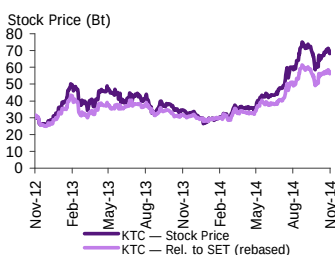


**NEUTRAL**

## Stock Data

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Bloomberg code             | KTC.TB    |
| Reuters code               | KTC.BK    |
| Risk rating                | H         |
| Mkt cap (%) SET            | 0.12      |
| Sector % SET               | 1.13      |
| Shares issued (mn)         | 258       |
| Par value (Bt)             | 10        |
| 12-m high / low (Bt)       | 75.5 / 26 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 1.45      |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 6    |
| Free float (%)             | 35.0      |
| Dividend policy (%)        | 30        |

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

|                 | 1M  | 3M   | 12M  |
|-----------------|-----|------|------|
| Absolute        | 5.0 | 12.9 | 96.4 |
| Relative to SET | 3.0 | 10.4 | 76.3 |

Source: SET, SCBS Investment Research

**กิตติมา สัตยพันธ์, CFA**  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพ์  
0-2949-1003  
kittima.sattavapan@scb.co.th

ทำไรไตรมาส 3/57 สูงกว่าคาตอีกครั้ง เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาต

กำไรสูงกว่าคาดอีกครั้ง เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3/57 ของ KTC เพิ่มขึ้น 63% YoY และ 7% QoQ สู 504 ล้านบาท NPL ค่อยๆ ปรับตัวลดลง (-2%QoQ) อย่างต่อเนื่อง ไตรมาส 3/57 ส่งผลทำให้ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญปรับลดลง 5% QoQ กำไรก่อนตั้งสำรองอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากรายได้สุทธิทั้งหมดที่เพิ่มขึ้น QoQ ถูกหักล้างโดยค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น QoQ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้น 4% QoQ ได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายสินเชื่อได้ 2% QoQ และ NIM ที่เพิ่มขึ้น 0.14% QoQ (เกิดจากผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนทางการเงินที่ลดลง) รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่ฟื้นตัวดีขึ้น 3% QoQ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในอัตรา 2% QoQ และการฟื้นตัวของหนี้เสียที่ 7% QoQ กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกปี 57 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่เราปรับใหม่

ยังเติบโตดีแต่ชะลอตัวลง เราคาดว่า KTC จะรายงานผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องในไตรมาส 4/57 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคที่เพิ่มขึ้น โดย KTC หวังว่าจะได้รับประโยชน์จากการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้นผ่านทางการจัดแคมเปญการตลาดเชิงรุกมากขึ้นเพื่อกระตุ้นการทำธุรกรรมในไตรมาส 4/57 แม้สินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวดีขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่า KTC จะมีโมเมนตัมการเติบโตของกำไรชะลอตัวลงในปี 2558 เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอัตราชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างองค์กรที่เริ่มขึ้นในปี 2556 การปรับโครงสร้างองค์กรครั้งนี้ บริษัทได้มีการนำส่วนงานติดตามหนี้กลับมาทำเอง (จากเดิมที่ว่าจ้างดำเนินการ) ซึ่งช่วยให้บริษัทตั้งสำรองลดลงจากการติดตามหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินโครงการประหยัดต้นทุนที่ช่วยให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับลดลงด้วย เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินของ KTC (ซึ่งได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง) จะปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดในไตรมาส 4/57 เราคาดว่าอัตราการขายยัติวงของสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นสู่ 8% ในปี 2558 จาก 5% ในปี 2557 เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะกลับมามีอัตราเติบโตเป็นบวกที่ 6% ในปี 2558 จาก -4% ในปี 2557 เรายังคงประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมไว้ที่ 9% ในปี 2558 เท่ากับระดับที่คาดการณ์ไว้ในปี 2557

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นและเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2558 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิของ KTC เพิ่มขึ้น 14-15% ในปี 2557 และปี 2558 โดยเกิดจากการปรับสมมติฐานค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมลดลง 0.25% สู่ 9% เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาด การเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายปี 2558 ส่งผลทำให้เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นสู่ 75 บาท อิงกับ PBV ปี 2558 ที่ 2.2 เท่า โดยใช้ ROE 21%, อัตราเติบโตระยะยาว 2%, และ cost of equity 11%

ชอบ AEONTS มากกว่า KTC เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ KTC เนื่องจากเรามองว่ากำไรของ AEONTS มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า KTC โดย AEONTS มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้น้อยในประเทศไทยและละกลุ่มประเทศ CLMV ที่ยังมีผู้เข้าไปเจาะตลาดน้อย แต่ KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิตซึ่งมีการแข่งขันสูงจากตลาดพาณิชย์ นอกจากนี้ AEONTS ยังมีโอกาสขยายสินเชื่อได้เพิ่มขึ้นจากโครงการปล่อยสินเชื่อนานาไฟแนนซ์ ซึ่งคาดว่าจะทรงวงการคลังจะประกาศใช้ในเดือน ธ.ค. ด้วย

## Forecasts and valuation

| FY Dec               | Unit    | 2012   | 2013   | 2014F | 2015F | 2016F |
|----------------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Pre-provision profit | (Bt mn) | 3,786  | 6,373  | 6,667 | 7,235 | 7,742 |
| Net profit           | (Bt mn) | 255    | 1,283  | 1,844 | 2,018 | 2,102 |
| PPP/Sh               | (Bt)    | 14.68  | 24.72  | 25.86 | 28.06 | 30.03 |
| EPS                  | (Bt)    | 0.99   | 4.97   | 7.15  | 7.83  | 8.15  |
| BVPS                 | (Bt)    | 20.13  | 23.77  | 28.92 | 33.87 | 38.88 |
| DPS                  | (Bt)    | 0.40   | 2.00   | 2.88  | 3.15  | 3.28  |
| PER                  | (x)     | 68.52  | 13.62  | 9.47  | 8.66  | 8.31  |
| P/PPP                | (x)     | 4.61   | 2.74   | 2.62  | 2.41  | 2.26  |
| EPS growth           | (%)     | 115.72 | 403.11 | 43.80 | 9.42  | 4.15  |
| PBV                  | (x)     | 3.37   | 2.85   | 2.34  | 2.00  | 1.74  |
| ROE                  | (%)     | 5.07   | 22.66  | 27.15 | 24.93 | 22.41 |
| Dividend yields      | (%)     | 0.59   | 2.95   | 4.25  | 4.64  | 4.84  |

Source: SCBS Investment Research

**Figure 1: Quarterly results**

| <b>P &amp; L (Bt mn)</b> | <b>3Q13</b> | <b>2Q14</b> | <b>3Q14</b> | <b>%YoY ch</b>  | <b>%QoQ ch</b>  | <b>9M13</b> | <b>9M14</b> | <b>% YoY ch</b> | <b>% full year</b> |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|-----------------|--------------------|
| Net interest income      | 992         | 1,081       | 1,122       | 13              | 4               | 2,873       | 3,250       | 13              | 74                 |
| Non-interest income      | 1,959       | 1,991       | 2,053       | 5               | 3               | 6,054       | 5,932       | (2)             | 73                 |
| Operating expenses       | 1,374       | 1,257       | 1,382       | 1               | 10              | 3,934       | 3,890       | (1)             | 72                 |
| Pre-provision profit     | 1,577       | 1,815       | 1,793       | 14              | (1)             | 4,993       | 5,292       | 6               | 74                 |
| Less Provision           | 1,183       | 1,225       | 1,159       | (2)             | (5)             | 3,657       | 3,620       | (1)             | 75                 |
| Pre-tax profit           | 394         | 589         | 634         | 61              | 8               | 1,336       | 1,672       | 25              | 73                 |
| Income tax               | 85          | 118         | 130         | 53              | 10              | 282         | 342         | 22              | 73                 |
| Net profit               | 308         | 471         | 504         | 63              | 7               | 1,054       | 1,330       | 26              | 73                 |
| EPS (Bt)                 | 1.20        | 1.83        | 1.95        | 63              | 7               | 4.09        | 5.16        | 26              | 73                 |
| <b>B/S (Bt mn)</b>       | <b>3Q13</b> | <b>2Q14</b> | <b>3Q14</b> | <b>%YoY ch</b>  | <b>%QoQ ch</b>  | <b>9M13</b> | <b>9M14</b> | <b>%YoY ch</b>  | <b>% full year</b> |
| Gross loans              | 48,781      | 50,816      | 51,731      | 6               | 2               | 48,781      | 51,731      | 6               | NM.                |
| Liabilities              | 42,333      | 43,495      | 43,909      | 4               | 1               | 42,333      | 43,909      | 4               | NM.                |
| BVPS (Bt)                | 22.88       | 24.97       | 26.93       | 18              | 8               | 22.88       | 26.93       | 18              | NM.                |
| <b>Ratios (%)</b>        | <b>3Q13</b> | <b>2Q14</b> | <b>3Q14</b> | <b>%YoY ch*</b> | <b>%QoQ ch*</b> | <b>9M13</b> | <b>9M14</b> | <b>YoY ch*</b>  | <b>% full year</b> |
| Yield on earn. asset     | 12.19       | 12.27       | 12.38       | 0.20            | 0.11            | 11.91       | 11.98       | 0.07            | NM.                |
| Cost of funds            | 4.95        | 4.61        | 4.55        | (0.40)          | (0.06)          | 4.86        | 4.44        | (0.42)          | NM.                |
| Net interest margin      | 8.26        | 8.71        | 8.85        | 0.59            | 0.14            | 8.00        | 8.51        | 0.51            | NM.                |
| Provision/Loans          | 9.70        | 9.65        | 8.96        | (0.74)          | (0.69)          | 10.00       | 9.33        | (0.67)          | NM.                |
| Cost to income           | 40.15       | 35.79       | 38.15       | (2.01)          | 2.36            | 38.08       | 37.02       | (1.06)          | NM.                |
| D/E(x)                   | 7.18        | 6.75        | 6.32        | (0.85)          | (0.43)          | 7.18        | 6.32        | (0.85)          | NM.                |
| NPLs/gross loans         | 3.85        | 2.81        | 3.63        | (0.22)          | 0.83            | 3.85        | 3.63        | (0.22)          | NM.                |

Source: SCBS Investment Research Note: \* Percentage points

**Figure 2: Valuation summary** (Closing price as of Nov 13, 2014)

|                | Rating  | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |            |            | EPS growth (%) |           |           | P/BV (x)    |             |             | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |            |            |
|----------------|---------|------------------|-------------------|------------|-------------|------------|------------|----------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|
|                |         |                  |                   |            | 13A         | 14F        | 15F        | 13A            | 14F       | 15F       | 13A         | 14F         | 15F         | 13A       | 14F       | 15F       | 13A            | 14F        | 15F        |
| AEONTS         | Buy     | 105.50           | 130.0             | 27.2       | 10.5        | 10.1       | 8.6        | 48             | 4         | 18        | 2.96        | 2.51        | 2.10        | 31        | 27        | 27        | 3.8            | 4.0        | 4.7        |
| KTC            | Neutral | 67.75            | 75.0              | 14.9       | 13.6        | 9.5        | 8.7        | 403            | 44        | 9         | 2.85        | 2.34        | 2.00        | 23        | 27        | 25        | 3.0            | 4.2        | 4.6        |
| <b>Average</b> |         |                  |                   |            | <b>12.1</b> | <b>9.8</b> | <b>8.6</b> | <b>226</b>     | <b>24</b> | <b>14</b> | <b>2.91</b> | <b>2.42</b> | <b>2.05</b> | <b>27</b> | <b>27</b> | <b>26</b> | <b>3.4</b>     | <b>4.1</b> | <b>4.7</b> |

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| Year ended 31 December          | 2012         | 2013         | 2014F        | 2015F        | 2016F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Interest & dividend income      | 5,583        | 5,728        | 6,183        | 6,599        | 7,146        |
| Interest expense                | 1,941        | 1,865        | 1,768        | 1,872        | 2,081        |
| <b>Net interest income</b>      | <b>3,642</b> | <b>3,863</b> | <b>4,415</b> | <b>4,727</b> | <b>5,065</b> |
| Non-interest income             | 7,039        | 8,140        | 8,138        | 8,618        | 9,061        |
| Non-interest expenses           | 6,565        | 5,274        | 5,416        | 5,606        | 5,858        |
| Earnings before tax & provision | 4,116        | 6,729        | 7,137        | 7,740        | 8,267        |
| Tax                             | 330          | 356          | 470          | 505          | 525          |
| Equities & minority interest    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Core pre-provision profit       | 3,786        | 6,373        | 6,667        | 7,235        | 7,742        |
| Provision                       | 3,531        | 5,090        | 4,822        | 5,217        | 5,640        |
| <b>Core net profit</b>          | <b>255</b>   | <b>1,283</b> | <b>1,844</b> | <b>2,018</b> | <b>2,102</b> |
| Extra item                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net profit</b>               | <b>255</b>   | <b>1,283</b> | <b>1,844</b> | <b>2,018</b> | <b>2,102</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                 | <b>0.99</b>  | <b>4.97</b>  | <b>7.15</b>  | <b>7.83</b>  | <b>8.15</b>  |
| DPS (Bt)                        | 0.40         | 2.00         | 2.88         | 3.15         | 3.28         |

### Balance Sheet (Btmn)

| <b>FY December 31</b>    | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014F</b>  | <b>2015F</b>  | <b>2015F</b>  |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash                     | 1,444         | 1,624         | 1,497         | 1,635         | 1,792         |
| Gross loans              | 48,080        | 51,208        | 53,582        | 57,966        | 62,667        |
| Loan loss reserve        | 3,528         | 4,494         | 4,735         | 4,996         | 5,278         |
| <b>Net loans</b>         | <b>44,552</b> | <b>46,714</b> | <b>48,847</b> | <b>52,970</b> | <b>57,390</b> |
| <b>Total assets</b>      | <b>49,138</b> | <b>51,905</b> | <b>53,925</b> | <b>58,202</b> | <b>62,792</b> |
| S-T borrowings           | 13,049        | 11,208        | 9,000         | 9,000         | 9,000         |
| L-T borrowings           | 15,200        | 20,400        | 18,100        | 21,100        | 24,400        |
| <b>Total liabilities</b> | <b>43,947</b> | <b>45,776</b> | <b>46,468</b> | <b>49,468</b> | <b>52,768</b> |
| Paid-up capital          | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         |
| <b>Total Equities</b>    | <b>5,191</b>  | <b>6,128</b>  | <b>7,457</b>  | <b>8,734</b>  | <b>10,024</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>         | <b>20.13</b>  | <b>23.77</b>  | <b>28.92</b>  | <b>33.87</b>  | <b>38.88</b>  |

### Key Financial Ratios

|                                   | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2015F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Yield on earn'g assets (%)        | 11.71% | 11.54% | 12.14% | 12.14% | 12.14% |
| Cost on int-bear'g liab (%)       | 4.98%  | 4.77%  | 4.45%  | 4.50%  | 4.65%  |
| Spread (%)                        | 6.73%  | 6.77%  | 7.69%  | 7.64%  | 7.49%  |
| Net interest margin(%)            | 7.64%  | 7.78%  | 8.43%  | 8.48%  | 8.40%  |
| Cost to income ratio (%)          | 52.01% | 38.03% | 37.82% | 36.84% | 36.15% |
| Provision expense/Total loans (%) | 7.34%  | 9.94%  | 9.00%  | 9.00%  | 9.00%  |
| NPLs (Bt mn)                      | 1,807  | 1,534  | 1,381  | 1,422  | 1,465  |
| NPLs/ Total Loans(%)              | 3.76%  | 3.00%  | 2.58%  | 2.45%  | 2.34%  |
| LLR/NPLs(%)                       | 195%   | 293%   | 343%   | 351%   | 360%   |
| ROA (%)                           | 0.53%  | 2.54%  | 3.49%  | 3.60%  | 3.47%  |
| ROE (%)                           | 5.07%  | 22.66% | 27.15% | 24.93% | 22.41% |

### Profit and Loss Statement (Btmn)

| Profit and Loss Statement (Bt/m) |             |             |              |              |              |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| FY December 31                   | Q113        | Q113        | 1Q14         | 2Q14         | 3Q14         |
| Interest & dividend income       | 1,464       | 1,452       | 1,481        | 1,523        | 1,570        |
| Interest expense                 | 472         | 462         | 435          | 441          | 448          |
| <b>Net interest income</b>       | <b>992</b>  | <b>990</b>  | <b>1,047</b> | <b>1,081</b> | <b>1,122</b> |
| Non-interest income              | 1,959       | 2,087       | 1,888        | 1,991        | 2,054        |
| Non-interest expenses            | 1,374       | 1,340       | 1,250        | 1,257        | 1,382        |
| Earnings before tax & provision  | 1,577       | 1,736       | 1,684        | 1,815        | 1,793        |
| Tax                              | 85          | 74          | 94           | 118          | 130          |
| Equities & minority interest     | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Core pre-provision profit        | 1,492       | 1,662       | 1,591        | 1,696        | 1,663        |
| Provision                        | 1,183       | 1,433       | 1,236        | 1,225        | 1,159        |
| <b>Core net profit</b>           | <b>308</b>  | <b>229</b>  | <b>355</b>   | <b>471</b>   | <b>504</b>   |
| Extra item                       | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net profit</b>                | <b>308</b>  | <b>229</b>  | <b>355</b>   | <b>471</b>   | <b>504</b>   |
| <b>EPS (Bt)</b>                  | <b>1.20</b> | <b>0.89</b> | <b>1.38</b>  | <b>1.83</b>  | <b>1.96</b>  |

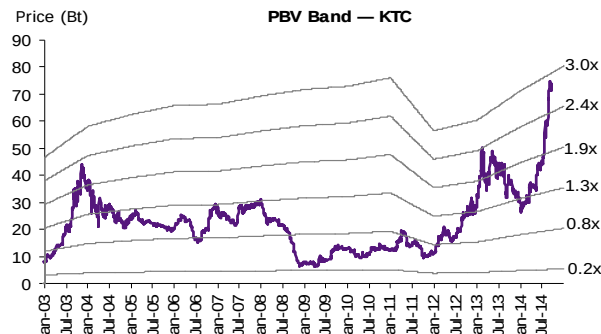
### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31           | 3Q13          | 4Q13          | 1Q14          | 2Q14          | 3Q14          |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash                     | 761           | 1,624         | 788           | 593           | 564           |
| Gross loans              | 48,781        | 51,208        | 49,600        | 50,816        | 51,731        |
| Loan loss reserve        | 4,422         | 4,494         | 4,657         | 4,735         | 4,726         |
| <b>Net loans</b>         | <b>44,359</b> | <b>46,714</b> | <b>44,943</b> | <b>46,081</b> | <b>47,005</b> |
| <b>Total assets</b>      | <b>48,233</b> | <b>51,905</b> | <b>49,078</b> | <b>49,934</b> | <b>50,852</b> |
| S-T borrowings           | 7,014         | 11,208        | 9,686         | 9,318         | 8,838         |
| L-T borrowings           | 21,400        | 20,400        | 20,400        | 18,250        | 17,950        |
| <b>Total liabilities</b> | <b>42,333</b> | <b>45,776</b> | <b>42,594</b> | <b>43,495</b> | <b>43,909</b> |
| Paid-up capital          | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         |
| <b>Total Equities</b>    | <b>5,900</b>  | <b>6,128</b>  | <b>6,484</b>  | <b>6,439</b>  | <b>6,943</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>         | <b>22.88</b>  | <b>23.77</b>  | <b>25.15</b>  | <b>24.97</b>  | <b>26.93</b>  |

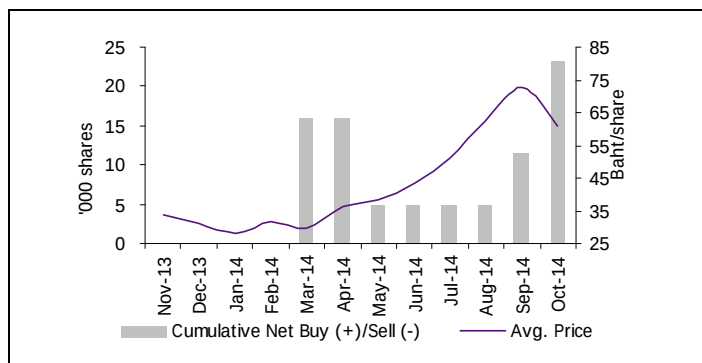
### Key Financial Ratios

|                                   | 3Q13   | 4Q13   | 1Q14   | 2Q14   | 3Q14   |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Yield on earn'g assets (%)        | 12.19% | 11.75% | 11.89% | 12.27% | 12.38% |
| Cost on int-bear'g liab (%)       | 4.95%  | 4.73%  | 4.50%  | 4.61%  | 4.55%  |
| Spread (%)                        | 7.23%  | 7.02%  | 7.39%  | 7.66%  | 7.83%  |
| Net interest margin(%)            | 8.26%  | 8.01%  | 8.40%  | 8.71%  | 8.85%  |
| Cost to income ratio (%)          | 40.15% | 37.88% | 37.11% | 35.79% | 38.15% |
| Provision expense/Total loans (%) | 9.70%  | 11.20% | 9.96%  | 9.65%  | 8.96%  |
| NPLs (Bt mn)                      | 1,879  | 1,534  | 1,482  | 1,426  | 1,391  |
| NPLs/ Total Loans(%)              | 3.85%  | 3.00%  | 2.99%  | 2.81%  | 2.69%  |
| LLR/NPLs(%)                       | 235%   | 293%   | 314%   | 332%   | 340%   |
| ROA (%)                           | 2.55%  | 1.83%  | 2.81%  | 3.81%  | 4.00%  |
| ROE (%)                           | 21.47% | 15.20% | 22.52% | 29.16% | 30.14% |

### PBV Band Chart

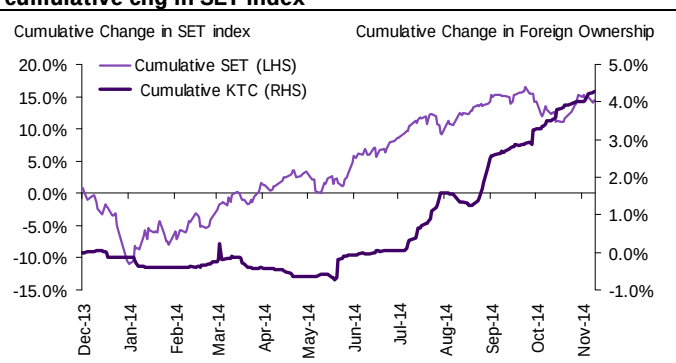


### 12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

### 12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

[illegible]

