

# บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

14 มกราคม 2559

หมวดธุรกิจ: อาหารและเครื่องดื่ม

**CG Rating :**

**Anti-Corruption :** ระดับ 2

**คำแนะนำ :** ถือ

**ราคาปิด (บาท) :** 3.90

**ราคาเป้าหมาย (บาท) :** 4.10

## คาดปีนี้ธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว แต่เอทานอลและไฟฟ้ากำไรอ่อนตัว

KSL รายงานผลประกอบการรอบ 4Q58 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิส่งผลให้ปี 58 มีกำไรสุทธิอยู่เพียง 815 ล้านบาท (-49.9% YoY) อ่อนตัวลงมากจากราคาน้ำตาลที่ทรงตัวในระดับต่ำเกือบตลอดทั้งปี สำหรับในปีที่เรคาดราคาน้ำตาลที่ฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจะช่วยสนับสนุนให้ธุรกิจน้ำตาลของ KSL ฟื้นตัวขึ้นได้มาก ธุรกิจอื่นอย่างเอทานอลและไฟฟ้ายังได้รับแรงกดดันเฉพาะตัวอยู่ ส่งผลให้กำไรโดยรวมยังไม่ฟื้นตัวขึ้นมาจนถึงระดับเดียวกันในช่วง 2 ปีก่อน เรคาดกำไรปีนี้ของ KSL จะอยู่ที่ 1,271 ล้านบาท (+55.9% YoY) โดยประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.10 บาท (PE 13 เท่า) มี upside เพียง 5% จากราคาปัจจุบัน แนะนำ “ถือ” สำหรับ KSL

### งบ 4Q58 พลิกขาดทุนจากโรงไฟฟ้าและ fx loss กดกำไรทั้งปีหดตัวกว่าครึ่ง

KSL รายงานผลประกอบการรอบ 4Q58 (สิ้นสุด ต.ค. 58) พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ เหตุผลหลักมาจากการ shutdown โรงไฟฟ้ายาวกว่า 2 เดือนทำให้รายได้ของโรงไฟฟ้าที่ปกติจะมีกำไรดีกว่าธุรกิจอื่นหายไป ธุรกิจเอทานอลได้เผชิญกับภาวะต้นทุนที่สูงขึ้นท่ามกลางราคาเฉลี่ยที่ลดลงทำให้กำไรของธุรกิจเอทานอลอ่อนตัวลง ในแง่ธุรกิจน้ำตาลแม้จะเป็นช่วงที่มีการส่งออกน้ำตาลมากที่สุดของปี แต่บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไปแล้วทำให้กำไรโดยรวมของธุรกิจน้ำตาลอ่อนตัวลงเช่นกัน นอกจากนี้ KSL ยังมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเกินกว่า 141 ล้านบาท ส่งผลให้ 4Q58 ออกมาเป็นขาดทุนสุทธิกว่า 273 ล้านบาท

งบ 4Q58 ที่ออกมาถือว่าต่ำกว่าที่เรคาดการณ์ไว้มาก ส่งผลให้กำไรทั้งปีงบประมาณ 58 (สิ้นสุด ต.ค. 58) อยู่ที่ 815 (-49.9% YoY) อ่อนตัวลงมาก เป็นผลจากการอ่อนตัวของราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ทรงตัวในระดับต่ำตลอดทั้งปีก่อนจะฟื้นตัวในช่วงปลายปี ขณะที่ธุรกิจอื่นเผชิญกับแรงกดดันเฉพาะตัวที่เพิ่มขึ้นทั้งในธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้า

### ราคาน้ำตาลอยู่ระดับสูงเทียบกับปีก่อน กำไรธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าอ่อนตัว

ราคาน้ำตาลในปัจจุบันได้มีการฟื้นตัวขึ้นมากจากระดับต่ำที่ประมาณ 11.7 เซนต์ต่อปอนด์ในเดือนกันยายนมาอยู่ที่ระดับ 14 เซนต์ต่อปอนด์ภายในระยะเวลาเพียง 3 สัปดาห์ ซึ่งราคาปัจจุบันก็ยังทรงตัวในระดับดังกล่าวแม้จะเผชิญกับภาวะราคา commodity ตกต่ำจากแนวโน้มเศรษฐกิจจีน เหตุผลหลักมาจาก 1) สภาวะอุปทานส่วนเกินได้ชะลอตัวลงจากการเกิด El Nino และปรับสัดส่วนไปผลิตเอทานอลมากขึ้นในประเทศบราซิล 2) ความต้องการนำเข้าของประเทศจีนอยู่ในระดับที่สูงหลังรัฐบาลจีนปรับนโยบายอุดหนุนทำให้น้ำตาลขาดตลาด ซึ่งราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นสนับสนุนต่อการฟื้นตัวของธุรกิจน้ำตาลของ KSL อย่างมาก โดยแม้ว่าในปีนี้จะมีการคาดการณ์กันว่า yield ในการผลิตน้ำตาลจากอ้อยจะลดลงจากผลของ El Nino แต่ด้วยการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในปีที่ผ่านมา เรคาดว่า KSL จะสามารถชะลอผลกระทบดังกล่าวได้ อย่างไรก็ตามปัจจัยที่น่าเป็นห่วงสำหรับ KSL ในป็นีกลับเป็นความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจหลักที่สร้างกำไรอย่างธุรกิจเอทานอลและธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยธุรกิจเอทานอลได้รับแรงกดดันจากการอ่อนตัวของการเติบโตในปริมาณการใช้ทำให้ราคารับซื้อเอทานอลเฉลี่ยราคาตัวจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากปีที่ผ่านมาขณะที่ต้นทุนโมลาสอยู่ในระดับสูง ธุรกิจไฟฟ้าได้รับแรงกดดันจากการปรับลงของราคาค่าไฟและต้นทุนการขนส่งกากอ้อยที่ขาดแคลน เรคาดกำไรของ KSL ในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นจากฐานที่ต่ำอยู่ที่ 1,271 ล้านบาท (+55.9% YoY)

### คงคำแนะนำ “ถือ” ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 4.10 บาท

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 4.10 บาท (อิง P/E 13 เท่า) โดยแม้ว่าราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่ฟื้นตัวขึ้นจะช่วยธุรกิจหลักอย่างน้ำตาลมาก แต่ธุรกิจอื่นอย่างเอทานอลและไฟฟ้ายังมีแรงกดดันจาก margin ที่ลดลง ประกอบกับ upside เพียง 5% แนะนำเพียง “ถือ”

**ความเสี่ยง:** การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบควบคุมอุตสาหกรรมน้ำตาล, นโยบายสนับสนุนการใช้เอทานอล, นโยบายรัฐต่อการค้าระหว่างประเทศ, ราคาน้ำตาลโลกไม่ฟื้นตัว

## Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2557	2558	2559E	2560E
Core profit	1,569	786	1,271	1,363
Net profit	1,626	815	1,271	1,363
EBITDA	3,803	3,113	3,588	3,611
Core EPS (Bt)	0.94	0.20	0.32	0.34
EPS (Bt)	0.97	0.20	0.32	0.34
% EPS growth	-3.0%	-79.1%	55.9%	7.2%
DPS (Bt)	0.08	0.11	0.11	0.12
EV/EBITDA (x)	11.45	13.99	12.14	12.06
PER (x)	8.01	19.18	12.30	11.48
Core PER (x)	8.30	19.90	12.30	11.48
PBV (x)	1.02	1.17	1.10	1.04
Div. yield (%)	1.0%	2.9%	2.8%	3.0%

Source: Company data, KTBST research

## Stock data

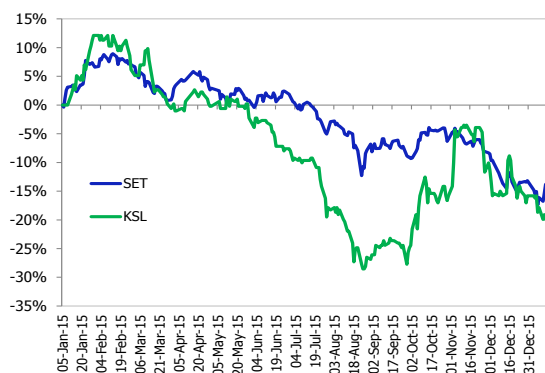
SET Index (13/01/2559)	1,278.61
Market cap (Bt mn)	15,636.30
Paid-up shares (million)	4,009.31
Free float (%)	20.27
Par (Bt)	0.50

Source: Setsmart

## Major Shareholders

1. บริษัท เคเอสแอล ซูการ์ โฮลดิ้ง จำกัด	33.16%
3. นายชนะชัย ชุตินวาร์พันธ์	2.62%
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.46%

Source: Settrade



Source: Setsmart

## Analyst: Bunya Wikaisuksakul

Fundamental Analyst on Capital Market

Register No : 061960

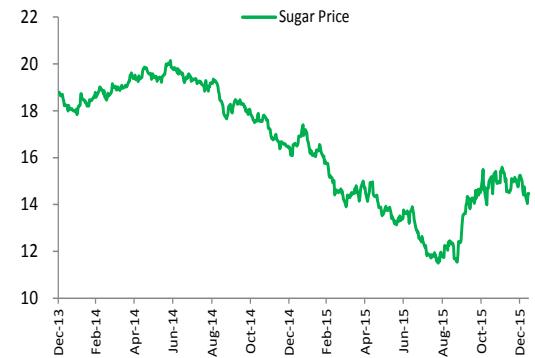
Tel.: +662 648 1120

Email : bunya.w@ktbst.co.th

## 4Q58 (Aug - Oct 58) Earnings result

(Bt m)	4Q58	3Q58	%Q-Q	4Q57	%Y-Y	FY58	FY57	Y-Y
Sales	6,138	4,822	27.3%	6,985	-12.1%	18,866	19,185	-1.7%
Expense	5,606	3,736	50.1%	5,953	-5.8%	14,837	14,440	2.7%
Gross profit	531	1,087	-51.1%	1,032	-48.5%	4,029	4,744	-15.1%
SG&A	702	656	6.9%	756	-7.2%	2,672	2,451	9.0%
EBITDA	282	752	-62.4%	660	-57.2%	3,113	3,803	-18.1%
Interest charge	218	216	0.7%	216	1.0%	849	834	1.7%
Norm profit	-130	181	n.m.	170	n.m.	786	1,569	-49.9%
Net profit	-273	228	n.m.	203	n.m.	815	1,626	-49.9%
EPS	-0.07	0.06	n.m.	0.12	n.m.	0.20	0.97	-79.1%
Gross margin (%)	8.7%	22.5%	-61.6%	14.8%	-41.4%	21.4%	24.7%	-13.6%
EBITDA margin (%)	4.6%	15.6%	-70.5%	9.4%	-51.3%	16.5%	19.8%	-16.8%
Net profit margin (%)	-4.4%	4.7%	n.m.	2.9%	n.m.	4.3%	8.5%	-49.0%

Source: Company data



## Balance Sheet

Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558	2559E	2560E
Cash & bank deposits	212	256	294	276	280
Accounts receivable - net	1,266	2,182	2,366	2,197	2,260
Inventories	3,647	4,348	4,109	4,028	4,144
Other current assets	1,238	1,452	1,334	1,282	1,319
<b>Total current assets</b>	<b>6,364</b>	<b>8,238</b>	<b>8,103</b>	<b>7,783</b>	<b>8,003</b>
Investments	500	844	895	895	895
Fixed assets	28,101	30,037	30,051	29,713	29,005
Other assets	1,052	1,015	1,127	1,099	1,130
<b>Total assets</b>	<b>36,017</b>	<b>40,134</b>	<b>40,176</b>	<b>39,490</b>	<b>39,033</b>
Short-term loans	9,392	8,046	4,796	4,577	4,709
Accounts payable	2,284	2,380	1,473	2,270	2,336
Current maturities	1,614	3,708	2,693	1,693	4,621
Other current liabilities	176	188	194	179	185
<b>Total current liabilities</b>	<b>13,466</b>	<b>14,322</b>	<b>9,156</b>	<b>8,720</b>	<b>11,851</b>
Long-term debt	7,996	10,270	14,936	13,942	9,421
Other LT liabilities	852	709	596	586	603
<b>Total LT liabilities</b>	<b>8,848</b>	<b>10,979</b>	<b>15,532</b>	<b>14,528</b>	<b>10,024</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>22,315</b>	<b>25,301</b>	<b>24,688</b>	<b>23,249</b>	<b>21,874</b>
Registered capital	1,870	1,870	2,005	2,005	2,005
Paid-up capital	1,705	1,705	2,005	2,005	2,005
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Retained earnings	6,104	7,117	7,351	8,173	9,091
Others	1,016	1,044	1,108	1,049	1,049
Minority interests	1,931	2,021	2,079	2,067	2,067
<b>Shareholders' equity</b>	<b>13,703</b>	<b>14,833</b>	<b>15,488</b>	<b>16,241</b>	<b>17,159</b>

## Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558	2559E	2560E
Net profit	1,676	1,626	815	1,271	1,363
Depreciation	950	1,131	1,252	1,238	1,209
Chg in working capital	-1,081	-1,829	-952	1,103	-952
<b>CF from operations</b>	<b>1,545</b>	<b>929</b>	<b>1,115</b>	<b>3,612</b>	<b>2,411</b>
Capital expenditure	-6,984	-3,067	-1,266	-900	-500
Others	-47	-344	-51	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>-7,031</b>	<b>-3,410</b>	<b>-1,317</b>	<b>-900</b>	<b>-500</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-5,439</b>	<b>-2,138</b>	<b>-1,52</b>	<b>2,712</b>	<b>1,911</b>
Net borrowings	4,980	3,021	401	-2,212	-1,461
Equity capital raised	1,289	0	300	0	0
Dividends paid	-1,245	-613	-436	-448	-445
Others	385	117	122	-70	0
<b>CF from financing</b>	<b>5,409</b>	<b>2,525</b>	<b>387</b>	<b>-2,730</b>	<b>-1,906</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>-77</b>	<b>44</b>	<b>184</b>	<b>-18</b>	<b>4</b>

Source: Company data, KTBST research

## Income Statement

Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558	2559E	2560E
Sales	18,941	19,185	18,866	18,309	18,836
Cost of sales	14,961	14,440	14,837	13,831	14,245
<b>Gross profit</b>	<b>3,980</b>	<b>4,744</b>	<b>4,029</b>	<b>4,478</b>	<b>4,592</b>
SG&A	2,292	2,451	2,672	2,563	2,637
<b>EBITDA</b>	<b>3,168</b>	<b>3,803</b>	<b>3,113</b>	<b>3,588</b>	<b>3,611</b>
Depre. & amortization	950	1,131	1,252	1,238	1,209
Equity income	0	-11	14	14	15
Other income	531	390	490	421	433
<b>EBIT</b>	<b>2,218</b>	<b>2,672</b>	<b>1,861</b>	<b>2,350</b>	<b>2,403</b>
Financial costs	672	834	849	809	750
Income taxes	132	109	93	142	152
Net profit before minority	1,414	1,728	920	1,400	1,501
Minority interest	-16	159	134	129	138
<b>Normalized earnings</b>	<b>1,430</b>	<b>1,569</b>	<b>786</b>	<b>1,271</b>	<b>1,363</b>
Extraordinary items	246	57	30	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,676</b>	<b>1,626</b>	<b>815</b>	<b>1,271</b>	<b>1,363</b>

## Key Ratios

Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558	2559E	2560E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-14.7%	1.3%	-1.7%	-3.0%	2.9%
EBITDA	-29.1%	20.0%	-18.1%	15.3%	0.6%
Net profit	-28.8%	-3.0%	-49.9%	55.9%	7.2%
Normalized earnings	-36.0%	9.7%	-49.9%	61.8%	7.2%
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross profit margin	21.0%	24.7%	21.4%	24.5%	24.4%
EBITDA margin	16.7%	19.8%	16.5%	19.6%	19.2%
Normalized profit margin	7.6%	8.2%	4.2%	6.9%	7.2%
Net profit margin	8.8%	8.5%	4.3%	6.9%	7.2%
ROA	4.7%	4.1%	2.0%	3.2%	3.5%
ROE	12.2%	11.0%	5.3%	7.8%	7.9%
<b>Stability</b>					
D/E (x)	1.63	1.71	1.59	1.43	1.27
Net D/E (x)	1.37	1.47	1.43	1.23	1.08
Interest Coverage Ratio	4.71	4.56	3.67	4.44	4.81
Current ratio (x)	0.47	0.58	0.88	0.89	0.68
Quick ratio (x)	0.20	0.27	0.44	0.43	0.33
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	1.00	0.97	0.20	0.32	0.34
Normalized EPS	0.86	0.94	0.20	0.32	0.34
Book value	7.05	7.67	3.34	3.54	3.76
Dividend	0.35	0.08	0.11	0.11	0.12
<b>Valuation (x)</b>					
PER	7.77	8.01	19.18	12.30	11.48
Normalized PER	9.11	8.30	19.90	12.30	11.48
P/BV	1.11	1.02	1.17	1.10	1.04
EV/EBTDA	13.74	11.45	13.99	12.14	12.06
Dividend yield (%)	4.5%	1.0%	2.9%	2.8%	3.0%

## Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์จัดการหนี้โดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

**บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST**

**สำนักงานใหญ่**

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีเอ็นเอสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

**สาขาเยาวราช**

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

**สาขาขอนแก่น**

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

**สาขาลาดพร้าว**

59 ถนนบริเวเตลลาดพร้าวรัชช ๓.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000 โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

**สาขาลาดพร้าว**

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000 โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

**สาขายะลา**

27/7-9 ถนนพิศาลูทิศ ต.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000 โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

**สาขาเมด**

42 ถนนสุขยางค์ ต.เมด อําเภอบาง จังหวัดยะลา 95110 โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

**สาขาเชียงใหม่**

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200 โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

**สาขาชลบุรี**

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000 โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026


**สาขาหาดใหญ่**

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุลลิตหาดใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนิตพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

**สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124**

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

**Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Definition of Rating**

- BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน