

Muangthai Capital PCL (MTC TB)

สินเชื่อเช่าซื้อ สู่ระยะเติบโต

เร่งธุรกิจเช่าซื้อ ชดเชยผลตอบแทนสินเชื่อจํานำทะเบี่ยนรถที่ลดลง

เราเชื่อว่า MTC สามารถขยายสินเชื่อ HP เพื่อชดเชยอัตราผลตอบแทนของสินเชื่อจํานำทะเบี่ยนรถที่ลดลงในระยะยาว MTC จะเสนอเงินกู้ HP ให้กับลูกค้าปัจจุบันที่มีประวัติการชำระหนี้ที่ดี โดยบริษัทมีสินเชื่อรถจักรยานยนต์ 1.4 ล้านคันในพอร์ตและ 70% ของยอดรวมเป็นรถจักรยานยนต์ที่มีอายุการใช้งานมากกว่า 7 ปี ค่าเฉลี่ยหนี้ต่อลูกค้า และ TP 77 บาท (P/BV ปี 64 ที่ 6.3 เท่า P/E 26.7 เท่า และ LT ROE 25.9%) ความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อ NIM และคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าคาด MTC ประกาศจ่ายปันผล 0.37 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 15% (ไม่รวมเงินปันผลเมื่อวันที่ 29 เมษายน)

ตั้งเป้าขยายสินเชื่อเช่าซื้อเติบโต 5 พันล้านบาทในปี 64

ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ CEO ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อ 20-25% และวางแผนที่จะขยายสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็น 5 พันล้านบาทในปี 2564 จาก 360 ล้านบาทในปี 63 MTC ได้เสนอสัญญาเช่าซื้อใหม่ 6,000 รายในปีนี้ถึงกลางเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเท่ากับสัญญาทั้งหมดในปี 63 จากความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่ง ผู้บริหารตั้งเป้าหมายที่จะเสนอ 10,000 สัญญาต่อเดือน (2 สัญญาต่อสาขา) ตั้งแต่ไตรมาส 2/64 เป็นต้นไป ทั้งนี้ MTC ได้เพิ่มทุนเมืองไทยลิซซิงเป็น 1 พันล้านบาทจาก 500 ล้านบาทเพื่อขยายสินเชื่อ HP

NIM หดตัวต่อ แต่ไม่กังวลเรื่องคุณภาพหนี้

แม้ว่าเราคาดว่าต้นทุนของกองทุนจะลดลง 18bp YoY เป็น 3.5% ในปี 64 แต่ NIM คาดหดตัว 25bp YoY เป็น 18.25% เนื่องจาก MTC ได้ลดอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บสำหรับสินเชื่อจํานำทะเบี่ยนรถยนต์และรถจักรยานยนต์เหลือ 18% (จาก 19% ในเดือนธันวาคม 63) เราไม่ค่อยกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์เนื่องจาก MTC มุ่งเน้นไปที่ลูกค้าในภาคเกษตรซึ่งจะได้รับประโยชน์จากรายได้เกษตรกรที่สูงขึ้นและการแจกจ่ายเงินสดของรัฐบาล เราคาดการณ์ NPL Ratio จะทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ 1.1% และมีต้นทุนเครดิต 60bps ในปี 2564

คงประมาณการกำไรต่อหุ้นเติบโต 17-18% ในปี 64-65

เราคาดว่า MTC จะขยายพอร์ตสินเชื่อและเพิ่มประสิทธิภาพสาขาเพื่อชดเชยการลดลงของอัตราผลตอบแทนสินเชื่อ ผู้บริหารวางแผนที่จะเพิ่มสินเชื่อ HP สำหรับรถจักรยานยนต์ (อัตราผลตอบแทนเงินกู้ 24%) เพื่อชดเชยอัตราผลตอบแทนของสินเชื่อจํานำทะเบี่ยนรถที่ลดลง (18%) เราคาดว่าสินเชื่อ HP คิดเป็น 3.6% ของบัญชีเงินกู้ (หรือ 3 พันล้านบาท) ในปี 64 เทียบกับ 0.5% ในปี 63 บนสมมติฐาน 5% ของลูกค้าสินเชื่อจํานำทะเบี่ยนรถจักรยานยนต์ที่มีอยู่เปลี่ยนมาใช้สินเชื่อ HP โดยมีขนาดสินเชื่อเฉลี่ย 50,000 บาท

FYE Dec (THB m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Operating income	11,161	12,916	15,208	17,785	20,805
Pre-provision profit	5,847	6,771	8,080	9,518	11,297
Core net profit	4,237	5,214	6,107	7,185	8,444
Core EPS (THB)	2.0	2.5	2.9	3.4	4.0
Core EPS growth (%)	14.1	23.0	17.1	17.7	17.5
Net DPS (THB)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
Core P/E (x)	31.9	24.0	23.1	19.6	16.7
P/BV (x)	8.5	6.0	5.4	4.4	3.6
Net dividend yield (%)	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
Book value (THB)	7.53	9.76	12.27	15.23	18.71
ROAE (%)	30.0	28.4	26.2	24.7	23.5
ROAA (%)	7.6	7.5	7.2	7.2	7.2
Consensus net profit	-	-	6,008	7,100	na
MKE vs. Consensus (%)	-	-	1.6	1.2	na

Jesada Techahusdin, CFA
jesada.t@maybank-ke.co.th
(66) 2658 6300 ext 1395

BUY

Share Price	THB 65.25
12m Price Target	THB 77.00 (+18%)
Previous Price Target	THB 77.00

Company Description

Largest provider of motorcycle loans in Thailand with sizeable car and land-title loans, personal loans and nano finance

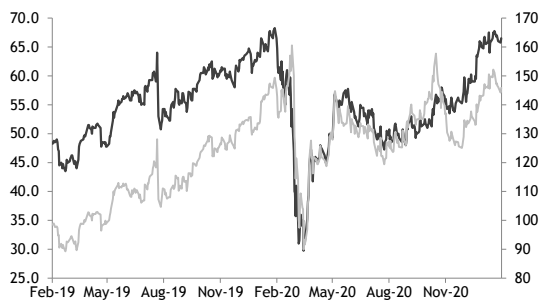
Statistics

52w high/low (THB)	67.75/29.75
3m avg turnover (USDm)	24.9
Free float (%)	32.1
Issued shares (m)	2,120
Market capitalisation	THB141.0B USD4.7B

Major shareholders:

Petampai Daonapa	34.0%
Petampai Chuchat	33.5%
Thai NVDR Co Ltd	5.3%

Price Performance



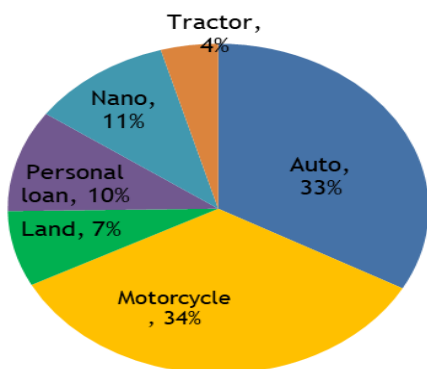
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	2	18	(3)
Relative to index (%)	2	4	(2)

Source: FactSet

Value Proposition

- Motorcycle and auto title loans account for 34% and 33% of loans, while personal loans, land title loans and nano finance loans account for 9-10% each. With this loan exposure, NIM would benefit from low interest rates.
- Plans to gain more market share and grow loans by 20% in 2020E vs our forecast of 18%.
- One of the highest earnings growth and ROEs in Thai consumer finance sector.
- Long-term ROE at 25.9% vs 10.9% cost of capital.

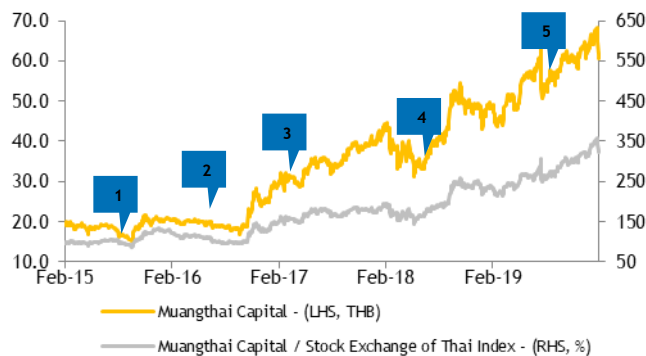
Loan types



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



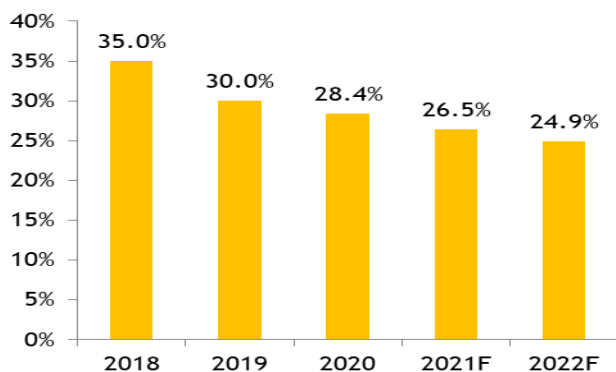
Source: Company, Maybank Kim Eng

- Strong EPS growth from an aggressive branch expansion
- Strong loan growth with market share gaining Strong earnings growth and NIM expansion from growing personal and nano finance lending
- The Bank of Thailand has introduced new regulation on auto refinancing in November with 28% interest rate cap
- Concerned on weaker loan growth and NIM
- Concerned on weak asset quality

Financial Metrics.

- Loan growth of 18-22% in 2021-2022 on the back of aggressive branch network expansion and strong HP loan growth.
- NIM to decline due to lower loan yield as a result of intense competition.
- Expect NPL ratio to increase from 1.17% in 2021 to 1.07% in 2020.
- Strong asset quality, and NPL coverage remains high at 177% in 4Q20.
- Forecast cost-to-income ratio of 46.9% for 2021E (47.6% for 2020) due to expenses from incentives for debt collection.
- ROE to decline to 25-27% for 2021-22E.

Return on equity



Source: Company

Swing Factors

Upside

- Better-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to improved asset quality and lower provisions.
- Better NIMs due to lower funding cost.

Downside

- Asset-quality deterioration.
- Fee-income disappointments.
- Weaker-than-expected NIM from increase in interest rates.
- Slow loan demand due to weak economic growth.

ESG

jesada.t@maybank-ke.co.th

รูปแบบธุรกิจและปัญหาอุตสาหกรรม

- MTC ตั้งเป้าหมายที่จะเป็น “ผู้นำด้านการเงินรายย่อยในประเทศไทย” ในทุกๆ ด้าน โดยเฉพาะในเรื่องของมาตรฐานการบริการลูกค้าที่ดีที่สุดด้วยความยุติธรรม โปร่งใสและตรวจสอบได้
- MTC เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเพื่อผู้บริโภครายใหญ่ที่สุดที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในสินเชื่อรถจักรยานยนต์ ผู้บริหารระดับสูงมีนโยบายที่จะเปิดโอกาสให้ชุมชนดั่งนั้นจึงคิดอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมที่ต่ำที่สุดในอุตสาหกรรม
- MTC ได้รับเลือกให้เป็นหุ้นยั่งยืนใน Thailand's Sustainability Investment Index หรือ THSI โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2562 เนื่องจากบริษัท ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมสังคมและการกำกับดูแลกิจการ

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- MTC จะย้ายไปที่อาคารสำนักงานใหญ่แห่งใหม่ อาคารสีเขียวที่ได้รับการรับรองจากสถาบัน LEED และจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากกลุ่มลูกค้าเกษตร
- MTC เริ่มกระบวนการคัดแยกขยะ (กระดาษ กระดาษแข็ง พลาสติก ขวดพลาสติก) ในอาคารสำนักงานเพื่อกระตุ้นให้พนักงานตระหนักถึงปัญหาสิ่งแวดล้อม
- MTC จัดเก็บเอกสารข้อมูลภายในในรูปแบบของแพลตฟอร์ม e-document เพื่อลดการใช้กระดาษในหน่วยงานภายใน
- MTC มีโครงการอนุรักษ์พลังงาน “Turn-off for a Change” เพื่อให้พนักงานทุกคนตระหนักถึงความสำคัญของการอนุรักษ์พลังงานและลดการใช้ไฟฟ้า ในปี 2562 บริษัทสามารถลด Co2 ได้ 27,398 กก.

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

- MTC มีกรรมการบริหาร 8 คนโดย 5 คนเป็นกรรมการอิสระ 3 คนในคณะกรรมการตรวจสอบ คิดเป็น (62% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- มีผู้หญิง 3 คนเป็นกรรมการ 1 คนและกรรมการอิสระ 2 คนจากคณะกรรมการตรวจสอบ
- MTC มีพนักงาน 9,877 คนในปี 2562 โดย 10% เป็นผู้หญิง
- ค่าตอบแทนรวมสำหรับผู้บริหาร 13 คนเป็นเงิน 46.1 ล้านบาทคิดเป็น 1.1% ของกำไรสุทธิในปี 2562
- ผู้สอบบัญชีปัจจุบันคือ KPMG Thailand
- MTC ได้รับรางวัล “Outstanding Company Performance Award” และ “Outstanding CEO Awards” ในปี 2562
- ในปี 2562 MTC ได้รับรางวัล Bronze “Board of the Year Awards” จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เนื่องจากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล พร้อมยึดมั่นในความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด
- MTC ได้รับการจัดอันดับความยั่งยืน A-rating และได้รับการคำนวณใน MSCI Global Sustainability Index และ MSCI Global Standard Indexes โดย Morgan Stanley Capital International

ประเด็นด้านสังคม

- MTC ดำเนินกิจกรรม CSR (เช่น เด็กก่อนวัยเรียน) ตั้งแต่ปี 2554 โดยมุ่งเน้นการสร้างโอกาสให้ชุมชน
- MTC ได้ริเริ่มโครงการศูนย์พัฒนาเด็กเล็กภายใต้ชื่อ “บ้านหลังใหม่ของฉัน” ซึ่งดำเนินการมานานกว่า 8 ปีในพื้นที่ที่ขาดแคลนหรือขาดแคลนศูนย์พัฒนาเด็กเล็ก ในปี 2562 MTC ได้เตรียมสร้างศูนย์อีก 4 แห่งภายใต้งบประมาณ 4.2 ล้านบาท
- MTC เปิดตัวโครงการเมืองไทยบริจาดโลหิตสภากาชาดไทย มีพนักงาน 6,325 คนบริจาดโลหิต 1.9 ล้านซีซีในปี 2562
- MTC ร่วมทอดกฐินและมอบเงินให้วัด 5.56 ล้านบาทเพื่อสนับสนุนและสืบสานวัฒนธรรมประเพณีในปี 2562

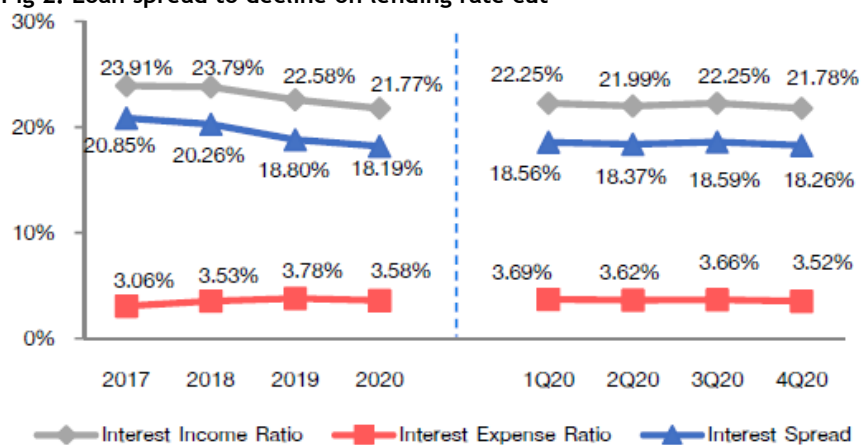
Results in line in 4Q20; targets to grow HP motorcycle loans in 2021

Fig 1: 4Q20 rand FY20 results review

Financial statement (THBm)	4Q19	3Q20	4Q20	Chg yoy	Chg qoq	4Q20F	Diff	FY19	FY20	Chg yoy
Balance sheet										
Gross loans	59,433	67,214	70,011	18%	5%	70,776	-1%	59,433	70,011	18%
Bank loan and debentures	44,182	52,024	54,537	23%	5%	54,937	-1%	44,182	54,537	23%
Income statement										
Interest income	3,248	3,555	3,690	14%	4%	3,674	0%	11,880	13,962	18%
Interest expenses	(425)	(467)	(470)	11%	1%	(481)	-2%	(1,527)	(1,817)	19%
Net interest income	2,822	3,088	3,219	14%	4%	3,193	1%	10,353	12,145	17%
Non-interest income	207	182	201	-3%	11%	195	3%	808	771	-5%
Operating income	3,030	3,270	3,420	13%	5%	3,387	1%	11,161	12,916	16%
Operating expenses	(1,500)	(1,533)	(1,599)	7%	4%	(1,590)	1%	(5,314)	(6,144)	16%
Operating profit	1,530	1,736	1,821	19%	5%	1,797	1%	5,847	6,771	16%
Loan loss provisions	(132)	(52)	(116)	-12%	123%	(69)	68%	(554)	(255)	-54%
Pre-tax profit	1,398	1,684	1,705	22%	1%	1,728	-1%	5,293	6,517	23%
Tax	(267)	(344)	(335)	26%	-3%	(346)	-3%	(1,056)	(1,303)	23%
Net profit	1,131	1,340	1,370	21%	2%	1,383	-1%	4,237	5,214	23%
EPS	0.53	0.63	0.65	21%	2%	0.65	-1%	2.00	2.46	23%
Key ratios										
Loans to borrowings	1.35	1.29	1.28			1.29		1.35	1.28	
Net interest margin (%)	19.1	18.9	18.6			18.5		19.1	18.5	
Cost to income (%)	49.5	46.9	46.8			46.9		47.6	47.6	
Gross NPL (THBm)	621	674	747			701		621	747	
NPL to total loans (%)	1.05	1.00	1.07			0.99		1.05	1.07	
Credit cost (%)	0.90	0.32	0.68			0.40		1.03	0.39	
NPL coverage (%)	276	199	177			195		276	177	

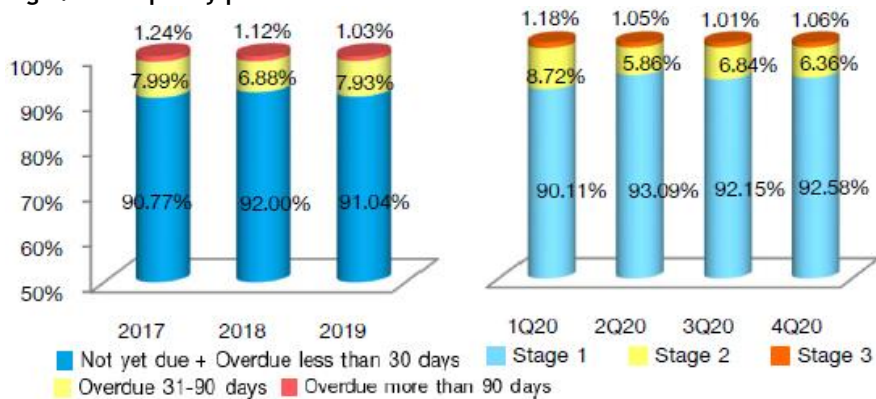
Source: Company data, MKE-ISR

Fig 2: Loan spread to decline on lending rate cut



Source: MTC

Fig 3: Asset quality profile



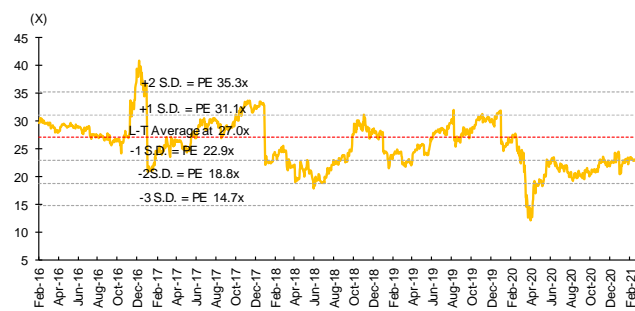
Source: MTC

Fig 4: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	25.9	Risk free rate (%)	2.0
Cost of equity (%)	10.9	Equity premium (%)	8.0
Long-term nominal growth (g)	8.0	Equity Beta (x)	1.1
Target PBV (x)	6.3	Cost of equity (%)	10.9
Target PE (x)	26.7		
2021 BV (THB)	12.3		
Fair value (THB/share)	77.0		

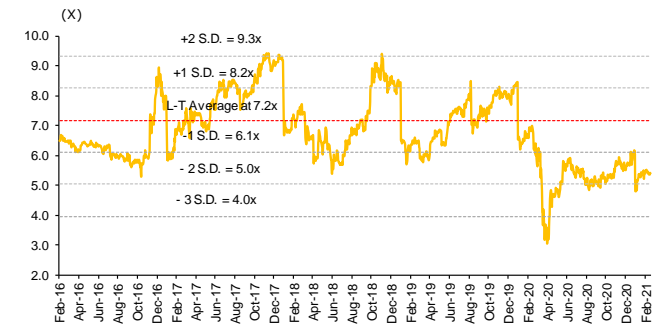
Source: Company, MKE-ISR

Fig 5: PER band



Source: Bloomberg, MKE-ISR

Fig 6: PBV band



Source: Bloomberg, MKE-ISR

Fig 7: Peer comparison

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (x)		Yield(%)	
		FY21E	FY22E	FY21E	FY22E	FY21E	FY22E	FY21E	FY22E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	13.9	12.4	2.9	2.5	21.2	23.2	2.1	2.5
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	28.3	24.8	6.4	5.5	24.7	24.2	1.5	1.7
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	23.5	19.9	5.4	4.4	23.8	23.6	0.6	1.0
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	18.0	15.4	3.6	3.1	21.6	21.9	1.9	2.3
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	12.8	11.2	2.1	2.0	17.9	18.1	4.2	4.6
Average - Bloomberg consensus		19.3	16.8	4.1	3.5	21.8	22.2	2.1	2.4

Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Metrics					
Core P/E (x)	31.9	24.0	23.1	19.6	16.7
Core FD P/E (x)	31.9	24.0	23.1	19.6	16.7
P/BV (x)	8.5	6.0	5.4	4.4	3.6
P/NTA (x)	nm	nm	nm	nm	nm
Net dividend yield (%)	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
INCOME STATEMENT (THB m)					
Interest income	11,879.7	13,961.5	16,338.6	19,035.5	22,242.1
Interest expense	(1,526.6)	(1,817.0)	(2,066.0)	(2,351.6)	(2,703.9)
Net interest income	10,353.2	12,144.6	14,272.6	16,683.9	19,538.2
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	723.2	726.4	871.7	1,028.6	1,182.9
Other income	85.0	44.7	63.4	72.9	83.9
Total non-interest income	808.2	771.1	935.1	1,101.5	1,266.8
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' fund:	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income distributable to depositors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating income	11,161.4	12,915.6	15,207.7	17,785.4	20,805.0
Staff costs	(5,314.2)	(6,144.2)	(7,127.2)	(8,267.6)	(9,507.7)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating expenses	(5,314.2)	(6,144.2)	(7,127.2)	(8,267.6)	(9,507.7)
Pre-provision profit	5,847.2	6,771.5	8,080.5	9,517.9	11,297.3
Loan impairment allowances	(554.2)	(255.0)	(466.3)	(558.6)	(769.0)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	5,293.0	6,516.5	7,614.2	8,959.3	10,528.3
Income tax	(1,055.5)	(1,302.6)	(1,507.6)	(1,773.9)	(2,084.6)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	4,237.5	5,213.9	6,106.6	7,185.3	8,443.7
Core net profit	4,237.5	5,213.9	6,106.6	7,185.3	8,443.7
BALANCE SHEET (THB m)					
Cash & deposits with banks	783.2	1,378.1	870.3	910.0	1,660.3
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	58,622.7	69,640.2	83,901.1	98,996.2	116,753.5
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	1,778.3	1,928.5	2,256.3	2,549.7	2,753.6
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	687.2	4,275.2	5,002.0	5,652.2	6,104.4
Total assets	61,871.4	77,222.0	92,029.6	108,108.1	127,271.9
Deposits from customers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	35,207.4	38,452.9	44,220.8	50,411.8	57,973.5
Other borrowings	5,954.5	7,193.8	8,632.6	10,013.8	11,616.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	4,737.8	10,893.0	13,171.7	15,404.3	18,020.5
Total liabilities	45,899.7	56,539.7	66,025.1	75,829.9	87,610.0
Share capital	2,120.0	2,120.0	2,120.0	2,120.0	2,120.0
Reserves	13,851.7	18,562.3	23,884.5	30,158.3	37,542.0
Shareholders' funds	15,971.7	20,682.3	26,004.5	32,278.3	39,662.0
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total equity	15,971.7	20,682.3	26,004.5	32,278.3	39,662.0
Total liabilities & equity	61,871.4	77,222.0	92,029.6	108,108.1	127,271.9

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	22.6	17.3	17.5	16.9	17.1
Non-interest income	(7.3)	(4.6)	21.3	17.8	15.0
Operating expenses	29.5	15.6	16.0	16.0	15.0
Pre-provision profit	12.2	15.8	19.3	17.8	18.7
Core net profit	14.1	23.0	17.1	17.7	17.5
Gross loans	23.7	17.8	22.0	18.0	18.0
Customer deposits	na	na	na	na	na
Total assets	25.9	24.8	19.2	17.5	17.7
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	7.2	6.0	6.1	6.2	6.1
Average lending yields	21.92	21.27	20.90	20.45	20.25
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	3.83	3.68	3.50	3.45	3.45
Net interest margin	19.10	18.50	18.25	17.92	17.78
Cost/income	47.6	47.6	46.9	46.5	45.7
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	nm	nm	nm	nm	nm
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	2.9	1.9	1.8	1.8	1.8
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	275.8	177.5	151.7	146.1	144.4
Capital adequacy (%)					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Returns (%)					
ROAE	30.0	28.4	26.2	24.7	23.5
ROAA	7.6	7.5	7.2	7.2	7.2
Shareholders equity/assets	25.8	26.8	28.3	29.9	31.2

Source: Company; Maybank

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่าง ๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมตามเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อวัตถุประสงค์ใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับรองว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ(บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank Kim Eng" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank, Kim Eng และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า "เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์โดยอ้างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ได้เป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในประเทศอื่น เมือง ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านนิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด ("Maybank KERPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเจตนาที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูล การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าจะส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในควมหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MBKET") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (Maybank Kim Eng Thailand) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (Maybank Kim Eng Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย Maybank Kim Eng Thailand มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ Maybank Kim Eng Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MBKET Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MBKET ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MBKET Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมหา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MBKET Retail ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการ จัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความโปร่งใสการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งที่นั่นได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งที่นั่นได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities, (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: JNF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2564, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่อ้างอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2564, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือ หน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือ บริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

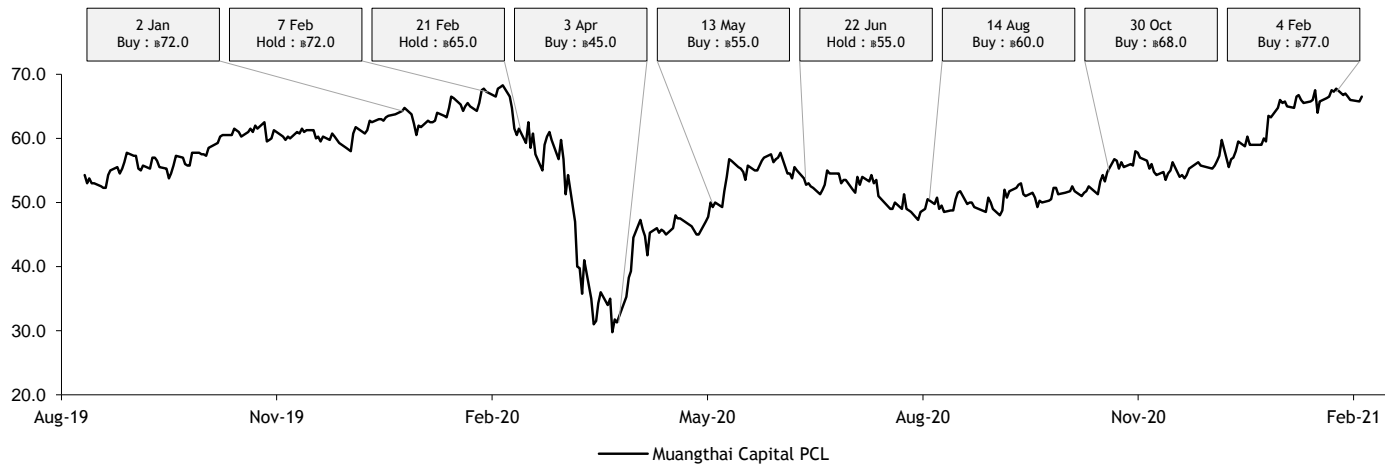
ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับกรให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงอื่นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Historical recommendations and target price: Muangthai Capital PCL (MTC TB)



Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Retail Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
TRADING BUY/TAKE PROFIT/ HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Maybank Kim Eng Institutional Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2020

						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BWG	FPI	LANNA	PG	SCC	90-100		Excellent
ADVANC	CENDEL	FPT	LH	PHOL	SCCC	80-89		Very Good
AF	CFRESH	FSMART	LHFG	PLANB	SCG	70-79		Good
AIRA	CHEWA	GBX	LIT	PLANET	SCN	60-69		Satisfactory
AKP	CHO	GC	LPN	PLAT	SDC	50-59		Pass
AKR	CIMBT	GCAP	MAKRO	PORT	SEAFKO	Lower than 50	No logo given	N/A
ALT	CK	GEL	MALEE	PPS	SEA OIL			
AMA	CKP	GFPT	MBK	PR9	SE-ED			
AMATA	CM	GGC	MBKET	PREB	SELIC			
AMATAV	CNT	GPSC	MC	PRG	SENA	TCAP	TRUE	WICE
ANAN	COL	GRAMMY	MCOT	PRM	SIRI	TFMAMA	TSC	WINNER
AOT	COMAN	GUNKUL	METCO	PSH	SIS	THANA	TSR	
AP	COTTO	HANA	MFEC	PSL	SITHAI	THANI	TSTE	
ARIP	CPALL	HARN	MINT	PTG	SMK	THCOM	TSTH	
ARROW	CPF	HMPRO	MONO	PTT	SMPC	THG	TTA	
ASP	CPI	ICC	MOONG	PTTEP	SNC	THIP	TTCL	
BAFS	CPN	ICHI	MSC	PTTGC	SONIC	THRE	TTW	
BANPU	CSS	III	MTC	PYLON	SORKON	THREL	TU	
BAY	DELTA	ILINK	NCH	Q-CON	SPALI	TIP	TVD	
BCP	DEMCO	INTUCH	NCL	QH	SPI	TIPCO	TVI	
BCPG	DRT	IRPC	NEP	QTC	SPRC	TISCO	TVO	
BDM5	DTAC	IVL	NKI	RATCH	SPVI	TK	TWPC	
BEC	DTC	JKN	NOBLE	RS	SSSC	TKT	U	
BEM	DV8	JSP	NSI	S	SST	TMB	UAC	
BGRIM	EA	JWD	NVD	S & J	STA	TMILL	UBIS	
BIZ	EASTW	K	NYT	SAAM	SUSCO	TNDT	UV	
BKI	ECF	KBANK	OISHI	SABINA	SUTHA	TNL	VGI	
BLA	ECL	KCE	ORI	SAMART	SVI	TOA	VIH	
BOL	EGCO	KKP	OTO	SAMTEL	SYMC	TOP	WACOAL	
BPP	EPG	KSL	PAP	SAT	SYNTEC	TPBI	WAVE	
BRR	ETE	KTB	PCSGH	SC	TACC	TQM	WHA	
BTS	FNS	KTC	PDJ	SCB	TASCO	TRC	WHAUP	
2S	AYUD	CSP	HTC	LDC	PATO	SE	TBSP	TSE
ABM	B	CWT	ICN	LHK	PB	SFP	TCC	TVT
ACE	BA	DCC	IFS	LOXLEY	PDG	SGF	TCMC	TWP
ACG	BAM	DCON	ILM	LPH	PDI	SHR	TEAM	UEC
ADB	BBL	DDD	IMH	LRH	PICO	SIAM	TEAMG	UMI
AEC	BFIT	DOD	INET	LST	PIMO	SINGER	TFG	UOBKH
AEONTS	BGC	DOHOME	INSURE	M	PJW	SKE	TGH	UP
AGE	BJC	EASON	IRC	MACO	PL	SKR	TIGER	UPF
AH	BJCHI	EE	IRCP	MAJOR	PM	SKY	TITLE	UPOIC
AHC	BROOK	ERW	IT	MBAX	PPP	SMIT	TKN	UT
AIT	BTW	ESTAR	ITD	MEGA	PRIN	SMT	TKS	UTP
ALLA	CBG	FE	ITEL	META	PRINC	SNP	TM	UWC
AMANAH	CEN	FLOYD	J	MFC	PSTC	SPA	TMC	VL
AMARIN	CGH	FN	JAS	MGT	PT	SPC	TMD	VNT
APCO	CHARAN	FORTH	JCK	MILL	QLT	SPCG	TMI	VPO
APCS	CHAYO	FSS	JCKH	MITSIB	RCL	SR	TMT	WIK
APURE	CHG	FTE	JMART	MK	RICHY	SRICHA	TNITY	WP
AQUA	CHOTI	FVC	JMT	MODERN	RML	SSC	TNP	XO
ASAP	CHOW	GENCO	KBS	MTI	RPC	SSF	TNR	YUASA
ASEFA	CI	GJS	KCAR	MVP	RWI	STANLY	TOG	ZEN
ASIA	CIG	GL	KGI	NETBAY	S11	STI	TPA	ZIGA
ASIAN	CMC	GLAND	KIAT	NEX	SALEE	STPI	TPAC	ZMICO
ASIMAR	COLOR	GLOBAL	KOOL	NINE	SAMCO	SUC	TPCORP	
ASK	COM7	GLOCON	KTIS	NTV	SANKO	SUN	TPOLY	
ASN	CPL	GPI	KWC	NWR	SAPPE	SYNEX	TPS	
ATP30	CRC	GULF	KWM	OCC	SAWAD	T	TRITN	
AUCT	CRD	GYT	L&E	OGC	SCI	TAE	TRT	
AWC	CSC	HPT	LALIN	OSP	SCP	TAKUNI	TRU	
7UP	BGT	CMAN	GTB	KYE	NPK	RBF	SPG	TPLAS
A	BH	CMO	HTECH	LEE	NUSA	RCI	SQ	TTI
ABICO	BIG	CMR	HUMAN	MATCH	OCEAN	RJH	SSP	TYCN
AJ	BKD	CPT	IHL	MATI	PAF	ROJNA	STARK	UKEM
ALL	BLAND	CPW	INOX	M-CHAI	PF	RP	STC	UMS
ALUCON	BM	CRANE	INSET	MCS	PK	RPH	SUPER	VCOM
AMC	BR	CSR	IP	MDX	PLE	RSP	SVOA	VRANDA
APP	BROCK	D	JTS	MJD	PMTA	SF	TC	WIN
ARIN	BSBM	EKH	JUBILE	MM	POST	SFLEX	TCCC	WORK
AS	BSM	EP	KASET	MORE	PPM	SGP	THMUI	WPH
AU	BTNC	ESSO	KCM	NC	PRAKIT	SISB	TIW	
B52	CAZ	FMT	KKC	NDR	PRECHA	SKN	TNH	
BC	CCP	GIFT	KUMWEL	NER	PRIME	SLP	TOPP	
BCH	CGD	GREEN	KUN	NFC	PROUD	SMART	TPCH	
BEAUTY	CITY	GSC	KWG	NNCL	PTL	SOLAR	TPIPP	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2019

ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC									
7UP	APURE	COTTO	EVER	JMT	NOBLE	SE	SYNEX	WIN	
ABICO	B52	DDD	FSMART	JSP	NOK	SHANG	THAI	ZIGA	
AF	BKD	EA	GPI	JTS	PK	SINGER	TKS		
ALT	BM	EFORL	ILINK	KWG	PLE	SKR	TOPP		
AMARIN	BROCK	EP	IRC	LDC	ROJNA	SPALI	TRITN		
AMATA	BUI	ERW	J	MAJOR	SAAM	SSP	TTA		
AMATAV	CHO	ESTAR	JKN	META	SAPPE	STANLY	UPF		
ANAN	CI	ETE	JMART	NCL	SCI	SUPER	UV		
ได้รับการรับรอง CAC									
2S	BPP	DIMET	ICC	M	OGC	PT	SIRI	TFI	TTCL
ADVANC	BROOK	DRT	ICHI	MAKRO	ORI	PTG	SITHAI	TFMAMA	TU
AI	BRR	DTAC	IFS	MALEE	PAP	PTT	SMIT	THANI	TVD
AIE	BSBM	DTC	INET	MBAX	PATO	PTTEP	SMK	THCOM	TVI
AIRA	BTS	EASTW	INSURE	MBK	PB	PTTGC	SMPC	THIP	TVO
AKP	BWG	ECL	INTUCH	MBKET	PCSGH	PYLON	SNC	THRE	TWPC
AMA	CEN	EGCO	IRPC	MC	PDG	Q-CON	SNP	THREL	U
AMANAHA	CENDEL	FE	ITEL	MCOT	PDI	QH	SORKON	TIP	UBIS
AP	CFRESH	FNS	IVL	MFC	PDJ	QLT	SPACK	TIPCO	UEC
AQUA	CGH	FPI	K	MFEC	PE	QTC	SPC	TISCO	UKEM
ARROW	CHEWA	FPT	KASET	MINT	PG	RATCH	SPI	TKT	UOBKH
ASK	CHOTI	FSS	KBANK	MONO	PHOL	RML	SPRC	TMB	UWC
ASP	CHOW	FTE	KBS	MOONG	PL	RWI	SRICHA	TMD	VGI
AYUD	CIG	GBX	KCAR	MPG	PLANB	S & J	SSF	TMILL	VIH
B	CIMBT	GC	KCE	MSC	PLANET	SABINA	SSSC	TMT	VNT
BAFS	CM	GCAP	KGI	MTC	PLAT	SAT	SST	TNITY	WACOAL
BANPU	CMC	GEL	KKP	MTI	PM	SC	STA	TNL	WHA
BAY	COL	GFPT	KSL	NBC	PPP	SCB	SUSCO	TNP	WHAUP
BBL	COM7	GGC	KTB	NEP	PPPM	SCC	SVI	TNR	WICE
BCH	CPALL	GJS	KTC	NINE	PPS	SCCC	SYNTEC	TOG	WIKI
BCP	CPF	GPSC	KWC	NKI	PREB	SCG	TAE	TOP	XO
BCPG	CPI	GSTEEL	L&E	NMG	PRG	SCN	TAKUNI	TPA	ZEN
BGC	CPN	GUNKUL	LANNA	NNCL	PRINC	SEA OIL	TASCO	TPCORP	TRUE
BGRIM	CSC	HANA	LHFG	NSI	PRM	SE-ED	TBSP	TPP	
BJCHI	DCC	HARN	LHK	NWR	PSH	SELIC	TCAP	TRU	
BKI	DELTA	HMPRO	LPN	OCC	PSL	SENA	TCMC	TSC	
BLA	DEMCO	HTC	LRH	OCEAN	PSTC	SGP	TFG	TSTH	
N/A									
3K-BAT	BA	CRANE	HFT	LALIN	NTV	RSP	SONIC	TIW	UREKA
A	BAM	CRC	HPT	LEE	NUSA	RT	SPA	TK	UT
A5	BC	CRD	HTECH	LEO	NVD	S	SPCG	TKN	UTP
AAV	BCT	CSP	HUMAN	LH	NYT	S11	SPG	TM	UVAN
ABM	BDMS	CSR	HYDRO	LIT	OHTL	SA	SPVI	TMC	VARO
ACAP	BEAUTY	CSS	ICN	LOXLEY	OISHI	SABUY	SQ	TM1	VCOM
ACC	BEC	CTW	IFEC	LPH	OSP	SAFARI	SR	TMW	VI
ACE	BEM	CWT	IHL	LST	OTO	SAK	SSC	TNDT	VIBHA
ACG	BFIT	D	IIG	MACO	PACE	SALEE	STAR	TNH	VL
ADB	BGT	DCON	III	MANRIN	PAE	SAM	STARK	TNPC	VNG
AEC	BH	DHOUSE	ILM	MATCH	PAF	SAMART	STC	TOA	VPO
AEONTS	BIG	DOD	IMH	MATI	PERM	SAMCO	STEC	TPAC	VRANDA
AFC	BIZ	DODHOME	IND	MAX	PF	SAMTEL	STGT	TPBI	W
AGE	BJC	DTCI	INGRS	M-CHAI	PICO	SANKO	STHAI	TPCH	WAVE
AH	BLAND	DVB	INOX	MCS	PIMO	SAUCE	STI	TIPL	WGE
AHC	BLISS	EASON	INSET	MDX	PJW	SAWAD	STPI	TIPIP	WINNER
AIT	BOL	ECF	IP	MEGA	PMTA	SAWANG	SUC	TPLAS	WORK
AJ	BR	EE	IRCP	METCO	POLAR	SCGP	SUN	TPOLY	WORLD
AJA	BSM	EKH	IT	MGT	POMPUI	SCM	SUTHA	TPS	WP
AKR	BTNC	EMC	ITD	MICRO	PORT	SCP	SVH	TQM	WPH
ALL	BTW	EPG	JAK	MIDA	POST	SDC	SVOA	TR	WR
ALLA	CAZ	ESSO	JAS	MILL	PPM	SEAFCO	SWC	TRC	YCI
ALUCON	CBG	ETC	JCK	MITSIB	PR9	SF	SYMC	TRT	YGG
AMC	CCET	F&D	JCKH	MJD	PRAKIT	SFLEX	T	TRUBB	YUASA
AOT	CCP	FANCY	JCT	MK	PRAPAT	SFP	TACC	TSE	ZMICO
APCO	CGD	FLOYD	JR	ML	PRECHA	SFT	TAPAC	TSF	
APCS	CHARAN	FMT	JUBILE	MM	PRIME	SGF	TC	TSI	
APEX	CHAYO	FN	JUTHA	MODERN	PRIN	SHR	TCC	TSR	
APP	CHG	FORTH	JWD	MORE	PRO	SIAM	TCCC	TSTE	
AQ	CITY	FVC	KAMART	MPIC	PROUD	SICT	TCJ	TTI	
ARIN	CK	GENCO	KC	MVP	PTL	SIMAT	TCOAT	TTT	
ARIP	CKP	GIFT	KCM	NC	RAM	SIS	TEAM	TTW	
AS	CMAN	GL	KDH	NCAP	RBF	SISB	TEAMG	TVT	
ASAP	CMO	GLAND	KEX	NCH	RCI	SK	TGH	TWP	
ASEFA	CMR	GLOBAL	KIAT	NDR	RCL	SKE	TGPRO	TWZ	
ASIA	CNT	GLOCON	KK	NER	RICHY	SKN	TH	TYCN	
ASIAN	COLOR	GRAMMY	KKC	NETBAY	RJH	SKY	THANA	UAC	
ASIMAR	COMAN	GRAND	KOOL	NEW	ROCK	SLM	THE	UMI	
ASN	CPH	GREEN	KTIS	NEWS	ROH	SLP	THG	UMS	
ATP30	CPL	GSC	KUMWEL	NEX	RP	SMART	THL	UNIQ	
AU	CPR	GTB	KUN	NFC	RPC	SMT	THMUI	UP	
AUCT	CPT	GULF	KVM	NPK	RPH	SO	TIGER	UPA	
AWC	CPW	GYT	KYE	NRF	RS	SOLAR	TITLE	UPOIC	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC