

Quantamental

(Quantitative and Fundamental)

Key messages

เราพัฒนาโมเดล Revision trend^(KG) ขึ้นมา มีวัตถุประสงค์ที่จะให้เป็นแนวทางการวิเคราะห์มุมมองของนักวิเคราะห์ในตลาดที่มีต่อหุ้นรายตัว โดยจะใช้ข้อมูลคำแนะนำของนักวิเคราะห์ทุกรายที่ส่งข้อมูลไปยัง Bloomberg (พิจารณาเฉพาะหุ้นที่มีนักวิเคราะห์ส่งข้อมูล > 3 รายขึ้นไป) ทั้งนี้การปรับคำแนะนำของนักวิเคราะห์ โดยทั่วไปแล้วจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอนาคตอันไกล (จากสถิติเราพบว่าผลในเดือนถัดไป หลังการปรับคำแนะนำ) และเพื่อให้การวิเคราะห์มีความสมบูรณ์มากขึ้น เราแนะนำให้พิจารณาเพิ่มเติมในส่วนของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐาน แนวโน้มราคา และ Valuation (ดูตัวอย่างการวิเคราะห์โดยใช้ Revision trend^(KG))

Revision trend^(KG): รู้เขา รู้เรา รบร้อยครั้ง ชนะร้อยครั้ง

หลักการและเหตุผล

ตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์แล้วการให้คำแนะนำลงทุนของนักวิเคราะห์ มีบทบาทสำคัญต่อราคาหุ้น โดยจะเป็นการลดความแตกต่างของข้อมูลข่าวสาร (Information Asymmetry) ระหว่างบริษัทจดทะเบียนและนักลงทุนผ่านการคัดกรองข้อมูล / วิเคราะห์ข้อมูล / และทำการสรุปการตัดสินใจให้คำแนะนำลงทุนในบทวิเคราะห์ โดยนักวิเคราะห์ที่มีความชำนาญเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมฯ อย่างไรก็ตามเนื่องจากความมีประสิทธิภาพของตลาดหุ้นไทย ไม่ได้อยู่ในระดับ Strong-form ดังนั้น ตลาดหุ้นไทยจึงยังมีความแตกต่างของข้อมูลข่าวสาร รวมไปถึงความสามารถการวิเคราะห์และตัดสินใจของนักวิเคราะห์แต่ละรายที่มีการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารแตกต่างกันไป เราจึงพัฒนาโมเดล “Revision trend^(KG)” และพบว่าสามารถไขกัณฑ์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นรายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยจะทำให้ให้นักลงทุนเข้าใจแนวโน้มของมุมมองโดยนักวิเคราะห์ที่มีต่อหุ้นตัวนั้นๆ ในแง่มุมต่างๆ ทั้งเชิงพื้นฐาน แนวโน้มราคา (Price momentum) และ Valuation เพื่อประเมินโอกาสการลงทุนในหุ้นรายตัว

การใช้งานโมเดล Revision trend^(KG) เบื้องต้น

- 1) พิมพ์ชื่อหุ้นที่ต้องการศึกษาในไฟล์ Excel (Sheet: Revision trend)
- 2) พิจารณา Recommendation revision index (Rec_Rev) ซึ่งจะมีค่าอยู่ในกรอบระหว่าง -100 ถึง +100 โดยค่า Rec_Rev ที่เป็น “บวก” (“ลบ”) จะสะท้อนการปรับคำแนะนำ “ขึ้น” (“ลง”) ของนักวิเคราะห์ในตลาดฯ ช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และจากสถิติที่เราศึกษาพบว่า การปรับคำแนะนำดังกล่าวส่วนใหญ่แล้วจะกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นเดือนถัดไป และนักลงทุนสามารถพิจารณาแนวโน้มของการปรับคำแนะนำได้จากกราฟ Rec_Rev และของการเปลี่ยนแปลงจำนวนคำแนะนำ “ซื้อ” “ถือ” “ขาย” ในกราฟ Rec_Trend เพื่อเป็นการวิเคราะห์ควบคู่กันว่า การปรับคำแนะนำในเดือนที่ผ่านมา เป็นการเริ่มต้นเปลี่ยนแปลงคำแนะนำ หรือเป็นการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำของนักวิเคราะห์แต่ละรายที่ทำการทยอยเปลี่ยนแปลงต่อเนื่องมาหลายเดือนแล้ว (จากสถิติการปรับคำแนะนำของนักวิเคราะห์ ส่วนใหญ่จะมีการเปลี่ยนแปลงในรูปแบบที่มีแนวโน้ม)
- 3) เมื่อเราเห็นภาพรวมการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำการลงทุนแล้ว ก็ทำการพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ควบคู่กันไปว่าเป็นการปรับคำแนะนำเพราะอะไร โดยอาจแบ่งได้เป็น a. การปรับคำแนะนำในเชิงพื้นฐาน b. การปรับคำแนะนำเนื่องจาก Valuation c. การปรับคำแนะนำเนื่องจากผลของ Momentum effect

ตัวอย่างการวิเคราะห์ โดยใช้ Revision trend^(KG)

พิมพ์ชื่อหุ้น AAV TB Equity ใน Sheet: Revision trend (ดูรูปที่ 1)

- 1) พิจารณาของ “Recommendation revision index” พบว่านักวิเคราะห์มีการปรับคำแนะนำขึ้นในเดือนที่ผ่านมา โดยค่า Rec_Rev ปรับเพิ่ม +30 (“Bullish”) และเมื่อพิจารณา จำนวนนักวิเคราะห์ที่เขียนบทวิเคราะห์ในกราฟด้านขวามือ พบว่า มีการปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” ในปริมาณที่มาก โดยเป็นทั้งการ Initiate coverage เขามา และการปรับคำแนะนำจากเดิม “ขาย” และ “ถือ” เป็น “ซื้อ” ด้วย
- 2) พิจารณาด้านปัจจัยพื้นฐาน ของ “EPS revision (% MoM)” พบว่าเป็นค่าที่ไม่สามารถคำนวณได้ “n.m.” สำหรับกรณีนี้ แนะนำพิจารณา Sheet: EPS หุ้น AAV เพิ่มเติมพบว่า เป็นผลจากการที่ Consensus ปรับประมาณการฯ EPS ขึ้นจากเดิมคาดว่าจะขาดทุน เป็นคาดว่าจะ Turnaround เป็นกำไรได้ในปีนี้ และเมื่อพิจารณาของ “GPM Revision (% MoM)” ใน Sheet: Revision trend พบว่า Consensus มีการปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นขึ้น
- 3) พิจารณาด้านแนวโน้มราคาพบว่า อัตราผลตอบแทนในอดีตระยะยาว (12M) ยังเป็นค่าบวก สะท้อนภาพ Momentum ระยะยาวยังเป็นบวก แต่อัตราผลตอบแทนระยะสั้น (1M) และระยะกลาง (3M 6M) เป็นค่าลบ สะท้อนว่ามีการพักฐานเกิดขึ้นในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ราคาปัจจุบันเทียบกับกรอบสูงสุด -ต่ำสุด ในรอบ 52 สัปดาห์ พบว่าอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต / PBV 4.3 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 52 สัปดาห์ เช่นกัน สรุปคือรูปแบบราคาระยะยาวยังเป็นขาขึ้น แต่มีการพักฐาน อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นเริ่มมีการฟื้นตัวในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องอัตราผลตอบแทน 1M ที่ลดลง เมื่อเทียบกับ 3M 6M
- 4) สรุป เราประเมินว่านักวิเคราะห์ในตลาดฯ มีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อการลงทุนในหุ้น AAV โดยเฉพาะในด้านปัจจัยพื้นฐาน ขณะที่ Valuation อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่รูปแบบราคาเริ่มฟื้นตัวหลังการพักฐาน

Figure 1: ตัวอย่าง Revision trend หุ้น AAV*



Revision trend^(KGI)

Ticker **AAV T8 Equity**

Consensus revision		Implications
Recommendation revision index	30.0	<i>Bullish</i>
EPS revision (% MoM)		<i>n.m.</i>
GPM revision (% MoM)	7.0%	<i>Confirmed upgrade fundamental</i>

Price			
Closing price (฿)	2.82		
	Low	Average	High
52 Weeks trading price range (฿)	2.5	2.9	3.2

Valuation				
PBV (%)	4.3			
	-2 SD	-1 SD	Average	+1 SD
Historical PBV (x)	0.67	2.59	4.51	6.43
				8.35

Price momentum trend				
Return (%)	1M	3M	6M	12M
	(1.4)	(7.8)	(2.1)	9.3

1 Analyst revision index (MoM)

30.0

Chart: Rec_Rev

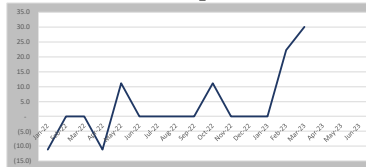
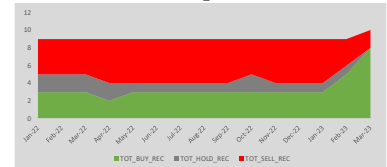


Chart: Rec_Trend



2 Estimated EPS Revision (% MoM)

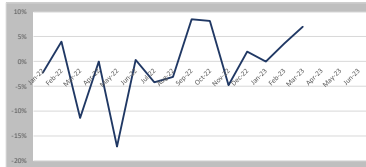
Chart: EPS_Rev



3 Estimated GPM Revision (% MoM)

7%

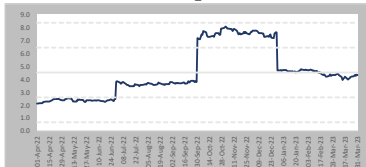
Chart: GPM_Rev



4 PBV (x)

4.3

Chart: PBV_Trend



Source: KGI Securities Research, Bloomberg

Figure 2: Top / Bottom หุ้นที่ถูกปรับคำแนะนำขึ้น – ลง เดือน มี.ค.66



Revision trend^(KGI)

Data as of		มี.ค.-23												
Stock	Closing price (฿)	Total analyst coverage (Brokers)	Recommendations			Rec_Revision index MoM	EPS Revision (% MoM)	GP margin Revision (% MoM)	Past return (%)				PBV (x)	
			Total Buy	Total Hold	Total Sell				1M	3M	6M	12M		
Top Upgrade	AAV TB Equity	2.8	10	8	-	2	30.0	n.m.	7.0	(1.4)	(7.8)	(2.1)	9.3	4.3
	CPNREIT TB Equity	13.1	7	4	2	1	28.6	1.9	(0.5)	(22.9)	(32.8)	(29.6)	(36.1)	1.5
	AMATA TB Equity	22.7	16	14	1	1	25.0	8.0	(0.9)	14.1	6.6	22.0	2.7	1.3
	KISS TB Equity	7.0	4	3	1	-	25.0	(9.4)	0.5	(10.9)	(18.2)	(20.1)	(6.7)	4.3
	TTW TB Equity	8.8	4	2	1	1	25.0	1.7	(1.1)	(6.4)	(2.8)	(11.6)	(21.2)	2.4
	EA TB Equity	76.0	9	7	1	1	22.2	(0.8)	(2.5)	(2.9)	(21.6)	(13.9)	(22.4)	7.3
	MC TB Equity	10.7	5	5	-	-	20.0	-	-	(2.7)	1.9	7.0	18.2	2.2
	BAFS TB Equity	31.8	5	5	-	-	20.0	(7.1)	(0.8)	(1.6)	-	(0.8)	23.3	4.4
	TACC TB Equity	6.0	5	5	-	-	20.0	0.5	(1.4)	(1.6)	(6.3)	(11.8)	(19.5)	4.8
	ITC TB Equity	23.6	6	6	-	-	16.7	(0.9)	(2.6)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.1
Top Downgrade	BANPU TB Equity	10.8	11	4	6	1	(9.1)	(13.1)	-	(0.9)	(21.2)	(12.2)	(1.8)	0.6
	BEC TB Equity	8.6	11	3	5	3	(9.1)	(1.9)	2.8	(12.8)	(15.3)	(17.8)	(49.1)	3.3
	BTG TB Equity	26.3	10	6	3	1	(10.0)	(20.1)	(7.4)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	33.9
	HANA TB Equity	50.3	18	9	6	3	(11.1)	(4.7)	(1.3)	(13.0)	(2.4)	36.7	3.1	1.7
	BAM TB Equity	13.6	9	6	3	-	(11.1)	-	-	(8.1)	(13.9)	(16.0)	(34.0)	1.0
	ONEE TB Equity	5.7	9	5	4	-	(11.1)	(8.4)	(1.5)	(23.6)	(28.9)	(43.5)	(54.1)	3.1
	DTAC TB Equity	52.3	8	6	2	-	(12.5)	n.m.	n.m.	-	11.8	14.8	6.1	6.6
	SINGER TB Equity	18.0	6	1	4	1	(16.7)	(2.9)	4.4	(20.0)	(37.4)	(53.5)	(66.7)	0.8
	RHJ TB Equity	28.8	4	-	4	-	(25.0)	(5.1)	(3.0)	(1.7)	(5.0)	(14.8)	(10.2)	3.8
	TTA TB Equity	7.9	3	2	1	-	(33.3)	12.3	(26.2)	-	(4.3)	2.6	(16.9)	0.6

Source: KGI Securities Research, Bloomberg

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORN BANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B. GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T. A. C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L. P. N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

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

China	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
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
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.