

# กลยุทธ์การลงทุน

## Key messages

เรามองว่าตลาดหุ้นเดือน พ.ย. จะอยู่ในโหมดของการพักฐาน ซึ่งหลังจากที่ตลาดตกหนักมาสองเดือน เราพบว่ามีการพัฒนาการบางมุมที่ น่าจะช่วยให้หุ้นดัชนีฯ ได้ ประการแรก ราคาหุ้นในตลาดตกลงมาจนอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากขึ้น ดัชนี SET ในปัจจุบันคิดเป็น PE ปี 2566 ที่ 14.5x และ PE ปี 2567 ที่ 12.8x เท่านั้น ซึ่งราคาหุ้นในตลาดที่ถูกดัดที่แสดงใน figure 3 ทำให้เห็นว่าดัชนีมี downside จำกัด ประการที่สอง นักเศรษฐศาสตร์ของเราบอกรายงานว่าบอนด์ยีลด์ไทยน่าจะทยอยขยับลงในช่วงสองสามเดือนข้างหน้า ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ และต่อราคาหุ้นไทยด้วย อย่างไรก็ตาม เรายังไม่คิดว่าดัชนี SET จะดีดตัวกลับได้แรงในเดือนนี้ เพราะยังคงมีความเสี่ยงอยู่อีก ได้แก่ สถานการณ์ที่คาดเดายากระหว่างอิสราเอล และ ฮามาส, ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่อาจจะออกมาแข็งแกร่งเกินความคาดหมาย ซึ่งจะดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐขยับขึ้นต่อไปอีก ทั้งนี้ GDP สหรัฐใน 3Q66 ขยายตัวสูงกว่าที่ตลาดคาดเอาไว้อย่างมาก ในขณะที่เดียวกัน ก็มีโอกาสมากขึ้นที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยผ่าน digital wallet จะล่าช้าไปถึงช่วงครึ่งหลังของปี 2567

## Risk-reward ดูดีขึ้นค่อนข้างมาก แต่ยังไม่มีการปรับขึ้นราคา

พอร์ตหุ้นแนะนำ ต.ค. ลดลง 7.9% และอ่อนแอกว่าตลาดหุ้นโดยรวม

ในเดือนตุลาคม 2566 ตลาดหุ้นไทยทรุดตัวอย่างหนักเกินความคาดหมาย ท่ามกลางปัจจัยลบทั้งจากภายนอกและภายใน โดยปัจจัยแรกคือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของทั้งสหรัฐและไทย ที่พุ่งสูงขึ้นอีก สะท้อนถึงตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่แข็งแกร่ง และ มุมมองของนักลงทุนว่าอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกจะอยู่ที่ระดับสูงขึ้นไปเป็นเวลานานขึ้น ปัจจัยที่สองคือ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นจากการที่อิสราเอล และ ฮามาส เข้าสู่ภาวะสงครามตั้งแต่สัปดาห์ที่สองของเดือน ปัจจัยที่สาม เป็นประเด็นในประเทศ คือ การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดเอาไว้เนื่องจากโมเมนตัมของนักท่องเที่ยวจีนแผ่วลง ไปจากการที่รัฐบาลจีนมุ่งเน้นส่งเสริมประเทศ และเหตุการณ์ที่ยังค้างคาใจของนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางไปจากทางเดินทาง ปัจจัยที่สี่คือ รัฐบาลไทยยังไม่ได้ออกสรุปในส่วนของการขอขบเขตการค้าและการดำเนินการและแผนจัดหาเงินทุนสำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน digital wallet

## มุมมองตลาดหุ้นไทย พ.ย. น่าจะเริ่มสร้างฐานได้หลังร่วงแรง แต่ยังไม่มีการปรับขึ้นราคา

เรามองว่าตลาดหุ้นเดือน พ.ย. จะอยู่ในโหมดของการพักฐาน ซึ่งหลังจากที่ตลาดตกหนักมาสองเดือน เราพบว่ามีการพัฒนาการบางมุมที่ น่าจะช่วยให้หุ้นดัชนีฯ ได้ ประการแรก ราคาหุ้นในตลาดตกลงมาจนอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากขึ้น ดัชนี SET ในปัจจุบันคิดเป็น PE ปี 2566 ที่ 14.5x และ PE ปี 2567 ที่ 12.8x เท่านั้น ซึ่งราคาหุ้นในตลาดที่ถูกดัดที่แสดงใน figure 3 ทำให้เห็นว่าดัชนีมี downside จำกัด ประการที่สอง นักเศรษฐศาสตร์ของเราบอกรายงานว่าบอนด์ยีลด์ไทยน่าจะทยอยขยับลงในช่วงสองสามเดือนข้างหน้า ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ และต่อราคาหุ้นไทยด้วย อย่างไรก็ตาม เรายังไม่คิดว่าดัชนี SET จะดีดตัวกลับได้แรงในเดือนนี้ เพราะยังคงมีความเสี่ยงอยู่อีก ได้แก่ สถานการณ์ที่คาดเดายากระหว่างอิสราเอล และ ฮามาส, ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่อาจจะออกมาแข็งแกร่งเกินความคาดหมาย ซึ่งจะดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐขยับขึ้นต่อไปอีก ทั้งนี้ GDP สหรัฐใน 3Q66 ขยายตัวสูงกว่าที่ตลาดคาดเอาไว้อย่างมาก ในขณะที่เดียวกัน ก็มีโอกาสมากขึ้นที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยผ่าน digital wallet จะล่าช้าไปถึงช่วงครึ่งหลังของปี 2567

หุ้นแนะนำ เดือน พ.ย. – เน้นธีมเฉพาะตัว เช่นบอนด์ยีลด์ไทยน่าจะลดลง, หุ้นที่จบไตรมาสสามน่าจะโดดเด่น รวมทั้งหุ้นที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเอเชีย ยังดูดีอยู่

ในขณะที่เรามองว่าดัชนี SET น่าจะเริ่มปรับขึ้นได้หลังจากที่ร่วงลงมาแรง แต่เรายังไม่เห็นปัจจัยกระตุ้นด้านบวกที่จะมาขับเคลื่อนให้ตลาดกลับทิศได้ในอีกสองสามสัปดาห์ข้างหน้า ดังนั้น หุ้นประเภท conventional large caps จึงน่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ เราจึงแนะนำให้นักลงทุนเน้นไปที่ธีมเฉพาะตัว โดยในธีมแรก เราเลือกหุ้นที่อ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ยในกลุ่มไฟแนนซ์ อย่างเช่น SAWAD\* และ MTC\* ซึ่งน่าจะได้อานิสงส์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีอาจจะขยับลดลง ในธีมที่สอง เราขอหุ้นโรงพยาบาล โดยเฉพาะโรงพยาบาลขนาดใหญ่ที่ผลประกอบการใน 3Q66 มีแนวโน้มจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ซึ่งได้แก่ BH\* และ BDMS\* ส่วนในธีมที่สาม เราขอหุ้นกับบริษัทที่มีธุรกิจโยงอยู่กับสหรัฐ และ เอเชีย ซึ่งเศรษฐกิจมีแนวโน้มจะ outperform ภูมิภาคอื่น ๆ ซึ่งในธีมนี้ เราเลือก DELTA\*, RBF และ TU\*

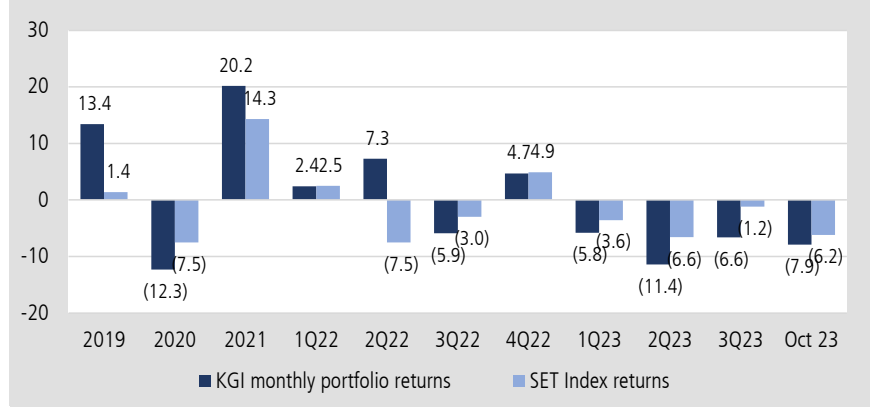
Figure 1: พอร์ตหุ้นแนะนำ ค.ค. ลดลง 7.9% และอ่อนแอกว่าตลาดหุ้นโดยรวม

Stocks	% weight in portfolio Oct 2023	Oct 2023 returns, %
CPN*	13.6	(2.4)
BH*	12.0	(3.0)
AOT*	12.9	(4.7)
TOP*	12.3	(6.9)
TU*	11.7	(7.6)
CPALL*	12.9	(8.3)
HANA*	12.3	(11.8)
SPRC*	12.2	(19.2)
Total port returns		(7.9)
SET index returns		(6.2)

Source: SET; KGI Securities Research

Figure 2: สถิติผลตอบแทนของพอร์ตหุ้นแนะนำรายเดือน

Absolute price return, percent



Source: SET; KGI Securities Research

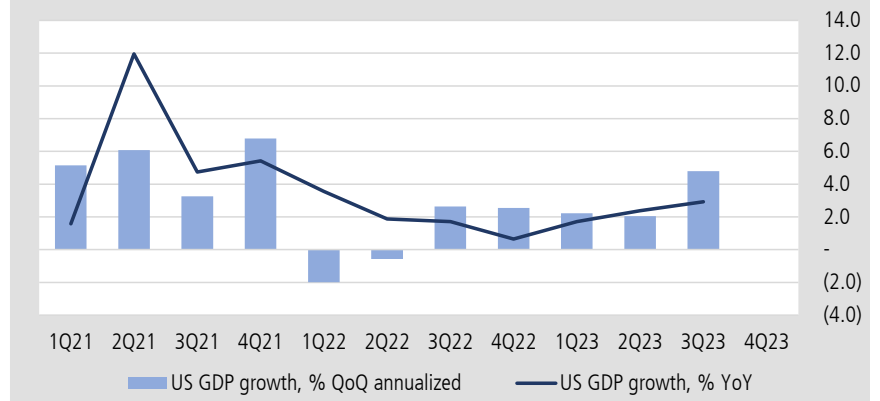
Figure 3: จากการคำนวณ earnings yield gap model เรามองว่าความเสี่ยงทางลงของดัชนีฯ จะอยู่ที่ระดับ 1,365 จุด

Mid-24 EPS - KGI EYG, %	Thai 10-year government bond yield, %						Remarks
	3.00%	3.10%	3.20%	3.30%	3.40%	3.50%	
<b>101</b>	1,329	1,312	1,295	1,278	1,263	1,247	Mean + 1.0SD
4.50%	1,347	1,329	1,312	1,295	1,278	1,263	
4.40%	1,365	1,347	1,329	1,312	1,295	1,278	
4.30%	1,384	1,365	1,347	1,329	1,312	1,295	Mean + 0.5SD
4.20%	1,403	1,384	1,365	1,347	1,329	1,312	
4.10%	1,423	1,403	1,384	1,365	1,347	1,329	Mean EYG
4.00%	1,443	1,423	1,403	1,384	1,365	1,347	
3.90%	1,464	1,443	1,423	1,403	1,384	1,365	Mean - 0.5SD
3.80%	1,485	1,464	1,443	1,423	1,403	1,384	
3.70%	1,507	1,485	1,464	1,443	1,423	1,403	
3.60%	1,530	1,507	1,485	1,464	1,443	1,423	Mean - 1.0SD
				<b>Current bond yield</b>			

Source: Bloomberg; KGI Securities Research

**Figure 4: เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ในไตรมาส 3/2566**

US quarterly GDP growth, percent QoQ annualized and YoY



Source: Bloomberg; KGI Securities Research

**Figure 5: มีโอกาสที่บอนด์ยีลด์ของสหรัฐฯ และของไทย จะทำจุดสูงสุดและกลับมาปรับลง ในเร็วๆ นี้**

US 10-year treasury yield and Thai 10-year government bond yield, percent



Source: Bloomberg; KGI Securities Research

**Figure 6: หุ่นแนะนำ เดือน พ.ย. - เน้นธีมเฉพาะตัว เช่นบอนด์ยีลด์ไทยน่าจะลดลง, หุ่นทั้งปไตรมาส สิบมาจะโดดเด่น รวมทั้งหุ้นที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเอเชีย ยังดูดีอยู่**

Stock themes for November 2023	Mkt cap (Bt bn)	% of port mkt cap	Weight (x)	% of model port
Peaking bond yields - to benefit finance sector				
MTC*	77.9	4.2	3.0	12.6
SAWAD*	58.7	3.2	4.3	13.5
Strong 3Q23 YoY, QoQ growth - large hospitals				
BDMS*	421.1	22.6	0.7	15.8
BH*	205.9	11.1	1.3	14.4
Beneficiaries from solid economies in US & Asia				
DELTA*	1,013.5	54.4	0.3	16.3
RBF	21.6	1.2	12.0	13.9
TU*	62.8	3.4	4.0	13.5
	1,861.5	100.0		100.0

Source: SET, KGI Securities Research

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



## Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFCO	SEAFCO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MIINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



## Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	SAKSIAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMAN	HUMANICA	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	UBE	UBON BIO ETHANOL
IIG	I&I GROUP	SFLEX	STARFLEX	XO	EXOTIC FOOD



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	MENA	MENA TRANSPORT		
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SISB	SISB		

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BBGI	BBGI	NTSC	Nutrition SC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
BTG	BETAGRO	PLT	Pilatus Marine		
ITC	i-Tail Corporation	PQS	Premier Quality Starch		

Source: www.thai-iod.com

**Disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  Excess return = 12M target price.current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.