%)	13.3	17.1	17.9	17.8
ROA (%)	0.9	1.1	1.2	1.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 57: Widening P/BV Gap



Sources: Company data, Thanachart estimates

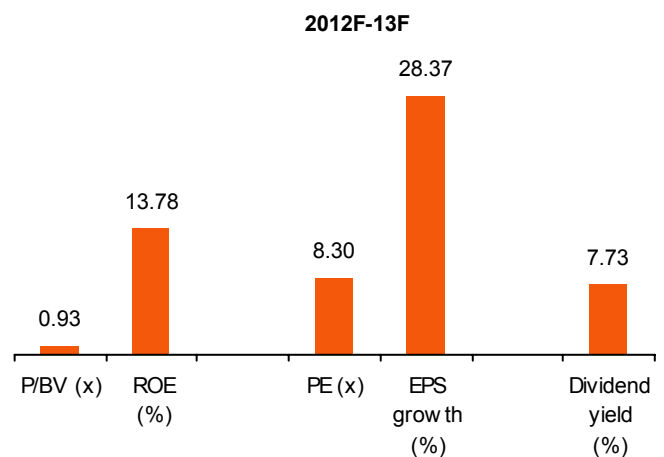
## KK: Re-rating in the offing

Ex 58: Valuation Table – KK

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	4,699	4,808	6,884	7,814
Net profit	2,859	2,901	4,508	5,215
Consensus NP	—	2,892	3,679	4,660
Diff frm cons (%)	—	0.3	22.6	11.9
Norm profit	2,859	2,901	4,508	5,215
Prev. Norm profit	—	2,901	4,508	5,215
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	4.5	4.2	5.5	6.3
Norm EPS growth (%)	0.6	(5.7)	28.4	15.7
Norm PE (x)	7.8	8.3	6.5	5.6
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	6.8	5.0	7.7	8.9
ROE (%)	13.0	10.7	13.8	14.6
ROA (%)	1.7	1.4	1.8	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 59: Dirt Cheap



Sources: Company data, Thanachart estimates

## STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
<b>SET Index</b>	<b>3.5</b>	<b>(2.1)</b>	<b>12.5</b>	<b>14.2</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>BANK Index</b>	<b>4.8</b>	<b>(0.0)</b>	<b>13.7</b>	<b>20.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>6.5</b>
BAY	6.4	8.3	6.4	33.0	2.8	10.5	(6.1)	18.7
BBL	6.5	1.4	18.7	22.1	3.0	3.5	6.2	7.9
KBANK	12.9	5.2	31.7	32.8	9.4	7.3	19.2	18.5
KK	3.8	(6.8)	4.5	7.8	0.2	(4.6)	(7.9)	(6.4)
KTB	3.9	(9.1)	(15.4)	6.7	0.4	(7.0)	(27.9)	(7.5)
SCB	5.8	1.4	31.1	24.9	2.3	3.5	18.6	10.7
TMB	0.0	(14.1)	(24.0)	(3.8)	(3.5)	(12.0)	(36.5)	(18.0)
TISCO	9.3	(7.8)	2.0	0.7	5.8	(5.7)	(10.5)	(13.6)

Source: Bloomberg

## SECTOR - SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- การรวมตัวทางธุรกิจส่งผลให้มีอำนาจในการตั้งราคาสูง
- มีสภาพคล่องสูง
- มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- ขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียม
- เข้าสู่กลุ่มสินเชื่อกู้ยืมลูกค้ามากขึ้น
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

## W — Weakness

- ขาดแคลนกำลังคนที่มีศักยภาพ
- มีการพัฒนานวัตกรรมทางด้านผลิตภัณฑ์ที่ช้า

## T — Threat

- เศรษฐกิจที่ถดถอยทั่วโลก
- มาตรฐาน และหลักเกณฑ์ทางด้านบัญชีใหม่

## REGIONAL COMPARISON

Name	BBG Code	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
		12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
China	SZ399914 INDEX	10.4	16.3	7.5	6.5	1.3	1.1	16.7	16.7	2.8	3.1
Hong Kong	HSF INDEX	10.8	10.5	8.3	7.5	1.2	1.1	14.2	14.2	4.7	5.1
India	BANKEX INDEX	na	17.6	10.7	9.1	1.7	1.5	15.9	16.0	1.8	2.0
Indonesia	JAKFIN INDEX	17.0	17.6	12.1	10.3	2.3	2.0	19.3	19.3	1.9	2.1
Malaysia	KLFIN Index	6.8	11.2	12.4	11.1	1.9	1.7	15.1	15.3	4.0	4.3
S.Korea	KOSPFIN INDEX	na	6.5	8.3	7.8	0.8	0.7	9.6	9.5	2.9	3.2
Singapore	FSTFN INDEX	(39.9)	9.4	13.8	12.6	1.0	1.0	7.4	7.7	3.9	4.1
Taiwan	TWSEBKI INDEX	na	7.5	12.5	11.6	1.0	1.0	8.2	8.5	2.2	2.5
Thailand	SETBANK INDEX	27.8	19.9	10.9	9.1	1.7	1.5	16.3	17.4	3.4	4.0
<b>Average</b>		<b>5.5</b>	<b>12.9</b>	<b>10.7</b>	<b>9.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>13.6</b>	<b>13.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>
Bank of Ayudhya *	BAY TB	26.5	30.1	12.4	9.5	1.6	1.4	13.4	15.7	3.2	4.2
Bangkok Bank *	BBL TB	24.3	14.4	10.5	9.2	1.3	1.2	13.3	13.9	3.8	4.3
Kasikornbank *	KBANK TB	33.2	22.6	11.2	9.1	2.1	1.8	20.5	21.2	2.2	2.7
Kiatnakin Bank	KK TB	(5.7)	28.4	8.3	6.5	0.9	0.9	10.7	13.8	5.0	7.7
Krung Thai Bank *	KTB TB	38.6	18.3	7.5	6.4	1.2	1.1	17.1	17.9	5.3	6.3
Siam Com. Bank *	SCB TB	28.8	21.1	12.3	10.2	2.3	2.0	20.1	21.2	3.4	4.1
Tisco Bank *	TISCO TB	4.4	18.3	8.2	6.9	1.6	1.4	20.0	21.1	5.5	6.5
TMB Bank *	TMB TB	13.0	2.0	14.6	14.3	1.3	1.2	8.8	8.8	2.1	2.1
<b>Average*</b>		<b>27.8</b>	<b>19.9</b>	<b>10.9</b>	<b>9.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>16.3</b>	<b>17.4</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>

Sources: Bloomberg Consensus

Note: \* Thanachart estimate – using normalized EPS

**BUY** (From Hold)

**TP: Bt34.00**

(From Bt27.00)

**29 JUNE 2012**

**Change in Recommendation**

**Upside: 16.2%**

## Bank of Ayudhya (BAY TB)

### ทะยานตัวอย่างแข็งแกร่ง

ธุรกิจ BAY หลังการควบรวมแข็งแกร่งขึ้นกว่าที่คาด พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 11% และราคาต่อหุ้น ROE ก้าวกระโดดเป็น 16% ในปี 2013 เนื่องจากมี upside 16% ต่อราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 34 บาท/หุ้น เราปรับคำแนะนำจาก ถือ เป็น “ซื้อ”



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ 34 บาท/หุ้น

1) การดำเนินงานหลังการควบรวมแข็งแกร่งกว่าที่คาด เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 11% และคาดกำไรเติบโตกว่า 26% ในปี 2012-13 2) BAY มีความเสี่ยงต่อกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกที่อยู่ในรอบการอ่อนตัวต่ำ ในขณะที่มีความพร้อมและแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มรายย่อยที่ยังคงมีการเติบโตต่อเนื่องและ ปัจจัยการเติบโตที่ชัดเจนจากการดำเนินงานและการตั้งสำรองที่ลดลงรองรับให้ธนาคารก้าวผ่านการอ่อนตัวลงเศรษฐกิจโลก 3) ฐานะทางการเงินของ BAY ไม่ด้อยกว่าคู่แข่งอีกต่อไปหลังอัตราส่วน NPL ลดลงเป็น 3% และอัตราส่วน LDR เพิ่มขึ้นสู่ค่าเฉลี่ยของกลุ่ม 4) ราคาหุ้นน่าสนใจเนื่องจากปัจจุบันยังคงซื้อขายที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/BV 1.6 เท่า ถึงแม้ ROE ทำจุดสูงสุดใหม่ และคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในสถานที่ที่ดีที่สุด

การดำเนินงานดีขึ้นหลังควบรวมสำเร็จ

BAY ใช้เวลา 4 ปีในการควบรวมระบบ banking platform และยังรวมถึงการปรับเปลี่ยนรูปแบบการให้บริการของสาขาและการ re-branding การปฏิบัติดังกล่าวเริ่มส่งผลบวกต่อการดำเนินงานของธนาคารซึ่งคล่องตัวและมีประสิทธิภาพมากขึ้นกว่าเดิม และการดำเนินงานธุรกิจหลังการควบรวมเป็นที่น่าพอใจ ผลผลิตทั้งหมดทั้ง 5 ผลผลิตทั้งหมดของ BAY ทำยอดขายแตะจุดสูงสุดใหม่เดือน พ.ค.ในขณะที่กิจกรรม cross-selling ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากผลิตภัณฑ์ต่อลูกค้า ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 3 เทียบกับ 1.9 ก่อนหน้า เนื่องจาก BAY ที่ผ่านมามีได้ลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนจำนวนมากและรับรู้ประโยชน์จากการควบรวมมากขึ้น อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงจาก 61% ในปี 2008 เป็นต่ำกว่า 50% ในปี 2011 และธนาคารฯ คาดอัตราส่วนดังกล่าวลดลงเป็น 48% ในปีนี้

ปรับประมาณการกำไรขึ้น 11% ในช่วง 2012-14F

เนื่องจากสามารถเก็บรายได้ดอกเบี้ยได้ดีขึ้นหลังนำท่วมและเริ่มรับรู้รายได้จากพอร์ตสินเชื่อรายย่อย HSBC คาด NIM ปรับตัวดีขึ้น q-q และมี upside ต่อประมาณการทั้งปีของเรา พร้อมกับการตั้งสำรองที่ลดลงหลังการลดลงของสัดส่วน NPL ลดลงเร็วกว่าที่คาด เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 4% ในปี 2012 13% ในปี 2013 และ 16% ในปี 2014 ดังนั้น เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 34 บาท/หุ้น จาก 27 บาท/หุ้น

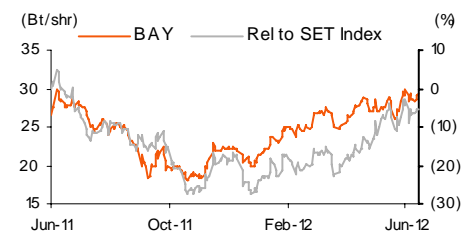
คุณภาพสินทรัพย์ไม่ด้อยกว่าธนาคารรายอื่นอีกต่อไป

ความกังวลต่อฐานะทางการเงินของ BAY ที่อ่อนแอกว่าธนาคารรายอื่นได้หมดไปแล้ว ในขณะที่การแก้ปัญหาและขาย NPL ที่มีอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วน NPL ลดลงเร็วกว่าที่ตั้งเป้าไว้ และระดับ 3% จาก 6% ในปี 2012 ในขณะที่อัตราส่วน LDR ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 113% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เนื่องจากการตั้งสำรองที่เพียงพอรองรับ เราคาด BAY จะทำการปรับลด credit cost ลง 140bp และประมาณการค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองลดลง 11% ในปี 2012

#### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	27,796	29,526	34,738	38,437
Net profit	9,264	14,376	18,706	20,919
Consensus NP	—	13,895	16,961	19,514
Diff frm cons (%)	—	3.5	10.3	7.2
Norm profit	11,364	14,376	18,706	20,919
Prev. Norm profit	—	13,790	16,511	17,987
Chg frm prev (%)	—	4.3	13.3	16.3
Norm EPS (Bt)	1.9	2.4	3.1	3.4
Norm EPS growth (%)	29.2	26.5	30.1	11.8
Norm PE (x)	15.6	12.4	9.5	8.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
Div yield (%)	2.4	3.2	4.2	4.7
ROE (%)	11.3	13.4	15.7	15.8
ROA (%)	1.3	1.5	1.8	1.8

#### PRICE PERFORMANCE



#### COMPANY INFORMATION

Price as of 4-Jun-12 (Bt)	29.25
Market cap (US\$ m)	5,673
Listed shares (m shares)	6,074
Free float (%)	67
Avg daily turnover (US\$ m)	11.12
12M price H/L (Bt)	30.5/17.8
Sector	Banks
Major shareholder	GE Capital 32.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



## COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 27 ม.ค. 1945 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 1 ล้านบาท และเปิดดำเนินการในวันที่ 1 เม.ย. 1945 ธนาคารได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 26 ก.ย.1977 ณ เดือน มิ.ย. 2010 ธนาคารมีทุนจดทะเบียนจำนวน 71 พันลป. และทุนชำระแล้ว 61 พันลป. หลังจากการเข้าซื้อ GE ซึ่งเป็น strategic partner ในปี 2007 BAY กลายเป็นผู้นำธุรกิจลูกค้ารายย่อยในประเทศไทย ขณะที่พอร์ตสินเชื่อรวมของธนาคาร 42% เป็นสินเชื่อเพื่อรายย่อย, 28% เป็นสินเชื่อ SME และ 29% เป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ปัจจุบัน BAY เป็นหนึ่งในสถาบันการเงินชั้นนำ ด้วยมีขนาดของสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 5 ในอุตสาหกรรม

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

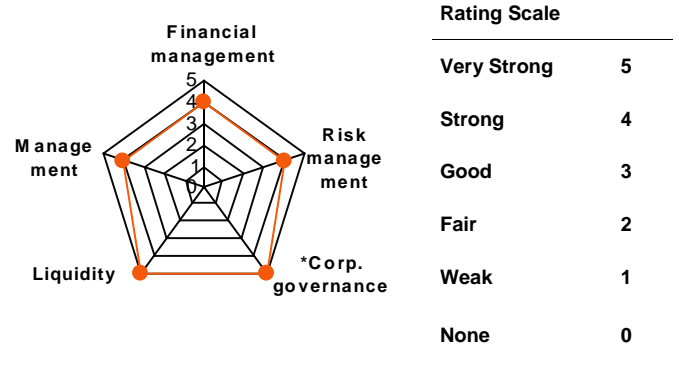
## S — Strength

- มีสินเชื่อบุคคลที่แข็งแกร่ง
- มี Know-how ในนวัตกรรมของผลิตภัณฑ์
- มีฐานส่วนทุนที่แข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มสินเชื่อบุคคลมากขึ้น
- รายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัว
- มีโอกาสทำ M&A

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## Rating Scale

Very Strong	5
Strong	4
Good	3
Fair	2
Weak	1
None	0

## W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ BAY จึงมีความผันผวนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มี credit cost ที่สูงกว่าระดับเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารพาณิชย์
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ที่ค่อนข้างต่ำ

## T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	29.50	34.00	15.3%
Net profit 12F (Bt m)	13,895	14,376	3.5%
Net profit 13F (Bt m)	16,961	18,706	10.3%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 15</b>	<b>HOLD: 16</b>	<b>SELL: 0</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองบวกต่อการเติบโตของสินเชื่อและการลดการตั้งสำรองมากกว่าตลาด
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง จะกดดันให้การบริโภคลดลง และทำให้กิจกรรมทางธุรกิจหยุดชะงัก ซึ่งน่าจะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อสมมติฐานของเราในเรื่องการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อของ BAY การลดลงของอัตราส่วน NPL และการลดลงของ credit costs ได้
- การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมกองทุนฟื้นฟู มากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบีอีและยกเว้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวกับ SFI

Source: Thanachart

**HOLD** (From Buy)

**TP: Bt190.00**

(From Bt200.00)

**29 JUNE 2012**

**Change in Recommendation**

**Upside: 1.3%**

# Bangkok Bank (BBL TB)

## ไม่โดดเด่นอีกต่อไป

เนื่องจากเป็นธนาคารที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาค BBL จะได้รับผลกระทบจากการอ่อนตัวลงของเศรษฐกิจโลกมากที่สุด ในขณะที่มีส่วนแบ่งตลาดลูกค้าในกลุ่มรายย่อยที่มีการเติบโตจำกัดและนโยบายการตั้งสำรองที่ **conservative** จะลดการเติบโตของกำไรและจำกัดโอกาสการขยายตัวของ ROE ราคาหุ้นใกล้เคียงและราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 190 บาท/หุ้น เราปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ"



**SARACHADA SORNSONG**  
662 – 617 4900  
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"

เราปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" 1) BBL เป็นธนาคารที่มีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาคและเราคาดการณ์การเติบโตของกำไรอ่อนตัวลงพร้อมกับเศรษฐกิจ 2) ธนาคารมีลูกค้าในกลุ่มรายย่อยที่มีการเติบโตน้อย และนี่เป็นสาเหตุหลักที่รายได้ค่าธรรมเนียมยังเติบโตช้ากว่ารายอื่น 3) นโยบายการตั้งสำรองที่ค่อนข้าง conservative ของ BBL ทำให้การขยายตัวของ ROE มีจำกัด ROE ของ BBL อยู่ที่ 13-14% ต่ำที่สุดในธนาคารใหญ่ทั้งหมด 4) มี upside จำกัดต่อราคาเป้าหมาย 190 บาท/หุ้น

### ธนาคารที่อิงเศรษฐกิจมหภาค

โอกาสการเติบโตของ BBL ขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจโลก ซึ่งได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2Q12 การอ่อนตัวลงของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้ภาคการส่งออกชะลอตัวลง และกระทบรอบการลงทุน และส่งผลเชิงลบต่อ BBL อย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการส่งออกเนื่องจากวิกฤตครั้งนี้ไม่ได้เริ่มต้นเกิดในประเทศ เราไม่ได้กังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ แต่เป็นเรื่องของการเติบโตที่ยังต่ำกว่ารายอื่น จากการเติบโต 13% ในปีนี้ เราประมาณการให้สินเชื่อ BBL เติบโตช้าลงเป็น 8% ในปี 2013 ระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งเติบโตจากสินเชื่อภาครัฐ SME รายเล็กและส่วนบุคคล

### ฐานลูกค้ารายย่อยอ่อนแอ

BBL ในช่วงที่ผ่านมามีความล่าช้าในการเจาะเข้าสู่ตลาดรายย่อยและสินเชื่อส่วนบุคคลที่มีการเติบโต ในขณะที่ส่วนแบ่งทางการตลาดของสินเชื่อที่อยู่อาศัยไม่ได้โดดเด่นนัก BBL ยังคงเป็นหนึ่งในสองธนาคารที่ยังไม่มีการทำตลาดในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่มีอัตราการเติบโตสูง การขยายธุรกิจเข้าสู่กลุ่มรายย่อยที่ค่อนข้างช้าเป็นสาเหตุหลักที่รายได้ค่าธรรมเนียม BBL ยังคงเติบโตช้ากว่ารายอื่น เนื่องจากคงต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างฐานลูกค้ารายย่อย การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม BBL จะยังคงเติบโตต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และเราประมาณการเติบโตเพียง 8% ต่อปี

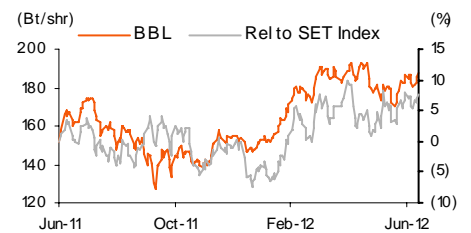
### ปรับประมาณการกำไร

เนื่องจากกำไร 1H12 ปรับตัวสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการตั้งสำรองที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2012 ขึ้น 3% แต่อย่างไรก็ตาม เราปรับลดลงสำหรับปี 2013 และ 2014 5% เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการเติบโตของสินเชื่อกลุ่มภาคธุรกิจขนาดใหญ่และ SME ขนาดกลางลง 2% รวมถึงการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเป็น 8% ราคาเป้าหมายของเราลดลง 5% เป็น 190 บาท/หุ้น Upside risk ต่อประมาณการของเราคือหากนโยบายการตั้งสำรองของ BBL conservative น้อยลง เราประมาณการให้การลดลงทุก 10% ของการตั้งสำรองลดลงจาก 7 พันลพ. จะเพิ่ม EPS 2% และราคาเป้าหมาย 0.4 บาท/หุ้น

### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	46,089	50,897	55,352	60,379
Net profit	27,338	33,976	38,856	42,862
Consensus NP	—	32,757	38,058	42,658
Diff frm cons (%)	—	3.7	2.1	0.5
Norm profit	27,338	33,976	38,856	42,862
Prev. Norm profit	—	32,930	39,861	45,998
Chg frm prev (%)	—	3.2	(2.5)	(6.8)
Norm EPS (Bt)	14.3	17.8	20.4	22.5
Norm EPS growth (%)	11.2	24.3	14.4	10.3
Norm PE (x)	13.1	10.5	9.2	8.4
P/BV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Div yield (%)	3.2	3.8	4.3	4.8
ROE (%)	11.5	13.3	13.9	14.0
ROA (%)	1.3	1.5	1.6	1.7

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	187.50
Market cap (US\$ m)	11,427
Listed shares (m shares)	1,909
Free float (%)	98
Avg daily turnover (US\$ m)	33.02
12M price H/L (Bt)	194.0/123.5
Sector	Banks
Major shareholder	Thai NVDR 24.3%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ตีพิมพ์และพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

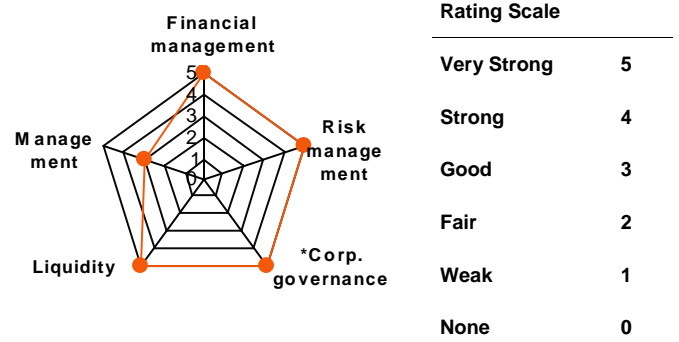


## COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจเจก บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ พาณิชย์ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- มีความสามารถในการแข่งขันด้านการให้บริการทางด้านการค้าระหว่างประเทศ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

## W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

## T — Threat

- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	211.50	190.00	-10.2%
Net profit 12F (Bt m)	32,757	33,976	3.7%
Net profit 13F (Bt m)	38,058	38,856	2.1%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 30</b>	<b>HOLD: 4</b>	<b>SELL: 0</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราได้รวมแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อของ BBL ที่คาดว่าจะแข็งแกร่งก่อนตลาด ดังนั้นประมาณการกำไรปี 2012 ของเราจึงสูงกว่า
- แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก BBL ไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการหดตัวของเศรษฐกิจโลกได้ เราจึงมีความระมัดระวังต่อกำไรปี 2013F มากขึ้น ดังนั้น ราคาเป้าหมายจึงลดลง

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้การบริโภค และกิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อประมาณการของเราสำหรับ BBL ซึ่งเราคาดว่าสินเชื่อจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น, NPL ratio ลดลง, และ credit cost มีแนวโน้มลดลง
- การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมกองทุนฟื้นฟูพื้นที่ฟู่มากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบีอีและยกเว้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวกับ SFI

Source: Thanachart

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt195.00** (From Bt165.00)

**29 JUNE 2012**

**Change in Numbers**

**Upside: 20.4%**

# KASIKORN BANK (KBANK TB)

## ยังคงมีช่องว่างให้ re-rating

ปัจจุบัน KBANK ซื้อขายที่ระดับ discount P/BV ต่อ SCB ถึงแม้ ROE และ ROA ไม่ได้ดีไปกว่า เราขอความสมดุลระหว่างการเติบโตของสินเชื่อและ yield ในขณะที่โครงการ K-Transformation ไม่ได้เป็นปัจจัยจุดอีกต่อไป KBANK เป็นหุ้น Top pick ในกลุ่มธนาคาร ราคาเป้าหมาย 195 บาท/หุ้น



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ธนาคารที่มีความสมดุล

KBANK สามารถถ่วงดุลระหว่างการเติบโตของสินเชื่อและ lending yield ได้ดี ถึงแม้ว่าการเติบโตของสินเชื่ออาจต่ำกว่าของอุตสาหกรรม แต่การเติบโตของกำไรสุทธิสูงกว่าเนื่องจากมีรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง รวมถึงรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเติบโต หลังเป็นผู้นำในกลุ่ม SME และธุรกิจประกันที่มีการเติบโต เนื่องจากมีความพร้อมในการเติบโตไปพร้อมกับกลุ่ม SME และรายย่อย ธนาคารฯ จะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอไม่มากนัก เมื่อรวมการตั้งสำรองที่ลดลงและการเพิ่มค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ชะลอตัวลง เราประมาณการให้กำไรเติบโตแข็งแกร่ง 33% ในปี 2012 และ 23% ในปี 2013 ในขณะที่ ROE ปรับตัวสูงขึ้นอยู่ในระดับกว่า 21% ในปี 2013

### ผู้นำในตลาดประกันที่เติบโต

ธุรกิจประกันอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นและ bancassurance ก้าวมาเป็นช่องทางให้รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต เมืองไทยประกันชีวิต (MTL) เป็นหนึ่งในผู้นำในตลาด มีส่วนแบ่งทางการตลาดเป็นอันดับสองของ First year premium 18% ณ สิ้นไตรมาส 1Q12 เนื่องจากการเข้าถึงประกันชีวิตในประเทศไทยยังคงต่ำและการเน้นเจาะตลาดสินเชื่อบ้าน และรถยนต์จะช่วยให้สามารถ cross-sell ผลิตภัณฑ์ประเภทประกันได้ดีขึ้น เราคาด premium สุทธิเติบโตแข็งแกร่ง รวมถึงการรับรู้รายได้จาก MTL ในขณะเดียวกัน เราประมาณการให้รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเติบโตจาก 38% ของรายได้รวมเป็น 39% ในปี 2012 และ 40% ในปี 2013

### โครงการ K-Transformation ไม่ใช่ปัจจัยจุดอีกต่อไป

เนื่องจากราว 68-70% ของโครงการ K-Transformation ได้เสร็จสิ้นไปแล้วและความสามารถในการสร้างรายได้ของ KBANK ปรับตัวดีขึ้นผ่านการเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียม อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับลดลงจาก 51% ในปี 2010, 48% ในปี 2011 เป็น 41% ในไตรมาส 1Q12 หลังโครงการ K-Transformation เสร็จสมบูรณ์ เราประมาณการให้อัตราส่วนดังกล่าวลดลงจาก 46% ในปี 2012 เป็น 43% ใกล้เคียงกับธนาคารใหญ่รายอื่น

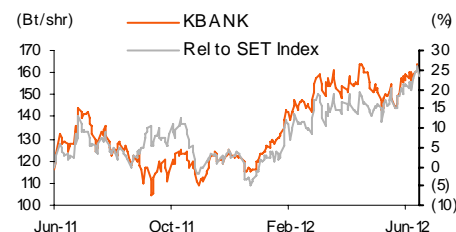
### กำไรปรับขึ้น 5% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 195 บาท/หุ้น

เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้จาก MTL ที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลง เราปรับประมาณการกำไร KBANK ขึ้นโดยเฉลี่ย 5% ในปี 2012-14 และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 195 บาท/หุ้น ถึงแม้ราคาหุ้น KBANK ปรับตัวสูงขึ้น 35% YTD และ outperform อุตสาหกรรม เราคาดยังคงมีช่องว่างในการ re-rating และเลือก KBANK เป็นหุ้น Top pick ในกลุ่มธนาคาร ราคาเป้าหมายใหม่ของเราซื้อขายที่ระดับ P/BV 2.5 เท่าในปี 2012 ซึ่งเหมาะสมเนื่องจาก 1) ROA และ ROE ปรับตัวสูงขึ้นใกล้เคียงกับ SCB 2) การเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และ 3) ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าเดิม ด้วยอัตราส่วน NPL ต่ำใหม่ที่ 2.6% รวมถึงอัตราส่วน LDR สูงสุดใหม่ที่ 136%

### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	47,476	55,714	64,369	71,298
Net profit	24,226	34,752	42,596	47,827
Consensus NP	—	32,728	39,745	46,820
Diff frm cons (%)	—	6.2	7.2	2.2
Norm profit	26,094	34,752	42,596	47,827
Prev. Norm profit	—	32,672	40,772	45,917
Chg frm prev (%)	—	6.4	4.5	4.2
Norm EPS (Bt)	10.9	14.5	17.8	20.0
Norm EPS growth (%)	30.2	33.2	22.6	12.3
Norm PE (x)	14.9	11.2	9.1	8.1
P/BV (x)	2.5	2.1	1.8	1.5
Div yield (%)	1.5	2.2	2.7	3.0
ROE (%)	18.0	20.5	21.2	20.2
ROA (%)	1.6	1.9	2.2	2.3

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	162.00
Market cap (US\$ m)	12,379
Listed shares (m shares)	2,393
Free float (%)	86
Avg daily turnover (US\$ m)	37.91
12M price H/L (Bt)	165.0/102.5
Sector	Banks
Major shareholder	Thai NVDR 24.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



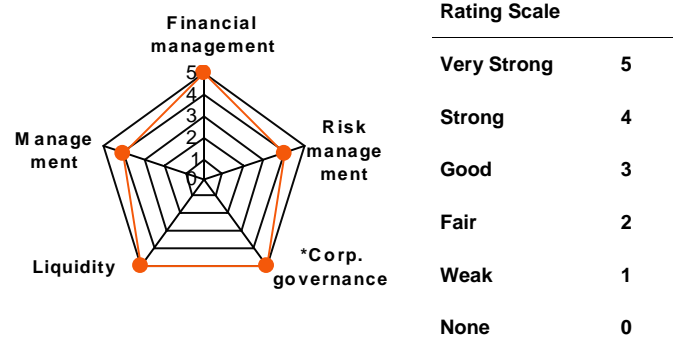


## COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแอนเจลิส, ฮองกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเชียงใหม่, บักกิง, และ कुหนิง

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- โครงสร้างธุรกิจมีลักษณะครบวงจร
- แข็งแกร่งในตลาด SME
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

## O — Opportunity

- มีโอกาสเจาะตลาดรายย่อย
- รายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัว
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

## W — Weakness

- ธนาคารเน้นสินเชื่อกลุ่ม SME ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสูง
- มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง

## T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	178.50	195.00	9.2%
Net profit 12F (Bt m)	32,728	34,752	6.2%
Net profit 13F (Bt m)	39,745	42,596	7.2%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 29</b>	<b>HOLD: 4</b>	<b>SELL: 0</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เนื่องจากเรามองบวกมากกว่าตลาดในเรื่องการเติบโตของเบี้ยประกันภัยสุทธิของ KBANK ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายดำเนินงานจะลดลง ประสิทธิภาพการกำไรของเราจึงสูงกว่าของตลาด
- ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้การบริโภคหดตัวลง และทำให้กิจกรรมทางธุรกิจหยุดชะงัก น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อประมาณการของเราที่คาดว่าสินเชื่อของธนาคารจะมีแนวโน้มขยายตัวขึ้น, NPL ratio ลดลง และ credit cost ที่มีแนวโน้มลดลง
- การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมกองทุนฟื้นฟู มากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบีอีและยกเว้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวกับ SFI

Source: Thanachart

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt45.00** (Unchanged)

**29 JUNE 2012**

**Company Update**

**Upside: 27.7%**

# Kiatnakin Bank (KK TB)

## กลับสู่ปกติ

เสปรด KK พื้นตัวหลังได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมใน 1Q12 รวมถึงการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ และการเห็นการขาย NPA เพิ่มขึ้น เราคาดการณ์โตของกำไรจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2Q12 และคาด ROE เพิ่มสูงขึ้นเกิน 13% มูลค่าหุ้น KK ถูก ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับต่ำกว่า BV และมี dividend yield 5% แนะนำ “ซื้อ”



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### เสปรดพื้นตัว

ผลการดำเนินงาน KK เป็นที่น่าผิดหวังหลังเสปรดและ NIM ดิ่งตัวลงมากที่สุดถึง 0.18% และ 0.41% ในไตรมาส 1Q12 แต่ข่าวดีคือเสปรดได้ฟื้นตัวกลับมามีขึ้นแล้วในไตรมาส 2Q12 หลัง yield ของสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์เพิ่มสูงขึ้นหลังลูกค้าที่ได้รับผลกระทบน้ำท่วมสามารถชำระได้ตามปกติ ในขณะที่ cost of fund ยังคงทรงตัว เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อยังคงแข็งแกร่งจากยอดขายรถยนต์ที่สูง รวมไปถึงสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และ SME เราประมาณการให้รายได้สินเชื่อสุทธิ KK พื้นตัวทั้ง y-y และ q-q ตั้งแต่ไตรมาส 2Q12 เป็นต้นไป

### แนวโน้มยอดขาย NPA ดี

ยอดขายสินทรัพย์ NPA ลดลง 19% y-y และ 47% q-q ในไตรมาส 1Q12 หลังเผชิญกับปัญหาน้ำท่วม แต่อย่างไรก็ตามหลังยอดขายกลับสู่ระดับปกติ มูลค่าคงเหลือสินทรัพย์ NPA ลดลงเร็วกว่าเดิมในเดือน เม.ย. 1.6% m-m เทียบกับ run rate 0.2% m-m ในไตรมาส 1Q12 พร้อมกับ sentiment ที่ดีขึ้น KK ได้มีการจัดงานขายสินทรัพย์ NPA และ ล่าสุดในเดือน พ.ค. ซึ่งเปิดให้ประมูลทั้งบ้านเดี่ยว อพาร์ทเมนต์ รวมถึงที่ดินกว่า 27 แปลง มีแนวโน้มประสบความสำเร็จ เราคาด KK จะมียอดขายสินทรัพย์ NPA สูงขึ้นในไตรมาส 2Q12 และคงประมาณการเดิมสำหรับยอดขาย 1.2 พันลบ.ในปี

### การเติบโตของกำไรพื้นตัว

เรคาดกำไรไตรมาส 1Q12 เป็นจุดต่ำสุดของกำไร KK และคาดกำไรเติบโตดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2Q12 เป็นต้นไป เนื่องด้วย 1) การเติบโตของสินเชื่อ สินเชื่อในเดือน พ.ค เติบโต 28% y-y และเรคาดสินเชื่อทั้งปีที่ 26% 2) การฟื้นตัวของเสปรดและ NIM ในไตรมาส 1Q12 อยู่ที่ 2.9% เทียบกับประมาณการของเราทั้งปีที่ 3.3% 3) การตั้งสำรองที่ทรงตัว 4) การรับรู้รายได้ PHATRA หนึ่งไตรมาส

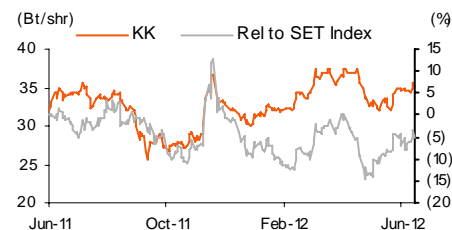
### ซื้อขายต่ำกว่า BV และเงินปันผลสูง แนะนำ “ซื้อ”

เนื่องจากผลการดำเนินงานไตรมาส 1Q12 เป็นที่น่าผิดหวัง ราคาหุ้น KK ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดในเดือน เม.ย. และ underperform ดัชนี SET X% นี่ถือเป็นโอกาสดีในการสะสมเนื่องจากกำไรจะปรับตัวดีขึ้นและการควบคุมกับ PHATRA แผนการควบรวมยังคงไม่เปลี่ยนแปลงและคาดดีลเสร็จภายในไตรมาส 3Q12 Synergy ที่ได้จะช่วยเพิ่ม ROE และมีแนวโน้มว่า KK จะสามารถมี ROE 13.8% ได้ในปี 2013 ระดับเดียวกันกับ BBL และเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยลดลือคปัญหาซื้อขายต่ำกว่าระดับ BV เช่นในปัจจุบัน ราคาเป้าหมายของเรา 45 บาท/หุ้น เทียบกับ P/BV 1.2 เท่า มี upside 28% พร้อมกับมี dividend yield มากกว่า 5% แนะนำ “ซื้อ”

### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	4,699	4,808	6,884	7,814
Net profit	2,859	2,901	4,508	5,215
Consensus NP	—	2,892	3,679	4,660
Diff frm cons (%)	—	0.3	22.6	11.9
Norm profit	2,859	2,901	4,508	5,215
Prev. Norm profit	—	2,901	4,508	5,215
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	4.5	4.2	5.5	6.3
Norm EPS growth (%)	0.6	(5.7)	28.4	15.7
Norm PE (x)	7.8	8.3	6.5	5.6
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	6.8	5.0	7.7	8.9
ROE (%)	13.0	10.7	13.8	14.6
ROA (%)	1.7	1.4	1.8	1.8

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	35.25
Market cap (US\$ m)	716
Listed shares (m shares)	637
Free float (%)	65
Avg daily turnover (US\$ m)	2.77
12M price H/L (Bt)	38.3/25.8
Sector	Banks
Major shareholder	Wattanavekin Family 10.8%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates



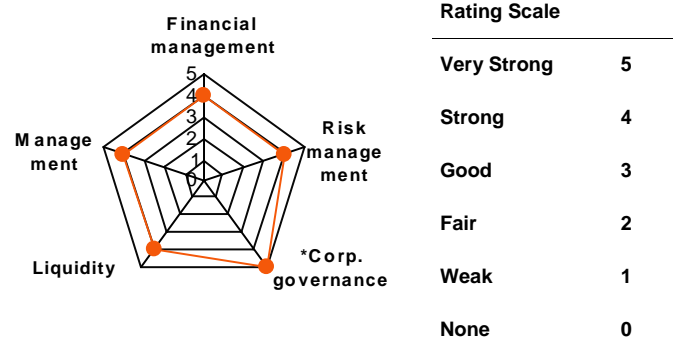
Thanachart Securities

## COMPANY DESCRIPTION

บมจ. ธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝากและสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- มีความชำนาญในตลาดเช่าซื้อรถยนต์ โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- เชี่ยวชาญการบริหารปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- Tier I เพียงพอ

## O — Opportunity

- การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม
- M&A.

## W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

## T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	39.63	45.00	13.6%
Net profit 12F (Bt m)	2,892	2,901	0.3%
Net profit 13F (Bt m)	3,679	4,508	22.6%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 8</b>	<b>HOLD: 3</b>	<b>SELL: 3</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองบวกต่อการเติบโตของสินเชื่อ KK ที่มากกว่าตลาดและประโยชน์จากการควบรวมระหว่าง KK และ PHATRA
- ดังนั้น ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เรามองบวกหาก KK ควบรวมกับ PHATRA สำเร็จ หากล้มเหลวเกิดปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- เศรษฐกิจโลกอ่อนตัวอาจจุดให้การบริโภคลดลง และส่งผลให้การดำเนินธุรกิจชะงัก และเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการเติบโตสินเชื่อของ KK และอัตราส่วน NPL ลดลง และ credit cost ลดลง
- ค่าธรรมเนียมกองทุนเพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบี/อี และการยกเว้นค่าธรรมเนียมสำหรับ SFI

Source: Thanachart

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt18.00**

(From Bt20.00)

**29 JUNE 2012**

**Change in Numbers**

**Upside: 13.2%**

# Krung Thai Bank (KTB TB)

## กังวลเพิ่มทุนมากเกินไป

เราเชื่อว่าความกังวลของตลาดที่มีต่อการเพิ่มทุนมีมากเกินไป เนื่องจากเงินกองทุนชั้นที่ 1 ของ KTB เพียงพอสำหรับการเติบโตหากรวมข้อบังคับ Basel III ที่เข้มงวดขึ้น หากมีการเพิ่มทุนเกิดขึ้นก็เพื่อรองรับการเติบโตของสินเชื่อที่สูงกว่าระดับปกติ ดังนั้นผลกระทบ dilution น่าจะไม่เกิน 7% มี upside 13% เราคงคำแนะนำ KTB “ซื้อ”



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ความกังวลเรื่องเพิ่มทุนได้สะท้อนในราคาหุ้น

เงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่อ่อนแอของ KTB เมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์รายอื่นส่งผลให้นักลงทุนมีความกังวลต่อความเสี่ยงการเพิ่มทุน หุ้น KTB underperform ธนาคารพาณิชย์อื่นอย่างมาก เราเชื่อว่าตลาดมีความกังวลต่อประเด็นดังกล่าวมากเกินไป เนื่องจากเราไม่เห็นความเสี่ยงด้านเงินทุนถึงแม้รวมข้อบังคับ Basel III ที่เข้มงวดขึ้น เนื่องจากกำไรเติบโต 28% ต่อปี เราประมาณการให้เงินกองทุนชั้นที่ 1 ของ KTB อยู่ที่ 8.6% ในปี 2013 เพิ่มขึ้นเป็น 10.2% ในปี 2016 สูงกว่าข้อบังคับขั้นต่ำที่ 4.5-6.6% ในช่วงเวลาดังกล่าว หากอิงสมมติฐานเหตุการณ์เลวร้ายที่สุดโดยที่กำไรไม่มีการเติบโตในปี 2012 เงินกองทุนชั้นที่ 1 ยังคงมีเพียงพอที่ราว 8% ในปี 2016

### Dilution จำกัดหากมีการเพิ่มทุน

KTB ประสบความสำเร็จในการลดสัดส่วน NPL ลงเป็น 3.8% ส่งผลให้ coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 66% และ 108% ภายใต้ข้อบังคับของรพท. เนื่องจากมีการตั้งสำรองที่มากพอ และมีความเสี่ยงที่ธนาคารจะเสียหายจาก SSI จำกัด จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องทำการเพิ่มทุนเพื่อการเพิ่มการตั้งสำรอง หากมีการเพิ่มทุนเกิดขึ้นก็เพื่อรองรับการเติบโตของสินเชื่อที่สูงกว่าระดับปกติซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดผลกระทบ dilution เราได้จัดทำ sensitivity analysis ซึ่งแสดงให้เห็นว่า KTB จะมีการเพิ่มทุนก็ต่อเมื่อสินเชื่อเติบโตสูงกว่าระดับ 20% อิงสมมติฐานที่ราคาหุ้นเพิ่มทุนใหม่ 16 บาท/หุ้น เราคาด dilution เพียง 7% เท่านั้น

### เติบโตแข็งแกร่ง แม้ให้สมมติฐานอย่างระมัดระวัง

แม้เราจะปรับลดประมาณการกำไรลงราว 7% ในปี 2012-14F เพื่อสะท้อนสมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นของเราที่มีต่อแนวโน้มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายตั้งสำรองของ KTB แต่เรายังคาดว่า KTB จะมีกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่ 39% ในปีนี้ และ 18% ในปี 2013 ผลักดันโดยการเติบโตของสินเชื่อภาครัฐและรายย่อย และรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งขึ้น ราคาเป้าหมายของเรา ซึ่งปรับลดลงราว 10% มาอยู่ที่ 18 บาท/หุ้น ยังคงให้ upside ต่อราคาหุ้นปัจจุบัน 13% และคิดเป็น P/BV ที่ 1.4 เท่า และลดลงเป็น 1.2 เท่าในปี 2013

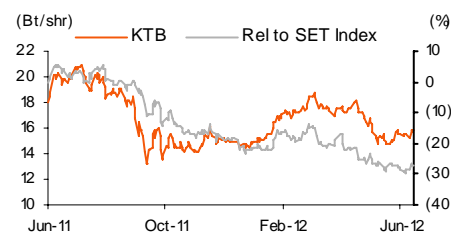
### P/BV ต่างจากธนาคารอื่นมากเกินไป แนะนำ “ซื้อ”

เนื่องจากฐานะการเงินที่อ่อนแอของ KTB จึงสมควรที่จะซื้อขายที่ระดับต่ำกว่าธนาคารอื่น แต่ปัจจุบันซื้อขายที่ P/BV ที่ต่างกันมากเกินไป และ valuation ของ KTB นั้นต่ำเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตและการขยายตัวของ ROE KTB ซื้อขายที่ P/BV ที่ห่างจากคู่แข่งมากขึ้นเป็น 0.7 เท่า และซื้อขายที่ระดับต่ำสุดในแง่ของ P/BV ต่อ ROE ที่ 0.07 เท่า PEG 0.3 เท่า และ dividend yield 5% สูงเป็นอันดับสองของกลุ่ม เราทราบถึงการสรรหาตำแหน่งกรรมการผู้จัดการใหญ่แทนคุณอภิศักดิ์ ตันติวรวงศ์ ซึ่งใกล้ครบวาระการดำเนินงานในเดือน พ.ย. แต่เราคาดว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบใดๆ ต่อการเติบโตและไม่เป็นความเสี่ยงในแง่ของการดำเนินงานของ KTB

### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	36,077	37,266	41,471	45,471
Net profit	17,027	23,605	27,924	31,131
Consensus NP	—	22,830	26,012	31,448
Diff frm cons (%)	—	3.4	7.4	(1.0)
Norm profit	17,027	23,605	27,924	31,131
Prev. Norm profit	—	23,988	30,486	34,586
Chg frm prev (%)	—	(1.6)	(8.4)	(10.0)
Norm EPS (Bt)	1.5	2.1	2.5	2.8
Norm EPS growth (%)	14.2	38.6	18.3	11.5
Norm PE (x)	10.4	7.5	6.4	5.7
P/BV (x)	1.4	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	3.9	5.3	6.3	7.0
ROE (%)	13.3	17.1	17.9	17.8
ROA (%)	0.9	1.1	1.2	1.3

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	15.90
Market cap (US\$ m)	5,676
Listed shares (m shares)	11,180
Free float (%)	45
Avg daily turnover (US\$ m)	20.29
12M price H/L (Bt)	21.1/13.0
Sector	Banks
Major shareholder	FIDF 55.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

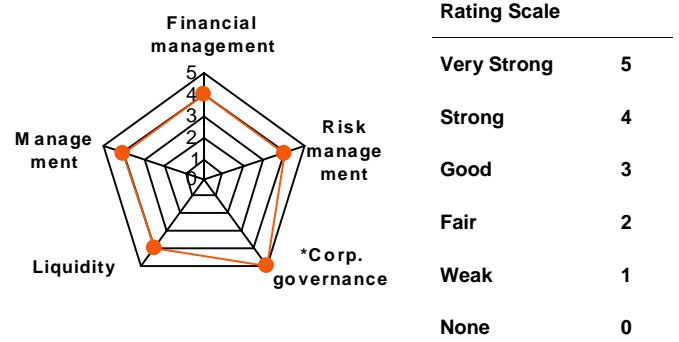


## COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐที่ให้บริการด้านธนาคาร และบริการทางการเงินต่างๆ รวมทั้ง ด้านพาณิชย์, การบริโภค, บัตรเครดิต และสินเชื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้ง การจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการทำธุรกรรมนำเข้า-ส่งออกกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ KTB

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นผู้นำกลุ่มสินเชื่อที่เกี่ยวกับภาครัฐ และสาธารณูปโภค
- มีต้นทุนเงินฝากต่ำสุด เนื่องจากมีเงินฝากจากภาครัฐที่มีต้นทุนต่ำในสัดส่วน 1 ใน 3 ของเงินฝากรวม

## O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น
- มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น

## W — Weakness

- มีฐานะทางการเงินที่ค่อนข้างอ่อนแอ เนื่องจากมี NPL ratio เฉลี่ยสูงกว่าของอุตสาหกรรม และมี loan loss coverage ratio ที่ต่ำกว่า

## T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	20.00	18.00	-10.0%
Net profit 12F (Bt m)	22,830	23,605	3.4%
Net profit 13F (Bt m)	26,012	27,924	7.4%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 23</b>	<b>HOLD: 9</b>	<b>SELL: 3</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เนื่องจากเรามีมุมมองที่เป็นบวกมากกว่าตลาดในเรื่องการเติบโตของสินเชื่อ และการลดการตั้งสำรอง ประเมินการกำไรของเราจึงสูงกว่าของตลาด
- แต่อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้สมมติฐานอย่างระมัดระวังต่อการเติบโตของสินเชื่อหลังปี 2012 มากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้การบริโภค และกิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อประมาณการของเราสำหรับ KTB ซึ่งเราคาดว่าสินเชื่อจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น, NPL ratio ลดลง, และ credit cost มีแนวโน้มลดลง
- การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมกองทุนฟื้นฟูฯ มากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบีอีและยกเว้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวกับ SFI

Source: Thanachart

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt162.00** (From Bt145.00)

**29 JUNE 2012**

**Change in Numbers**

**Upside: 11.3%**

# Siam Commercial Bank (SCB TB)

## แข็งแกร่งกว่าคาด

ด้วยสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้นของ SCB และเบี้ยประกันที่สูงขึ้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2012-14 ของเราขึ้น สินเชื่อกลุ่มรายย่อยที่กำลังเติบโตสูงของธนาคารจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร และ ROE ของธนาคาร เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SCB แต่เนื่องจาก KBANK ถูกกว่า เราจึงชอบ KBANK มากกว่า SCB



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th



Thanachart Securities

### สินเชื่อเติบโตกว่าคาด

แม้จะมาจากฐานที่สูง แต่สินเชื่อ SCB ยังคงเติบโตแข็งแกร่งที่ 8% YTD ในเดือนพ.ค. และธนาคารคาดว่าจะปรับเพิ่มเป้าการเติบโตที่ 12-15% หลังการประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q12 การเติบโตที่แข็งแกร่งเป็นผลมาจากความสำเร็จของกลยุทธ์การให้สินเชื่อภาคธุรกิจขนาดใหญ่ SME และเช่าซื้อรถยนต์มากขึ้นของธนาคาร แม้ว่ามาร์จิ้นของ SCB จะถูกกดดันเพื่อผลักดันปริมาณสินเชื่อ แต่ปริมาณการเติบโตของสินเชื่อที่มากกว่าที่จะชดเชยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่อำนาจต่อรองในกลุ่มสินเชื่อภาคธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ที่ดีขึ้นช่วยบรรเทาการลดลงของ NIM และเพื่อสะท้อนแนวโน้มการเติบโตในช่วง 5MTD เราจึงปรับอัตราการเติบโตของสินเชื่อปี 2012 ของเราขึ้นเป็น 21%

### มีศักยภาพในการเติบโตในตลาดประกันภัยมากที่สุด

บมจ.ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต (SCBLI) เป็นหนึ่งในบริษัทประกันชั้นนำด้วยมีส่วนแบ่งตลาดเบี้ยประกันปีแรกสูงสุดเป็นอันดับสาม ด้วยการเจาะกลุ่มสินเชื่อรายย่อยในเชิงรุกของธนาคาร SCB จึงมีส่วนแบ่งตลาดประกันชีวิตสินเชื่อซึ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นและให้ผลตอบแทนสูงกว่าประกันชีวิตธรรมดาตามากที่สุด เนื่องจากถือหุ้นใน SCBLI มากกว่า 90% SCB จึงมีศักยภาพในการเติบโตในตลาดประกันภัยซึ่งกลายเป็นแหล่งรายได้ค่าธรรมเนียมของธนาคารไทยมากที่สุด และเพื่อสะท้อนเบี้ยประกันภัยสุทธิที่สูงขึ้น และค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์นส์ เราจึงปรับประมาณการรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยของ SCB ขึ้นราว 4-5%

### มีโอกาสปรับลดค่าใช้จ่ายตั้งสำรอง

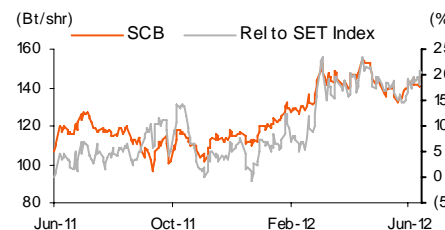
SCB เปิดเผยว่า ผลกระทบจากนำท่วมมีน้อยกว่าที่ธนาคารคาด ดังนั้นการตั้งสำรองพิเศษในช่วง 4Q11 จึงน่าจะเป็นสำรองตั้งเผื่อไว้สำหรับอนาคต ในขณะที่สินเชื่อ บมจ. สหวิริยาเสถียรคินดิสตรี (SSI) ยังคงดี และธนาคารไม่มีแผนที่จะตั้งสำรองเพิ่มเติม เนื่องจาก NPL ยังคงอยู่ในระดับที่ดี เราจึงคาดว่า loan loss coverage น่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 118% ภายในสิ้นปี 2012 และด้วยมีการตั้งสำรองรองรับไว้ เราจึงคาดว่า SCB จะปรับลด credit cost ลงมาอยู่ที่ระดับปกติที่ 0.3% จากปี 2013 เป็นต้นไป

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 160 บาท/หุ้น เนื่องจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น มีส่วนแบ่งกำไรจาก SCBLI ที่แข็งแกร่งขึ้น และการปรับลด credit costs ในระยะยาว เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรของ SCB ขึ้น และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 160 บาท/หุ้น เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SCB แต่เราชอบ KBANK มากกว่า เนื่องจาก 1) KBANK ยังคงซื้อขายที่ P/BV ที่ต่ำกว่า SCB ทั้งที่มี ROE และ ROA ไม่ด้อยไปกว่า SCB 2) การเติบโตของ KBANK ขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อน้อยกว่า SCB ซึ่งหมายความว่า KBANK มีความเปราะบางต่อปัจจัยลบใดๆ ที่มีต่อสินเชื่อในแง่ของแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดน้อยกว่า 3) เนื่องจาก K-Transformation ไม่ได้เป็นปัจจัยกดดันกำไรอีกต่อไป อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ KBANK จึงมีแนวโน้มลดลง และเราคาดว่า ROE ของ KBANK จะสูงกว่าของ SCB หลังจากปี 2013 เป็นต้นไป

### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	48,663	58,493	67,189	76,715
Net profit	36,272	40,159	48,651	56,227
Consensus NP	—	39,189	46,255	53,972
Diff frm cons (%)	—	2.5	5.2	4.2
Norm profit	31,185	40,159	48,651	56,227
Prev. Norm profit	—	37,810	47,729	54,159
Chg frm prev (%)	—	6.2	1.9	3.8
Norm EPS (Bt)	9.2	11.8	14.3	16.5
Norm EPS growth (%)	28.8	28.8	21.1	15.6
Norm PE (x)	15.9	12.3	10.2	8.8
P/BV (x)	2.7	2.3	2.0	1.8
Div yield (%)	2.4	3.4	4.1	4.8
ROE (%)	18.3	20.1	21.2	21.3
ROA (%)	1.9	2.0	2.1	2.2

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	145.50
Market cap (US\$ m)	15,765
Listed shares (m shares)	3,394
Free float (%)	71
Avg daily turnover (US\$ m)	31.88
12M price H/L (Bt)	156.0/93.8
Sector	Banks
Major shareholder	Crown Property Bureau 21.3%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

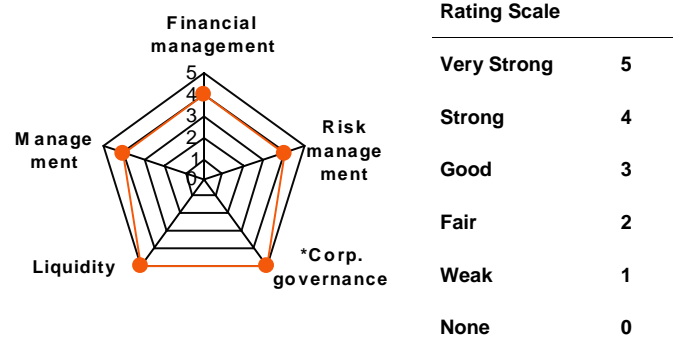
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ตีพิมพ์และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ วันที่ 30 ก.ย.10 SCB มีสินทรัพย์รวม 1,363 พันลบ., เงินฝาก 1,003.4 พันลบ. และสินเชื่อ 988.5 พันลบ. และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 4 ในแง่ของสินทรัพย์ เงินฝาก และสินเชื่อ ธนาคารให้บริการทางการเงินที่ครบถ้วน รวมถึงการให้กู้ยืมแก่ลูกค้าธุรกิจ ลูกค้านักค้า และลูกค้าพาณิชย์ธุรกิจ ผ่านทางสำนักงานใหญ่ และเครือข่ายสาขา.

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- เป็นผู้นำผลิตภัณฑ์เพื่อรายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีบุคลากรที่แข็งแกร่งอย่างมาก

## O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มลูกค้าเช่าซื้อมากขึ้น

## W — Weakness

- การเน้นการให้สินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นน่าจะทำให้ NIM ของธนาคารอยู่ภายใต้แรงกดดัน

## T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	164.50	162.00	-1.5%
Net profit 12F (Bt m)	39,189	40,159	2.5%
Net profit 13F (Bt m)	46,255	48,651	5.2%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 28</b>	<b>HOLD: 7</b>	<b>SELL: 0</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองเหมือน consensus ให้กำไร SCB ปีนี้เติบโตดี
- เนื่องจากเรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อ และการเติบโตของรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยของ SCB ดังนั้นประมาณการกำไรสุทธิของเราปี 2013 จึงสูงกว่าตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้การบริโภค และกิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อประมาณการของเราสำหรับ SCB ซึ่งเราคาดว่าสินเชื่อจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น, NPL ratio ลดลง, และ credit cost มีแนวโน้มลดลง
- การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมกองทุนฟื้นฟู มากกว่า 0.07% สำหรับเงินฝากและ 0.46% สำหรับตัวบีอีและยกเว้นค่าธรรมเนียมดังกล่าวกับ SFIs

Source: Thanachart

**HOLD** (From Sell)**TP: Bt36.00**

(From Bt32.00)

**29 JUNE 2012**

Change in Recommendation

Downside: -5.9%

# Tisco Financial Group (TISCO TB)

## มี downside จำกัด

ราคาหุ้น TISCO underperformed อย่างมาก และมี downside เพียง 6% ต่อราคาเป้าหมายใหม่ของเราซึ่งถูกปรับขึ้น 13% มาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น สะท้อนสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ถือ” เพราะให้ dividend yield ดีที่ 5% แต่ KK ยังคงเป็นธนาคารขนาดเล็กที่เราชอบมากกว่า

**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ถือ”

ราคาหุ้น TISCO underperformed SET และธนาคารอื่นราว 2% และ 11% ตั้งแต่เรามีมุมมองที่เป็นลบต่อธนาคารตั้งแต่เดือนก.พ.12 ปัจจุบัน TISCO ซื้อขายที่ระดับ P/BV และ PE ที่ต่ำ ที่ 1.6 เท่า และ 8.2 เท่า และให้ dividend yield ที่ดีที่ 5% เนื่องจากมี downside เพียง 6% ต่อราคาเป้าหมายใหม่ของเราซึ่งถูกปรับขึ้น 13% มาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น สะท้อนสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น และการตั้งสำรองที่ลดลง เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น “ถือ”

### ปริมาณสินเชื่อเพียงพอที่จะชดเชย NIM ที่ลดลง

เนื่องจากความต้องการที่ชะลอช่วงนำท่วม มาตรการรัดคั้งแรกของภาครัฐ และความนิยมของรถอีโคคาร์ ยอดขายรถยนต์จึงเติบโตแข็งแกร่งอย่างมาก 33%y-y ในช่วง 5MTD และสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยล่าสุดปรับเพิ่มยอดขายรถยนต์รวมปี 2012 ขึ้นราว 20% เป็น 1.2 ล้านคัน ซึ่งทำให้สินเชื่อของ TISCO มีแนวโน้มแข็งแกร่งกว่าที่เราคาด และเราจึงปรับเพิ่มประมาณการอัตราการเติบโตของสินเชื่อขึ้นราว 7% เป็น 20% ในปี 2012 และ 10% ในปี 2013 เนื่องด้วยปริมาณสินเชื่อมีมากพอที่จะชดเชย NIM ที่หดตัวลง เราจึงคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 8% ในปี 2012-13F

### แรงกดดันต่อ NIM ลดลง จากอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อที่สูงขึ้น

เรามีความกังวลต่อผลกระทบจากการเก็บค่าธรรมเนียม FIDF จากตัว BE ที่ 46bp และผลกระทบที่มีต่อ spread และ NIM ของ TISCO จากการแข่งขันด้านเงินฝากที่ทวีความรุนแรงน้อยลง ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราเข้าซื้อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ธนาคารสามารถเพิ่มสัดส่วนเงินกู้ยืมที่ให้ผลตอบแทนสูงจาก 22% เป็น 27% ได้ในปัจจุบัน เนื่องจากสินเชื่อที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงโดยเฉพาะสินเชื่อที่ใช้รถยนต์เป็นหลักทรัพย์สินค้าประกันมีโอกาสที่จะเติบโตอีกมาก ธนาคารจึงตั้งเป้าที่จะผลักดัน yield ให้สูงขึ้นมาอยู่ที่ 40% ภายในปี 2014-15 สำหรับการระดมทุน ธนาคารได้ทำการแปลงตัว BE ไปเป็นเงินฝากประจำ และหุ้นกู้ ซึ่งต้นทุนเงินฝากที่เพิ่มขึ้นถูกชดเชยโดยอัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมที่ดีขึ้น และ TISCO มั่นใจว่า spread ของธนาคารน่าจะไม่ลดลงไปจากช่วง 1Q12

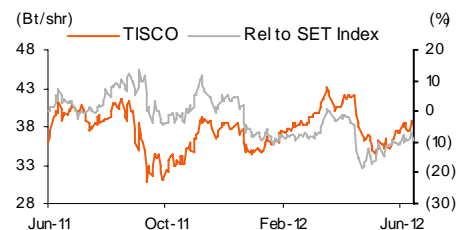
### ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2012-14F ขึ้นราว 12%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของ TISCO ขึ้นราว 6% ในปี 2012F, 16% ในปี 2013F และ 14% ในปี 2014F กำไรที่ถูกปรับขึ้นสะท้อน มุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นของเราที่มีต่อสมมติฐานอัตราการเติบโตของสินเชื่อ และการปรับลด credit cost ลง ราคาเป้าหมายของเรา ซึ่งคำนวณโดยวิธี DDM (cost of equity ที่ 11.5%) ถูกปรับขึ้นราว 13% เป็น 36 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็น P/BV ปี 2012 ที่ 1.5 เท่า

## COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	6,138	5,784	6,536	6,851
Net profit	3,267	3,409	4,034	4,206
Consensus NP	—	3,551	3,958	4,202
Diff frm cons (%)	—	(4.0)	1.9	0.1
Norm profit	3,267	3,409	4,034	4,206
Prev. Norm profit	—	3,233	3,481	3,685
Chg frm prev (%)	—	5.5	15.9	14.1
Norm EPS (Bt)	4.5	4.7	5.5	5.8
Norm EPS growth (%)	13.1	4.4	18.3	4.3
Norm PE (x)	8.5	8.2	6.9	6.6
P/BV (x)	1.7	1.6	1.4	1.2
Div yield (%)	6.1	5.5	6.5	6.8
ROE (%)	21.1	20.0	21.1	19.5
ROA (%)	1.7	1.4	1.5	1.5

## PRICE PERFORMANCE



## COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	38.25
Market cap (US\$ m)	889
Listed shares (m shares)	728
Free float (%)	78
Avg daily turnover (US\$ m)	4.38
12M price H/L (Bt)	43.8/29.5
Sector	Banks
Major shareholder	Thai NVDR 13.9%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือซื้อขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



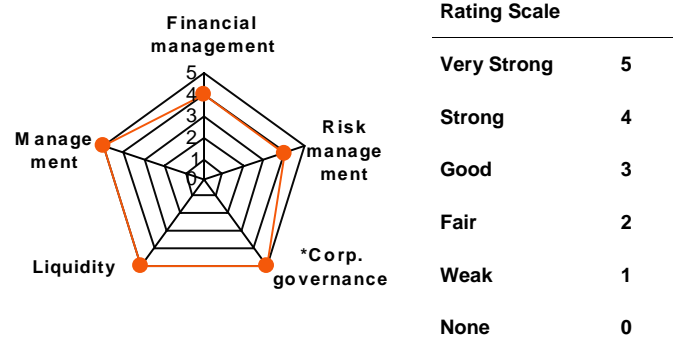


## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ทีเอสโกไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ของกลุ่มทีเอสโก สถาบันการเงินที่มีฐานะมั่นคงของประเทศไทย ภายใต้โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ บมจ. ทีเอสโกไฟแนนเชียลกรุ๊ป ได้กลายเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มทีเอสโก และมีบริษัทย่อยประกอบไปด้วย ธนาคารทีเอสโก, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทีเอสโก จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ทีเอสโก จำกัด, บริษัท ไอเวย์ จำกัด, บริษัท ทีเอสโก อินฟอรมะชั่นเทคโนโลยี จำกัด และบริษัท ทีเอสโก โดเกียว ลีสซิ่ง จำกัด ณ เดือนก.ย.10 ธนาคารมีสินทรัพย์จำนวน 156.4 พันลพ. และมีเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่ 12.6% และอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) รวมที่ 15.4%

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- ได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำ

## O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังธุรกิจสินเชื่อ auto cash
- มีโอกาสในการทำ M&A ของธุรกิจเข้าซื้อยานยนต์

## W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ TISCO จึงมีความผันผวนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ค่อนข้างต่ำ
- มีสาขาน้อย

## T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	42.50	36.00	-15.3%
Net profit 12F (Bt m)	3,551	3,409	-4.0%
Net profit 13F (Bt m)	3,958	4,034	1.9%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 12</b>	<b>HOLD: 9</b>	<b>SELL: 4</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามีมุมมองต่อแนวโน้มกำไรของ TISCO เช่นเดียวกับตลาด
- แต่อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่เป็นบวกน้อยกว่าตลาดในเรื่องความสามารถในการแข่งขันในระยะกลาง-ยาว เนื่องจากเครือข่ายสาขาที่น้อยของธนาคาร ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เรามีมุมมองที่เป็นลบต่อ TISCO น้อยลง เนื่องจากสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่งกว่าคาด และเจาะสินเชื่อรายย่อยที่ให้อัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมสูงมากขึ้น
- ในภาวะที่ตลาดถดถอยต่ำแย่มาก และอัตราการเติบโตของสินเชื่อของ TISCO ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 20% และ 10% ในปี 2012-13 น่าจะมี downside ต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

**SELL** (Unchanged)

**TP: Bt1.20** (Unchanged)

**29 JUNE 2012**

**Change in Numbers**

**Downside : -21.2%**

## TMB Bank (TMB TB)

### ไม่มีประเด็นที่น่าลงทุน

ราคาหุ้น TMB ยังไม่ปรับตัวลงมาอยู่ที่จุดที่น่าสนใจ การซื้อขายที่ P/BV ที่ 1.3 เรายังคงเป็นระดับที่สูง เนื่องจากธนาคารมี ROE ต่ำสุดที่ 9% และเนื่องจากกลับมาจากภาษีเต็มอัตราในปี 2013 การเติบโตของกำไรของ TMB จึงน่าจะอ่อนแอที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 2% ปัจจุบันยังคงมี downside ต่อราคาเป้าหมายของเรา 21% ยังคงแนะนำ “ขาย”



**SARACHADA SORNSONG**

662 – 617 4900

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

#### สินเชื่อเติบโตไม่มาก

แม้มาจากฐานที่ต่ำ แต่สินเชื่อของ TMB ยังคงเติบโตในระดับที่ไม่น่าตื่นเต้นที่ 3%YTD เทียบกับการเติบโตของกลุ่มฯ ที่ 5% ในเดือนพ.ค. นอกจากนี้ธนาคารยังยอมรับว่าเป้าการเติบโตของธนาคารที่ 15% หรือการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปีนี้ที่ 12% เป็นระดับที่ท้าทาย เนื่องจาก TMB ขาดตำแหน่งทางการตลาด เครือข่ายสาขาที่แข็งแกร่ง และเจาะสินเชื่อกลุ่มรายย่อยที่กำลังเติบโตได้ไม่มาก เราจึงไม่คาดหวังอัตราการเติบโตของสินเชื่อของธนาคารจะฟื้นตัวอย่างมากในช่วง 2H12 และคาดว่าปีนี้จะเติบโตเพียง 10% เทียบกับการเติบโตที่แข็งแกร่งของอุตสาหกรรมที่ 15% ในปี 2012 และ 10% ในปี 2013

#### กำไรเติบโตในระดับที่ไม่น่าตื่นเต้น

เนื่องจากสินเชื่อเติบโตในระดับที่ไม่น่าตื่นเต้น และค่าใช้จ่ายตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น กำไรของ TMB จึงน่าจะเติบโตเพียง 13% ในปีนี้ เทียบกับกำไรของกลุ่มฯ ที่เติบโต 27% ธนาคารน่าจะมีเรื่องราวการเติบโตที่ดีน้อยกว่าคู่แข่งอย่างมากต่อเนื่องไปยังปี 2013 เนื่องจากให้สินเชื่อกลุ่มผู้ผลิตซึ่งได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวสูง, มีรายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตในระดับปานกลางเพราะมีศักยภาพในการเติบโตในตลาดประกันภัยที่จำกัด และกลับมาจ่ายภาษีเต็มอัตรา เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 2% และมี ROE ต่ำที่ 9%

#### คุณภาพสินทรัพย์ฟื้นตัวช้าลง

เราคาดว่าอัตราการลดลงของ NPL ratio น่าจะช้ากว่าแต่ก่อนอย่างมาก TMB ขาย NPL ส่วนใหญ่เท่าที่ธนาคารจะทำได้ออกไป ดังนั้นจึงเหลือสินทรัพย์ที่ยากต่อการกำจัดทั้งขายออกและปรับโครงสร้างไปเป็นสินเชื่อที่ดี NPL ที่ลดลงอย่างช้าๆ และนโยบายของธนาคารที่ต้องตั้งสำรองตามเงื่อนไขเงินกู้จะทำให้ loan loss coverage ratio ยังคงอ่อนแอที่ 80% ซึ่งหมายความว่ายังมีปัจจัยรองรับหากมีอะไรผิดพลาดน้อย และเรามองว่า TMB มีความเสี่ยงที่จะต้องสำรองสูงกว่าธนาคารอื่น

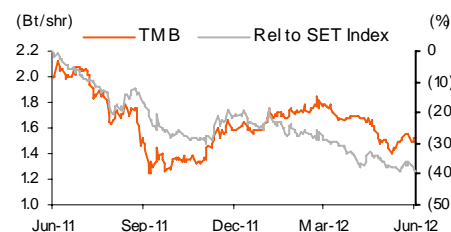
#### ยังคงแนะนำ “ขาย”

ถึงแม้ราคาหุ้น TMB จะ underperformed กลุ่มฯ อย่างมาก แต่ยังคงซื้อขายที่ 2012F P/BV ที่สูงที่ 1.3 เท่า และ P/BV to ROE ที่สูงที่สุดที่ 0.15 เท่า เนื่องจากมีเครือข่ายสาขาน้อยกว่า อัตรากำไรที่ลดลง และมีความเสี่ยงที่จะต้องตั้งสำรองสูงขึ้น เราจึงไม่เห็นจุดที่ควรลงทุนใน TMB และด้วยมี downside ต่อราคาเป้าหมายของเรา 21% เราจึงยังคงแนะนำ “ขาย” TMB

#### COMPANY VALUATION

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre Provision Profit	7,176	7,208	8,632	10,173
Net profit	4,009	4,532	4,623	5,661
Consensus NP	—	4,884	5,146	6,023
Diff frm cons (%)	—	(7.2)	(10.2)	(6.0)
Norm profit	4,009	4,532	4,623	5,661
Prev. Norm profit	—	4,599	4,732	5,824
Chg frm prev (%)	—	(1.5)	(2.3)	(2.8)
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS growth (%)	25.2	13.0	2.0	22.5
Norm PE (x)	16.5	14.6	14.3	11.7
P/BV (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
Div yield (%)	2.0	2.1	2.1	2.6
ROE (%)	7.9	8.8	8.8	10.1
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.7

#### PRICE PERFORMANCE



#### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jun-12 (Bt)	1.52
Market cap (US\$ m)	2,114
Listed shares (m shares)	43,550
Free float (%)	44
Avg daily turnover (US\$ m)	8.89
12M price H/L (Bt)	2.2/1.2
Sector	Banks
Major shareholder	Ministry of Finance 26.1%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้รับการพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

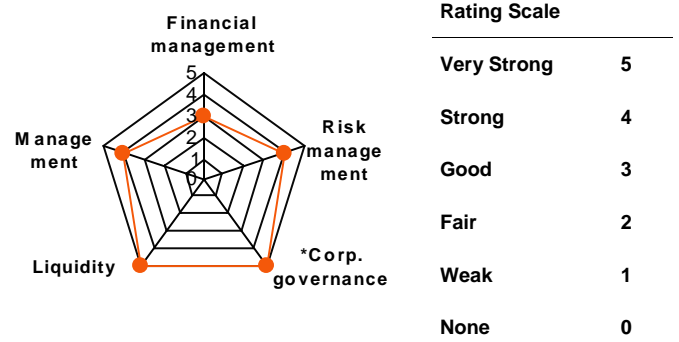


## COMPANY DESCRIPTION

TMB ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ โดยให้บริการสินเชื่อองค์กร ธุรกิจและส่วนบุคคล, สินเชื่อรายย่อย และ Wholesales banking, ธุรกิจระหว่างประเทศ และบริการด้านพาณิชย์ธุรกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย นอกจากนี้ยังมีสาขาในฮ่องกง, ลาว และเกาะเคย์แมน อีกด้วย

Source: Thanachart

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \*CG Awards

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลาย
- มี Know-how จากพาร์ทเนอร์ต่างชาติอย่าง ING

## O — Opportunity

- คู่ค้าร่วมทำธุรกิจรายใหม่
- ช่องว่างในการเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม

## W — Weakness

- สาขาขาดความแข็งแกร่ง
- ขาดความแข็งแกร่งในบางกลุ่ม
- ฐานะทางการเงินอ่อนแอ

## T — Threat

- เศรษฐกิจโลกอ่อนแอ
- เกณฑ์มาตรฐานบัญชีใหม่

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	1.54	1.20	-22%
Net profit 12F (Bt m)	4,884	4,532	-7%
Net profit 13F (Bt m)	5,146	4,623	-10%
<b>Consensus REC</b>	<b>BUY: 8</b>	<b>HOLD: 4</b>	<b>SELL: 2</b>

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองบวกลบน้อยกว่าต่อการเติบโตของกำไร TMB เนื่องจากสาขาขาดความแข็งแกร่ง และได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม FIDF
- ดังนั้น ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เรามองลบต่อ TMB มากขึ้น เนื่องจากมี valuation ที่แพง เรามองว่าซื้อขายที่ระดับปัจจุบันนั้นไม่เหมาะสม เนื่องจากสาขาขาดความแข็งแกร่งและฐานะทางการเงินอ่อนแอ การเติบโตของกำไรต่ำและ ROE ต่ำ
- Upside ต่อประมาณการและราคาเป้าหมายของเรามีก็ต่อเมื่อ TMB สามารถหาแนวทางพัฒนาความสามารถในการทำกำไร โดยให้มีอัตราการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ที่ 10% และทำให้ NIM ดีกว่า
- คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นเร็วกว่าที่เราคาดน่าจะทำให้เกิด downside ต่อสมมติฐานตั้งสำรองของเรา และ upside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

## ■ SET วันนี้อาจจะอยู่ในกรอบ 1160-1180 จุด แนวโน้มขึ้นสู่เป้าหมายเดิม 1200 จุด

- แนวโน้มตลาดยังเป็นบวก แม้ว่าช่วงสัปดาห์ที่แล้วต่อเนื่องถึงสัปดาห์นี้ ดัชนี SET ขึ้นมาเกือบ 30 จุดแล้วจากฐาน 1145 จุด และเข้าสู่ยอดเดิมครั้งก่อน บริเวณ 1175-80 จุด จากนั้นเกิดแรงขายระยะสั้น ตามการปรับตัวลงของตลาดหุ้นยุโรป อย่างไรก็ตามก็ยังไม่ทำให้ทิศทางตลาดเสียภาวะสมดุลไป คาดว่าวันนี้ดัชนี SET จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1160-80 จุด และนำรูปแบบ Double Bottom กลับมาใช้ในรอบนี้อีกครั้ง ทำให้ยังคงเป้าหมายสูงสุดไว้ที่ระดับ 1200-10 จุด เป็นจุดขายทำกำไรรอบนี้
- หลังจาก 3 วันที่ผ่านมาดัชนี SET พ้นตัวกลับมายืนเหนือ 1155 จุด (กรณีหลุดต่ำกว่า 1155 จุด ยังคงให้เป็นจังหวะตัดขายลดความเสี่ยง) และอยู่สูงกว่าระดับเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน อีกทั้งเป็นการทะลุเส้นแนวโน้มขาลงระยะ 2 เดือน จึงทำให้เราสามารถสร้างกรอบแนวโน้มขาขึ้นใหม่ได้ รอจังหวะขึ้นต่อทะลุ 1180 จุด เป็นแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง เป้าหมายถัดไป 1200-10 จุด ดังกล่าว



## ■ หมวดพาณิชย์ มีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง

- ดัชนีหมวดพาณิชย์กำลังจะกลับมาโดดเด่นกว่าตลาดอีกครั้ง ด้วยการที่ดัชนีขึ้นมาแตะยอดเดิม 2 สัปดาห์ก่อน และมีจังหวะขึ้นทะลุผ่าน 24000 จุดไปได้ ซึ่งจะเกิดสัญญาณซื้อเก็งกำไร และคาดว่าจะระยะสั้นดัชนีมีโอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 24500 จุด เป้าหมายถัดไปที่ 25500 จุด
- CPALL เป็นหุ้นเด่นในกลุ่ม ด้วยราคาหุ้นเริ่มมีโอกาสทะลุผ่าน 36.75 บาท และทดสอบแนวต้าน 37.50 บาท จังหวะขายระยะสั้นยังไม่ใช้ปัญหาเนื่องจากทิศทางที่เป็นบวก และแรงซื้อที่ยังไม่รุนแรงมากนัก จึงคาดว่าจะมีโอกาสทะลุผ่าน 37.50 บาทได้ในที่สุด ซึ่งจะเกิดแรงซื้อต่อเนื่อง มีเป้าหมายถัดไปที่ระดับ 42.00 บาท เป็นจุดขายทำกำไร



## ■ PM, CFRESH ซื้อเก็งกำไร KTC, GUNKUL ซื้อสะสม

- PM ซื้อเก็งกำไร มีโอกาสขึ้นทะลุผ่าน 5.90 และ 6.10 บาท เพื่อทำยอดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 6.50 บาท
- CFRESH ซื้อเก็งกำไร แนวโน้มขึ้น โดยก่อนหน้าราคาทะลุผ่าน 8.00 บาท และพ้นช่วงราคาแกว่งตัวในกรอบสามเหลี่ยม ทะลุยอดเดิม 8.80 บาท เป็นจังหวะซื้อตาม รูปแบบเป็นแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าจะทดสอบแนวต้าน 9.60 บาท ขณะที่แนวโน้มระยะกลางขาขึ้นมีเป้าหมาย 10.50 บาท เป็นจุดขายทำกำไร
- KTC ซื้อ จังหวะที่ราคาพักตัวยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน 17.00 บาท เป็นจังหวะซื้อสะสม โดยคาดว่าจะขึ้นต่อเนื่อง มีเป้าหมายถัดไป 19.00 บาท
- GUNKUL ซื้อสะสม หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลงมาแตะเส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน 14.60 บาท เริ่มมีแรงซื้อหนุนเข้ามาเป็นระยะ โดยล่าสุดราคาขึ้นแตะแนวต้าน 15.80 บาท และมีโอกาสทะลุผ่านขึ้นไปถึงระดับ 16.50 บาท



นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## ■ ADVANC รอขายแนวต้าน

แนวรับ 185.00 บาท

แนวต้าน 190.00 บาท

- หลังจากที่เคลื่อนไหวผันกรอบแนวต้านได้แล้ว ซึ่งเป็นการขึ้นต่อเนื่อง 3 วัน และกำลังจะเข้าสู่วันที่ 4 ด้วยการขึ้นทดสอบยอดสูงสุดเดิมที่ระดับ 190.00 บาท โดยแรงซื้อในช่วง 2 วันก่อนหนาแน่นมากกว่าปกติ ซึ่งคาดว่าวันนี้จะมีแรงซื้อต่อเนื่อง แต่มีลักษณะที่ชะลอตัวลง
- คาดว่าราคาจะยังไม่ผ่านยอดสูงสุดเดิมที่ระดับ 190.00 บาท และเป็นจังหวะขายทำกำไรระยะสั้นออกก่อน โดยรอจังหวะซื้อกลับเมื่ออ่อนตัว ซึ่งคาดว่าจะลงมาเคลื่อนไหวในกรอบ 182.00-190.00 บาท



## ■ BBL ซื้อเก็งกำไร

แนวรับ 184.00 บาท

แนวต้าน 192.00 บาท

- ช่วง 2 วันที่ผ่านมา ราคาหุ้น BBL กลับมายืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน และเริ่มมีแรงซื้อโดดเด่นมากขึ้น เป็นการซื้อหุ้นกลับ โดยทิศทางระยะสั้นมีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง และคาดว่าจะทดสอบแนวต้าน 192.00 บาท เป็นจังหวะซื้อเก็งกำไร
- นอกจากนี้ยังมีโอกาสขึ้นระยะสั้นไปถึงยอดเดิมที่ระดับ 194.00 บาท หรือในกรณีทำยอดสูงสุดใหม่จะเป็นจังหวะขายทำกำไรที่บริเวณแนวต้าน 192.00-194.00 บาท



## Most active stocks

ชื่อหุ้น	ปิด (% chg)	คำแนะนำ	แนวรับ	แนวต้าน	ความเห็นทางเทคนิค
<b>KBANK</b>	162.00 (-1.22 %)	ซื้อขายในกรอบ 158.00-164.00	158.00 154.00	164.00 168.00	มีแรงขายทำกำไรระยะสั้นที่บริเวณยอด 164.00 บาท ทิศทางยังอ่อนตัว รอจังหวะซื้อที่แนวรับ 158.00 บาท
<b>ADVANC</b>	186.00 (+2.20 %)	ขายทำกำไร	185.00 182.00	188.00 190.00	ราคาขึ้นมาใกล้ยอดสูงสุดเดิมที่ 190.00 บาท และเป็นจังหวะขายทำกำไรระยะสั้น รอซื้อกลับอีกครั้งในช่วงอ่อนตัว
<b>PTT</b>	320.00 (+1.27 %)	ซื้อเก็งกำไร	316.00 309.00	324.00 328.00	ราคาฟื้นตัวที่แนวช่องว่าง 309.00 บาท และเริ่มมีแรงซื้อกลับ โดยคาดว่าจะมีจังหวะขึ้นต่อทดสอบ 328.00 บาท
<b>SCB</b>	145.50 (+0.00%)	ซื้อเก็งกำไร	143.00 140.00	150.00 154.00	แนวโน้มขึ้นดีกว่ากลุ่ม โดยราคายังอยู่เหนือแนวรับ 143.00 บาท มีโอกาสขึ้นต่อทดสอบแนวต้าน 150.00 บาท
<b>INTUCH</b>	59.75 (+1.27 %)	ซื้อเก็งกำไร	59.00 58.00	60.00 62.00	แนวโน้มราคาขึ้นต่อ โดยคาดว่าจะทะลุผ่าน 60.00 บาทได้ เป็นจังหวะซื้อต่อเนื่อง เป้าหมายระยะสั้น 62.00 บาท
<b>CPALL</b>	36.75 (+2.80 %)	ซื้อเก็งกำไร	35.50 34.50	37.50 38.50	มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น โดยคาดว่าจะทดสอบแนวต้าน 37.50 บาท อาจเกิดแรงขายทำกำไรบ้าง แต่การทะลุได้จะเป็นสัญญาณบวก และเปลี่ยนกรอบซื้อขายขึ้นไปสู่ 42.00 บาท
<b>SCC</b>	315.00 (+0.32 %)	ฟื้นตัวระยะสั้น	310.00 306.00	324.00 330.00	เริ่มมีแรงซื้อกลับตามภาวะตลาดที่ฟื้นตัว เป็นจังหวะซื้อเก็งกำไร คาดว่าจะแกว่งตัวในกรอบ 310.00-324.00 บาท
<b>BBL</b>	187.50 (+1.08 %)	ซื้อเก็งกำไร	184.00 182.00	192.00 194.00	แนวโน้มขอยมีโอกาสนขึ้นต่อเนื่อง เป็นจังหวะซื้อ คาดว่าจะขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 192.00-194.00 บาท
<b>KTB</b>	15.90 (+0.63 %)	คาดว่าจะผ่าน 16.00 บาท	15.60 15.30	16.00 16.40	แนวโน้มขอยมีฟื้นตัว คาดว่าจะทะลุ 16.00 บาท มีเป้าหมายระยะสั้น 16.40 บาท เป็นจุดขายทำกำไร
<b>PTTEP</b>	169.00 (+1.81 %)	ทะลุ 170.00 บาท ซื้อเก็งกำไร	166.00 162.00	175.00 178.00	รอจังหวะขึ้นทะลุ 170.00 บาท เป็นสัญญาณซื้อ โดยคาดว่าจะขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไป 175.00 บาท

นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## SET50 FUTURES

**Market Recap & Trend:** พักฐานไม่ควรต่ำกว่า 798 จุด

**S50U12:** S50U12 เคลื่อนไหวผันผวน โดยแม้ว่าจะปรับสูงขึ้นทดสอบแนวต้านระยะสั้นที่ 810 จุดในช่วงระหว่างวัน แต่แรงขายทำกำไรในช่วงปิดตลาดส่งผลให้ S50U12 ปิดตลาดที่ 805.70 จุด ปรับลดลง 0.1% โดยนักลงทุนต่างชาติเปิดสถานะ Long ต่อเนื่องมากถึง 3,755 สัญญาใน Index Futures (วานนี้เปิด Long 1,748 สัญญา)

สำหรับแนวโน้ม S50U12 วันนี้ มีความเสี่ยงจากแรงขายทำกำไรกลุ่มพลังงาน หลังราคาน้ำมันดิบ NYMEX ปรับลดลงกว่า 3% ปิดที่ US\$77.69/bbl โดยการพักฐานของ S50U12 ไม่ควรต่ำกว่า 798 จุด (คาดว่าจะสามารถยืนได้) ขณะที่คงเป้าหมายการปรับขึ้นไปที่ 818-820 จุด ในระยะสัปดาห์ เหมือนเดิม

**Strategy:** "ถือ" สถานะ Long

S50U12 มีสัญญาณ "ซื้อ" ในกราฟระดับวัน (Daily Chart) และมีสัญญาณ "ซื้อ" ในกราฟระดับสัปดาห์ (Weekly Chart) ทำให้แนะนำ "ถือ" สถานะ Long สัญญา S50U12 โดยมีเป้าหมายการปรับขึ้นที่ 810 จุด เป็นเป้าหมายแรก และถัดไปที่ 818-820 จุด ขณะที่มีจุดจำกัดขาดทุน หรือ Trailing Stop ที่ 798 จุด

**Recommendation:**

Long

**Trailing Stop:**

798 จุด

**Trading Range:**

798-810 จุด



## Gold Futures

**Market Recap & Trend:** ราคาทองคำปรับลดลงแรงอีกครั้ง

ราคาทองคำ Spot สหรัฐฯ ปรับลดลงแรง 1.4% ปิดที่ US\$1,553.10/ออนซ์ เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว และคาดการณ์ว่าการประชุม EU Summit วันที่ 28-29 มิ.ย. นี้จะไม่สามารถแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปได้ ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ฯ (Dollar Index) มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเงินยูโร และเป็นอีกปัจจัยที่กดดันราคาทองคำ ...ขณะที่ถ้าพิจารณาเชิงเทคนิคยังไม่เห็นการฟื้นตัวของราคาทองคำตลาดโลก และการปรับลดลงแรงเมื่อคืนนี้ทำให้ Downside Risk ระยะสั้นเปิดไปที่แนวรับหลัก US\$1,520/ออนซ์

**Strategy:** "ปิด" สถานะ Long ไปก่อน ในกรณีหลุด 23,800 บาท

แม้ TNS แนะนำ "ถือ" สถานะ Long สัญญา GFQ12 อย่างไรก็ตามในกรณีที่ GFQ12 ปรับลดลงต่ำกว่า 23,800 บาท แนะนำให้ "ปิด" สถานะ Long ไปก่อน โดยมีแนวรับถัดไป หรือจุด "เปิด" สถานะ Long ใหม่ที่บริเวณ 23,500 บาท หรือเทียบกับราคาทองคำโลกที่ประมาณ US\$1,520/ออนซ์

**Recommendation:**

Long

**Trailing Stop:**

23,800 บาท

**Trading Range:**

23,500-24,100 บาท



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA , adisak.phu@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## SET50 Index Futures summary:

Symbol	Settlement P	Close	Chg*	Open Interest**
S50U12	805.7	805.4	-0.1	24,952
S50Z12	802.2	802.0	-1.5	1,405
S50H13	800.0	800.0	+0.8	210
S50M13	799.0	799.0	+0.0	4

\* Change from Prior Settlement Price \*\*Previous Day Open Interest

## TFEX Trading by Investor Types:

(Contracts)	Buy	Sell	Net	MTD 2012	YTD 2012
Institutions	20,823	18,227	+2,596	-27,420	-40,165
Foreign	7,458	2,693	+4,765	+10,879	+3,782
Local	32,894	40,255	-7,361	+16,541	+36,383

Source: TFEX

## SET 50 Index Futures Fair Price:

	Set 50	Settlement price	Theoretical Price	Days	Div. Yield	Fund rate	Fair basis	Basis	Premium
S50U12	814.02	805.70	813	90	3.56%	2.95%	(1)	(8.32)	(7)
S50Z12	814.02	802.20	812	181	3.56%	3.03%	(2)	(11.82)	(10)
S50H13	814.02	800.00	811	272	3.56%	3.10%	(3)	(14.02)	(11)
S50M13	814.02	799.00	811	363	3.56%	3.14%	(3)	(15.02)	(12)

Source: Bisnews AFE, TFEX

## 50 Baht Gold Futures

Symbol	Settlement price	△	Theoretical Price*	Premium	Deposit Fixed 12M (%)	Vol. (Contracts)	Open Int.	Days to Delivery
GFQ12	23,890	-10	23,571	+319	3.00	3,177	5,429	61
GFV12	24,010	-10	23,688	+322	3.00	259	1,169	122
GFZ12	24,070	+0	23,800	+270	3.00	1	0	180
<b>Bt/US\$</b>			<b>JPY/US\$</b>			<b>US\$/EUR</b>		
31.88			79.24			1.25		

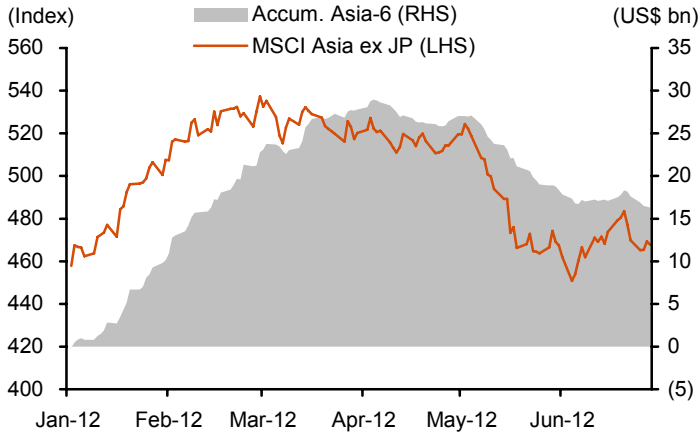
## 10 Baht Gold Futures

Symbol	Settlement price	Change	Vol.	% Chg Vol.	Open Int.	% Chg Open Int.
GTJ12	24,260	-160	10,325	-19	15,184	+0.4
GTM12	24,450	-170	3,491	-16	5,990	+6.4
GTQ12	24,660	-150	539	-13	1,056	+11

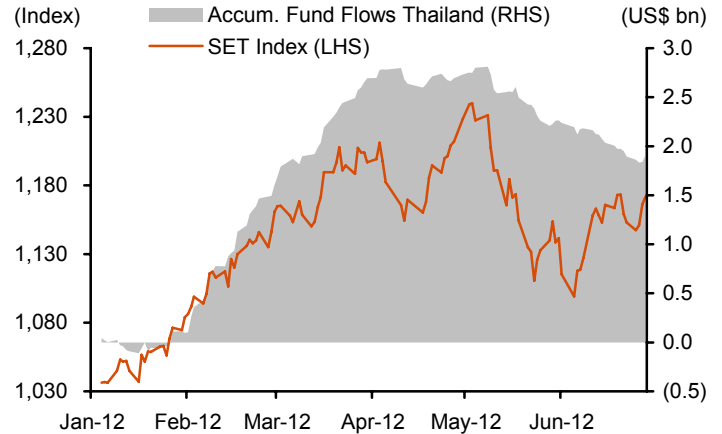
หมายเหตุ: \* Underlying asset คือ Spot Gold

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาระบบ, CFA , [adisak.phu@thanachartsec.co.th](mailto:adisak.phu@thanachartsec.co.th), +66 2617 4900

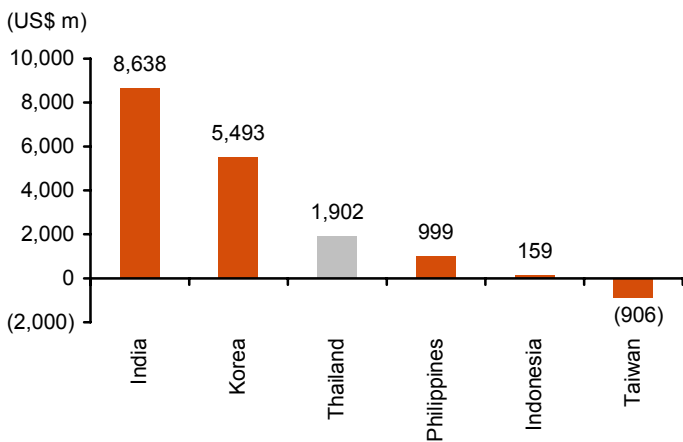
### YTD 2012 Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP



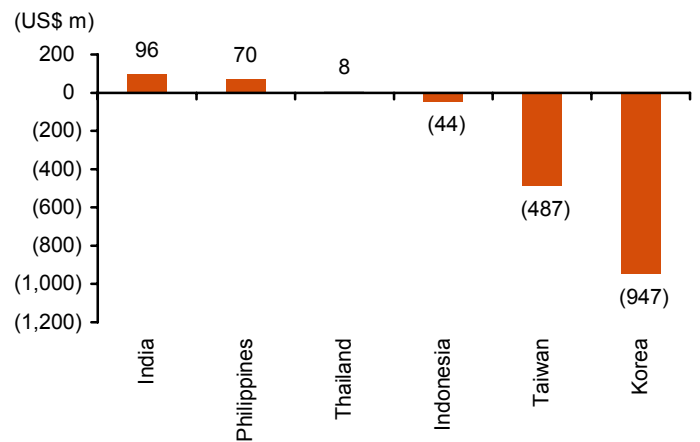
### YTD 2012 Thailand Foreign Net Buy (Sell) vs. SET Index



### YTD 2012 Regional Fund Flows



### Week To Date (25-28 Jun 12) Regional Fund Flows



### Net Foreign Fund Flows (US\$ m)

	Thailand	India	Indo	Korea	Philip	Taiwan	Asia-6
<b>Yearly</b>							
2010	(4,788)	(12,918)	1,748	(33,307)	(1,135)	(14,707)	(65,107)
2011	1,113	17,679	1,384	24,814	420	14,878	60,288
<b>YTD 2012</b>	<b>1,902</b>	<b>8,638</b>	<b>159</b>	<b>5,493</b>	<b>999</b>	<b>(906)</b>	<b>16,285</b>
<b>Monthly</b>							
Apr-12	38	(103)	160	(10)	176	(1,055)	(793)
May-12	(470)	(273)	(821)	(3,434)	187	(3,825)	(8,638)
<b>Jun-12</b>	<b>(360)</b>	<b>148</b>	<b>(273)</b>	<b>(696)</b>	<b>206</b>	<b>(1,108)</b>	<b>(2,083)</b>
<b>Weekly</b>							
28 May-1 Jun	(22)	(56)	(267)	(157)	22	(713)	(1,193)
4-8 Jun 12	(57)	(1)	(66)	(272)	(15)	(387)	(798)
11-15 Jun 12	(146)	178	(42)	180	95	(213)	53
18-22 Jun 12	(140)	(99)	(47)	514	59	235	523
<b>25-28 Jun 12</b>	<b>8</b>	<b>96</b>	<b>(44)</b>	<b>(947)</b>	<b>70</b>	<b>(487)</b>	<b>(1,305)</b>
<b>Daily</b>							
22-Jun-12	(56)	(21)	(49)	(202)	10	(272)	(590)
25-Jun-12	(33)	34	(21)	(422)	10	(263)	(696)
26-Jun-12	(29)	15	(23)	(262)	14	(142)	(427)
27-Jun-12	5	47	43	(208)	37	3	(75)
<b>28-Jun-12</b>	<b>65</b>	<b>—</b>	<b>(42)</b>	<b>(54)</b>	<b>9</b>	<b>(85)</b>	<b>(108)</b>

### Index Change (%)

	Thailand	India	Indo	Korea	Philip	Taiwan
<b>y-y %</b>						
	40.6	17.4	46.1	21.9	37.6	9.6
	(0.7)	(24.6)	3.2	(11.0)	4.1	(21.2)
<b>YTD 2012</b>	<b>14.2</b>	<b>9.9</b>	<b>1.7</b>	<b>(0.4)</b>	<b>20.2</b>	<b>1.4</b>
<b>m-m %</b>						
Apr-12	2.7	(0.5)	1.4	(1.6)	1.9	(5.4)
May-12	(7.1)	(6.4)	(8.3)	(7.0)	(2.1)	(2.7)
<b>Jun-12</b>	<b>2.6</b>	<b>4.8</b>	<b>1.4</b>	<b>(1.3)</b>	<b>3.2</b>	<b>(1.8)</b>
<b>w-w %</b>						
28 May-1 Jun	(1.6)	(1.6)	(4.5)	0.6	2.8	0.5
4-8 Jun 12	1.1	4.7	0.7	0.1	(1.4)	(1.5)
11-15 Jun 12	3.4	1.4	(0.2)	1.2	(1.3)	2.2
18-22 Jun 12	(1.1)	0.1	1.9	(0.6)	3.8	0.9
<b>25-28 Jun 12</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>2.7</b>	<b>(0.7)</b>
<b>d-d %</b>						
22-Jun-12	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(2.2)	0.2	(0.8)
25-Jun-12	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(1.2)	0.9	(0.8)
26-Jun-12	0.3	0.1	0.6	(0.4)	0.5	(0.4)
27-Jun-12	1.3	0.4	1.4	(0.0)	1.2	0.6
<b>28-Jun-12</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>(1.2)</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.2)</b>

