

ธนาคารกรุงไทย KTB TB / KTB.BK

2 มกราคม 2556

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อเก็งกำไร

ประเด็นการลงทุน

เนื่องจากธนาคารมีกำไรก่อนหักภาษี 3.1 พันล้านบาทจากการขายหุ้นในกรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิตในไตรมาส 4/55 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสำหรับปี 2555 อีก 7.4% เป็น 2.9 หมื่นล้านบาท เรายังปรับลดสมมติฐานการกันสำรองหนี้สูญเป็น 7 พันล้านบาทจาก 8 พันล้านบาท ในปี 2556 เนื่องจากบริษัทไม่มีแผนที่จะปรับเพิ่มอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ให้ใกล้เคียงกับกลุ่ม ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556 อีก 3% เป็น 29.9 พันล้านบาท เพื่อที่จะสะท้อนในกำไรที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นแข็งแกร่งเราได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 6.6% อ้างอิงจาก justified PBV ที่ 1.6 เท่า เราได้ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อเก็งกำไร

กำไรจากการขายธุรกิจประกันชีวิตแข็งแกร่งในไตรมาส 4/55

เพื่อให้สอดคล้องกับข้อกำหนดของ พรบ ประกันชีวิตปี 2551 ที่จะเริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2556 (ดูรายละเอียดที่เกี่ยวข้องในหน้า 4) ธนาคารขายหุ้น 50% ในบริษัทกรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิตให้กับบริษัทกรุงไทยร่วมทุน จำกัด (ธนาคารถือหุ้นอยู่ 49%) เราคำนวณว่าการขายครั้งนี้จะทำให้ KTB บันทึกกำไรก่อนภาษี 3.1 พันล้านบาทในไตรมาส 4/55 ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 เป็น 2.9 หมื่นล้านบาทจาก 2.7 หมื่นล้านบาท

ตั้งเป้าสินเชื่อเติบโตปี 2556 อิงจาก GDP เติบโต 1.5-2.0 เท่า

ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัททะลุเป้าหมายสินเชื่อเติบโตปี 2555 ที่ 7% และตั้งเป้าหมายใหม่ในปี 2556 โตในช่วง 7-8% อ้างอิงจากประมาณการ GDP เติบโต 1.5-2.0 เท่า ปัจจัยหนุนคือสินเชื่อธุรกิจบริษัทโดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับโครงการของรัฐวิสาหกิจ (ขนส่งมวลชน) สินเชื่อต่างประเทศ (ลาว พม่า และกัมพูชา) และสินเชื่อรายย่อย เป้าหมายสินเชื่อเติบโตของธนาคารยังไม่ได้รวมโครงการขนาดใหญ่ เช่น โครงการท่าเรือน้ำลึกทวายและโครงการป้องกันน้ำท่วม เราประมาณการสินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งปี 2556 ที่ 14% สะท้อนในสินเชื่อสำหรับโครงการป้องกันน้ำท่วม เรายังคาดว่าสินเชื่อ KTB เติบโต 10% สำหรับปี 2555

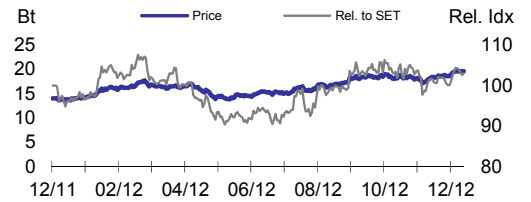
ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปี 2556 ยังคงทรงตัวจากปี 2555

ผู้บริหารแนะนำการมุ่งเน้นสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยจะทำให้ KTB สามารถรักษาระดับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในปี 2556 ให้ใกล้เคียงกับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2555 ที่ 2.8% เราประมาณการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 2.8% สำหรับปี 2555 และปี 2556 ธนาคารคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย จะปรับลดอัตราพันธบัตรซื้อคืนชนิด 1 วันอีก 0.25% ในปีหน้า

Sector: Bank Overweight

คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อเก็งกำไร
เป้าหมายพื้นฐาน: 22.60 บาท
ราคา (28/12/12): 19.60 บาท

Price chart

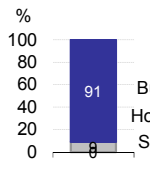


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	1.8	(0.1)	(3.8)
Absolute	8.9	7.1	31.5

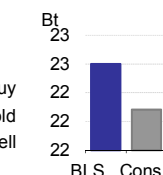
Key statistics

Market cap	Bt273.93bn	USD9.0bn
12-mth price range	Bt14.3/Bt19.8	
12-mth avg daily volume	Bt658.62m	
# of shares (m)	13,976.1	
Est. free float (%)	44.9	
Foreign limit (%)	25.0	

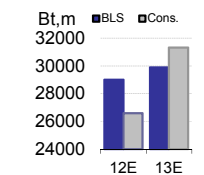
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	82,938	100,892	113,197	125,006
Net profit (Btm)	17,012	29,000	29,900	34,500
EPS (Bt)	1.52	2.07	2.14	2.47
EPS growth (%)	+14.1%	+36.4%	+3.1%	+15.4%
Core profit (Btm)	30,058	33,900	36,350	41,050
Core EPS (Bt)	2.69	2.43	2.60	2.94
Core EPS growth (%)	+43.7%	-9.7%	+7.2%	+12.9%
PER (x)	12.9	8.8	8.5	7.4
PABV (x)	1.7	1.4	1.3	1.2
Dividend (Bt)	0.6	0.8	0.9	1.0
Dividend yield (%)	3.2	4.6	4.7	5.4
ROE (%)	13.1	16.0	15.0	16.4

CG Rating


สวีเดน บารุงชาติอุดม
+662 618 1000

นโยบายการกันสำรองหนี้สูญในปี 2556 จะอยู่ในเกณฑ์ปกติ

KTB ยังไม่ได้ตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายอัตราการกันสำรองหนี้สูญสำหรับไตรมาส 4/55 หลังจากตั้งอัตราการกันสำรองหนี้สูญสำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2555 ที่ 4.6 พันล้านบาท อัตราการกันสำรองสะสมต่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ 73.5% เมื่อสิ้นเดือนก.ย. เพิ่มขึ้นจาก 71% ณ สิ้นปี 2554 และ 57% ณ สิ้นปี 2553 ผู้บริหารไม่มีแผนที่จะตั้งการกันสำรองให้อยู่ที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 110% ธนาคารมีแผนที่จะตั้งการกันสำรองหนี้สูญปี 2556 ที่ 1.5 พันล้านบาทต่อไตรมาส จากสมมติฐานการกันสำรองหนี้สูญที่ลดลงเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556 จาก 2.9 หมื่นล้านบาท เป็น 2.99 หมื่นล้านบาท

KTB : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Interest income	60,857	82,938	100,892	113,197	125,006
Interest expense	(21,089)	(32,554)	(43,970)	(50,898)	(55,821)
Net interest income	39,768	50,384	56,922	62,299	69,185
Fee & service income	11,556	14,186	16,678	17,747	19,852
Total non-interest income	16,402	18,640	22,486	23,244	25,952
Operating income	56,170	69,024	79,409	85,543	95,137
Operating expenses	(29,712)	(33,191)	(36,774)	(42,050)	(45,851)
Operating profit before provision	26,458	35,833	42,634	43,494	49,286
Provisioning charges	(6,124)	(13,544)	(8,000)	(7,000)	(7,500)
Operating profit after provision	20,334	22,289	34,634	36,494	41,786
Exceptional items	114.6	498.2	3,100.0	550.0	950.0
Tax	(5,535)	(5,775)	(8,734)	(7,144)	(8,236)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	14,913	17,012	29,000	29,900	34,500
Reported EPS	1.33	1.52	2.07	2.14	2.47
Fully diluted EPS	1.33	1.52	2.07	2.14	2.47
Core net profit	20,923	30,058	33,900	36,350	41,050
Core EPS	1.87	2.69	2.43	2.60	2.94
PPOP	26,458	35,833	42,634	43,494	49,286

KEY RATIOS

Revenue Growth (%)	9.0	31.5	21.5	10.6	10.6
PPOP Growth (%)	15.2	35.4	19.0	2.0	13.3
EPS Growth (%)	22.3	14.1	36.4	3.1	15.4
Net Loan Growth (%)	16.6	14.8	9.8	13.8	9.8
Cum. LLRs to Net loans (%)	3.7	3.2	3.5	3.6	3.7
Provision charge to loans (%)	0.5	1.0	0.5	0.4	0.4
Yield on Average Assets (%)	3.5	4.5	4.8	4.9	5.0
Cost of Funds (%)	1.2	1.7	2.1	2.2	2.2
Interest Spread (%)	2.3	2.7	2.7	2.7	2.8
Net Interest Margin: NIM (%)	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9
Effective tax rate (%)	27.1	25.3	23.1	19.3	19.3
Asset growth (%)	14.2	11.5	12.4	9.5	7.8

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	35,328	37,331	30,368	31,000	33,000
Interbank & securities	235,745	229,610	268,574	273,318	260,000
Investment in securities	201,596	226,496	297,785	297,786	320,000
Net Loan & accrued interests	1,206,669	1,384,715	1,520,221	1,730,680	1,900,573
Other assets	83,138	86,843	90,736	84,086	91,132
Total assets	1,762,476	1,964,996	2,207,684	2,416,870	2,604,705
Deposits	1,248,051	1,285,390	1,464,208	1,641,613	1,777,558
ST debts, REPO & current portion	146,406	165,066	188,590	197,070	214,082
Long-term debt	181,317	308,934	308,934	308,934	315,000
Other liabilities	60,915	75,798	65,128	70,128	76,400
Total liabilities	1,636,689	1,835,187	2,026,860	2,217,745	2,383,040
Paid-up capital	57,604	57,604	92,838	92,838	92,838
Share premium	1,207	1,208	1,208	1,208	1,208
Retained earnings	58,319	61,220	83,285	101,585	124,125
Shareholders equity	115,924	129,809	180,824	199,124	221,664
Minority interests	9,863.6	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	1,762,476	1,964,996	2,207,684	2,416,870	2,604,705

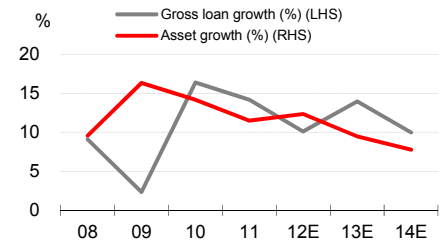
Asset quality

Loan loss reserve	45,008	44,218	53,157	62,157	71,157
Average interest earnings assets	1,631,122	1,773,863	1,991,740	2,219,055	2,417,273
Average interest bearing liabilities	1,553,404	1,692,203	1,865,835	2,035,662	2,207,622
BV per share	11.25	11.61	12.94	14.25	15.86
ABV per share	10.27	11.26	12.71	14.02	15.63
NPL amounts	83,933	64,185	60,976	57,927	55,031
NPL (%)	5.31	4.00	3.64	3.20	2.91
Equity/loans	9.61	9.37	11.89	11.51	11.66
Equity/NPLs	138.12	202.24	296.55	343.75	402.80

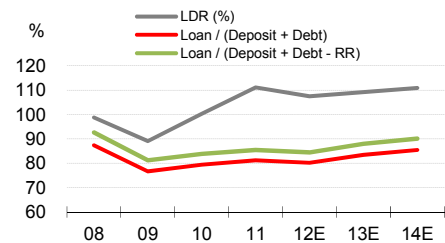
KEY ASSUMPTIONS (%)

GDP Growth	7.8	0.1	5.5	4.5	4.5
Avg Lending Rate/Loan	4.6	5.4	6.3	6.3	6.3
Avg Funding Cost/Funding Mix	0.8	1.2	1.8	1.8	1.8
Net Fee Income Growth	4.7	22.8	17.6	6.4	11.9
OPEX Growth	(8.5)	11.7	10.8	14.3	9.0
1 Day REPO rate	2.0	3.3	3.0	3.0	3.0

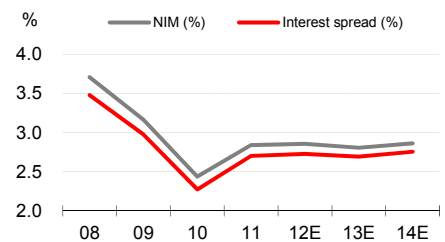
Loan and asset growth



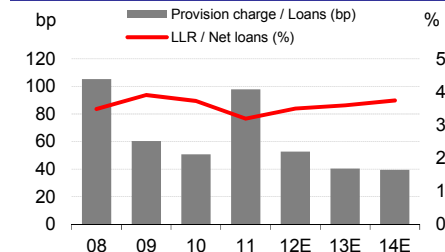
LDR and loans to deposit+debt



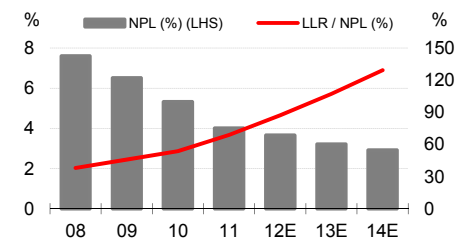
Net interest margin and interest spread



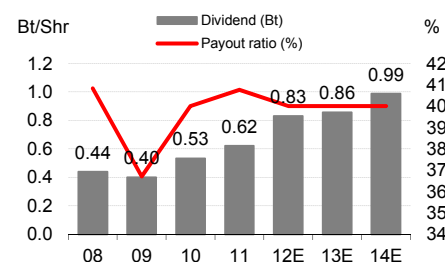
Loan loss provisioning



NPLs and reserve against NPLs



Dividend payout



KTB : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS(Btm)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Interest Income	21,910	22,962	23,521	25,305	26,197
Interest Expense	8,573	9,611	9,802	11,016	11,383
Net interest income	13,338	13,351	13,718	14,289	14,814
Fee & service income	3,660	3,662	3,844	4,140	4,360
Other income & MI	1,725	150	2,041	(74)	507
Total non-interest income	5,386	3,812	4,901	5,485	6,486
Operating inc	18,723	17,163	18,620	19,774	21,301
Operating expenses	8,398	9,283	8,872	8,678	8,460
Operating profit before provision	10,325	7,881	9,747	11,097	12,840
Provisioning charges	3,012	7,505	1,527	1,543	1,536
Operating profit after provision	7,312	375	8,221	9,554	11,305
Exceptional items	93	278	126	(1)	94
Profit before tax	7,406	653	8,346	9,553	11,399
Tax	1,913	(137)	1,970	2,169	2,484
Minority interest	0	0	(0)	0.0000	(0)
Net profit (loss)	5,492	790	6,377	7,384	8,916
EPS	0.49	0.07	0.57	0.66	0.80
Core profit	8,411	8,017	7,777	8,927	10,357
Core EPS	0.75	0.72	0.70	0.80	0.93

KEY RATIOS

Asset Yield/Avg Assets (%)	4.7	4.7	4.6	4.7	4.8
Funding Cost (%)	1.8	2.0	1.9	2.1	2.1
Interest Spread (%)	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7
Net Interest Margin (%)	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Fee income/total operating income(%)	19.5	21.3	20.6	20.9	20.5
BV (Bt)	11.2	11.6	12.2	12.3	12.8
ROE (%)	17.8	2.5	19.2	21.6	25.4
ROA (%)	1.2	0.2	1.2	1.4	1.6
Assets to Equities (X)	15.3	15.1	15.8	15.6	16.0
Cost to Income (%)	49.4	54.6	50.5	47.1	53.9
Est CAR (%)	14.1	13.7	13.0	12.9	13.3

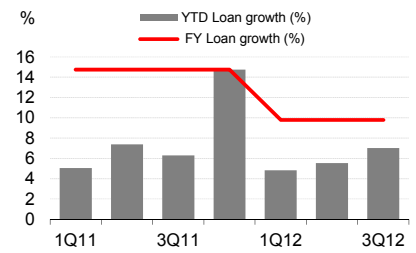
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	30,179	37,331	29,631	27,595	25,440
Interbank & securities	243,940	198,203	254,905	280,169	326,753
Investment in securities	246,623	226,496	261,393	279,362	300,211
Net Loan & accrued interests	1,282,807	1,384,715	1,451,517	1,461,435	1,481,816
Other assets	114,983	118,251	155,797	96,782	113,259
Total assets	1,918,532	1,964,996	2,153,242	2,145,343	2,247,479
Deposits	1,269,009	1,285,390	1,460,582	1,578,018	1,647,070
ST debts, REPO & current portion	427,008	161,503	467,408	360,540	373,509
Long-term debt	0	308,934	0	0	0
Other liabilities	96,960	79,361	89,199	69,182	83,611
Total liabilities	1,792,977	1,835,187	2,017,189	2,007,740	2,104,189
Paid-up capital	57,585	57,586	57,587	57,588	57,589
Share premium	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21
Retained earnings	55,747	56,537	62,062	62,469	66,733
Shareholders equity	125,555	129,809	136,054	137,603	143,290
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	1,918,532	1,964,996	2,153,242	2,145,343	2,247,479

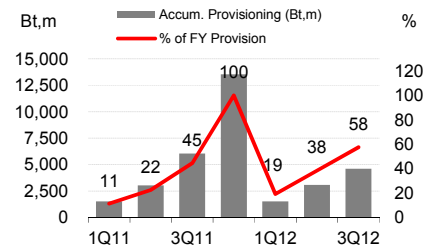
BANK DATA

Total Income Growth (%)	25.02	15.33	11.56	20.23	13.77
NII/Total Income (%)	71	78	74	72	70
Non-NII/Total Income (%)	29	22	26	28	30
Net Interest Income Growth (%)	30	22	21	16	11
Net Fee Income Growth (%)	20	22	17	16	19
OPEX Growth (%)	12.1	20.0	14.8	12.4	14.0

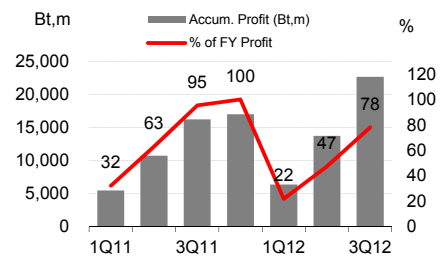
Net loan growth trend



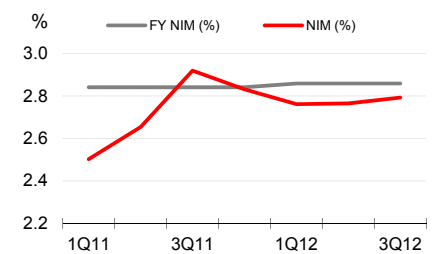
Provisioning charge (accumulated)



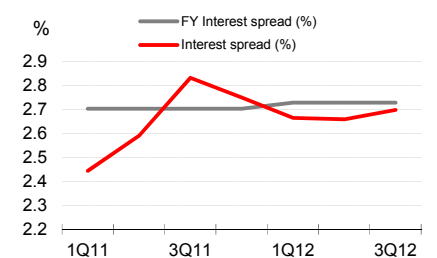
Net profit trend (accumulated)



Net interest margin



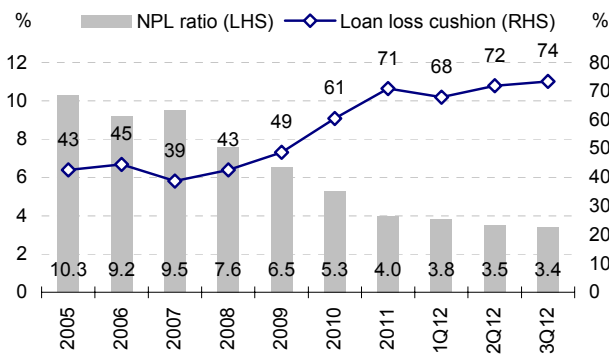
Interest spread



Company profile

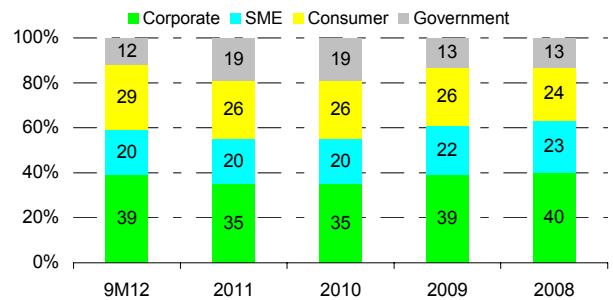
Krung Thai Bank began operating on March 14, 1966, the result of the merger of the Agricultural Bank Ltd and the Provincial Bank Ltd, with the Ministry of Finance as its major shareholder. The Vayupak bird, the official seal of the Ministry of Finance, was adopted as the bank's logo. The bank ranks second in terms of asset size and net lending after BBL.

Figure 1 : NPLs/loans ratio and Loan Loss Coverage (%) at September 27, 2012



Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 2 : Loan breakdown at end-September 2012



Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 3 : 4Q12 earnings preview

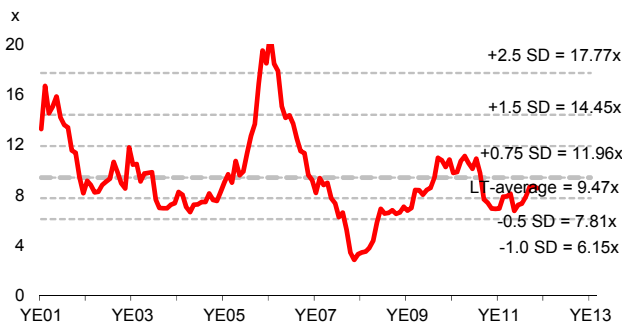
FY Ended 31 Dec (Btm)	4Q12	4Q11	YoY %	3Q12	QoQ %	2012	2011	YoY %
Income Statement								
Interest income	25,870	22,962	13	26,197	(1)	100,892	82,938	22
Interest Expense	11,770	9,611	22	11,383	3	43,970	32,554	35
Net interest income	14,101	13,351	6	14,814	(5)	56,922	50,384	13
Fee & service income	4,333	3,662	18	4,360	(1)	16,678	14,186	18
Total non-interest income	5,614	3,812	47	6,486	(13)	22,486	18,640	21
Operating expenses	10,764	9,283	16	8,460	27	36,774	33,191	11
Operating profit before provision	8,950	7,881	14	12,840	(30)	42,634	35,833	19
Provisioning charges	3,395	7,505	(55)	1,536	121	8,000	13,544	(41)
Operating profit after provision	5,555	375	1,381	11,305	(51)	34,634	22,289	55
Exceptional items	2,880	278	937	94	2,948	3,100	498	nm
Profit before tax	8,435	653	1,192	11,399	(26)	37,734	22,787	66
Tax	2,111	(137)	nm	2,484	(15)	8,734	5,775	51
Minority interest	0	0	nm	(0)	0	(0)	(0)	nm
Net profit (loss)	6,324	790	701	8,916	(29)	29,000	17,012	70
EPS	0.57	0.07	701	0.80	(29)	2.59	1.52	70
Key ratios								
Asset Yield/Avg Assets (%)	4.65	4.73	(0.08)	4.77	(0.13)	4.84	4.45	
Funding Cost (%)	2.11	1.98	0.13	2.07	0.04	2.11	1.75	
Interest Spread (%)	2.53	2.75	(0.22)	2.70	(0.17)	2.73	2.70	
Tax rate (%)	25.0	(20.9)		21.8		23.1	25.3	
Net Interest Margin (%)	2.61	2.83	(0.22)	2.79	(0.18)	2.86	2.84	
Assets to Equities (X)	12.2	15.1		16.0		12.2	15.1	
Cost to Income (%)	58.4	54.6		44.1		50.0	51.4	
Est CAR (%)	15.8	13.7		13.3		15.8	13.7	
Balance Sheet								
Cash & Equivalent	30,368	37,331	(19)	25,440	19			
Net Loan & accrued interests	1,520,221	1,384,715	10	1,481,816	3			
ST debts, REPO & current porti	161,503	161,503	0	373,509	(57)			
Long-term debt	308,934	308,934	0	0	0			
Total liabilities	1,835,187	1,835,187	0	2,104,189	(13)			
Retained earnings	78,602	56,537	39	66,733	18			
Shareholders equity	180,824	129,809	39	143,290	26			
Minority interests	0	0	0	0	0			
BV (Bt)	16.2	11.6	39	12.8	26			

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

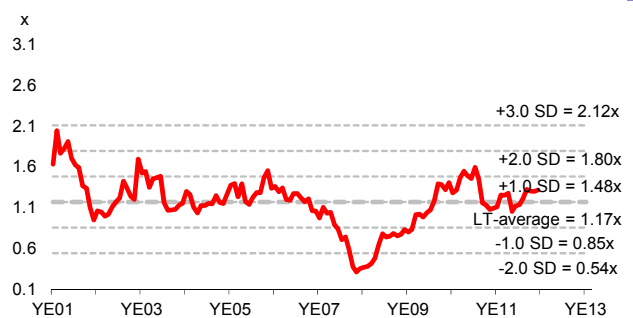
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Hang Seng Bank	11HK	HKD18.7	29,279	13.1	13.2	3.4	-0.8	2.6	2.4	20.9	19.2	4.4	4.4
BOC Hong Kong	2388 HK	HKD24.1	32,874	12.5	11.9	10	5.2	18	17	14.9	14.6	5.0	5.2
Wing Hang Bank	302 HK	HKD80.9	3,154	12.9	13.0	-0.7	0.3	13	12	10.6	9.8	2.2	2.3
DBS group Holding	DBS SP	SGD14.8	29,601	10.6	10.4	9.4	0.1	12	11	11.4	10.9	3.9	4.0
UOB	UOB SP	SGD19.8	25,537	11.9	11.8	16.4	13	14	13	11.8	11.3	3.3	3.4
Malayan Bank	MAY MK	MYR9.2	25,433	13.5	12.8	11.6	5.1	19	18	15.1	14.8	5.6	5.7
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	MYR7.6	18,576	13.2	11.8	6.6	11.4	2.0	1.8	15.9	16.1	3.4	3.9
China Citic Bank	601998 CH	CNY4.3	30,780	5.8	5.6	4.5	5.1	10	0.9	17.5	15.7	4.8	4.9
China Construction Bank	601939 CH	CNY4.6	199,903	6.1	5.8	11.8	4.1	12	11	20.2	18.4	5.5	5.6
Bank Rakyat	BBRIJ	IDR6,950.0	17,793	10.1	9.1	10.1	11.1	2.7	2.2	29.7	27.2	2.2	2.4
Bank Mandiri Tbk PT	BMRIJ	IDR8,100.0	19,614	12.7	10.9	16.9	16.3	2.5	2.1	21.2	21.5	1.9	2.2
Bank Central Asia Tbk PT	BBCAJ	IDR9,100.0	23,284	19.2	16.4	6.8	17.2	4.4	3.7	25.2	24.9	1.4	1.6
Bank of Philippines	BPIPM	PHP95.0	8,230	21.2	19.9	25.0	6.7	3.5	3.1	17.2	16.7	2.2	2.0
ICICI Bank Ltd	ICICIB IN	INR1158.5	24,355	15.0	12.4	16.4	28.8	2.0	1.8	14.2	14.4	1.7	1.9
Axis Bank Ltd	AXSB IN	INR1362.7	10,644	11.0	9.7	21.1	21.0	2.1	1.8	20.6	20.1	1.4	1.5
Bank of Ayudhya	BAY TB	THB32.50	6,453	13.5	10.6	57.6	27.4	1.7	1.6	13.5	15.5	2.5	3.2
Bangkok Bank	BBL TB	THB195.50	12,199	11.3	9.3	21.1	20.8	1.4	1.3	12.6	13.9	3.6	4.1
KASIKORN BANK	KBANK TB	THB133.50	15,139	13.5	10.5	41.2	28.4	2.4	1.9	13.9	20.6	1.6	1.7
Kiatnakin Bank	KK TB	THB48.50	1,320	13.4	11.0	-9.5	21.7	1.3	1.2	11.0	11.4	4.1	4.9
Krung Thai Bank	KTB TB	THB19.60	8,955	9.4	9.2	36.4	3.1	1.5	1.4	16.0	15.0	4.2	4.4
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB115.00	20,136	15.4	12.6	10.3	22.5	2.9	2.4	18.5	19.3	1.9	2.1
Thanachart Capital	TCAP TB	THB37.75	1,577	8.5	4.4	18.9	93.0	1.1	0.9	13.5	21.4	4.0	4.6
TISCO Financial Group	TISCO TB	THB52.00	1,237	10.0	8.2	15.4	22.0	2.1	1.8	20.5	21.5	4.3	4.3
TMB Bank	TMB TB	THB186	2,648	15.7	12.5	28.5	26.2	1.5	1.4	9.3	10.9	2.2	3.0
Simple average				12.5	11.0	15.0	16.6	2.0	1.7	16.7	16.9	3.2	3.5

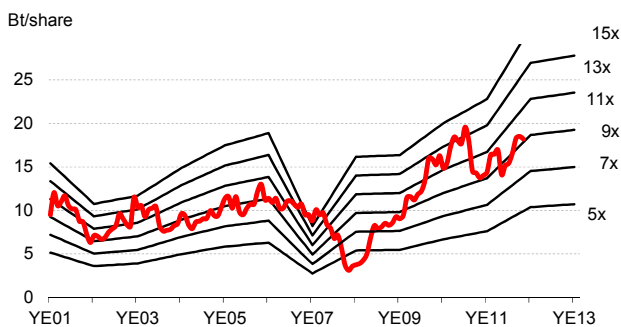
PER band versus SD (next 12 months)



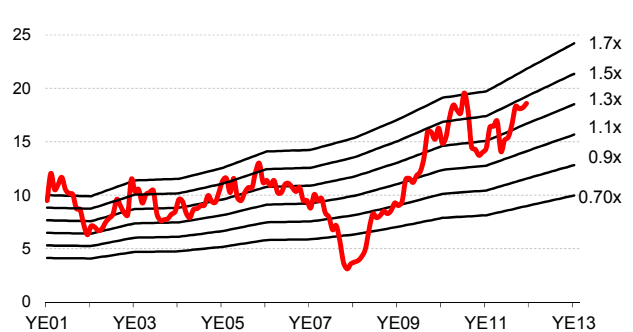
PBV band versus SD (next 12 months)



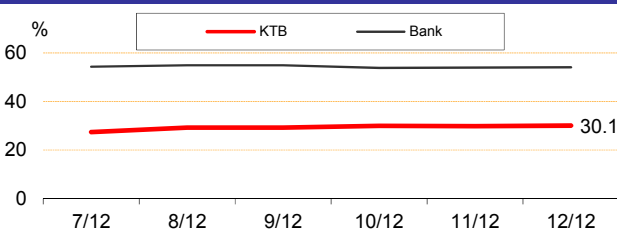
PER band and share price



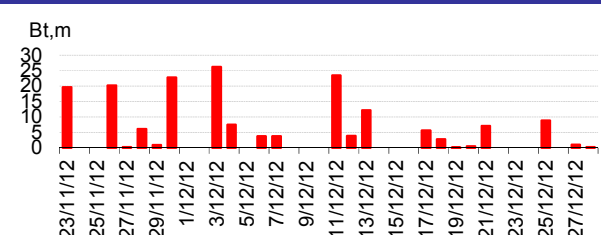
PBV band and share price



Foreign holding



Short selling activities during past four weeks








BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, KBANK, KK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK
STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.