

23 January 2023

Sector: Bank

Kasikornbank

สำรวจจะยังคงกดดันกำไรปี 2023E ต่อ

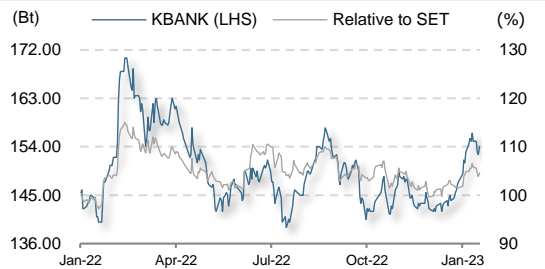
Bloomberg ticker	KBANK TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt144.50
Target price	Bt175.00 (previously Bt195.00)
Upside/Downside	+21%
EPS revision	2023E: -12%, 2024E: -7%

Bloomberg target price	Bt179.18
Bloomberg consensus	Buy 22 / Hold 3 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt175.00/Bt137.50
Market cap. (Bt mn)	342,368
Shares outstanding (mn)	2,306
Avg. daily turnover (Bt mn)	2,067
Free float	74%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	119,391	132,999	134,148	139,138
Non NII	35,316	32,882	33,752	34,901
Pre-provision profit	92,306	98,505	95,706	100,581
Provision	40,332	51,919	44,372	43,584
Net profit	38,053	35,769	38,945	43,243
EPS (Bt)	16.06	15.10	16.44	18.25
EPS growth (%)	29.0%	-6.0%	8.9%	11.0%
NIM (%)	3.2%	3.3%	3.3%	3.2%
BVPS (Bt)	201.2	212.4	225.8	240.8
DPS (Bt)	3.3	3.0	3.3	3.7
PER (x)	9.0	9.6	8.8	7.9
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield	2.2%	2.1%	2.3%	2.5%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	38,053	35,769	47,298	53,039
EPS (Bt)	16.06	15.10	19.90	21.79



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.0%	-2.7%	3.6%	2.5%
Relative to SET	-3.5%	-8.0%	-5.4%	1.3%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.		19.36%
2. State Street Europe Ltd.		10.36%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.		4.65%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" KBANK แต่ปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 175.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.78x (-1.25SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 195.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.85x (-1.00SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV ลง โดยเรามีมุมมองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (20 ม.ค.) เพราะแนวโน้มของสำรวจยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2023E ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการ Clean up ลูกหนี้ที่เคยอยู่ในโครงการ Debt relief และมี NPL Inflow เพิ่มจากการปล่อยสินเชื่อ high yield (Micro SME, Consumer loan ใน digital loan) ขณะที่แนวโน้ม NPL จะยังเพิ่มขึ้นเพราะเร่งจัดชั้นที่เข้มงวดมากขึ้น

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E/2024E ลง -12%/-7% จากการปรับ credit cost เพิ่มขึ้นเพราะการ clean up ลูกหนี้ยังมีต่อเนื่อง ทำให้ได้กำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่คาดกำไรสุทธิ 1Q23E จะทรงตัว YoY จากแนวโน้มสำรวจที่ยังทรงตัวระดับสูง แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากฐานต่ำและ OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล ราคาหุ้นเมื่อวันศุกร์ลดลง -6% DoD และลดลง -8% เมื่อเทียบกับ SET ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจากแนวโน้มสำรวจที่ยังคงเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ดี เราคิดว่าราคาหุ้นลงมาปรับประเด็นเรื่องกำไร 4Q22 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดไประดับหนึ่งแล้ว ขณะที่ valuation ยังไม่แพงซื้อขายเพียง 0.68x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) เทียบกับคู่แข่งอย่าง SCB ที่ซื้อขายกันที่ 0.80x PBV

Event: Analyst meeting

□ มุมมองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะแนวโน้มสำรวจยังคงอยู่ในระดับสูง เรามีมุมมองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (20 ม.ค.) เพราะแนวโน้มของสำรวจยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2023E โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

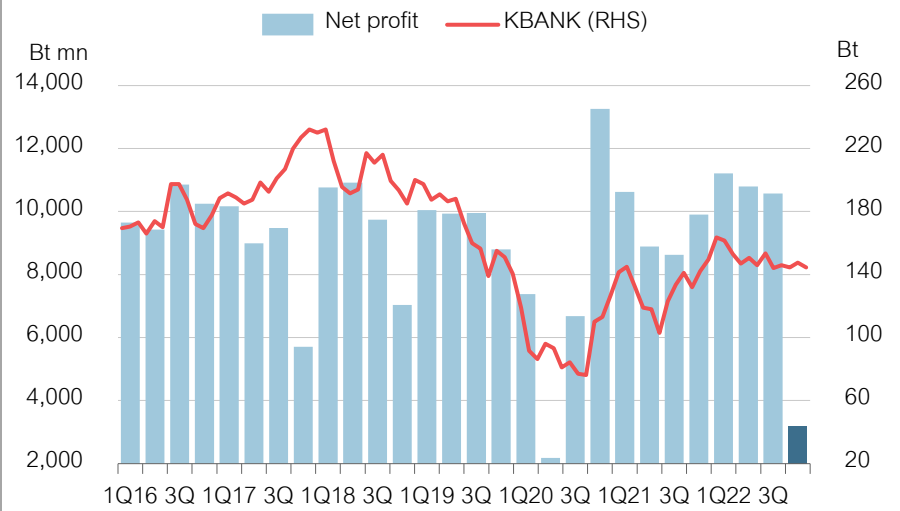
- 1) ค่าถามส่วนใหญ่เป็นเรื่องของสำรวจที่ตั้งเยอะมากใน 4Q22 เกิดจากการ Clean up ลูกหนี้ที่เคยอยู่ในโครงการ Debt relief และมี NPL Inflow เพิ่มจากการปล่อยสินเชื่อ high yield (Micro SME, Consumer loan ใน digital loan) โดยผู้บริหารคาดว่าสำรวจได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ในปี 2022 (credit cost ใน 2022 อยู่ที่ 211bps) แต่ในปี 2023E จะยังมีการ Clean up ลูกหนี้ทำให้ credit cost จะยังไม่กลับมาเท่าที่ระดับปกติที่ 140-160bps
- 2) NPL ใน 4Q22 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.19% จาก 3.07% ใน 3Q22 เพราะมีการจัดชั้นที่เข้มงวดมากขึ้น แม้ว่าจะมีการขาย NPL ถึง 1.7 หมื่นล้านบาท ให้กับ JKAMC และมี write-off ออกไปอีก 8 พันล้านบาท
- 3) กำไรจากเงินลงทุนที่ 4.7 พันล้านบาท มาจาก unrealized gain จากตลาดหุ้นทั้งในและต่างประเทศ
- 4) เป้าหมายทางการเงินในปี 2023E จะประกาศในวันที่ 27 ม.ค. 23

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ลง -12%/-7% จากการปรับ credit cost เพิ่มขึ้น เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2023E/2024E ลง -12%/-7% จากการปรับ credit cost เพิ่มขึ้นเพราะการ clean up ลูกหนี้ยังมีต่อเนื่อง โดยปรับ credit cost ในปี 2023E ขึ้นเป็น 180bps จากเดิมที่ 150bps และปี 2024E ขึ้นเป็น 170bps จากเดิมที่ 140bps ทำให้ได้กำไรสุทธิในปี 2023E อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่คาดกำไรสุทธิ 1Q23E จะทรงตัว YoY จากแนวโน้มสำรวจที่ยังทรงตัวระดับสูง แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากฐานต่ำและ OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 175.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.78x (-1.25SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 195.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.85x (-1.00SD below 10-yr average PBV) จากการปรับกำไรและ PBV ลง แต่อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงจากแนวโน้มการตั้งสำรวจไม่เป็นไปตามคาด และผลกระทบจากโควิดมากกว่าคาด

Fig 1: KBANK share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Net interest income	30,800	31,751	32,012	33,088	36,148
Net fee income	8,749	8,832	8,146	8,125	7,779
Non-interest income	30,454	26,468	23,733	27,518	31,826
Non-interest expense	(39,209)	(34,995)	(32,304)	(37,122)	(39,616)
PPOP	22,045	23,223	23,441	23,484	28,358
Provisions	(9,580)	(9,336)	(9,852)	(9,948)	(22,784)
Profit before tax	12,466	13,887	13,589	13,536	5,574
Core profit	9,901	11,211	10,794	10,574	3,191
Net profit	9,901	11,211	10,794	10,574	3,191
EPS (Bt)	4.18	4.73	4.56	4.46	1.35
NIM (%)	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.6%
Cost to income (%)	44.1%	37.8%	40.1%	39.0%	38.8%
NPL ratio (%)	3.8%	3.8%	3.8%	3.1%	3.2%
Credit cost (%)	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	3.7%
ROAE (%)	8.2%	8.2%	8.5%	8.7%	7.2%

Balance sheet

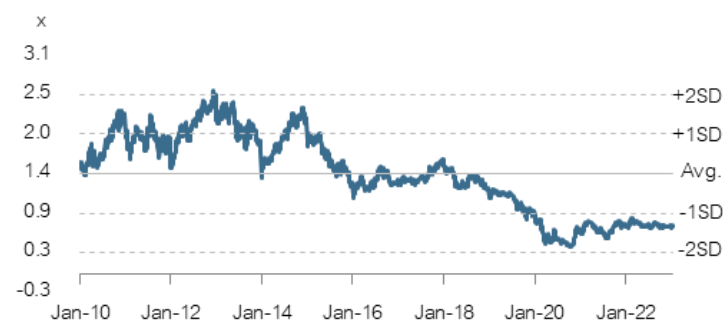
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash	61,962	59,972	57,115	63,118	64,797
Interbank & money market	417,420	420,494	502,536	999,515	974,440
Investment (net)	824,456	1,097,87	1,029,44	721,494	849,222
Net loan	2,121,70	2,293,64	2,377,77	2,465,13	2,563,74
Outstanding loan	2,244,82	2,421,81	2,495,07	2,594,88	2,698,67
Loan-loss provision	(134,393)	(144,772)	(133,529)	(147,908)	(153,824)
Properties foreclosed (net)	28,035	42,314	51,007	50,205	54,637
PP&E (net)	57,630	54,871	60,098	61,902	65,817
Intangible assets	23,834	24,936	26,996	27,965	29,648
Other assets	63,775	71,243	76,370	79,493	84,072
Earning asset	3,485,52	3,910,03	4,031,89	4,215,21	4,416,47
Total asset	3,658,79	4,103,39	4,246,36	4,497,89	4,715,44
Total deposit	2,344,99	2,598,63	2,748,68	2,857,79	2,972,10
Interbank & money market	87,797	186,449	155,240	213,471	227,159
Total borrowing	69,390	103,886	67,897	78,761	91,362
Other liabilities	638,883	652,409	682,581	719,071	755,916
Total liabilities	3,167,51	3,566,72	3,679,28	3,896,17	4,074,55
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Total retained earning	362,105	395,813	425,035	456,826	492,280
Appropriated	3,050	3,050	3,050	4,997	7,159
Unappropriated	359,055	392,763	421,985	451,829	485,120
Minority interest	51,616	59,961	63,810	66,658	70,370
Shareholders' equity	491,286	536,675	567,079	601,719	640,885

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest & dividend income	127,592	135,415	151,334	157,244	165,687
Interest expense	(18,570)	(16,024)	(18,335)	(23,096)	(26,549)
Net interest income	109,022	119,391	132,999	134,148	139,138
Net fee and service income	33,004	35,316	32,882	33,752	34,901
Non-interest income	45,869	43,958	40,259	37,761	39,372
Non-interest expense	(69,997)	(71,044)	(74,753)	(76,203)	(77,929)
PPOP	84,895	92,306	98,505	95,706	100,581
Provision expense	(43,548)	(40,332)	(51,919)	(44,372)	(43,584)
EBT	41,347	51,973	46,586	51,334	56,998
Tax expense	(7,656)	(9,729)	(8,633)	(10,010)	(11,115)
Core profit	29,487	38,053	35,769	38,945	43,243
Minority interest	(4,203)	(4,192)	(2,184)	(2,378)	(2,641)
Net profit	29,487	38,053	35,769	38,945	43,243

Source: Company, DAOL

PBV band



Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth					
Outstanding loan	11.5%	7.9%	3.0%	4.0%	4.0%
Net loan	12.9%	8.1%	3.7%	3.7%	4.0%
Earning asset	10.8%	12.2%	3.1%	4.5%	4.8%
Asset	11.1%	12.2%	3.5%	5.9%	4.8%
Deposit	13.2%	10.8%	5.8%	4.0%	4.0%
Liabilities	11.5%	12.6%	3.2%	5.9%	4.6%
Equity	8.3%	9.2%	5.7%	6.1%	6.5%
Interest & dividend income	-2.0%	6.1%	11.8%	3.9%	5.4%
Interest expense	-32.4%	-13.7%	14.4%	26.0%	15.0%
Net interest Income	6.2%	9.5%	11.4%	0.9%	3.7%
Net fee and service income	-10.2%	7.0%	-6.9%	2.6%	3.4%
Non-interest income	-14.5%	-3.0%	-4.7%	-8.6%	-4.6%
Personnel expense	-3.3%	7.2%	0.4%	5.0%	5.0%
Non-interest expense	-7.1%	-0.4%	1.4%	-3.8%	-3.3%
PPOP	-3.3%	8.7%	6.7%	-2.8%	5.1%
Core profit	-23.9%	29.0%	-6.0%	8.9%	11.0%
Net profit	-23.9%	29.0%	-6.0%	8.9%	11.0%
EPS	-23.1%	29.0%	-6.0%	8.9%	11.0%
Performance					
NIM	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.2%
Non-IL / NIL	107.4%	95.6%	82.5%	74.0%	68.1%
Cost / income ratio	42.0%	40.0%	38.9%	40.3%	39.5%
ROE	7.0%	8.3%	7.3%	7.5%	7.8%
ROA	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
PPOP on equity	20.1%	20.1%	20.1%	18.4%	18.2%
PPOP on total asset	2.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	3.9%	3.8%	3.2%	3.5%	3.7%
Loan-loss coverage	133.1%	139.2%	144.3%	141.5%	143.0%
LLR / outstanding Loan	5.4%	5.0%	4.9%	5.0%	4.9%
Excess LLR / net loan	4.0%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
CAR	18.8%	18.8%	18.8%	17.7%	17.7%
+ Tier I	16.1%	15.5%	16.8%	14.0%	14.0%
+ Tier II	2.7%	3.3%	2.0%	3.7%	3.7%
Liquidity asset	35.6%	38.5%	37.4%	39.7%	40.0%
Efficiency					
Fee income / total asset	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
Non-IL / total asset*	3.4%	2.9%	2.6%	2.3%	2.1%
Cost / total asset	4.1%	3.7%	3.5%	3.2%	2.9%
Loan to deposit ratio (LDR)	95.7%	93.2%	90.8%	90.8%	90.8%

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- HOLD** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.



ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5