### Net Fund Flows / Market Cap (%)

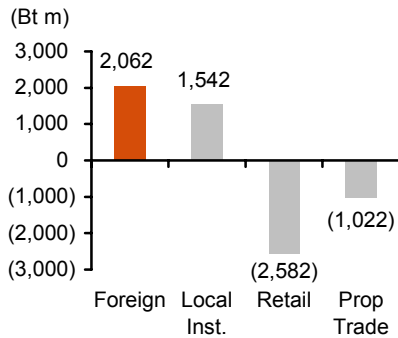
2011	0.70	4.26	0.67	1.88	1.38	1.16	1.96
<b>YTD 2012</b>	<b>0.64</b>	<b>1.71</b>	<b>0.04</b>	<b>0.62</b>	<b>0.78</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0.58</b>



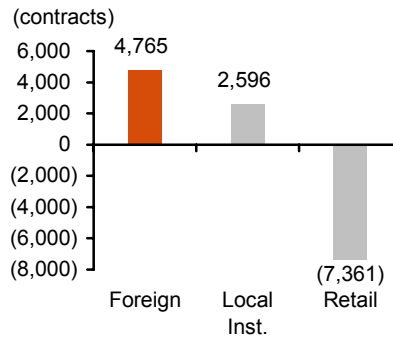
## Daily Fund Flows Summary

As of 28-Jun-12 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	8,894	6,833	2,062	7,458	2,693	4,765	4,700	721	3,979
Institution Investors	3,686	2,144	1,542	20,823	18,227	2,596	2,063	267	1,796
Retail Investors	11,642	14,224	(2,582)	32,894	40,255	(7,361)	1,654	51	1,603
Proprietary Trading	4,452	5,473	(1,022)	—	—	—	—	—	—

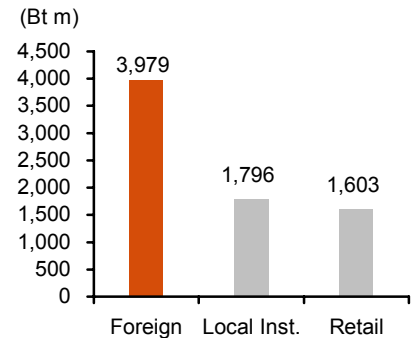
### Equity Market (SET)



### Futures Market



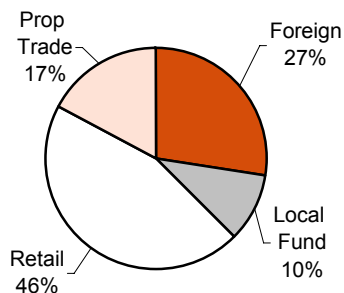
### Bond Market



## Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

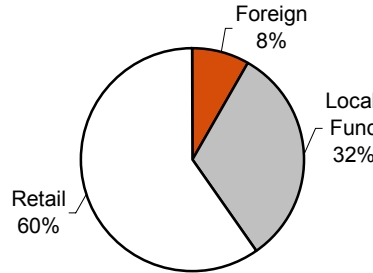
### Equity Market

Turnover: Bt28,674m



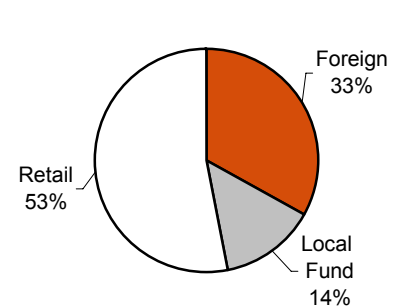
### Futures Market

Volume: 61,175 contracts



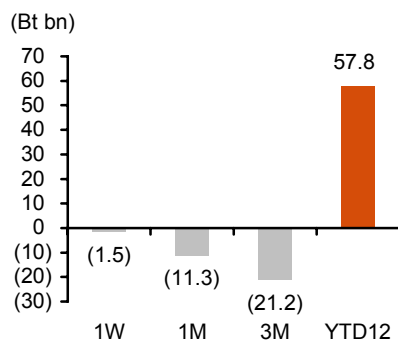
### Bond Market

Turnover: Bt9,456m (2 sides B&S)

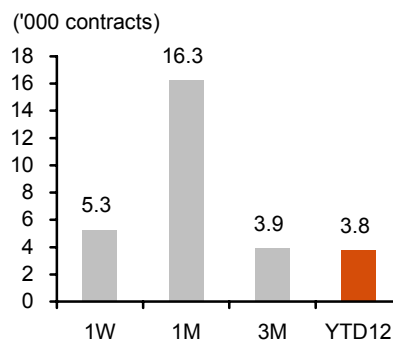


## Net Foreign Fund Flows By Market

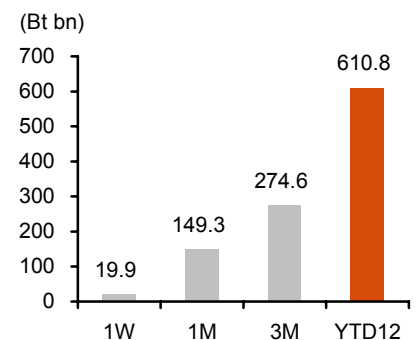
### Equity Market



### Futures Market

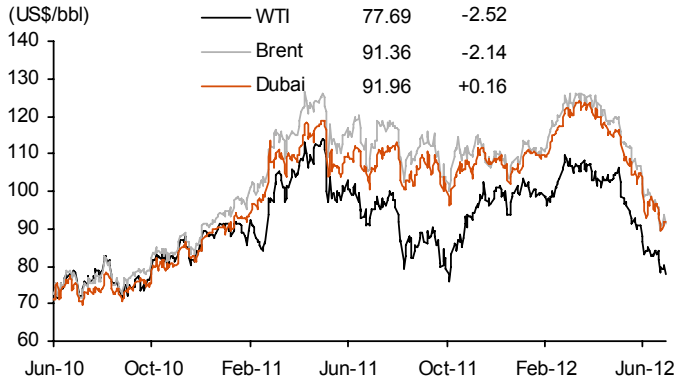


### Bond Market

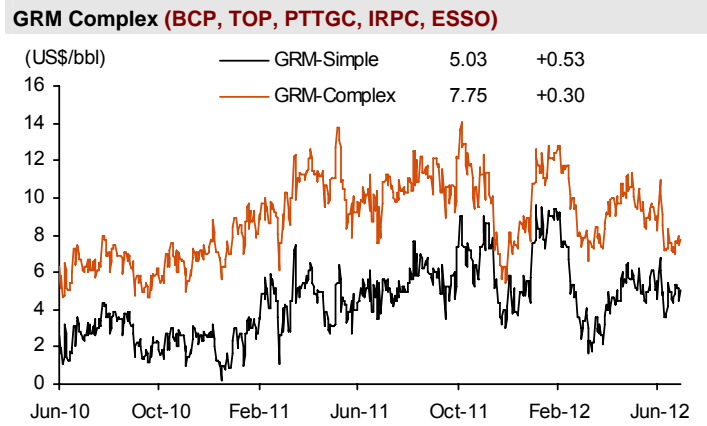


Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

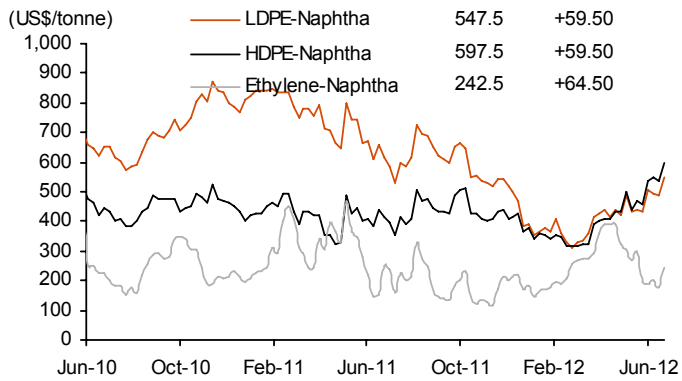
**WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP)** Source: Bloomberg



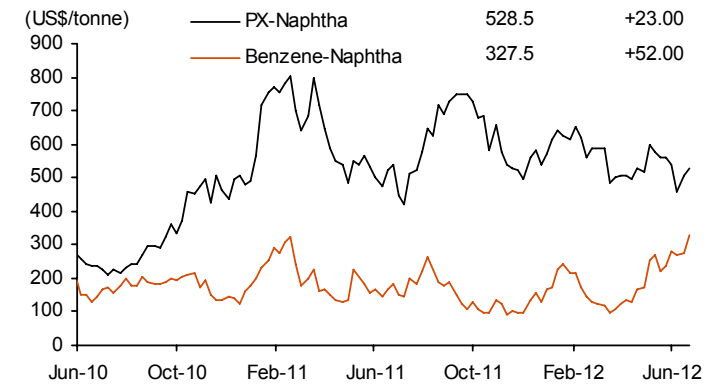
**GRM Simple (IRPC, RPC)** Sources: Bloomberg, TNS



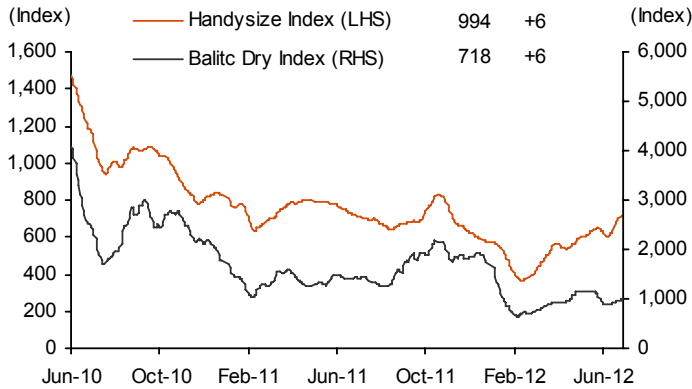
**HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IVL)** Source: Datastream



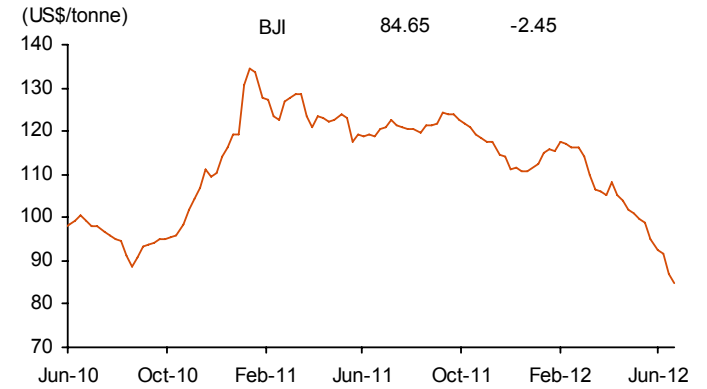
**Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IRPC)** Source: Datastream



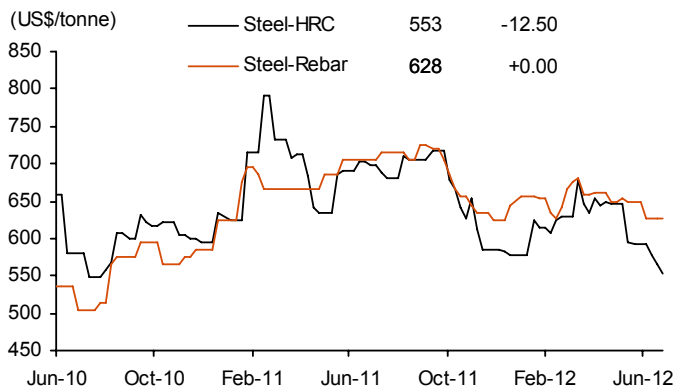
**Handysize & Baltic Dry Index (TTA, PSL)** Source: Bloomberg



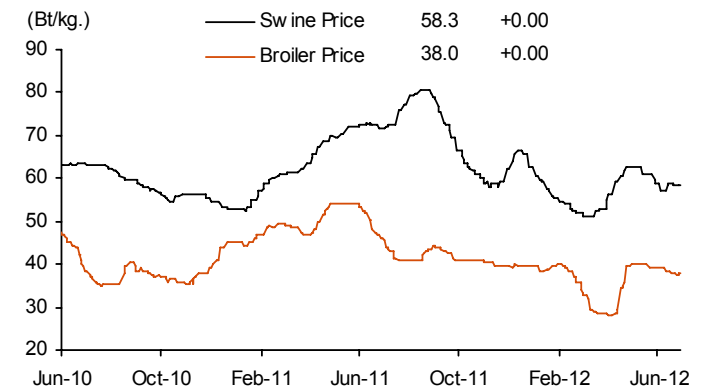
**Coal - BJI (BANPU, LANNA, UMS)** Source: BANPU



**Steel-HRC, Steel-Rebar (SSI, GJS, GSTEEL, TSTH)** Source: Bloomberg

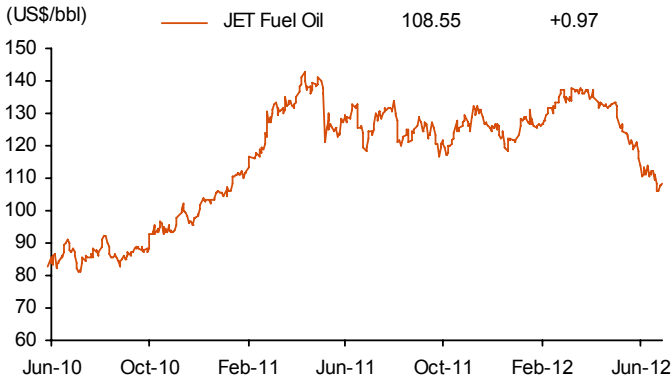


**Broiler, Swine (CPF, GFPT)** Source: OAE



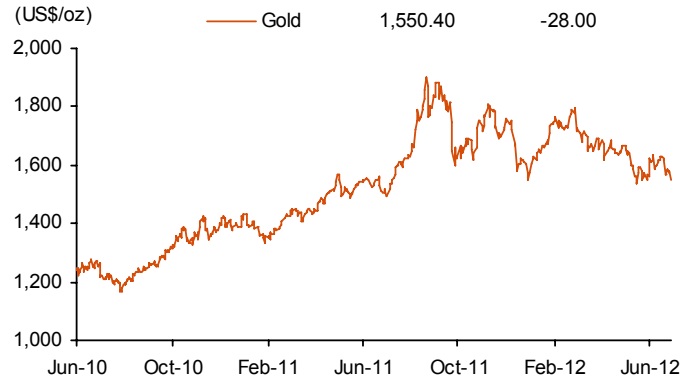
## JET Fuel Oil (THAI)

Source: Bloomberg



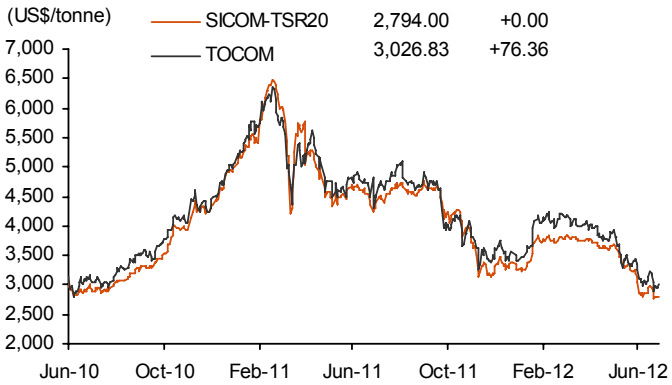
## Gold

Source: Bloomberg



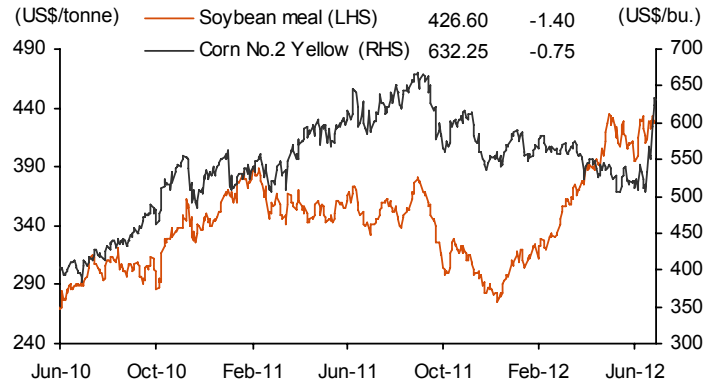
## Rubber (STA, TRUBB)

Source: Bloomberg



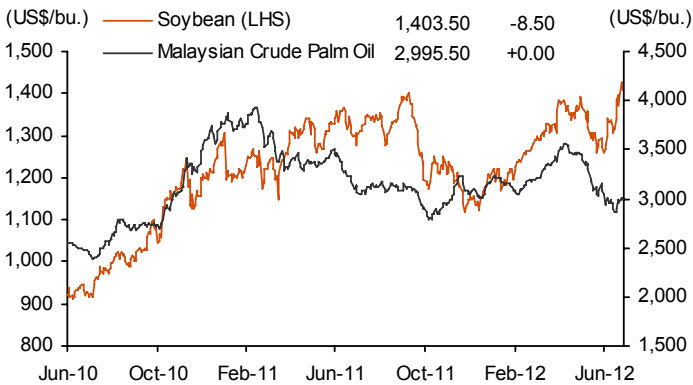
## Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



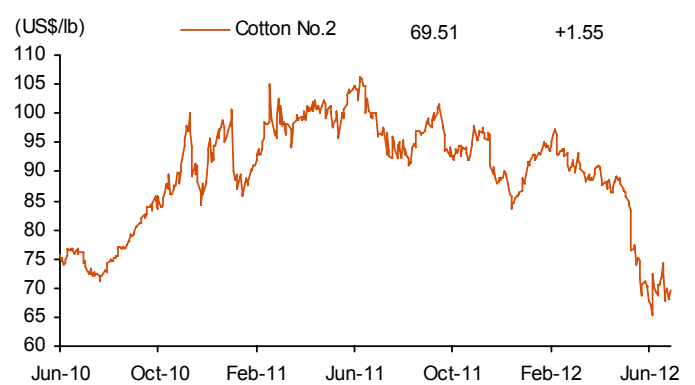
## Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



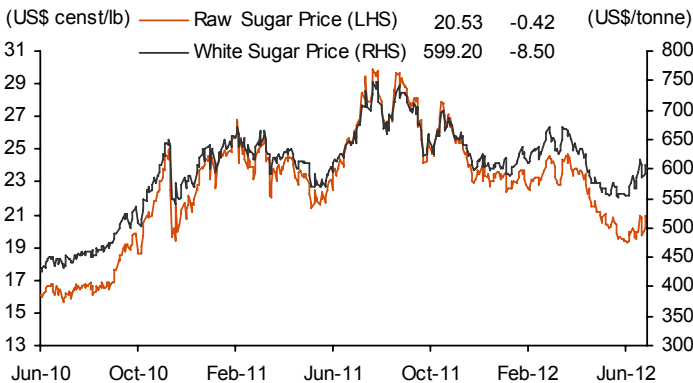
## Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



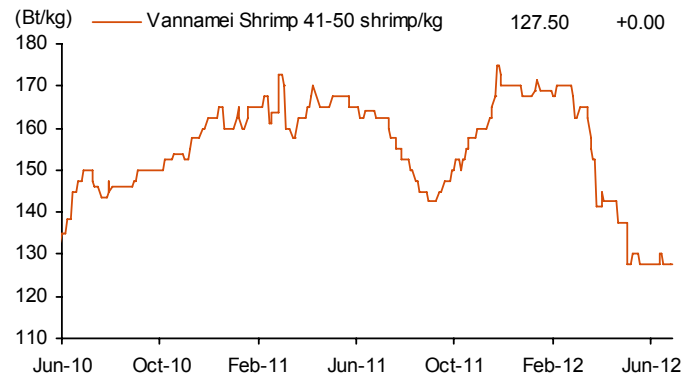
## Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



## Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TUF)

Source: OAE



## แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา /จำนวน	วิธีการได้มา /จำนวน	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
AP	วิษณุ สุชาติล้ำพงศ์	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	250,000	7.10	1,775,000
AP	วิษณุ สุชาติล้ำพงศ์	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	200,000	7.15	1,430,000
BANPU	ชนินทร์ ว่องกุศลกิจ	27/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	440.00	8,800,000
EMC	ชนะชัย ลีนะบรรจง	26/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	410,000	1.58	647,800
JMART	พิศิษฐ์ ดัชนีภิรมย์	26/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	40,000	11.13	445,200
KBS	อิสสระ ถวิลเดิมทรัพย์	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	15,578,000	9.55	148,769,900
KBS	อิสสระ ถวิลเดิมทรัพย์	27/06/55	โอนออก	หุ้นสามัญ	12,500,000	0.00	0
MINT	พอล ชาลีส์ เคนนี่	25/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	350,000	13.80	4,830,000
MINT	พอล ชาลีส์ เคนนี่	26/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	30,000	14.20	426,000
MINT	พอล ชาลีส์ เคนนี่	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	250,000	14.10	3,525,000
PTT	สรากร กุลธรรม	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	2,000	314.50	629,000
RS	สุวัฒน์ เชนโซติศักดิ์	25/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	300,000	3.96	1,188,000
SGP	วรวิทย์ วีรบรรพต	26/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	14.30	715,000
SIAM	อรชร คุณานันทกุล	27/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	4,835,369	3.60	17,407,328
TLUXE	ศักดิ์ริน ชูศักดิ์ตระกูล	26/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	3.92	39,200
TUF	ชวณ ตั้งจันสิริ	25/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	20,000	71.50	1,430,000
TUF	ชวณ ตั้งจันสิริ	26/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	50,000	70.65	3,532,500
VTE	โสรัจ โจรจนเบญจกุล	25/06/55	โอนออก	หุ้นสามัญ	5,000,000	0.00	0

## แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	Sell/Buy	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำหน่าย	%หลังได้มา/ จำหน่าย	วันที่ได้มา/ จำหน่าย	หมายเหตุ
KBS	นาย อิสสระ ถวิลเดิมทรัพย์	SELL	หุ้น	(5.61)	3.86	27/06/55	

## หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

ช่วงวันที่	หุ้น	%1W-Turnover	มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	PE ratio หรือบริษัทที่มี การดำเนินงานขาดทุน	%Premium
11 - 29 มิ.ย.12	BTC	193.16	122.91	ขาดทุน	—
11 - 29 มิ.ย.12	GOLD	107.70	237.07	ขาดทุน	—
11 - 29 มิ.ย.12	RML-W3	404.31	209.60	—	105.41
18 มิ.ย. - 6 ก.ค.12	NEP	142.45	146.46	ขาดทุน	—
18 มิ.ย. - 6 ก.ค.12	VIH	91.22	139.73	63.97	—
25 มิ.ย. - 13 ก.ค.12	DEMCO-W4	291.65	107.36	—	41.35

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน  
หลักเกณฑ์การคัดเลือก

กรณีเป็นหุ้นสามัญ:

1) มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ไม่น้อยกว่า 100 ลบ. 2) มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 50% 3) มี PE Ratio ไม่น้อยกว่า 50 เท่า หรือขาดทุน  
กรณีเป็นไปสำคัญแสดงสิทธิ:

1) มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ไม่น้อยกว่า 100 ลบ. 2) มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 100% 3) มีค่า %Premium ไม่น้อยกว่า 20%

Source: www.sec.or.th

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
1 ADVANC	697.25	(12.63)	13.77	(8.13)	111.02
2 PTT	469.07	207.24	12.34	(18.28)	(186.94)
3 BBL	337.29	241.33	(218.65)	(177.11)	(519.34)
4 SCB	303.69	143.40	124.56	3.77	46.76
5 KTB	275.39	(12.35)	9.60	14.12	4.83
6 DTAC	139.88	34.07	(24.76)	(4.55)	1.40
7 MINT	65.97	46.44	19.40	13.32	55.23
8 PTTEP	64.26	26.77	30.87	(5.23)	3.24
9 CPALL	56.42	256.09	5.55	14.27	18.02
10 AOT	53.56	(0.01)	24.14	139.29	115.70
11 CPN	53.40	4.79	(8.92)	(0.41)	1.62
12 LH	51.82	5.14	4.64	74.38	2.21
13 BAY	44.76	9.12	(17.12)	(27.01)	(2.98)
14 PTTGC	40.38	2.49	(4.10)	(38.55)	(234.00)
15 TCAP	40.17	0.48	(2.07)	(4.25)	11.25
16 AP	32.89	29.32	9.77	1.58	(11.60)
17 CPF	29.64	70.22	55.43	37.63	(23.70)
18 STEC	27.48	27.41	(10.70)	1.81	18.54
19 ROBINS	26.85	17.26	(17.86)	(2.52)	(5.92)
20 BIGC	19.86	(13.07)	(6.34)	0.39	(1.18)
1 ADVANC	697.25	(12.63)	13.77	(8.13)	111.02

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
1 KBANK	(434.35)	(615.71)	140.19	302.87	614.23
2 SCC	(280.94)	(294.60)	(259.79)	(543.15)	(215.05)
3 BANPU	(92.03)	14.21	(116.20)	(113.05)	(134.11)
4 INTUCH	(51.11)	(169.36)	(52.93)	(46.66)	9.98
5 AAV	(38.07)	(20.57)	(10.52)	(17.37)	(23.46)
6 BEC	(16.13)	(0.56)	5.12	(2.59)	6.38
7 BGH	(15.42)	(0.60)	53.07	71.33	47.01
8 KH	(12.50)	(1.91)	(5.36)	(9.47)	(2.59)
9 BLA	(9.24)	(14.56)	(3.62)	0.89	0.27
10 BLAND	(9.08)	(0.59)	(0.69)	0.00	(0.07)
11 DCC	(6.54)	(7.67)	1.04	0.22	0.35
12 HMPRO	(6.12)	(21.03)	(11.27)	(22.35)	(15.27)
13 TUF	(5.44)	33.12	17.36	(0.40)	(8.19)
14 TICON	(5.29)	(3.12)	(2.39)	(1.65)	(2.35)
15 TPIPL	(4.93)	(2.52)	(2.21)	(0.63)	(0.36)
16 DEMCO	(4.82)	0.46	1.75	(3.14)	0.37
17 SIRI	(4.52)	1.15	0.03	0.25	72.33
18 SNC	(3.37)	(1.08)	na	(1.01)	na
19 HANA	(3.30)	(8.76)	(0.32)	(0.00)	(0.32)
20 OISHI	(3.16)	(1.04)	(0.34)	(3.30)	(0.01)
1 KBANK	(434.35)	(615.71)	140.19	302.87	614.23

NVDR Most Active Values (Bt m) (28-Jun-12)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 ADVANC	1,046.73	349.48	1,396.22	697.25	36.92
2 KBANK	340.51	774.86	1,115.37	(434.35)	27.68
3 SCC	313.73	594.67	908.40	(280.94)	45.11
4 PTT	615.78	146.71	762.49	469.07	23.68
5 BBL	489.31	152.03	641.34	337.29	31.60
6 SCB	404.96	101.27	506.23	303.69	17.36
7 KTB	365.98	90.58	456.56	275.39	26.32
8 PTTEP	147.34	83.08	230.42	64.26	14.32
9 CPALL	130.67	74.25	204.91	56.42	8.97
10 BANPU	42.10	134.13	176.22	(92.03)	10.57
11 DTAC	157.50	17.62	175.12	139.88	15.37
12 LH	107.76	55.94	163.71	51.82	49.88
13 BAY	98.36	53.60	151.96	44.76	20.19
14 CPF	82.31	52.66	134.97	29.64	10.68
15 HEMRAJ	64.91	55.64	120.55	9.27	37.29
16 BGH	50.91	66.32	117.23	(15.42)	14.46
17 INTUCH	23.77	74.88	98.65	(51.11)	4.16
18 PTTGC	68.84	28.45	97.29	40.38	8.37
19 MINT	78.70	12.74	91.44	65.97	30.62
20 BIGC	52.61	32.75	85.37	19.86	7.05

NVDR Outstanding Share (shares) (28-Jun-12)			
Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1 TISCO-P	22,300	33,858	65.86
2 GOLD-W1	320,968,258	504,065,655	63.68
3 GOLD	405,976,695	1,134,147,724	35.80
4 LPN	450,822,358	1,475,698,768	30.55
5 KBANK	702,802,152	2,393,260,193	29.37
6 BBL	553,821,554	1,908,842,894	29.01
7 E-W1	97,732,631	347,000,000	28.17
8 TWFP	2,494,034	9,506,055	26.24
9 E	166,134,737	694,000,000	23.94
10 LH	2,222,627,888	10,025,921,523	22.17
11 SIRI-W1	638,709,100	2,938,129,256	21.74
12 SPALI	313,220,969	1,716,553,249	18.25
13 BLAND-W2	1,252,340,184	6,883,702,818	18.19
14 BAY	1,048,508,353	6,074,143,747	17.26
15 AP	461,106,251	2,841,113,738	16.23
16 LRH	26,731,680	166,682,701	16.04
17 THRE	542,275,497	3,512,494,860	15.44
18 NOBLE	66,723,300	456,471,175	14.62
19 PRANDA	55,016,600	403,715,954	13.63
20 LALIN	111,662,900	825,000,000	13.53

Source: SET

## Short Sale as of 28 Jun 2012

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sale Volume Comparing with Main Board
TOP	1,109,300	63,431,425	57.18	57.50	-0.55%	14.67%
TRUE	6,042,000	22,859,600	3.78	3.80	-0.44%	8.46%
BBL	374,700	69,777,900	186.22	187.50	-0.68%	7.08%
KBANK	511,800	82,782,050	161.75	162.00	-0.16%	4.16%
PTTGC	325,800	18,181,800	55.81	55.25	1.01%	3.11%
JAS	5,500,000	16,830,000	3.06	3.04	0.66%	2.66%
PTT	121,200	38,550,400	318.07	320.00	-0.60%	2.50%
BAY	289,400	8,532,675	29.48	29.25	0.80%	2.26%
BANPU	20,000	8,800,000	440.00	438.00	0.46%	1.51%
TPIPL	50,500	589,290	11.67	11.60	0.60%	1.41%
ADVANC	127,900	23,701,750	185.31	186.00	-0.37%	1.38%
MAJOR	15,200	275,840	18.15	18.00	0.82%	1.37%
KTB	631,000	10,095,100	16.00	15.90	0.62%	1.26%
DTAC	70,000	5,186,250	74.09	74.50	-0.55%	1.04%
SCB	90,000	12,965,000	144.06	145.50	-0.99%	0.95%
PS	101,900	1,589,410	15.60	15.70	-0.65%	0.90%
BTS	727,600	567,528	0.78	0.78	0.00%	0.60%
CPF	54,900	2,099,925	38.25	38.25	0.00%	0.42%
PTTEP	19,000	3,179,000	167.32	169.00	-1.00%	0.41%
SSI	55,000	36,424	0.66	0.66	0.34%	0.40%
BEC	14,800	778,125	52.58	53.75	-2.18%	0.35%
BIGC	6,600	1,479,100	224.11	223.00	0.50%	0.24%
SPALI	6,000	102,000	17.00	17.10	-0.58%	0.23%
STA	14,400	205,920	14.30	14.10	1.42%	0.23%
BGH	8,100	824,000	101.73	99.75	1.98%	0.20%
LH	25,000	199,250	7.97	7.90	0.89%	0.15%
BH	4,000	300,500	75.13	71.75	4.70%	0.14%
TUF	5,500	396,125	72.02	72.00	0.03%	0.14%
SCC	3,700	1,154,300	311.97	315.00	-0.96%	0.12%
GFPT	600	5,725	9.54	9.55	-0.09%	0.06%
THCOM	15,000	213,000	14.20	14.10	0.71%	0.05%
IVL	4,700	128,825	27.41	27.25	0.59%	0.04%
MINT	2,000	28,600	14.30	14.00	2.14%	0.02%

Source: SET

## Foreign Board as of 28-Jun-12

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
KBANK-F	1,561,200	255,218,250	164.50	162.00	1.54
BBL-F	929,100	184,063,600	200.00	187.50	6.67
SCC-F	459,904	162,664,412	356.00	315.00	13.02
SPALI-F	1,144,200	19,529,030	17.20	17.10	0.58
BAY-F	284,300	8,359,350	29.50	29.25	0.85
EGCO-F	22,200	2,458,985	110.50	111.00	(0.45)
ADVANC-F	2,700	498,933	185.00	186.00	(0.54)
LH-F	5,500	44,000	8.00	7.90	1.27
BLAND-F	100	71	0.71	0.72	(1.39)
TSF-F	100	38	0.38	0.39	(2.56)

Source: SET

## Big Lot as of 28-Jun-12

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price
BANPU	575,700	252,257,100	438.17	438.00	0.04
BBL-F	848,200	166,912,540	196.78	200.00	(1.61)
ADVANC	900,000	166,882,320	185.42	186.00	(0.31)
CPF	3,500,000	133,642,500	38.18	38.25	(0.18)
SCB	623,300	90,145,415	144.63	145.50	(0.60)
CPALL	2,425,600	88,196,999	36.36	36.75	(1.06)
BKI	300,000	73,500,000	245.00	244.00	0.41
DTAC	900,000	66,600,000	74.00	74.50	(0.67)
KTB	4,120,000	65,901,048	16.00	15.90	0.63
PTT	206,600	65,573,378	317.39	320.00	(0.82)
HEMRAJ	12,216,300	36,929,416	3.02	3.00	0.67
IVL	1,257,000	34,315,750	27.30	27.25	0.18
LH	4,032,000	32,001,581	7.94	7.90	0.51
CPN	682,300	31,726,950	46.50	46.50	0.00
BBL	152,650	28,316,575	185.50	187.50	(1.07)
KBANK	148,000	23,965,744	161.93	162.00	(0.04)
BH	300,000	22,125,000	73.75	71.75	2.79
SUC	600,000	18,000,000	30.00	30.00	0.00
TUF	238,950	17,323,875	72.50	72.00	0.69
PTTEP	100,000	16,600,000	166.00	169.00	(1.78)
LPN	500,000	8,450,000	16.90	16.60	1.81
UT	350,000	4,550,000	13.00	13.20	(1.52)
N-PARK	4,000,000	74,000	0.02	0.02	0.00

Source: SET

# WARRANT TABLE



As of 28/06/12

	In / Out	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant	Volatility of stocks	B&S price(B)	Prem/Disc to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
AGE-W1	In	0.711	1:1.4060	13-Feb-14	3.30	3.32	119.6%	3.71	(10.4%)	1.40	na	Last business day of Jun and Dec
AIM-W1	Out	0.200	1:1.0000	17-Sep-12	0.08	0.01	133.7%	0.00	488.6%	8.00	228.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
AIT-W1	In	16.500	1:1.0000	30-Sep-12	54.25	36.00	12.3%	37.66	(4.4%)	1.51	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
AMC-W1	Out	3.000	1:1.0000	7-Mar-14	1.94	0.88	13.7%	0.00	na	2.20	122.5%	Last business day of Mar and Sep
AQUA-W2	Out	0.750	1:1.0000	15-Mar-14	0.38	0.18	36.2%	0.01	na	2.11	171.6%	30 Jun and 30 Dec
BLAND-W2	Out	1.900	1:1.0000	2-May-13	0.72	0.02	22.2%	0.00	na	36.00	72.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
BLAND-W3	Out	1.300	1:1.0000	7-Nov-15	0.72	0.17	22.2%	0.02	796.3%	4.24	57.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
BLISS-W1	Out	0.800	1:1.0000	17-Jul-12	0.04	0.01	0.0%	na	na	4.00	280.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
BROOK-W4	Out	1.050	1:1.0000	8-Aug-16	1.48	0.71	56.5%	0.56	27.2%	2.08	90.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
BTS-W2	Out	0.700	1:1.0000	11-Nov-13	0.78	0.25	22.4%	0.13	90.7%	3.12	64.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2012)
BWG-W1	Out	1.200	1:1.0000	13-Jul-14	1.60	0.84	20.9%	0.44	88.9%	1.90	94.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
CCP-W1	Out	1.000	1:1.0000	29-Sep-14	2.72	1.79	30.3%	1.19	49.9%	1.52	302.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 28 Dec 2012)
CEN-W2	Out	2.096	1:1.0500	17-Jan-13	2.34	0.45	16.7%	0.25	77.1%	5.46	58.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
CEN-W3	Out	2.000	1:1.0000	10-Jun-15	2.34	0.81	16.7%	0.47	72.2%	2.89	51.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
CGD-W2	Out	0.500	1:1.0000	21-Jun-13	0.47	0.14	26.1%	0.03	348.9%	3.36	108.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
CGS-W5	Out	1.412	1:1.0625	18-Jan-13	0.88	0.08	5.8%	0.00	na	11.69	83.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
CIG-W3	Out	0.900	1:0.0667	31-Aug-12	0.58	0.01	17.0%	0.00	na	3.87	290.1%	Last business day of every month
CSP-W1	Out	3.900	1:1.0000	29-Nov-13	1.94	0.31	17.5%	0.00	na	6.26	83.8%	End of May, Nov
DEMCO-W4	Out	4.978	1:1.0040	10-Feb-13	5.25	1.85	64.0%	1.07	73.5%	2.85	123.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
E-W1	Out	1.500	1:1.0000	22-Dec-20	1.05	0.46	27.5%	0.20	133.8%	2.28	67.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
EARTH-W3	Out	1.466	1:1.0230	15-Sep-16	4.44	3.28	27.5%	2.75	19.4%	1.38	99.7%	15 Mar, 15 Sep (1st on 15 Mar 2012)
ECL-W1	Out	1.000	1:1.0000	1-Dec-13	0.92	0.28	37.9%	0.10	179.0%	3.29	104.3%	End of Jun, Dec
EMC-W3	Out	1.500	1:1.0000	29-Mar-14	1.60	0.38	11.0%	0.14	177.4%	4.21	61.2%	End of Jun, Dec
EPCO-W1	Out	2.266	1:1.0150	20-Oct-14	2.02	0.62	16.1%	0.13	379.3%	3.31	67.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
ERW-W2	Out	2.800	1:1.0000	17-Dec-13	2.58	0.53	14.8%	0.13	304.1%	4.87	50.2%	17 Dec 2013
FOCUS-W1	Out	3.000	1:1.0000	15-Jun-14	1.79	0.88	126.5%	0.64	37.5%	2.03	178.3%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Nov
GEN-W3	Out	1.000	1:1.0000	15-May-14	0.22	0.03	40.1%	0.00	na	7.33	100.8%	30 Dec
GJS-W2	Out	0.250	1:3.0000	12-Dec-17	0.14	0.13	78.6%	0.17	(25.0%)	3.23	60.8%	End of Jun and Dec
GLAND-W1	Out	1.000	1:1.0000	26-May-14	2.44	1.59	53.2%	1.50	6.2%	1.53	75.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
GLOBAL-W	In	6.250	1:1.2000	18-Mar-13	10.90	5.10	24.6%	5.05	0.9%	2.56	36.1%	18 Nov 2011, 18 May 2012, 16 Nov 2012, 17 May 2013
GOLD-W1	Out	3.000	1:1.0000	31-Mar-14	5.45	2.56	21.0%	1.81	41.4%	2.13	110.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
IEC-W1	Out	0.010	1:1.0000	18-Jun-14	0.02	0.01	625.8%	0.02	(40.8%)	2.00	77.9%	End of Mar, Jun, Sep, Dec
JMART-W1	In	3.000	1:1.0000	30-Dec-13	11.20	7.55	64.4%	7.03	7.5%	1.48	121.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
KSL-W1	Out	10.000	1:1.0000	15-Mar-13	12.60	3.36	21.3%	2.67	25.9%	3.75	51.3%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec
L&E-W2	Out	7.400	1:1.0000	23-Mar-13	11.50	4.20	20.4%	3.68	14.2%	2.74	61.4%	Last business day of Jan, May, Sep
LEE-W2	Out	2.500	1:1.0000	20-May-13	3.62	1.12	19.9%	0.90	24.9%	3.23	67.7%	Last business day of Jun, Dec
LIVE-W1	Out	0.174	1:1.1524	21-Jan-14	0.10	0.04	150.1%	0.03	36.9%	2.88	210.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
LL-W1	Out	1.000	1:1.0000	14-Feb-15	0.23	0.03	47.1%	0.00	879.4%	7.67	85.6%	End of Jun and Dec (1st on 29 Jun 2012)
MATCH-W2	In	1.398	1:1.0010	29-May-14	2.04	0.57	90.4%	0.97	(41.3%)	3.58	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
MILL-W1	Out	1.829	1:2.7340	24-Feb-14	2.42	1.69	10.4%	1.56	8.4%	3.91	26.0%	Last business day of Jun and Dec (1st on 30 Jun 2012)
MINT-W4	Out	11.818	1:1.1000	18-May-13	14.00	2.62	19.6%	2.68	(2.2%)	5.88	17.2%	Last business day of every mon
MJD-W1	Out	2.000	1:1.0000	28-Jun-13	1.82	0.51	30.2%	0.11	344.8%	3.57	115.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
NEP-W2	Out	0.500	1:1.0000	15-Dec-16	0.76	0.50	35.5%	0.28	77.4%	1.52	135.7%	Last busi. day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec
NNCL-W2	Out	1.000	1:1.0000	29-Dec-15	1.74	0.75	19.7%	0.58	30.1%	2.32	66.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
PF-W2	In	0.002	1:6.0000	6-Nov-12	1.11	5.00	39.6%	6.58	(24.0%)	1.33	na	30 Jun and 30 Dec
PYLON-W1	Out	2.200	1:1.0000	25-Apr-15	4.74	2.70	25.8%	1.83	47.9%	1.76	142.3%	30 Jun and 30 Dec
RML-W3	Out	2.750	1:1.0000	15-May-15	1.52	0.34	31.3%	0.08	352.2%	4.47	65.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Jun 2012)
ROJNA-W2	In	3.334	1:1.1998	30-Jul-14	8.20	4.94	24.8%	5.93	(16.6%)	1.99	na	Last business day of Feb, May, Aug, Nov
ROJNA-W3	In	4.000	1:1.0000	18-Jul-16	8.20	3.88	24.8%	3.56	9.1%	2.11	46.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
RS-W2	In	1.900	1:1.0000	19-May-14	3.98	2.06	16.7%	1.89	9.0%	1.93	61.4%	End of Jun, Dec
SAM-W1	Out	1.000	1:1.0000	12-Nov-12	0.93	0.38	51.9%	0.08	403.9%	2.45	233.3%	End of Jun, Dec
SIMAT-W1	Out	1.349	1:1.1116	28-Aug-14	2.70	1.57	24.3%	1.28	22.6%	1.91	82.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
SINGHA-W	Out	6.000	1:1.0000	28-Nov-14	0.30	0.06	70.2%	0.00	na	5.00	137.8%	End of May, Nov
SIRI-W1	In	1.114	1:1.1670	20-Jan-15	2.14	1.13	17.5%	0.88	28.3%	2.21	82.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
SLC-W1	Out	0.940	1:0.4250	16-May-15	0.37	0.02	32.2%	0.00	531.7%	7.86	55.0%	Last business day of May, Nov
SLC-W2	Out	0.570	1:0.1749	28-Oct-15	0.37	0.03	32.2%	0.01	306.1%	2.16	85.6%	Last business day of Mar, Sep
SLC-W3	Out	1.000	1:1.0000	14-Sep-16	0.37	0.06	32.2%	0.01	385.7%	6.17	56.4%	Last business day of Mar, Sep
SPCG-W1	In	1.000	1:1.0000	2-Mar-15	16.40	13.70	29.4%	10.32	32.7%	1.20	na	End of 2-Mar-15
SPORT-W3	Out	1.691	1:1.1530	21-Apr-15	2.78	1.33	23.4%	1.25	6.6%	2.41	35.9%	End of Mar, Jun, Sep, Dec
SPORT-W4	Out	1.720	1:1.0173	15-Aug-14	2.78	1.12	23.4%	0.98	14.4%	2.53	49.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
STPI-W1	In	2.482	1:1.4042	6-May-13	27.75	34.50	87.8%	35.36	(2.4%)	1.13	na	End of May, Nov
TAPAC-W1	In	2.300	1:1.0000	31-May-13	3.16	0.84	8.2%	0.62	34.8%	3.76	68.4%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct
TASCO-W3	Out	63.740	1:1.0000	17-Apr-14	39.75	6.15	27.2%	1.02	500.9%	6.46	57.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TCC-W1	Out	0.822	1:1.2167	30-Oct-14	2.34	1.87	77.7%	1.61	16.3%	1.52	140.1%	End of Jun
TCC-W2	Out	0.938	1:1.0659	3-May-18	2.34	1.55	77.7%	1.89	(17.8%)	1.61	24.6%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov
TCC-W3	Out	1.000	1:1.0000	1-Apr-22	2.34	1.64	77.7%	1.88	(12.7%)	1.43	46.6%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 28 Dec 2012)
TCJ-W1	Out	10.000	1:1.0000	17-Mar-16	7.70	3.16	11.9%	0.27	1081.0%	2.44	70.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TFD-W1	In	1.000	1:1.1880	31-Mar-13	1.98	1.13	27.5%	1.00	13.0%	2.08	98.7%	End of Mar, Jun, Sep, Dec
TICON-W3	Out	19.342	1:1.0340	31-Jan-14	12.80	0.55	32.3%	0.51	8.5%	24.06	33.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec
TLUXE-W2	Out	2.500	1:1.0000	20-Feb-15	3.88	1.47	17.4%	1.20	22.3%	2.64	49.9%	Last business day of Mar and Sep
TPOLY-W1	Out	1.500	1:1.0000	7-Jun-13	1.69	0.50	6.0%	0.19	156.5%	3.38	79.9%	Last business day of Jun and Dec
TRUBB-W1	Out	3.200	1:1.2500	7-Aug-14	3.06	1.73	16.9%	0.37	362.7%	2.21	91.2%	Last business day of Jun and Dec
TSF-W1	Out	0.101	1:1.9832	16-Nov-12	0.39	1.00	16.8%	0.57	75.0%	0.77	na	Last business day of Feb, May, Aug, Nov
TSF-W2	Out	0.300	1:1.0000	14-May-15	0.39	0.16	16.8%	0.09	82.9%	2.44	74.7%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (31th on 31 Aug 2012)
TSTH-W1	Out	2.100	1:1.0000	1-Dec-12	0.79	0.01	11.5%	0.00	na	79.00	83.8%	End of Mar, Jun, Sep, Dec
TSTH-W2	Out	6.114	1:1.0000	1-Dec-12	0.79	0.01	11.5%	0.00	na	79.00	147.7%	End of Mar, Jun, Sep, Dec
TYM-W1	Out	5.000	1:1.0000	23-Jun-14	4.36	0.60	7.6%	0.06	986.5%	7.27	36.1%	Last business day of Mar, Sep
UKEM-W1	Out	0.500	1:1.0000	5-Nov-14	2.22	1.72	47.8%	1.42	21.0%	1.29	215.4%	Last business day of Jun, Dec

Sources: Companies data, Thanachart



JUNE 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p><b>25</b></p> <p><b>New listing: DW</b>  <b>BLA13PB</b> 23.90 m units                      (Exercise 10DW:1 @50.00,                      Issue price @1.26)  <b>BANP08CC</b> 17.40 m units                      (Exercise 120DW:1 @450,                      Issue price @1.15)  <b>BANP08PB</b> 20 m units                      (Exercise 100DW:1 @520,                      Issue price @1.00)  <b>DTAC08CD</b> 17.70 m units                      (Exercise 15DW:1 @72.00,                      Issue price @1.14)  <b>KBAN08CC</b> 20 m units                      (Exercise 30DW:1 @145,                      Issue price @1.00)  <b>KBAN08PA</b> 17.55 m units                      (Exercise 30DW:1 @170,                      Issue price @1.14)</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>SAMART</b> 3.77 m shares                      (ESOP-W 1:1 @5.45)  <b>SAMTEL</b> 3.18 m shares                      (ESOP-W 1:1 @6.75)  <b>VTE</b> 39.04 m shares                      (Existing shareholders 2:1                      @1.50)</p> <p><b>Last trading:</b>                      ADVA42CB                      AOT42CB                      BAY42CC                      BCP42CB                      CPAL42CC                      DTAC42CB                      HMPR42CA                      IVL42CC                      PS42CA                      SCC42CC                      TCAP42CB                      TOP42CC</p> <p><b>Delisted:</b>                      BAY08CC                      BAY08PB</p> <p><b>Events:</b>                      TH-กระทรวงพาณิชย์แถลง                      ตัวเลขการส่งออกของไทย                      TH-คณะกรรมการกิจการ                      โทรคมนาคม (กทค.) สรุป                      ราคาประมูลใบอนุญาต 3G                      TH-25-29 มิ.ย. SET นำ 8                      บริษัทจดทะเบียนโรดโชว์                      ประเทศสหรัฐอเมริกา                      US-ยอดขายบ้านใหม่เดือน                      พ.ค.</p>	<p><b>26</b></p> <p><b>New listing: DW</b>  <b>CPAL13CC</b> 30 m units                      (Exercise 10DW:1 @34.00,                      Issue price @1.00)</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>BANP18CB</b> 25 m units  <b>NEP</b> 11.23 m shares                      (ESOP-W2 1:1 @0.50)</p> <p><b>XD:</b>                      BTS @0.0241                      TIF1 @0.135</p> <p><b>Events:</b>                      TH-26-27 มิ.ย. กนง. กำหนด                      เผยแพร่รายงานการประชุม                      TH-25-29 มิ.ย. SET นำ 8                      บริษัทจดทะเบียนโรดโชว์                      ประเทศสหรัฐอเมริกา                      US-ดัชนีราคาบ้านเดือน เม.ย.                      โดยสแตนดาร์ด แอนด์                      พัวร์/เคส ซิลเลอร์                      US-ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค                      เดือนมิ.ย. จาก Conference                      Board</p>	<p><b>27</b></p> <p><b>New listing: DW</b>  <b>STA13CD</b> 30 m units                      (Exercise 5DW:1 @15.00,                      Issue price @1.26)</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>AP</b> 15.89 m shares                      (ESOP-W2 1:1.20 @2.50)  <b>CIG</b> 47.44 m shares                      (CIG-W2 4:1.07726 @0.50)</p> <p><b>XD:</b>                      TDEX @0.20</p> <p><b>Last trading:</b>                      BANP08CB                      BANP08PA                      DTAC08CC</p> <p><b>Events:</b>                      TH-26-27 มิ.ย. กนง. กำหนด                      เผยแพร่รายงานการประชุม                      TH-25-29 มิ.ย. SET นำ 8                      บริษัทจดทะเบียนโรดโชว์                      ประเทศสหรัฐอเมริกา                      US-EIA petroleum report                      US-คำสั่งซื้อสินค้าคงทนเดือน                      พ.ค.                      US-ยอดทำสัญญาขายบ้านที่                      รอปิดการขายเดือนพ.ค.</p>	<p><b>28</b></p> <p><b>New listing: DW</b>  <b>PTT13CG</b> 30 m units                      (Exercise 100DW:1 @300,                      Issue price @1.00)</p> <p><b>Last trading:</b>                      AOT08CA                      KBAN08CB</p> <p><b>Events:</b>                      TH-สศอ. แถลงดัชนี                      อุตสาหกรรมประจำเดือน                      TH-25-29 มิ.ย. SET นำ 8                      บริษัทจดทะเบียนโรดโชว์                      ประเทศสหรัฐอเมริกา                      EU-28-29 มิ.ย. EU Summit                      US-GDP 1Q12 ขึ้นสุดท้าย                      US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย                      จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ                      ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>29</b></p> <p><b>New listing: DW</b>  <b>BEC01CA</b> 44.44 m units  <b>BEP01CC</b> 50 m units  <b>BEP01PC</b> 25 m units  <b>BH01CA</b> 35.08 m units  <b>BTS01CA</b> 60 m units  <b>DTAC01CC</b> 60 m units  <b>DTAC01PC</b> 24 m units  <b>GLOW01CA</b> 35.08 m units  <b>SPAL01CA</b> 44 m units  <b>STA01CD</b> 33.23 m units  <b>STA01PP</b> 12 m units  <b>STA08CB</b> 20 m units  <b>STA08PA</b> 16.68 m units  <b>STA13CE</b> 28.10 m units  <b>STA13PB</b> 18.30 m units  <b>SCB13CC</b> 22.40 m units  <b>TISC01CB</b> 35 m units  <b>TOP01CC</b> 60 m units  <b>TOP01PC</b> 32 m units  <b>TRUE01CD</b> 45 m units  <b>TRUE01PD</b> 24 m units  <b>TUF01CB</b> 35 m units</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>DRT</b> 0.15 m shares                      (ESOP-W 1:1 @2.34)  <b>IVL01CE</b> 100 m units</p> <p><b>XD:</b>                      STANLY @3.00</p> <p><b>Last trading:</b>                      BGH08CA                      CPN08CA                      HMPR08CA</p> <p><b>Events:</b>                      TH-BoT Econ, May-12                      TH-Foreign reserves                      TH-25-29 มิ.ย. SET นำ 8                      บริษัทจดทะเบียนโรดโชว์                      ประเทศสหรัฐอเมริกา                      EU-28-29 มิ.ย. EU Summit                      US-ข้อมูลรายได้-รายจ่ายส่วน                      บุคคลเดือนพ.ค.                      US-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ                      (PMI) ของซีกาโกเดือน                      มิ.ย.                      US-ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค                      จากรอยเตอร์/มหาวิทยาลัย                      มิชิแกนเดือนมิ.ย.</p>

JULY 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<p><b>New listing: PROP</b>  <b>Sriracha Construction Public Company (SRICHA)</b>                      303.25 m shares, Par @1.00                      (IPO 78.25 m shares @15.00)</p> <p><b>Sector reclassification:</b>  <b>DEMCO</b> &gt; Energy &amp; Utilities / Resources (from Property / Property &amp; Construction)  <b>KAMART</b> &gt; Commerce / Services (from Auto / Industrials)</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>PREB</b> 0.11 m shares (ESOP-W1 1:1.05 @1.00)</p> <p><b>Last trading:</b>                      BAY13PA                      BLA13PA                      IRPC13PA                      KTB13PA                      PTTE13PA</p> <p><b>Delisted:</b>                      ADVA42CB                      AOT42CB                      BAY42CC                      BCP42CB                      BCP42PA                      CPAL42CC                      DTAC42CB                      HMPR42CA                      IVL42CC                      IVL42PA                      PS42CA                      SCC42CC                      TCAP42CB                      TOP42CC</p> <p><b>Events:</b>                      TH–MOC CPI, Jun-12                      TH–ตลาดหลักทรัพย์ ถกสมาคม บล. แก่ 10 เกษชัรองรับเปิดใช้ระบบไอทีใหม่</p>	<p><b>XD:</b>                      BLAND @0.02</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>XR:</b>                      CIMBT 10:3@1.00</p> <p><b>Delisted:</b>                      BANP08CB                      BANP08PA                      DTAC08CC</p> <p><b>Events:</b>                      TH–บอร์ด DSI พิจารณากรณีกทม.จ้าง BTS เดินรถไฟฟ้า                      US–EIA petroleum report</p>	<p><b>XD:</b>                      NIPPON @0.06                      NIPPON 2:1 Stock dividend</p> <p><b>Last trading:</b>                      KBAN13PB                      SCC13PB</p> <p><b>Delisted:</b>                      AOT08CA                      KBAN08CB</p> <p><b>Events:</b>                      US–กระทรวงแรงงานสหรัฐเผยจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>Delisted:</b>                      BGH08CA                      CPN08CA                      HMPR08CA</p> <p><b>Events:</b>                      TH–Foreign reserves</p>

JULY 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p><b>9</b></p> <p><b>Last trading:</b> ADVA13PB BANP13PB BCP01CB BCP01PB DTAC01CB DTAC01PB DTAC13PB KK01CA SPAL01CA TISC01CA TOP01CB TOP01PB TRUE01CC TRUE01PC TUF01CA</p> <p><b>Delisted:</b> BAY13PA BLA13PA IRPC13PA KTB13PA PTTE13PA</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>10</b></p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>11</b></p> <p><b>Events:</b> US-EIA petroleum report</p>	<p><b>12</b></p> <p><b>Last trading:</b> PTT13PB SCB13PB TOP13PB TPIP13CB TRUE13CC</p> <p><b>Delisted:</b> KBAN13PB SCC13PB</p> <p><b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>13</b></p> <p><b>Events:</b> TH-Foreign reserves</p>
<p><b>16</b></p> <p><b>Delisted:</b> ADVA13PB BANP13PB BCP01CB BCP01PB DTAC01CB DTAC01PB DTAC13PB KK01CA SPAL01CA TISC01CA TOP01CB TOP01PB TRUE01CC TRUE01PC TUF01CA</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>17</b></p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>18</b></p> <p><b>Delisted:</b> BLISS-W1</p> <p><b>Events:</b> US-EIA petroleum report</p>	<p><b>19</b></p> <p><b>Delisted:</b> PTT13PB SCB13PB TOP13PB TPIP13CB TRUE13CC</p> <p><b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>20</b></p> <p><b>Events:</b> TH-Foreign reserves</p>

### Equity research team

+66 2617 4900

หัวหน้าฝ่าย	พิมพ์ผกา	นิจการุณ, CFA	pimpaka.nic@thanachartsec.co.th
<b>Ad Hoc Research</b> พลังงาน และสาธารณูปโภค	สุพัตนา	สุวรรณเกิด	supanna.suw@thanachartsec.co.th
สถาบันการเงิน และสื่อสาร	สรชดา	ศรทรง	sarachada.sor@thanachartsec.co.th
อสังหาริมทรัพย์ และพาณิชย์	พรรณารายณ์	ติยะพิทยารัตน์	phannarai.von@thanachartsec.co.th
ขนส่ง และรับเหมา	ศักดิ์สิทธิ์	พัฒนานารักษ์	saksid.pha@thanachartsec.co.th
<b>Ad Hoc Research</b> และ การแพทย์	ศิริพร	อรุโณทัย	siriporn.aru@thanachartsec.co.th
บันเทิง	เกวลี	ทองสมอาจค์	kalvalee.tho@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค	นพดล	พิริยวุฒิ	noppadol.pir@thanachartsec.co.th
นักกลยุทธ์การลงทุน	อดิศักดิ์	ผู้พิพัฒนศิริฎกุล, CFA	adisak.phu@thanachartsec.co.th
แปล	ลาภินี	ทิพยมณฑล	lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### Data support team

+66 2617 4900

ทีมสนับสนุนข้อมูล	มลฤดี	เพชรแสงใสกุล	monrudee.pet@thanachartsec.co.th
	สุขสวัสดิ์	ลิมาวงษ์ปรานี	suksawat.lim@thanachartsec.co.th
	วราทิพย์	รุ่งประดับวงศ์	varathip.run@thanachartsec.co.th
	สุนทร	รักษาวัด	sunet.rak@thanachartsec.co.th
	เกษมรัตน์	จิตกุล	kasemrat.jit@thanachartsec.co.th
	ปฎิภาณ	ธนวิศรุต	patipan.tan@thanachartsec.co.th
	สุจินตนา	สถาพร	sujintana.sth@thanachartsec.co.th

### DISCLAIMERS

Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน