

5 September 2024

Bank

ธปท. เปิดรับฟังความคิดเห็นต่อร่างหลักเกณฑ์การให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรมฉบับปรับปรุง

Bank

Neutral (maintained)

News Flash

□ ธปท. เปิดรับฟังความคิดเห็นต่อร่างหลักเกณฑ์การให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ฉบับปรับปรุง ธนาคารแห่งประเทศไทย ขอเชิญร่วมแสดงความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อ (ร่าง) หลักเกณฑ์การให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ฉบับปรับปรุงครั้งนี้ ผ่านหน้าเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย และระบบกลางทางกฎหมาย โดยช่วงเวลาในการเปิดรับฟังความคิดเห็นคือ 5 - 20 ก.ย. 24 และจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 24 ซึ่งกำหนดบทบาทหน้าที่ของผู้ให้บริการในการรับผิดชอบต่อลูกค้าอย่างเหมาะสมและครอบคลุมตลอดวงจรการเป็นหนี้ ตั้งแต่การก่อนหนี้ใหม่ที่มีคุณภาพ การดูแลหนี้เดิม โดยเฉพาะหนี้เสียและหนี้เรื้อรัง และการดำเนินคดีและโอนขายหนี้ รวมถึงส่งเสริมให้เกิดการให้ข้อมูลเพื่อกระตุ้นพฤติกรรมลูกค้า (nudge) ตลอดวงจรหนี้ เพื่อให้เกิดการปล่อยหนี้ใหม่อย่างมีคุณภาพ สนับสนุนการมีวัฒนธรรมสินเชื่อที่ดี (good credit culture) และส่งเสริมวินัยทางการเงินแก่ลูกค้า ซึ่งจะเป็นส่วนสำคัญในการแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือนอย่างยั่งยืน (ที่มา: ธปท.)

Implication

□ เรามีมุมมองเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคาร โดยเฉพาะกลุ่มเช่าซื้อ เพราะมีการผ่อนคลายกับลูกหนี้มากขึ้น เรามองเป็นบวกต่อการ Hearing รอบนี้ เพราะมีการผ่อนคลายกับลูกหนี้มากขึ้น โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

1. เรื่องสินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ โดยผ่อนคลายในเรื่องของการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อ จะให้รวมรายได้ของผู้ค้าประกันที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวได้ (เดิมไม่ได้) เช่น ทายาทโดยธรรม ผู้ซึ่งอยู่กินกันฉันสามีภริยาโดยมิได้จดทะเบียนสมรสอันถือว่าเป็นคู่สมรส
2. เรื่องการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้เรื้อรัง (Persistent debt) โดยสถาบันการเงินไม่ต้องระงับวงเงิน Revolving ส่วนที่ลูกหนี้ยังไม่ได้ใช้ (จากเดิมที่ให้ระงับวงเงิน) และขยายเวลาการปิดจบหนี้เป็นภายใน 7 ปี (จากเดิมภายใน 5 ปี)

โดยหากการปรับปรุงหลักเกณฑ์นี้เกิดขึ้นจริง จะช่วยให้ผู้กู้สามารถได้รับการอนุมัติเงินสินเชื่อได้มากขึ้น ส่งผลดีต่อธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ และจำนำทะเบียนรถ รวมถึงอุตสาหกรรมรถยนต์ โดยธนาคารที่มีสินเชื่อเช่าซื้อเรียงตามสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อจากมาก-น้อยคือ เช่น KKP (48% ของสินเชื่อรวม), TISCO (46% ของสินเชื่อรวม), TTB (30% ของสินเชื่อรวม), BAY (21% ของสินเชื่อรวม), SCB (7% ของสินเชื่อรวม)

□ เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนลงเป็น “เท่ากับตลาด” โดยเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) และ KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) เป็น Top pick แต่ KKP, TISCO และ TTB จะได้ sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นจากประเด็นดังกล่าว

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

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.

Fig 1: Bank Peer comparison

Stock	Rec	Price 04-Sep-24	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
BBL	BUY	139.50	175.00	25.4	4.3	6.4	4.3	6.4	6.1	5.8	0.5	0.4	4.9	5.2	8.0	8.0
KBANK	BUY	143.00	155.00	8.4	5.9	8.6	5.9	8.6	7.5	7.0	0.6	0.6	3.4	3.7	8.2	8.3
KKP	SELL	45.00	37.00	-17.8	-23.9	7.7	-23.9	7.7	9.2	8.5	0.6	0.6	5.0	5.4	6.7	7.0
KTB	BUY	18.90	21.00	11.1	14.8	4.9	14.8	4.9	6.3	6.0	0.6	0.6	5.3	5.5	10.1	9.9
SCB	HOLD	107.00	100.00	-6.5	-9.0	5.6	-9.0	5.6	9.1	8.6	0.7	0.7	8.8	9.3	8.2	8.6
TCAP	BUY	50.25	57.00	13.4	6.1	5.7	6.1	5.7	7.5	7.1	0.7	0.7	6.7	7.7	9.8	9.8
TISCO	HOLD	95.50	94.00	-1.6	-7.0	0.3	-7.0	0.3	11.3	11.2	1.8	1.8	8.1	8.1	15.9	15.7
TTB	BUY	1.85	2.10	13.5	12.9	6.6	12.9	6.6	8.6	8.1	0.7	0.7	6.4	6.8	8.9	9.1
Sector					3.3	6.2	3.3	6.2	8.2	7.8	0.8	0.8	6.1	6.5	9.5	9.5

Source: DAOL

Fig 2: ธปท. ปรับปรุงเรื่องการพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้

ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

2 ประเด็นปรับปรุงหลักเกณฑ์ Responsible Lending : การพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ (Affordability) (เอกสารแนบ 4)

วัตถุประสงค์

เพื่อส่งเสริมการรวมหนี้และการ refinance ซึ่งจะช่วยให้ลูกหนี้ได้รับเงื่อนไขการชำระหนี้ที่ดีขึ้น รวมถึงปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติของธุรกิจที่ดำเนินอยู่เป็นวงกว้างในปัจจุบันมากยิ่งขึ้น ภายใต้การดูแลความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน

เกณฑ์ปัจจุบัน



การอนุมัติสินเชื่อ

- ต้องประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ (และผู้ร่วม) โดยพิจารณาให้ครอบคลุมภาระหนี้ทั้งหมดเปรียบเทียบกับรายได้ และคำนึงถึง residual income ให้เพียงพอต่อการดำรงชีพของลูกหนี้

ประเด็นปรับปรุงหลักเกณฑ์

1

สำหรับสินเชื่อที่มีการรวมหนี้ การ Refinance และการให้สินเชื่อภายใต้วงเงินเดิม

- สินเชื่อที่มีการรวมหนี้ และการ Refinance ที่ภาระหนี้และค่างวดไม่เพิ่มขึ้นจากเดิม ซึ่งลูกหนี้ได้รับประโยชน์ที่ดีขึ้น เช่น อัตราดอกเบี้ยลดลง
- การให้สินเชื่อเพิ่มเติมภายใต้วงเงินเดิม ซึ่งค่างวดไม่เพิ่มขึ้นจากเดิม

ให้สามารถใช้ข้อมูลเดิมของลูกหนี้หรือข้อมูลอื่นที่สะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ เช่น ประวัติการผ่อนชำระย้อนหลัง อัตราการผ่อนชำระต่อเดือน มาพิจารณา affordability แทนได้

2

สำหรับสินเชื่อที่มีผู้ค้ำประกันที่เป็นบุคคลภายในครอบครัว

- กรณีสินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อจำนำทะเบียนสามารถพิจารณาอนุมัติสินเชื่อโดยรวมรายได้ของผู้ค้ำประกันที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวได้ เช่น ทายาทโดยธรรม ผู้ซึ่งอยู่กินกันฉันสามีภรรยาโดยมิได้จดทะเบียนสมรสอันถือว่าเป็นคู่สมรส
- กรณีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่คู่สมรสต่างชาติเป็นผู้ผ่อนชำระหลัก สามารถพิจารณาอนุมัติสินเชื่อโดยรวมรายได้ของผู้ค้ำประกันที่เป็นคู่สมรสได้

Source: BoT

Fig 3: ธปท. ปรับปรุงเรื่องการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้เรื้อรัง (Persistent debt)



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

2 ประเด็นปรับปรุงหลักเกณฑ์ Responsible Lending : การให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ Persistent Debt (เอกสารแนบ 6)

วัตถุประสงค์ เพื่อสนับสนุนให้สามารถแก้หนี้เรื้อรังได้อย่างสัมฤทธิ์ผลมากขึ้น

เกณฑ์ปัจจุบัน ลูกหนี้เรื้อรัง คือ ลูกหนี้สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ* ประเภทวงเงินสินเชื่อหมุนเวียน ซึ่งปัจจุบันไม่เป็นลูกหนี้ที่ด้อยคุณภาพ (non-NPL) และได้จ่ายชำระดอกเบี้ยรวมมากกว่าเงินต้นรวม เป็นระยะเวลาสาม

Severe PD

- ลูกหนี้จ่ายดอกเบี้ยรวมมากกว่าเงินต้นรวมมาแล้ว 5 ปี
- รายได้ของลูกหนี้ (บาท/เดือน) :
สง. และ NB ในกลุ่ม สง. < 20,000
NB นอกกลุ่ม สง. < 10,000

ลูกหนี้ที่เป็นหนี้เรื้อรัง* จะได้รับการแจ้งเตือนอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง** ให้เข้าร่วมมาตรการ (opt-in) เพื่อเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขสัญญาเป็น installment loan ให้ปิดจบหนี้ภายใน 5 ปี ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่เกิน 15% ต่อปี

ประเด็นปรับปรุงหลักเกณฑ์

1

ปรับนิยามของลูกหนี้
จาก ลูกหนี้ non -NPL
เป็น ลูกหนี้ที่ไม่ค้างชำระ
เกิน 90 วัน หรือ 3 เดือน

2

ขยายระยะเวลาการปิดจบหนี้จาก
ภายใน 5 ปี
เป็นภายใน 7 ปี

3

ผู้ให้บริการ
ไม่ต้องระงับวงเงิน Revolving
ส่วนที่ลูกหนี้ยังไม่ได้ใช้
ตามนโยบายของผู้ให้บริการแต่ละแห่ง

4

ปรับข้อความแจ้งเตือนลูกหนี้ Severe PD
... ลดดอกเบี้ยจาก 25% เป็นไม่เกิน 15% ต่อปี
และอาจลดค่าวงใช้ได้ถึง 20%
รวมทั้งปิดจบหนี้ได้ภายใน 5 ปี...

ทั้งนี้ ธปท. อยู่ระหว่างพิจารณาปรับให้ลูกหนี้กลุ่มใหม่สามารถเข้ามามาตรการได้ โดยขยายเงื่อนไขรายได้ต่อเดือน
ซึ่ง ธปท. จะศึกษาข้อดี/ข้อเสีย รวมถึงผลกระทบอย่างรอบด้าน เพื่อให้มั่นใจว่าจะไม่ส่งผลต่อการเข้าถึงสินเชื่อและวินัยทางการเงินของลูกหนี้ในอนาคต

Source: BoT

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมินดังกล่าว ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

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)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างมีธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

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