

9 กันยายน 2554

เงินทุนและหลักทรัพย์

**TK**

**บมจ. ฐิติกร**

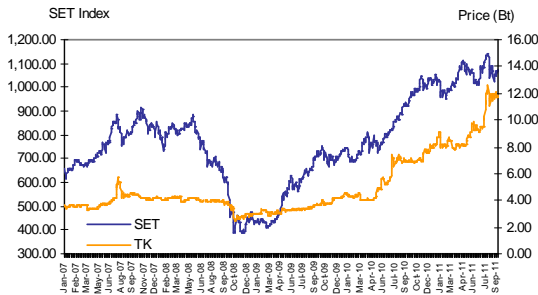
Current	Previous	Close	Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2010
<b>BUY</b>	--	<b>11.80</b>	<b>15.50</b>	<b>+ 31%</b>	<b>11.5-11.3</b>	<b>12.2-12.4</b>	--

Consolidated earnings				
BT (m)	2009	2010	2011E	2012E
Net loan (Btm)	6,011	6,962	8,397	10,238
Growth (%)	14.9	15.8	20.6	21.9
PPOP (Btm)	1,028	1,317	1,494	1,966
Growth (%)	5.8	28.1	13.4	31.6
Net profit (Btm)	334	532	669	883
EPS (Bt)	0.67	1.06	1.34	1.55
EPS (Bt) -FD	0.67	1.06	1.34	1.55
Growth (%)	3.1	58.9	25.7	15.6
PE (x)	17.6	11.1	8.8	7.6
PE (x) - FD	17.6	11.1	8.8	7.6
DPS (Bt)	0.36	0.52	0.64	0.74
Yield (%)	3.1	4.4	5.4	6.2
BVPS (Bt)	5.73	6.43	7.25	8.16
P/BV (x)	2.1	1.8	1.6	1.4
Par	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (08/09/2011)	11.80
SET Index	1,072.21
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.51
Paid-up shares (million)	500.00
Free float (%)	29.32
Market cap (Bt m)	5,900.00
Avg daily T/O (Bt m) (2011 YTD)	12.53
hi, lo, avg (Bt) (2011 YTD)	12.70, 7.70, 10.20

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Sunanta Vasapinyokul**  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.co.th  
 www.fnsyrus.com

**Growth stock ทำธุรกิจจากความสามารถเฉพาะตัว**

เราเริ่มคำแนะนำ ชื่อ สำหรับ TK จากจุดเด่นในการลงทุนที่โดดเด่นทั้งความสามารถในการทำกำไรจาก NIM ที่รักษาระดับได้สูงราว 30% ได้อย่างต่อเนื่องจากความสามารถเฉพาะตัวในการบริหารต้นทุนการเงิน และความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทำให้มีอัตราค้างชำระต่ำมาก เราคาดว่า TK จะแสดงสถิติกำไรสูงสุดอย่างต่อเนื่องทั้งใน 2H11 และในปี 2012 คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ราว 20% ต่อปี TK จึงถือเป็น Growth stock ที่น่าสนใจ ประกอบกับราคาซื้อขายล่าสุดถือว่าไม่แพงที่ระดับ 2012 PER 7.6 เท่า และอัตราเงินปันผลที่คาดการณ์อีกราว 5-6% ในปี 2011-2012 ประเมินราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 15.50 บาท

**ทำธุรกิจที่ยากที่จะมีใครเลียนแบบได้**

TK เป็นผู้นำสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ครองส่วนแบ่งการตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ติดต่อกันมานาน 28 ปี

TK รักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยได้ในระดับสูงมากติดต่อกันมาหลายปีที่ราว 30% สูงกว่าค่าเฉลี่ยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธุรกิจการเงินไทยที่อยู่ที่ราว 5% จากการบริหารต้นทุนการเงินได้ค่อนข้างคงที่ และการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ให้ผลตอบแทนสูง

TK มีสภาพคล่องที่เพียงพอในการขยายธุรกิจในอนาคต ปัจจุบันอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่เพียง 1.62 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มที่อยู่ที่ราว 3-4 เท่า และยังมีสภาพคล่องคงเหลือจากวงเงินจากสถาบันการเงินอีกราว 2-3 พันลบ.

ควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดีมาก อัตราส่วนหนี้ค้างชำระเกิน 3 เดือนอยู่ที่ราว 3.3% ของสินเชื่อสุทธิ ขณะที่มียอดการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญที่ 147% จากกระบวนการปล่อยสินเชื่อและติดตามสินเชื่อที่เข้มงวดและใกล้ชิด

**กำไรที่จะเกิดขึ้นสร้างสถิติสูงสุดใหม่อย่างไม่หยุดยั้ง**

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q11 จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ราว 175 ลบ. (+2.3%Q-Q, +29%Y-Y) โดยคาดสินเชื่อเช่าซื้อจะขยายตัวต่อเนื่องอีกราว 3-5%QTD และได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเต็มไตรมาส (เทียบไตรมาสก่อนได้รับสิทธิเพียง 2 เดือน)

