



# Agricultural Outlook

## Key message

ในช่วงสองสัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาไก่ในประเทศเพิ่มขึ้น 3% เป็น 36.50 บาท/กก. ในขณะที่ราคาหมูเพิ่มขึ้นถึง 12% เป็น 66.50 บาท/กก. เนื่องจากอุปสงค์กลับมาหลังสิ้นสุดเทศกาลกินเจ อย่างไรก็ตาม Spread ของทั้งหมูและไก่ในเดือนตุลาคมลดลง อย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากราคาเนื้อสัตว์ลดลง เรามองว่าสมมติฐานราคาหมูปีนี้ของเราที่ 75 บาท/กก. ยังมี downside อีก และ คาดว่าธุรกิจหมูจะยังคงมีผลขาดทุนต่อเนื่องใน 4Q66F เราชอบ GFPT (GFPT.BK/GFPT TB)\* มากกว่าผู้ผลิตเนื้อสัตว์รายอื่น ๆ ในขณะที่ยังคงแนะนำซื้อ สະสม Sunsweet (SUN.BK/SUN TB) และ R&B Food Supply (RBF.BK/RBF TB) จากอุปสงค์การส่งออกที่แข็งแกร่ง

Tidarat Palodom  
66.2658.8888 Ext. 8348  
tidaratp@kgi.co.th

## ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศเริ่มฟื้นตัวแล้ว

### Event

แนวโน้มสินค้าเกษตรรายปี

### Impact

#### ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศฟื้นตัวขึ้นหลังเทศกาลกินเจ

ในช่วงสองสัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาไก่ในประเทศเพิ่มขึ้น 3% เป็น 36.50 บาท/กก. ในขณะที่ราคาหมูเพิ่มขึ้นถึง 12% เป็น 66.50 บาท/กก. เนื่องจากอุปสงค์กลับมาหลังสิ้นสุดเทศกาลกินเจ ส่วนราคาหมูในประเทศยังคงลดลงอีก 3% เหลือ CNY15.2/กก. เนื่องจากอุปทานเพิ่มขึ้น และ อุปสงค์ลดลง ในขณะเดียวกัน ราคาข้าวโพดในประเทศลดลง 6% เหลือ 10.20 บาท/กก. แต่ราคากากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้น 4% เป็น US\$442/ton เนื่องจากมีความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับสภาพอากาศในอเมริกาใต้ และ สหรัฐ

#### Spread ของทั้งหมูและไก่ในเดือนตุลาคมลดลง MoM

Spread ของหมูในเดือนตุลาคมลดลง 22% MoM เหลือ 26.60 บาท/กก. เพราะราคาหมูที่ตกหนัก มีน้ำหนักมากกวาคงต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ส่วน spread ของไก่ลดลง 11% MoM เหลือ 10.60 บาท/กก. เพราะถูกกระทบจากราคาไก่ที่ลดลง ทั้งนี้ ราคาเนื้อสัตว์ที่ฟื้นตัวขึ้นในช่วงนี้น่าจะช่วยให้ spread ของทั้งหมู และ ไก่ดีขึ้นในช่วงเดือนสุดท้ายของปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสมมติฐานราคาหมูปีนี้ของเราที่ 75 บาท/กก. ยังมี downside อีก และ คาดว่าธุรกิจหมูจะยังคงมีผลขาดทุนต่อเนื่องในไตรมาสนี้

#### การส่งออกไก่ยังแผ่วในเดือนกันยายน

การส่งออกไก่ของประเทศไทยในเดือนกันยายนลดลง 11% YoY เหลือ 1.28 หมื่นล้านบาท โดยการส่งออกไก่แปรรูปลดลง 13% YoY เหลือ 8.7 พันล้านบาท เพราะการส่งออกไปยังตลาดส่งออกหลัก ๆ ลดลง ซึ่งได้แก่ ญี่ปุ่น (-8%), อังกฤษ (-16%), EU (-29%) และ เกาหลีใต้ (-23%) ในขณะเดียวกัน การส่งออกไก่แช่แข็งลดลง 6% YoY เหลือ 4.1 พันล้านบาท เนื่องจากการส่งออกไปยังจีน และ ฮองกงลดลง 19% และ 15% ตามลำดับ ส่วนการส่งออกไก่แช่แข็งไปญี่ปุ่นลดลงเล็กน้อย 1% อย่างไรก็ตาม การส่งออกไปยังตลาด ASEAN และ เกาหลีใต้ยังขยายตัวได้ 23% และ 10% ตามลำดับ เราคาดว่า การส่งออกไก่ใน 4Q66F อาจจะเพิ่มขึ้น QoQ แบบคึกคัก เพราะถูกค้ำกลับมาตุนสต็อก (restock) หลังจากที่ยอดคำสั่งซื้อต่ำใน 3Q66

#### Recommendation

เรายังคงมองแนวโน้มของผู้ผลิตหมูอย่างระมัดระวังในระยะสั้น และชอบ GFPT (GFPT.BK/GFPT TB)\* มากกว่าผู้ผลิตเนื้อสัตว์รายอื่น จากโมเมนตัมที่ไต่เป็นบวกใน 4Q66F เรายังคงแนะนำให้ซื้อ สະสม Sunsweet (SUN.BK/SUN TB) จากอุปสงค์การส่งออกที่แข็งแกร่ง และ ความกังวลเกี่ยวกับอุปทานข้าวโพดที่ลดลง และ R&B Food Supply (RBF.BK/RBF TB) จากอุปสงค์การส่งออกที่แข็งแกร่ง และ ราคาข้าวสาลีที่ลดลง

Figure 1: Agricultural prices

| Commodity-prices             | Last     | 1 Week    | 2 Weeks   | 2022      |        | %Chg     |        | Average |        | Related Stock |        |        |                              |
|------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|--------|----------|--------|---------|--------|---------------|--------|--------|------------------------------|
| Weekly data                  | 3-Nov-23 | 27-Oct-23 | 20-Oct-23 | 30-Dec-22 | WoW    | 2-Weeks  | YTD    | 4QTD23  | 3Q23   | 1Q23          | 4Q22   |        |                              |
| <b>Agricultural prices</b>   |          |           |           |           |        |          |        |         |        |               |        |        |                              |
| Broiler (Bt/kg)              | 36.5     | 35.5      | 35.5      | 41.0      | 2.8    | 2.8      | (11.0) | 35.7    | 38.7   | 42.3          | 39.1   | 43.0   | + BTG, CPF, GFPT, TFG        |
| Swine (Bt/kg)                | 66.5     | 63.5      | 59.5      | 97.5      | 4.7    | 11.8     | (31.8) | 62.1    | 67.2   | 79.0          | 90.3   | 101.3  | + BTG, CPF, TFG              |
| China swine (CNY/kg.)        | 15.2     | 14.8      | 15.7      | 23.0      | 3.2    | (2.7)    | (33.8) | 15.4    | 16.2   | 14.3          | 15.2   | 23.9   | - CPF                        |
| Shrimp 70 pieces/kg. (Bt/kg) | 115      | 115       | 110       | 150       | 0.0    | 4.5      | (23.3) | 111     | 108    | 122           | 158    | 145    | + CPF, CFRESH                |
| Corn (Bt/kg)                 | 10.2     | 10.6      | 10.9      | 13.3      | (3.2)  | (5.9)    | (22.9) | 10.7    | 11.5   | 12.7          | 13.2   | 12.5   | + BTG, CPF, GFPT, TFG        |
| Soybean Meal (US\$/ton)      | 442      | 442       | 424       | 471       | (0.1)  | 4.3      | (6.1)  | 414     | 396    | 417           | 474    | 428    | - BTG, CPF, GFPT, TFG, + TVO |
|                              | Last     | 1 month   | 2 months  | End of    |        | % chg    |        | Average |        |               |        |        |                              |
| Monthly data                 | Oct-23   | Sep-23    | Aug-23    | 2022      | MoM    | 2-Months | YTD22  | 4QTD23  | 3Q23   | 2Q23          | 1Q23   | 4Q22   |                              |
| Vietnam Swine (VND/kg.)      | -        | 53,929    | 56,854    | 50,996    | NA     | (5.1)    | 5.8    | NA      | 57,023 | 55,095        | 50,045 | 52,819 | - CPF, TFG                   |
| <b>Spread (Thai)</b>         |          |           |           |           |        |          |        |         |        |               |        |        |                              |
| Broiler (Bt/kg)              | 10.6     | 11.9      | 13.5      | 14.4      | (11.4) | (21.7)   | (26.6) | 10.6    | 13.8   | 14.2          | 11.4   | 16.8   | - BTG, CPF, GFPT, TFG        |
| Swine (Bt/kg)                | 26.6     | 34.2      | 34.0      | 63.1      | (22.3) | (21.8)   | (57.9) | 26.6    | 34.1   | 43.7          | 52.5   | 67.3   | - BTG, CPF, TFG              |

Source: Ministry of Commerce, Charoen Pokphand Foods, KGI Securities Research

\* Vietnam swine price is monthly data with a one-month lagging time, latest data was end of Sep 2023

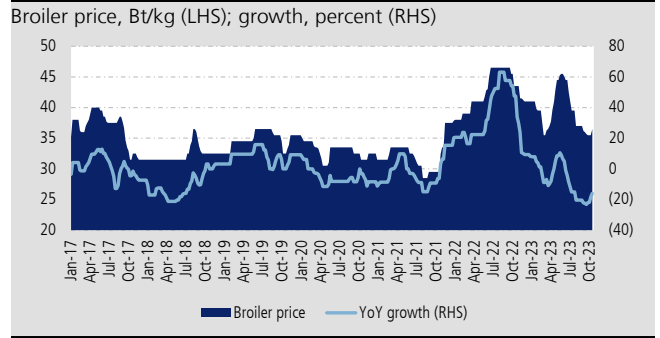
\*\* Spread is calculated based on meat and feed prices only, spread for broiler and swine are using 1.8 and 2.5 factor calculation rate respectively

**Figure 2: Swine price**



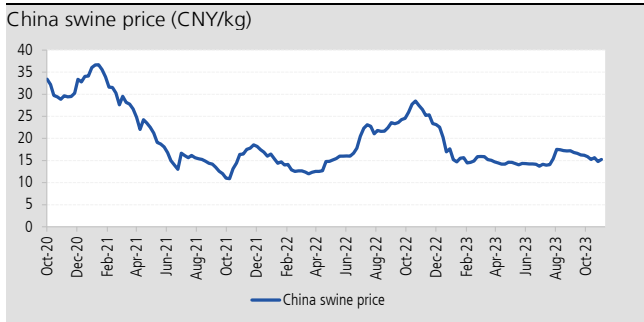
Source: Department of Internal Trade, KGI Securities Research

**Figure 3: Broiler price**



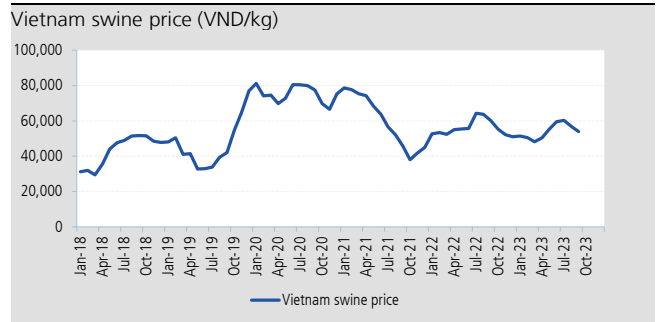
Source: Department of Internal Trade, KGI Securities Research

**Figure 4: China swine price**



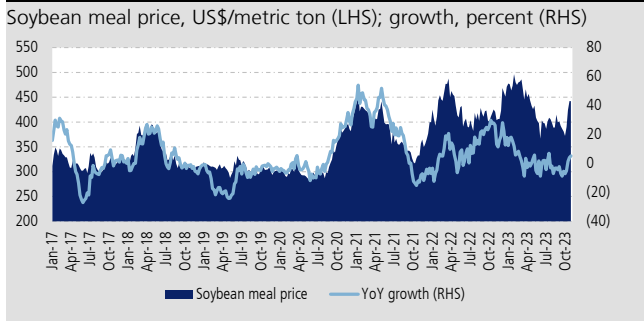
Source: Bloomberg, KGI Securities Research

**Figure 5: Vietnam swine price**



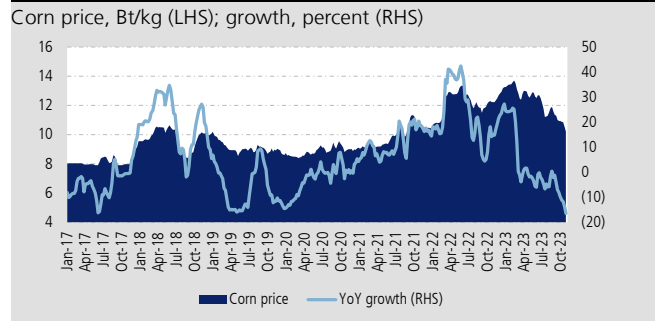
Source: Charoen Pokphand Foods, KGI Securities Research

**Figure 6: Soybean meal price**



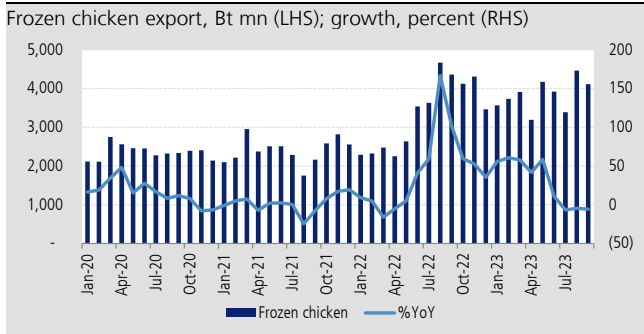
Source: Bloomberg, KGI Securities Research

**Figure 7: Domestic corn price**



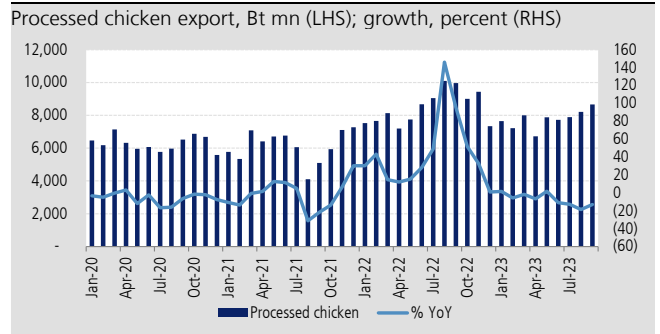
Source: Department of Internal Trade, KGI Securities Research

**Figure 8: Frozen chicken export**



Source: Ministry of Commerce, KGI Securities Research

**Figure 9: Processed chicken export**



Source: Ministry of Commerce, 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    | SUNSWEEP                               |
| BTS    | BTS GROUP HOLDINGS                  | MBK    | MBK                            | SVI    | SVI                                    |
| CENTEL | CENTRAL PLAZA HOTEL                 | MINT   | 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 LIFESCIENCES     | 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    | SAKSAM LEASING        | TIDLOR | NGERN TID LOR         |
| ESSO   | ESSO (THAILAND)              | SAPPE  | SAPPE                 | TNP    | THANAPIRIYA           |
| HUMAN  | HUMANICA                     | SAWAD  | SRI SAWAD 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    | KRUNGTHAI 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  | SRI SAWAD 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                 | SEAFKO | SEAFKO                     |
| 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 |
| CENDEL | 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](http://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 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103   |
|                  | 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<br>Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691  |
| <b>Hong Kong</b> |          | 41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong<br>Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800                                  |
| <b>Thailand</b>  | Bangkok  | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014 |
| <b>Singapore</b> |          | 4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2<br>Singapore 068807<br>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.<br><br>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.