คาดการณ์กำไรปี 2011 ที่ 669 ลบ. +26%Y-Y บนสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อที่ 20%, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยทรงตัวในระดับสูงที่ 30% และอัตราค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ 15% และคาดว่า TK จะแสดงกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในปี 2012 ที่ราว 774 ลบ. +16%Y-Y โดยคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวในอัตรา 20% เท่ากับปี 2011 นอกจากภาวะอุตสาหกรรมที่จะส่งผลดีแล้ว ภายใน TK เองยังมีเป้าหมายการเติบโตเชิงรุกมากขึ้นด้วย

**ประเมินราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 15.50 บาท และ Dividend Yield ~5.5% “ซื้อ”**

เราใช้วิธี Relative PER ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ TK และหลักทรัพย์อื่นที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันซึ่งซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ PER 8 เท่า แต่เราคาดว่า TK จะมีอัตราการเติบโตสูงกว่าและมีความสามารถในการทำกำไรทั้ง ROA และ ROE ดีกว่าจึงคาดว่า TK น่าจะถูกให้ Premium ในการซื้อขายได้ถึง PER 10 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 15.50 บาท และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลจ่าย 5.4% ในปีนี้และ 6.2% สำหรับปีหน้า แนะนำ ชื่อ

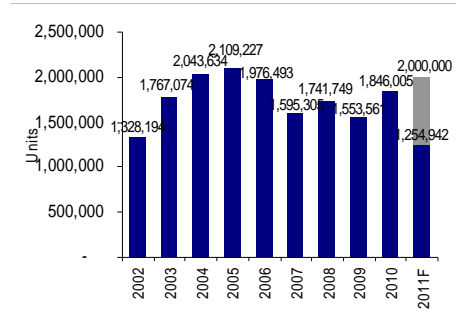
**ภาวะอุตสาหกรรมจักรยานยนต์**

TK มีโครงสร้างสินเชื่อบริการส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถจักรยานยนต์ราว 80% ส่วนใหญ่ของยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศไทย 80% ขายดีมากในเขตต่างจังหวัดดังนั้นการเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยจึงอิงกับภาวะเศรษฐกิจและรายได้เกษตรกรเป็นสำคัญ

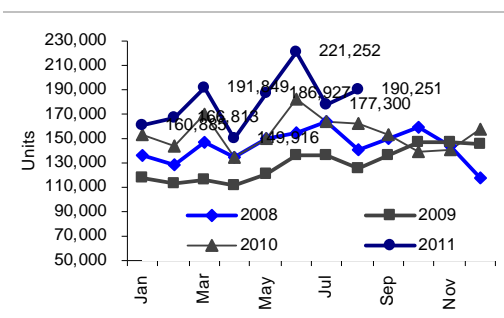
ยอดขายรถจักรยานยนต์ในช่วง 7 เดือนแรกของปีเติบโตดี 7M11 อยู่ที่ 1.25 ล้านคัน +14%Y-Y และยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนได้ขึ้นแตะระดับสูงสุดในประวัติการณ์ที่ 2.2 แสนคันในเดือนมิ.ย. 2011 และเราคาดว่ายอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยในปี 2011 จะอยู่ที่ 2 ล้านคัน หรือเพิ่มขึ้นราว 8%Y-Y

ในปี 2012 คาดยอดขายรถจักรยานยนต์เติบโตต่อเนื่องจากปี 2011 ราว 8-10%Y-Y ซึ่งอาจปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง จากปัจจัยขับเคลื่อนหลักได้แก่ 1.รายได้เกษตรกรมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากราคาผลผลิตที่ยังเพิ่มขึ้นและมาตรการจำนำข้าว และ 2. นโยบายภาครัฐกระตุ้นความต้องการภาคครัวเรือน อาทิการปรับขึ้นค่าแรง และลดราคาน้ำมัน

**Figure 1: Thailand-Domestic Motorcycle Sales**



**Figure 2: Monthly Motorcycle Sales**

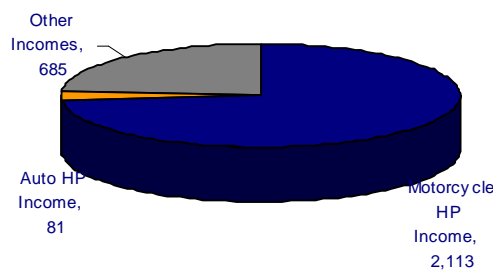


Source: Department of Land Transport

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

TK จัดตั้งเมื่อปี 1972 ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์แก่ลูกค้ารายย่อยในเขตกรุงเทพและปริมณฑลและได้เพิ่มการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในปี 1982 ปัจจุบันมีสาขา 78 สาขา ครอบคลุม 45 จังหวัด ฐานลูกค้า 2 ล้านราย และได้เพิ่มจำนวนเป็น 3 ล้านรายหลังได้เข้าซื้อบริษัท Cetelem (สถาบันการเงินประกอบธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล) ใน 2Q11

**Figure 3: Revenue structure as at Y2010**



Source: Company and FSS

**โครงสร้างผู้ถือหุ้นและนโยบายการจ่ายเงินปันผล**

**Table 1: Major shareholder as at 11 Mar 2011**

Major Shareholders	%share
บริษัท สินทองหล่อ จำกัด	42.36
กลุ่มพรีประกา	23.96
บริษัท เอส.พี. อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด	3.64

Source: setsmart

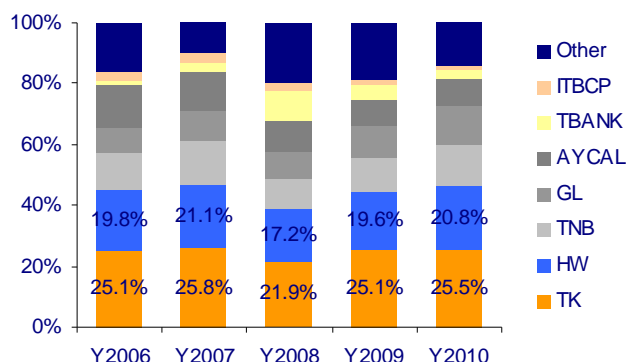
นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่เกินร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการ

**ประเด็นสำคัญในการลงทุน**

**ผู้นำสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศไทย**

TK ครองส่วนแบ่งการตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยติดต่อกัน 28 ปี (ที่มา: สมาคมธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์) โดยในปี 2010 TK มีส่วนแบ่งการตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลอยู่ที่ 25.47% (อันดับสองคือบริษัท ไฮเวย์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TISCO มีส่วนแบ่งการตลาดที่ 20.79%)

**Figure 4: Motorcycle hire-purchase market share in Bangkok and its vicinity**



Source: Thailand Motorcycle Hire Purchase Association, TK

**รักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยได้ในระดับสูง**

TK สามารถรักษาค่าผลตอบแทนอัตราดอกเบี้ยได้ในระดับสูงกว่า 30% ได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เกิดจากความสามารภในการบริหารต้นทุนการเงินให้อยู่ในระดับต่ำราว 4% ในทุกสภาวะของวงจรอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินให้สินเชื่ออยู่ในระดับสูงเช่นกัน ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อรถจักรยานยนต์อยู่ที่ราว 1.5-2.5%ต่อเดือน

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโดยเฉพาะในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นโดยปกติจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิของกลุ่มเช่าซื้อรถเนื่องจากรายได้หลักเป็นดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อเช่าซื้อซึ่งถูกกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ไว้ตลอดอายุสัญญา แต่ TK ยังมีข้อได้เปรียบตรงที่สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มีอายุในการปล่อยสินเชื่อสั้นกว่าสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (ในส่วนของ TK สินเชื่อรถจักรยานยนต์มีอายุการปล่อยสินเชื่อราว 24-30 เดือนและสำหรับสินเชื่อรถยนต์มีอายุการปล่อยสินเชื่อราว 36-60 เดือน) ทำให้การ re-price ในยามอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะเร็วกว่า นอกจากนี้ TK ได้ทำการบริหารต้นทุนการกู้ยืมโดยเพิ่มสัดส่วนการกู้ยืมเงินระยะยาวให้มากขึ้น โดย ณ ปัจจุบัน 2Q11 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาว 2 พันลบ.(ในจำนวนนี้จะถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปีจำนวน 500 ลบ.), หนี้กู้ 2 พันลบ. ทำให้บริษัทมีสัดส่วนเงินกู้ยืมระยะยาวเกือบ 90% ของเงินกู้รวมที่ต้นทุนการเงินราว 4% ซึ่งเราคาดว่าน่าจะรักษาระดับต้นทุนเงินกู้ยืมได้ในระดับนี้ไปได้ราว 3-4 ไตรมาส

Figure 5: Loan spread

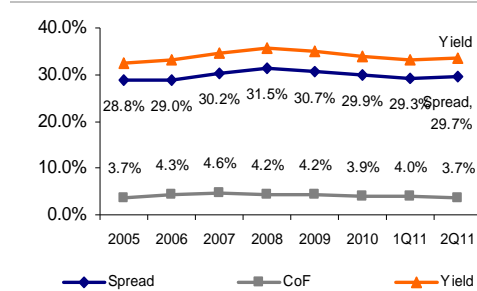
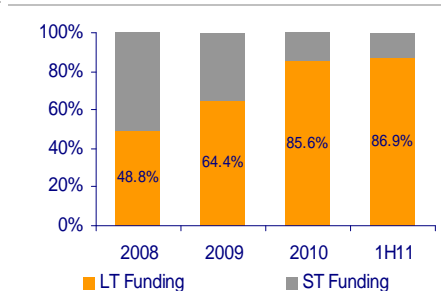


Figure 6: Funding structure



Source: Company

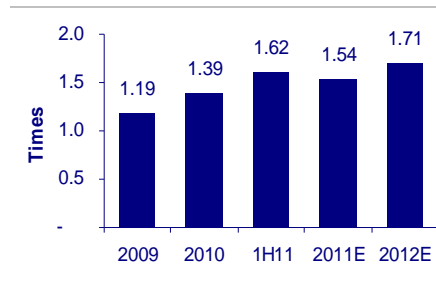
ถึงแม้ว่า TK จะมีความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่อาจเพิ่มสูงขึ้นจากการระดมทุนในอนาคตเพื่อรีไฟแนนซ์เงินทุนระยะยาว แต่เราคาดว่าส่งผลกระทบต่อกำไรและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไม่มาก ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเฉพาะของขาเงินกู้ (โดยให้ผลตอบแทนของเงินให้สินเชื่อคงที่) พบว่า หาก TK มีต้นทุนการเงินปรับขึ้น 1% จะมีผลต่อกำไรสุทธิราว 5-6% และส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยราว 0.60% แต่จะยังทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ราว 29.5% ซึ่งยังเป็นระดับที่สูงมากอยู่ดี

**สภาพคล่องเพียงพอ**

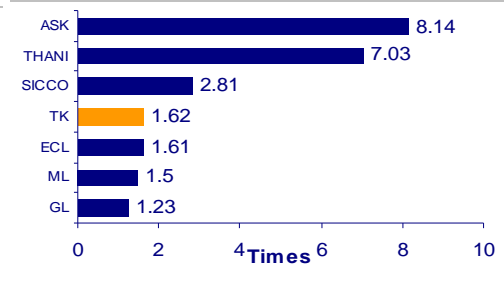
ณ 2Q11 TK มีสัดส่วน DE ratio อยู่ที่ 1.62 เท่า และเราคาดว่ารักษาสัดส่วนได้ไม่ถึง 2 เท่าในอีกหลายปีข้างหน้า ซึ่งระดับดังกล่าวถือว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันที่มี DE ratio อยู่ที่ราว 3-4 เท่าและยังต่ำกว่าข้อกำหนดของเงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้กู้ที่ 7 เท่า

การระดมทุนของ TK ในปัจจุบันนอกจากเป็นเงินจากส่วนทุนแล้ว ในส่วนของเงินกู้ยืมส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวเกือบ 90% ในจำนวนนี้เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้กู้ยืมอย่างละเท่าๆกัน เงินกู้ระยะยาวเป็นเงินกู้จากสถาบันการเงินมีครบชำระปี 2011-2014 ซึ่ง TK ยังคงเหลือวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่สำรองไว้เพื่อสภาพคล่องอีกถึง 2-3 พันลบ. ในส่วนของหนี้กู้ จำนวน 2.15 พันลบ. มีอัตราดอกเบี้ยระหว่าง 3.2% - 4.35% (เฉลี่ยพอร์ตอยู่ที่ 3.87%ต่อปี) ครบอายุเร็วสุดในปี 2013

**Figure 7: TK's Debt-to-Equity Ratio**



**Figure 8: Peers Debt-to-Equity Ratio as of 2Q11**

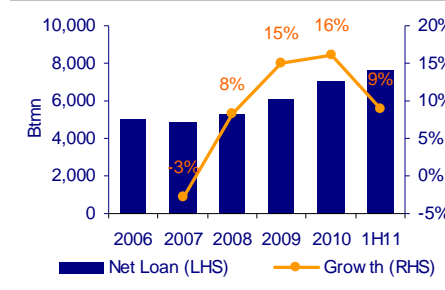


Source: Company and FSS

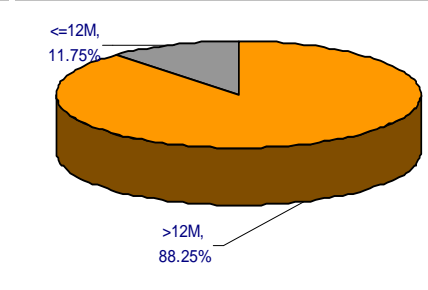
**ควบคุมคุณภาพหนี้ได้ดีมากและมีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญสูง**

TK มีเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อเติบโตต่อเนื่อง ณ 1H11 ยอดลูกหนี้เช่าซื้อสุทธิอยู่ที่ 7.7 พันลพ. +9%YTD เป็นอัตราการเติบโตที่ใกล้เคียงกับยอดขายรถในประเทศ

**Figure 9: Net receivables and growth**



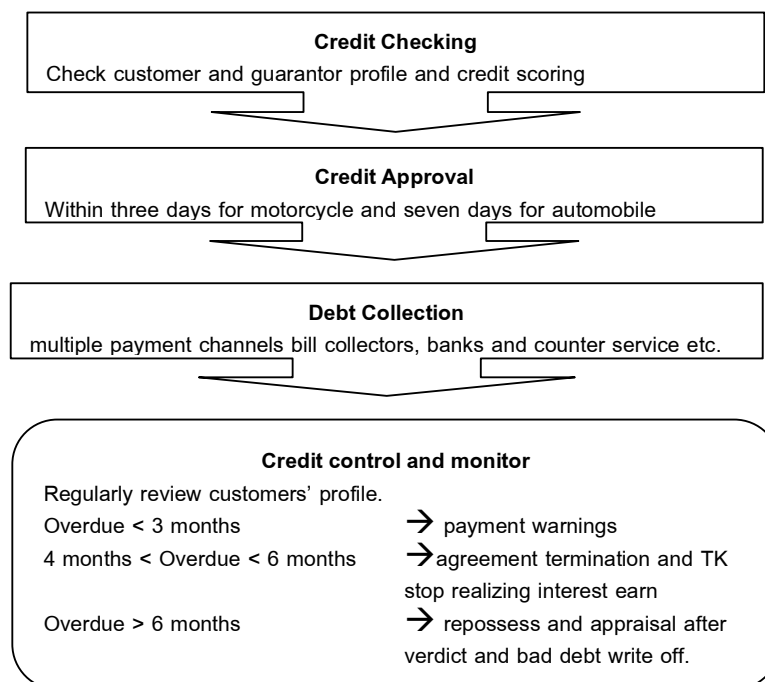
**Figure 10: Motorcycle portfolio duration**



Source: Company

TK มีการปล่อยสินเชื่ออย่างเข้มงวด พิจารณาจากกระบวนการการปล่อยสินเชื่อทั้งก่อนและหลัง และคุณภาพของลูกหนี้ รวมถึงการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ

**Figure 11: TK's risk management procedure**



ปัจจุบัน ณ 2Q11 TK มีสัดส่วนสินเชื่อกับหนี้ที่หุ้ดรับรู้รายได้ (ค้างชำระเกิน 3 เดือนแต่ไม่ถึง 6 เดือน) อยู่ที่ราว 3.3% ของสินเชื่อกู้ยืม และมีสัดส่วนสินเชื่อกู้ยืมที่ติดเป็นหนี้สูญ (ค้างชำระเกิน 6 เดือน) ราว 1.4% ของสินเชื่อกู้ยืมรวม ในขณะที่มีอัตราส่วนการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญที่มากกว่าสินเชื่อกู้ยืมโดยคุณภาพ (ค้างเกิน 6 เดือน) ราว 147%

Figure 12: Portfolio Quality

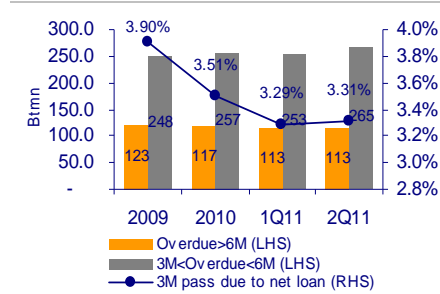
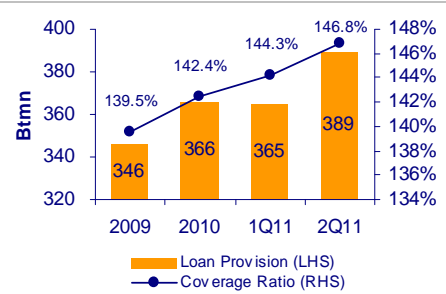


Figure 13: Loan loss provision and Coverage ratio



Source: Company

**คาดการณ์ผลการดำเนินงาน**

**คาดการณ์กำไร 3Q11 ทำจุดสูงสุดใหม่อีกไตรมาส**

TK รายงานกำไร 2Q11 ทำสถิติสูงสุดเป็นไตรมาสที่ 9 ติดต่อกันที่ 171 ลบ. (+17%Q-Q, +30%Y-Y) การเพิ่มขึ้นของกำไรจากไตรมาสก่อนเกิดจากอัตราภาษีจ่ายที่ปรับลดลงเหลือ 13% เทียบกับไตรมาสก่อนที่จ่ายราว 26% เนื่องจากการได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการซื้อ Cetelem (ปัจจุบันได้เปลี่ยนชื่อเป็น TK Debt Services) ในเดือนมี.ค.ที่ผ่านมา สินเชื่อ 2Q11 เพิ่มขึ้น 3.8%QTD ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนที่โต 5%QTD จากผลของฤดูกาล (รถจักรยานยนต์ขายได้น้อยเป็นปกติใน 2Q)

(หมายเหตุ: TK ได้ทำการเข้าซื้อ Cetelem ในราวปลายเดือนมี.ค. 2011 ในมูลค่าราว 200 ลบ. ผลประโยชน์ที่คาดหวังจากดีลนี้ คือ ฐานลูกค้าที่มีอยู่ราว 1 ล้านราย และประโยชน์ทางภาษีจากการใช้ขาดทุนสะสมของ Cetelem มาลดค่าใช้จ่ายทางภาษีไปได้ราว 3-4 ปี)

เราคาดว่า TK จะแสดงกำไรสุทธิ 3Q11 เป็นสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ราว 175 ลบ. (+2.3%Q-Q, +28.7%Y-Y) โดยคาดสินเชื่อเข้าซื้อจะขยายตัวต่อเนื่องอีกราว 3-5%QTD และได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเต็มไตรมาส (เทียบไตรมาสก่อนได้รับสิทธิเพียง 2 เดือน)

Figure 14: Quarterly net profits and forecast

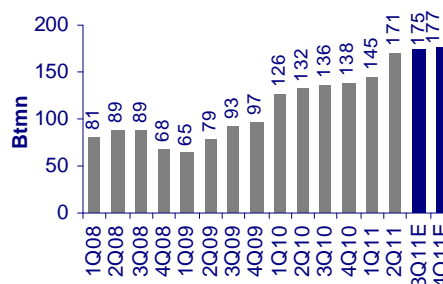
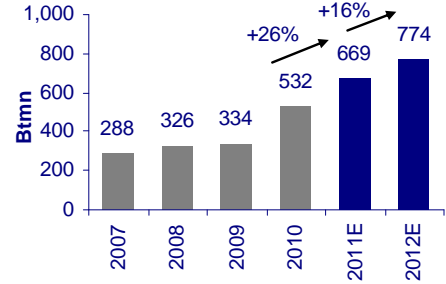


Figure 15: Net profits



Source: Company and FSS

**คาดการณ์กำไรปี 2011 และปี 2012 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง**

คาดการณ์กำไรปี 2011 ที่ 669 ลบ. +25.7%Y-Y บนสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อที่ 20%, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยตรงตัวในระดับสูงที่ 30% และอัตราค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ 15%

เราคาดว่า TK จะแสดงกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในปี 2012 ที่ราว 774 ลบ. +15.6%Y-Y โดยคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวในอัตรา 20% เท่ากับปี 2011 ตามยอดขายรถจักรยานยนต์ที่คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องตามการ

กระตุ้นอุปโภคบริโภคของภาครัฐ และรายได้การเกษตรที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ภาวะอุตสาหกรรมที่จะส่งผลดีแล้วภายใน TK เองยังมีเป้าหมายการเติบโตเชิงรุกมากขึ้น เห็นได้จากการที่บริษัทมีแผนการเพิ่มพนักงานอีกราว 400 คน

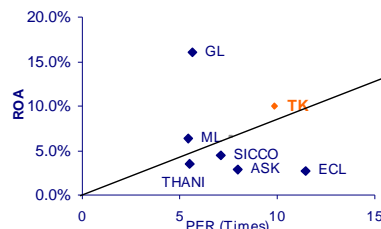
**ประเมินมูลค่าหุ้น**

• **วิธี Relative PE Multiple**

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินระหว่าง TK และบริษัทในธุรกิจเดียวกัน TK มีทั้ง ROA และ ROE เหนือกว่าและมีภาระหนี้สินต่ำ ดังนั้นจึงสมเหตุสมผลที่ทำให้ TK ซื้อขายที่ระดับ PER สูงกว่า

ปัจจุบันค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มอยู่ที่ราว 8 เท่า แต่เนื่องจาก TK มีอัตราการเติบโตของกำไรที่น่าสนใจในปีนี้และปีหน้าเนื่องจากภาวะอุตสาหกรรม การบริหารส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและการประหยัดค่าใช้จ่ายภาษี ทำให้คาด TK น่าจะมีอัตราการเติบโตที่ดีกว่ากลุ่ม เราจึงคาดว่าตลาดน่าจะให้ premium สำหรับอัตราการเติบโตให้ไปซื้อขายที่ระดับ PER เหนือกลุ่มได้ในระดับสูงสุดของกลุ่มที่ราว 10 เท่าได้ ซึ่งหากอิงกับ 2012 prospective EPS ที่ 1.55 บาท จะได้ราคาเหมาะสมที่ราว 15.50 บาท

Figure 16: Relative PER and ROE as of 2Q11 Table 2: Comparable financial data



Source: Setsmart

Company	D/E Ratio (Times)	ROE	ROA	PER (Times)	Div Yield
TK	1.62	19.1%	9.9%	9.89	4.4%
ASK	8.14	16.9%	2.9%	7.94	8.2%
GL	1.23	26.3%	16.1%	5.66	11.5%
ML	1.5	12.4%	6.3%	5.4	n.a
SICCO	2.81	14.1%	4.5%	7.13	3.8%
THANI	7.03	19.5%	3.5%	5.49	1.8%
ECL	1.61	5.6%	2.7%	11.44	8.3%

• **วิธี Justified PER**

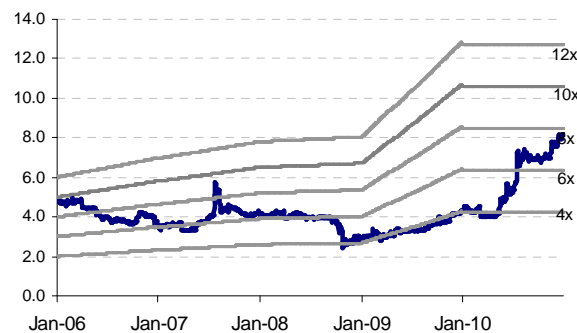
โดยอิงอัตราคิดลด (CoE) ที่ 13.6% จะได้ราคาเหมาะสมปี 2012 ที่ 15.10 บาท

Table 3: Justified PER assumption

Payout ratio	60%	CoE	13.60%
Growth rate	7.00%	Justified PER	9.73
Beta	1.2	2012 EPS	1.55
Risk premium	8.00%	Justified price	15.10

Source: FSS

Figure 17: Historical PER Band



Source: SET and FSS

Income Statement (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Interest income	1,959	2,194	2,564	3,106	3,465
Others	722	685	754	829	895
Total revenue	2,682	2,879	3,317	3,935	4,360
Interest expense	133	145	165	213	214
Operating income	2,549	2,734	3,152	3,722	4,146
SG&A	1,520	1,417	1,659	1,967	2,180
Operating expenses	1,520	1,417	1,659	1,967	2,180
Pre-Provision profit	1,028	1,317	1,494	1,755	1,966
Provision expenses	573	576	706	875	962
Operating profit after provisions	455	741	787	879	1,004
Pre-tax profit	455	741	787	879	1,004
Tax expense	121	209	118	106	120
<b>Net Profit</b>	<b>334</b>	<b>532</b>	<b>669</b>	<b>774</b>	<b>883</b>

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Net A/R	6,011	6,962	8,397	10,238	11,053
Cash	38	27	30	40	50
Investments	0	0	0	0	0
Foreclosed assets	144	151	150	150	150
Total current assets	3,241	3,683	4,997	6,029	6,514
Deposit used as collateral	25	25	25	25	25
Lending to sub com	21	63	70	77	84
Fixed assets	127	120	120	120	120
Other assets	153	156	220	200	200
<b>Total assets</b>	<b>6,646</b>	<b>7,678</b>	<b>9,210</b>	<b>11,058</b>	<b>11,917</b>
ST borrowing from banks	1,216	573	700	750	800
A/P	98	91	150	150	250
Current liabilities	2,162	1,943	1,750	1,900	2,250
LT borrowing	2,200	2,300	2,000	2,100	2,100
Debenture	0	1,100	2,300	3,500	3,500
Other liabilities	19	18	34	76	69
<b>Total liability</b>	<b>3,781</b>	<b>4,461</b>	<b>5,584</b>	<b>6,976</b>	<b>7,319</b>
Paid up Capital	500	500	500	500	500
Share premium	973	973	973	973	973
Other premium	0	0	0	0	0
Appropriated R/E	50	50	50	50	50
Unappropriated R/E	1,342	1,694	2,103	2,559	3,075
Shareholders' funds	2,865	3,217	3,626	4,082	4,598
<b>Net A/R</b>	<b>6,011</b>	<b>6,962</b>	<b>8,397</b>	<b>10,238</b>	<b>11,053</b>

Important Ratios (Consolidated)					
(Bt m)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>					
Net loans	14.0	15.8	20.6	21.9	8.0
Total assets	13.2	15.5	20.0	20.1	7.8
Operating expenses	6.7	(6.8)	17.1	18.6	10.8
Provision expenses	7.9	0.6	22.6	23.9	9.9
Pre-Provision profit	5.8	28.1	13.4	17.5	12.0
Net profit	2.5	59.5	25.7	15.6	14.2
<b>Profitability (%)</b>					
Operating cost / income	-59.7	-51.8	-52.6	-52.9	-52.6
Yield earning assets	34.90	33.83	33.20	33.01	32.25
Cost of funds	-3.90	-3.93	-3.68	-3.75	-3.36
Loan spread	30.70	29.90	29.52	29.26	28.89
Net interest margin	30.38	31.59	31.06	30.75	30.25
Net profit margin	12.4	18.5	20.2	19.7	20.3
Oper income/Total Assets	38.3	35.6	34.2	33.7	34.8
Oper expenses/Total Assets	<b>22.9</b>	<b>18.5</b>	<b>18.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.3</b>
ROA	7.4	7.4	7.9	7.6	7.7
ROE	12.0	17.5	19.6	20.1	20.4
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs / Total loans	3.9	3.5	3.2	2.8	2.5
NPLs / Total assets	3.7	3.3	3.0	2.7	2.5
Provision expenses/Loans	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Accum provisions/gross NPLs	139.5	142.4	135.7	133.3	133.3
<b>Capitalization (%)</b>					
Loan to borrowing funds	15.7	256.2	215.3	183.5	174.6
Total liabilities/Total equity	1.3	1.4	1.5	1.7	1.6
D/E ratio	1.2	1.4	1.5	1.7	1.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Shares in issue (mn)	500	500	500	500	500
Report EPS	0.67	1.06	1.34	1.55	1.77
Pre-Provision EPS	2.06	2.63	2.99	3.51	3.93
BVPS (Bt)	5.73	6.43	7.25	8.16	9.20
DPS	0.36	0.52	0.64	0.74	0.84
DPS/EPS (%)	53.7	48.8	47.5	47.5	47.5
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	17.6	11.1	8.8	7.6	6.7
Norm P/E	17.6	11.1	8.8	7.6	6.7
P/BV	5.7	6.4	7.3	8.2	9.2
Dividend yield (%)	3.1	4.4	5.4	6.2	7.1

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 1</b> 222/16-17 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขาที่ 2</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 3</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขาที่ 4</b> 29 อาคาร สี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิค 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขาที่ 5</b> 233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา</p>	<p><b>สาขาที่ 6</b> 191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาด ต.ข้างตลาด เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขาที่ 7</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขาที่ 8</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร์ 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 9</b> 2034/52 อาคารอิตัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขาที่ 10</b> 1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 11</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ บีเนลล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 12</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 13</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 14</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขาที่ 15</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขาที่ 16</b> 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 17</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 18</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 19</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขาที่ 20</b> 191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างตลาดน พลาซ่า ถ.ข้างตลาด ต.ข้างตลาด อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขาที่ 21</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 22</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขาที่ 23</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขาที่ 24</b> 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขาที่ 25</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขาที่ 26</b> 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า บีเนลล่า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 27</b> 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 28</b> 44 ถ.วิชัยปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขาที่ 29</b> 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น</p>
<p><b>สาขาที่ 30</b> 191 อาคารลีลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ลีลม แขวงลีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 31</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขกฏ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสงคราม จ.สมุทรสงคราม</p>	<p><b>สาขาที่ 32</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขาที่ 33</b> 223/20 ถ.มหาชัย ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขาที่ 34</b> 300/69/70 หมู่ 4 ต.สุระนิล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>
<p><b>สาขาที่ 35</b> 1 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 23 ชั้น บี3 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขาที่ 36</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขาที่ 37</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท-ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>		

**ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จิตรา อมรรธรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnfsyrus.com
พรสุข อมรรตีกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnfsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ อิโคโนมิค/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnfsyrus.com
สุนันทา วสะภัยญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnfsyrus.com
วรรัตน์ ผ่ากคคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnfsyrus.com
สุรียพร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnfsyrus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnfsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnfsyrus.com
สุภาวดี เขียมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@fnfsyrus.com
สุภาวดี แซ่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@fnfsyrus.com

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2010**



ADVANC	BLS	GC	L&E	PTTCH	SCC	TCAP
AMATA	BMCL	HEMRAJ	LPN	PTTEP	SCIB	THCOM
AOT	CPF	ICC	MCOT	RATCH	SCSMG	TIP
ASIMAR	CPN	IFEC	NCH	ROBINS	SE-ED	TIPCO
BAFS	CSL	IRPC	NKI	RS	SIM	TISCO
BANPU	DRT	KBANK	NMG	SAMART	SIS	TMB
BAY	EGCO	KEST	NOBLE	SAMTEL	SITHAI	TNITY
BCP	ERAWAN	KK	PSL	SAT	SNC	TOG
BECL	FORTH	KSL	PTT	SC	SSI	TOP
BKI	GBX	KTB	PTTAR	SCB	SVI	TTA

**ช่วงคะแนน**

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

**สัญลักษณ์**



**ความหมาย**

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



ACAP	BH	CIMBT	EIC	IRCP	MAKRO	PAP	PT	SCCC	SSEC	TEAM	TPC	TYM
AEONTS	BIGC	CITY	ESSO	ITD	MATCH	PB	PTL	SCG	SSF	TF	TPCORP	UMI
AHC	BJC	CK	FE	KASET	MATI	PDI	PYLON	SEAFCO	SSSC	TFD	TRC	UMS
AJ	BNC	CM	GENCO	KCE	MBK	PG	QH	SHIN	STANLY	THAI	TRT	UP
AKR	BOL	CNS	GFPT	KDH	MFC	PHATRA	RASA	SICCO	STEC	THRE	TRU	UPOIC
AP	BROCK	CPALL	GL	KGI	MFEC	PL	RCI	SIMAT	STEEL	TIC	TRUE	UV
AS	BROOK	CSC	GLOW	KTC	MINT	PM	RCL	SINGER	SUC	TICON	TSC	VNT
ASK	BTNC	CSR	GOLD	KYE	MK	POST	RICH	SIRI	SUSCO	TIW	TSTE	WACOAL
ASP	BWG	DCC	GRAMMY	LANNA	MSC	PPM	ROJNA	SKR	SVOA	TK	TSTH	WAVE
AYUD	CCET	DELTA	HANA	LH	MTI	PR	RPC	SMIT	SWC	TKT	TTI	YUASA
BBL	CENTEL	DM	HMPRO	LOXLEY	NSI	PRANDA	S&J	SMK	SYNTEC	TLUXE	TTW	ZMICO
BEC	CFRESH	DTAC	IAM	LST	OCC	PREB	S&P	SPALI	TASCO	TMT	TUF	
BFIT	CGS	DTC	INET	MACO	OGC	PRIN	SALEE	SPC	TBSP	TNL	TVO	
BGH	CHUO	EASTW	IRC	MAJOR	OISHI	PS	SAMCO	SPI	TCP	TOPP	TWFP	



A	BLAND	CRANE	F&D	IT	LALIN	MPIC	PICO	SFP	SYNEX	TMD	TYCN	VARO
AFC	BSBM	CSP	FANCY	JCT	LEE	NC	PRECHA	SHANG	TAPAC	TNDT	UBIS	VIBHA
AH	BSM	CTW	FNS	JTS	LHK	NEP	PRG	SIAM	TC	TNH	UEC	VNG
AI	BTS	CWT	FOCUS	JUTHA	LRH	NEW	Q-CON	SMM	TCB	TNPC	UKEM	WG
AIT	CHARAN	DEMCO	FSS	KC	MBAX	NNCL	RAIMON	SPACK	TCC	TONHUA	UNIQU	WIN
ALUCON	CI	DIMET	GFM	KCAR	M-CHAI	NTV	ROCK	SPG	TCJ	TPA	UPF	WORK
AMC	CMO	DRACO	GLAND	KH	MCS	NWR	SAM	SPPT	TFI	TPAC	US	
APRINT	CMR	EASON	GYT	KKC	MDX	QHTL	SAUCE	SST	TGCI	TPP	UST	
ASCON	CNT	ECL	HFT	KMC	METRO	PAF	SCNYL	STA	THANI	TR	UT	
BAT-3K	CPI	ESTAR	HTC	KWC	MJD	PATO	SCP	STAR	THIP	TSF	UTP	
BGT	CPL	ETG	ILINK	KWH	MLINK	PERM	SF	SVH	TKS	TWZ	UVAN	

**IOD (IOD Disclaimer)**

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลดังที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน