

Electronics Sector

Neutral · Maintained

Key messages

เรายังคงมองภาพอุตสาหกรรมปี 2567 ว่าจะมีการคืนสต็อก (inventory restocking) แม้จะมีความเป็นห่วงกับบางประเด็นที่อาจจะลดให้การฟื้นตัวช้าลงบ้าง เรายังคงให้น้ำหนักกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ “เท่ากับตลาด” และจับตาโมเมนตัมการฟื้นตัวใน IH67 รวมถึงการบริหารจัดการต้นทุนของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ของไทย

มีแนวโน้มจะฟื้นตัวในปี 2567

Event

อัปเดตแนวโน้มอุตสาหกรรม

Impact

แนวโน้มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มจะฟื้นตัวในปี 2567

เราคาดว่าวัฏจักรขาขึ้นของอุตสาหกรรมจากการคืนสต็อก (inventory restocking) จะดำเนินต่อไปในปี 2567F เนื่องจาก i) ยอดขาย semiconductor โลกดีขึ้น MoM ติดต่อกันมาเจ็ดเดือนแล้ว (มีนาคม 2566 ถึงกันยายน 2566) เป็น 4.49 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ (-5% YoY, +2% MoM) ในเดือนกันยายน 2566 (Figure 2) ii) คาดว่ากลุ่มย่อยทุกกลุ่มจะกลับมาโตได้ในปี 2567 ได้แก่ smartphone (4%), NB (6%), PC (6%) และ server (15%) (Figure 12) อย่างไรก็ตาม ยังมีบางประเด็นที่น่าเป็นห่วง ซึ่งอาจจะทำให้การฟื้นตัวช้าลงหรือ จังหวะการฟื้นตัวแผ่วลงในปี 2567 ได้แก่ i) ความกังวลว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย (Figure 6 – 7) ii) ดัชนี ISM ภาคการผลิตอุตสาหกรรมลดลง ซึ่งอาจจะเป็นสิ่งบ่งบอกถึงแนวโน้มยอดขาย semiconductor โลก (Figure 8) และ iii) ดัชนี PMI ของจีนลดลง (Figure 9)

มีปัจจัยลบที่อาจจะยังกดดันอัตรากำไร

ถึงแม้ว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมโดยรวมจะมาถึงปลายอุโมงค์แล้ว แต่ยังมีปัจจัยลบบางอย่างที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทในกลุ่มต่อไป ซึ่งได้แก่ i) เงินบาทแข็งค่าขึ้น: นักเศรษฐศาสตร์ของ KGI มองว่าเงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งค่าขึ้นอีก โดยใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนปีนี้ที่ 34.80 บาท/ดอลลาร์ฯ และปี 2567F ที่ 33.50 บาท/ดอลลาร์ฯ: Figure 31 และ ii) ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่าจ้าง และสาธารณูปโภคสูงขึ้น ทั้งนี้ อัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนไปทุก ๆ 1 บาท/ดอลลาร์ฯ จะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ 3%-8% (Figure 35) ในขณะที่ค่าแรงที่เปลี่ยนแปลงไปทุก ๆ 5% จะกระทบกับกำไรปี 2567F 4%-8% (Figure 37)

แนวโน้มใน 4Q66 มีทั้งดีและแย่ ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นในปี 2567F

เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาสที่สี่ของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เราศึกษาอยู่ (Delta Electronics (Thailand) (DELTA.BK/DELTA TB)*, Hana Microelectronics (HANA.BK/HANA TB)*, KCE Electronics (KCE.BK/KCE TB)* และ SVI (SVI.BK/SVI TB)) จะมีทั้งดีและแย่ ขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะตัวของแต่ละบริษัท และทำให้กำไรจากธุรกิจหลักรวมของทั้งกลุ่มในปี 2566 ลดลง 14% YoY (Figure 40) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักรวมของทั้งกลุ่มจะกลับมาได้ 10% YoY ในปี 2567F (Figure 41) โดยคาดว่า HANA จะเป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มที่กำไรจากธุรกิจหลักลดลง 4% YoY ในปี 2567F เพราะผลของ dilution จากการขายหุ้นเพิ่มทุนในนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (private placement)

Valuation & action

การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในปี 2567 จะช่วยหนุนโมเมนตัมยอดขายของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เราศึกษาอยู่ อย่างไรก็ตาม จังหวะการฟื้นตัวที่อาจจะชะลอลงในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า และประเด็นทางด้านต้นทุนอาจจะทำให้กำไรในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 เราให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ Neutral โดยยังคงจับตาการฟื้นตัวของยอดขายในงวด IH67 และความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน เราแนะนำซื้อ DELTA โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 100.00 บาท ในขณะที่แนะนำถือ HANA (ราคาเป้าหมาย 47.00 บาท), KCE (ราคาเป้าหมาย 49.00 บาท) และ SVI (ราคาเป้าหมาย 6.80 บาท)

Risks

ภัยธรรมชาติ, มีการปิดโรงงานนอกแผน, ถูกค่าเปลี่ยนไปตั้งสินค้าจาก supplier รายอื่น, ความล่าช้าในการจัดส่งสินค้า, ขาดแคลนวัตถุดิบ, และ เงินบาทแข็งค่าขึ้น

Chananthorn Pichayapanupat, CFA
66.2658.8888 Ext. 8849
chananthornp@kgi.co.th

Figure 1: Peer comparison

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	23F core EPS (Bt)	24F core EPS (Bt)	23F PER (X)	24F PER (X)	23F PBV (X)	24F PBV (X)	23F Div yield (%)	24F Div yield (%)	23F ROAE (%)	24F ROAE (%)	23F EPS growth (%)	24F EPS growth (%)	23F core EPS growth (%)	24F core EPS growth (%)	23F Sales (US term) growth (%)	24F Sales (US term) growth (%)
DELTA*	Outperform	100.00	76.00	31.6	1.3	1.6	58.2	48.8	14.6	12.2	0.7	0.8	27.5	27.2	8.7	19.2	14.5	19.2	21.2	14.2
HANA*	Neutral	47.00	44.50	5.6	2.9	2.8	16.2	16.8	1.4	1.3	2.1	4.3	8.5	8.1	7.7	(0.0)	(3.2)	(3.6)	(1.7)	5.4
KCE*	Neutral	49.00	54.00	(9.3)	1.4	1.7	39.4	32.0	4.8	4.6	2.2	2.7	12.8	14.7	(25.7)	16.9	(29.1)	23.1	(7.7)	7.0
SVI	Neutral	6.80	7.10	(4.2)	0.4	0.5	16.1	15.7	2.2	2.0	2.2	2.3	14.3	13.5	(46.2)	2.1	(39.6)	2.4	(9.7)	3.9
Sector	Neutral				1.5	1.6	32.5	28.3	5.7	5.0	1.8	2.5	15.8	15.9	(13.9)	9.5	(14.3)	10.3	0.5	7.6

Source: Company data, KGI Securities Research

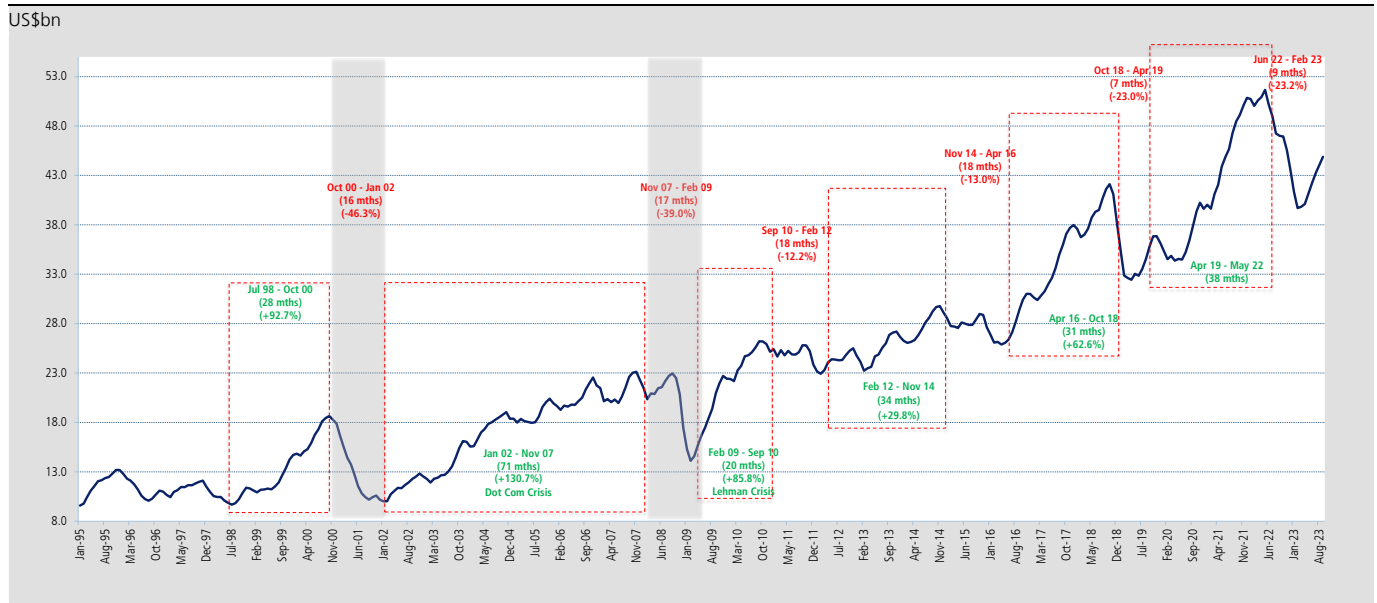
อุตสาหกรรมมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2567 โดยน่าจะเร่งตัวขึ้นใน 2H67 มากกว่าใน 1H67

Semiconductor Industry Association (SIA) รายงานยอดขาย semiconductor โลกอยู่ที่ 4.49 หมื่นล้านดอลลาร์ (-5% YoY, +2% MoM) ในเดือนกันยายน 2566 ส่งผลให้ยอดขาย semiconductor โลกในช่วงเก้าเดือนแรกของปีนี้อยู่ที่ 3.77 แสนล้านดอลลาร์ ลดลง 16% YoY

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ตัวเลขในเดือนกันยายนจะลดลง YoY แต่ตัวชี้ MoM คิดต่อกันเป็นเดือนที่เจ็ดแล้ว (มีนาคม 2566 ถึงกันยายน 2566) ซึ่งเท่ากับยอดขาย semiconductor โลกเพิ่มขึ้นมาแล้ว 13% จากจุดต่ำสุด ซึ่งอาจจะเป็นสิ่งที่ช่วยยืนยันมุมมองของเราว่าอุตสาหกรรมกำลังฟื้นตัวขึ้น

ทั้งนี้ หากอิงจากสถิติในอดีต เมื่ออุตสาหกรรมพลิกมาเป็นขาขึ้น จะกินเวลานานประมาณ 30 เดือน ดังนั้น เราจึงมองว่าขาขึ้นของอุตสาหกรรมรอบนี้จะยาวไปจนถึงสิ้นปี 2567 เป็นอย่างน้อย

Figure 2: Global semiconductor sales



Source: SIA, KGI Securities Research

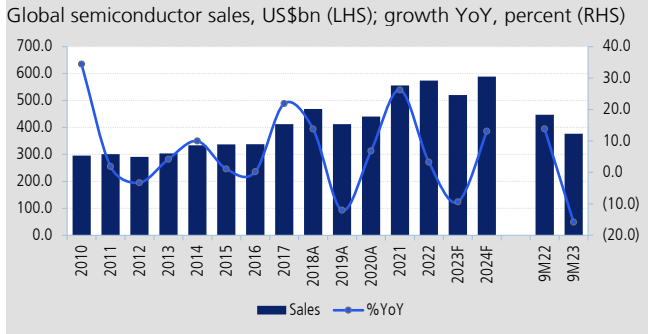
Figure 3: Global semiconductor sales cycle analysis

Low to High					High to low					Total		
Low	High	#mths	Chg (%)		High	Low	#mths	Chg (%)	#months			
Jul-98	9.68	Oct-00	18.65	28.0	92.7	Nov-95	13.19	Jul-98	9.68	33.0	(26.6)	61.0
Jan-02	10.02	Nov-07	23.12	71.0	130.7	Oct-00	18.65	Jan-02	10.02	16.0	(46.3)	87.0
Feb-09	14.11	Sep-10	26.21	20.0	85.8	Nov-07	23.12	Feb-09	14.11	17.0	(39.0)	37.0
Feb-12	22.93	Nov-14	29.77	34.0	29.8	Sep-10	26.12	Feb-12	22.93	18.0	(12.2)	52.0
Apr-16	25.89	Oct-18	42.11	31.0	62.6	Nov-14	29.77	Apr-16	25.89	18.0	(13.0)	49.0
Apr-19	32.44	May-22	51.65	38.0	59.2	Oct-18	42.11	Apr-19	32.44	7.0	(23.0)	45.0
Mar-23	39.83	Sep-23	44.89	7.0	12.7	May-22	51.65	Feb-23	39.68	10.0	(23.2)	
Average				37.0	76.8	Average				18.2	(26.7)	55.2

Source: KGI Securities Research

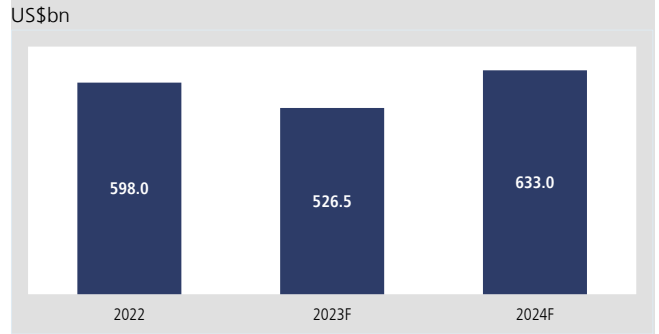
มุมมองของเราว่าอุตสาหกรรมกำลังฟื้นตัวสอดคล้องกับประมาณการของสำนักวิจัยผู้เชี่ยวชาญในระดับโลก ที่คาดว่ายอดขาย semiconductor s โลกจะต่ำสุดในปีนี้ โดยหดตัวลงประมาณ 10-12% YoY ในขณะที่คาดว่าจะได้ได้ถึงสองหลักในปี 2567 (Figure 4 – 5)

Figure 4: Global semiconductor sales



Source: Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 5: Global semiconductor sales



Source: IDC, KGI Securities Research

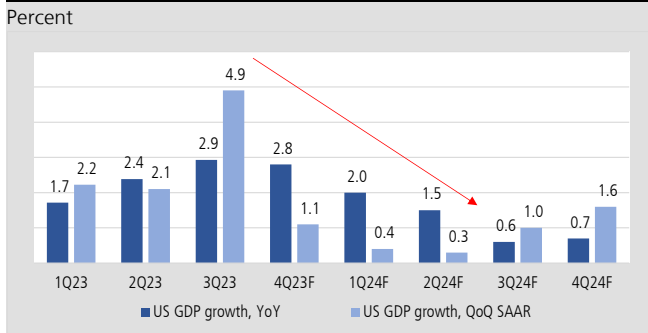
ยังเป็นห่วงบางประเด็นที่อาจจะเห็นจังหวะของการตุนสต็อก (inventory restocking)

ยังมีปัจจัยลบบางอย่างที่อาจจะกระตุ้นการตุนสต็อก (inventory restocking) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 ซึ่งได้แก่ i) ความกังวลว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย ii) ดัชนี ISM ภาคการผลิตอุตสาหกรรมลดลง และ iii) ดัชนี PMI ของจีนลดลง

เมื่ออิงตามประมาณการล่าสุด อัตราการขยายตัวของ GDP ของสหรัฐ (Figure 6) น่าจะเกินศูนย์ทั้ง YoY และ QoQ ได้ทุกไตรมาสไปจนถึงสิ้นปี 2567 เช่นเดียวกับ GDP ของยุโรป (Figure 7)

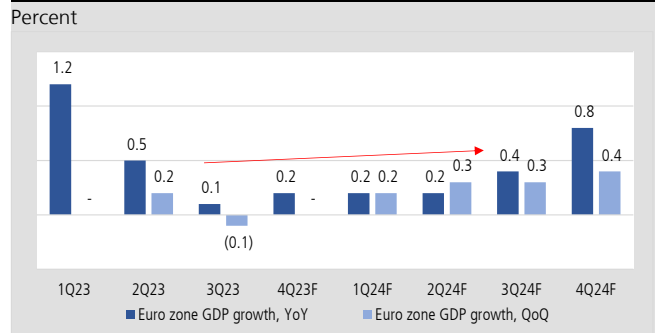
ถึงแม้ประมาณการล่าสุดจะบ่งชี้ว่าอาจจะไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย แต่อาจจะยังมีความกังวลในประเด็นนี้อยู่ และทำให้มีการเลื่อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจออกไปเพื่อรอดูความชัดเจนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ทางตลาดอุปสงค์

Figure 6: US GDP growth



Source: Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 7: Euro zone GDP growth

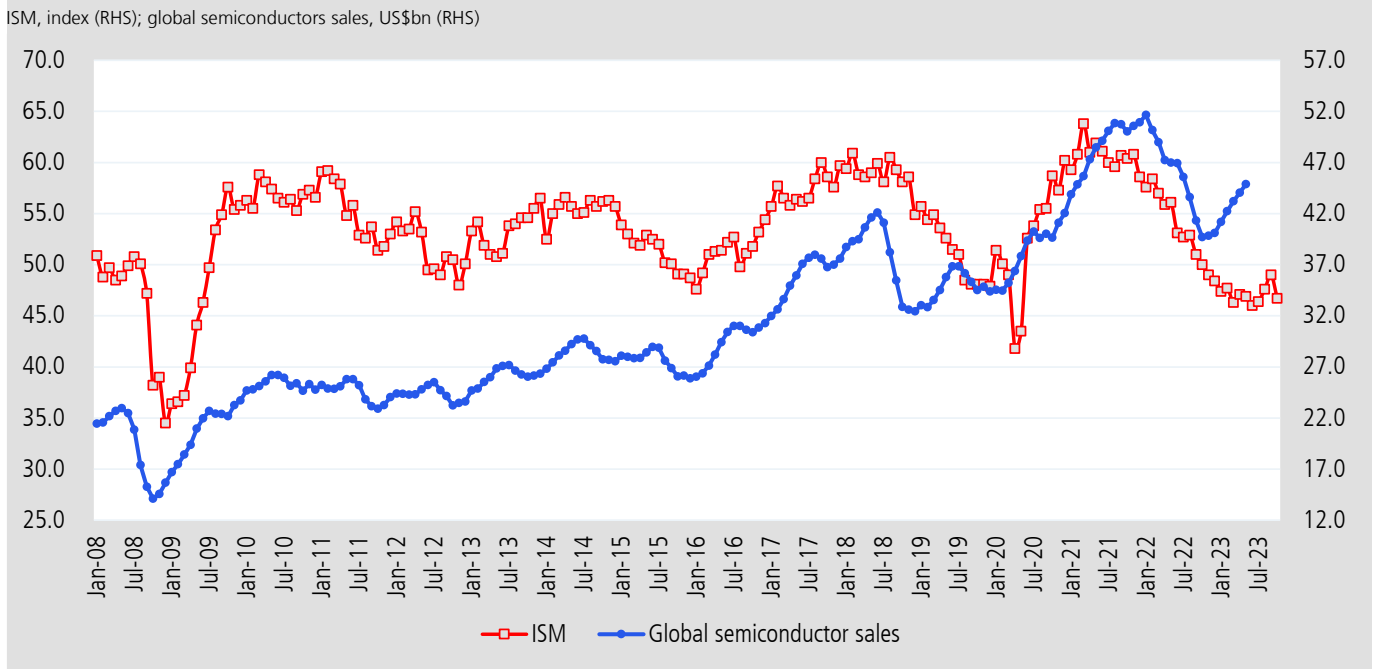


Source: Bloomberg, KGI Securities Research

จากการศึกษาของเราพบว่ายอดขาย semiconductor โลก และ ดัชนี ISM ภาคการผลิตอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน และดัชนี ISM ภาคการผลิตอุตสาหกรรมเหมือนจะนำหน้ายอดขาย semiconductor โลก (Figure 8) ทั้งนี้ ดัชนี ISM ภาคการผลิตอุตสาหกรรมในเดือนตุลาคมอยู่ที่ 46.7 ลดลงจาก 49.0 ในเดือนกันยายน ซึ่ง ISM ที่ลดลงเพียงหนึ่งเดือนอาจจะยังไม่ถือว่าเป็นแนวโน้มของยอดขาย semiconductor โลก แต่ก็เป็นปัจจัยที่ต้องจับตา

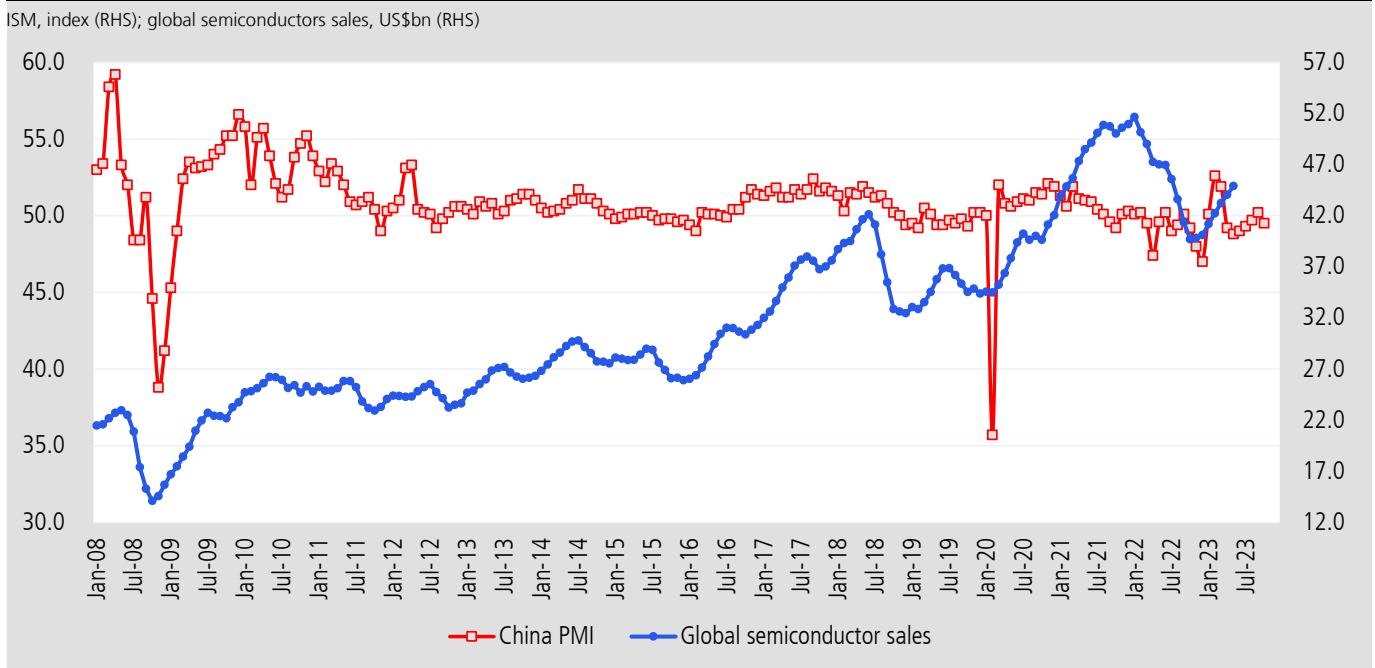
ยิ่งไปกว่านั้น ดัชนี PMI ของจีนยังลดลงมาอยู่ที่ 49.5 ในเดือนตุลาคม 2566 จาก 50.2 ในเดือนกันยายน ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ต้องจับตาดูด้วยเช่นกัน

Figure 8: Keep an eye on ISM as a possible indicator on global semiconductors sales



Source: Bloomberg, KGI Securities Research (Thailand)

Figure 9: China's PMI has been softening

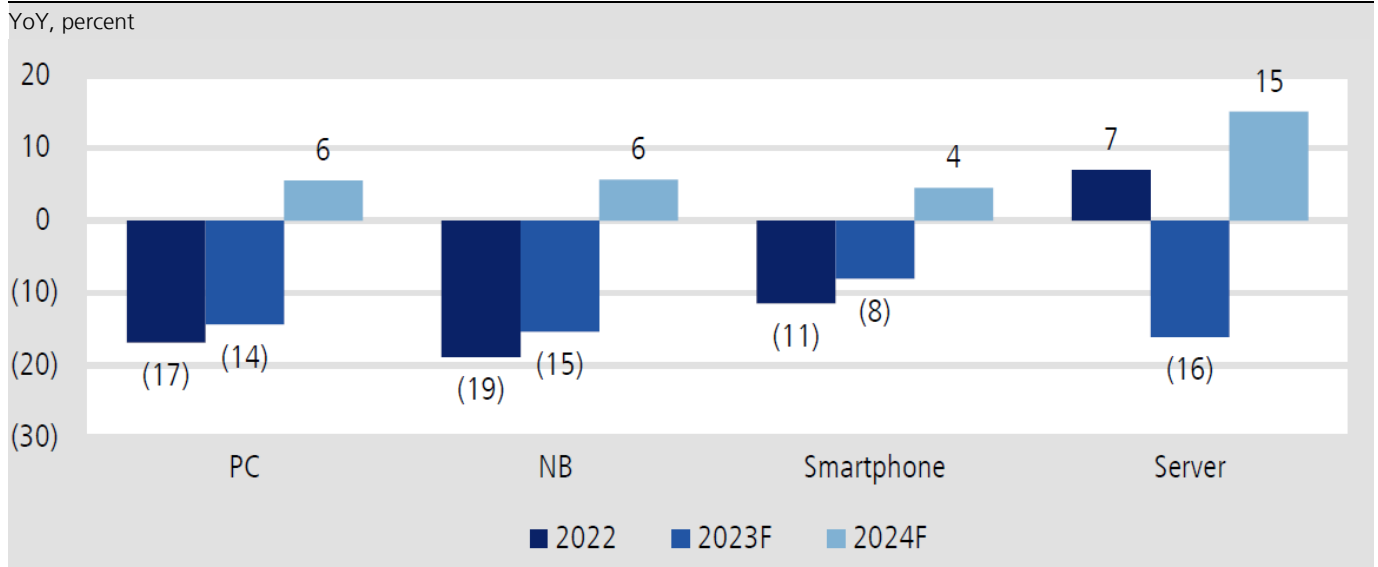


Source: Bloomberg, KGI Securities Research (Thailand)

กลุ่มย่อยทุกกลุ่มจะกลับมาโตในปี 2567F

ในบทวิเคราะห์ของ KGI Taiwan เรื่อง *"IT Hardware: Servers to drive 2024F earnings, with NB demand recovery"* ซึ่งเผยแพร่เมื่อวันที่ 20 พฤศจิกายน 2566 คาดว่ากลุ่มอุปกรณ์ IT hardware ทั้งกลุ่มจะกลับมาเติบโตได้ในปี 2567 หลังจากหดตัวลงในปี 2566 โดยคาดว่า Smartphone จะเติบโตต่ำที่สุดที่ 4% (หลังจากหดตัว 8% ในปี 2566F) ในขณะที่คาดว่า server จะเติบโตสูงที่สุดที่ 15% (หลังจากหดตัว 16% ในปี 2566F): Figure 12

Figure 12: IT hardware devices – NB, PC, smartphone and server shipments to grow in 2024F



Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

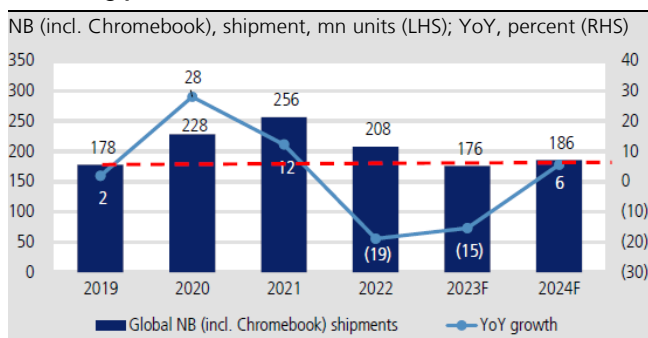
PC จะฟื้นตัวในปี 2567F: ทีมวิจัย KGI Taiwan ปรับลดประมาณการยอดขายจัดส่ง NB & PC เป็นลดลง 14-15% ในปี 2566F เพราะภาวะเศรษฐกิจที่เปราะบางทำให้บริษัทต่าง ๆ ไม่อยากเพิ่มสต็อก อย่างไรก็ตาม KGI Taiwan คาดว่ายอดขายจัดส่ง PC จะกลับมาโต 6% ในปี 2567F จากอุปสงค์การเปลี่ยนเครื่องใหม่ที่กำลังกลับมาพร้อมกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการอัปเกรด AI PC

Figure 20: KGI Taiwan cut 2023F PC and NB shipment to a decline of 14%-15% YoY, but expect demand to recover in 2024F

mn units										
Total PC (DT+NB+Chromebook)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff (%)	2024F
Shipments	275.4	274.7	278.5	308.2	341.7	284.1	243.2	255.3	(4.7)	256.6
YoY growth (%)	(1.5)	(0.3)	1.4	10.7	10.9	(16.9)	(14.4)	(10.7)		5.5
NB (incl. Chromebook)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff (%)	2024F
Shipments	173.2	174.9	178.3	228.3	256.4	208.0	176.0	187.1	(5.9)	185.9
YoY growth (%)	0.9	1.0	1.9	28.1	12.3	(18.9)	(15.4)	(10.4)		5.6
NB (excl. Chromebook)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff (%)	2024F
Shipments	160.4	160.0	162.0	195.7	221.1	188.6	157.8	168.6	(6.4)	166.3
YoY growth (%)	(1.1)	(0.2)	1.2	20.8	13.0	(14.7)	(16.3)	(10.8)		5.3
Desktop	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff (%)	2024F
Shipments	102.3	99.8	100.2	79.8	85.3	76.1	67.2	68.2	(1.4)	70.7
YoY growth (%)	(5.3)	(2.5)	0.4	(20.3)	6.9	(10.9)	(11.6)	(11.7)		5.2
Chromebook	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff (%)	2024F
Shipments	12.8	14.9	16.3	32.6	35.3	19.4	18.2	18.5	(1.7)	19.6
YoY growth (%)	35.7	16.8	9.4	100.0	8.2	(45.2)	(6.0)	(6.6)		8.0

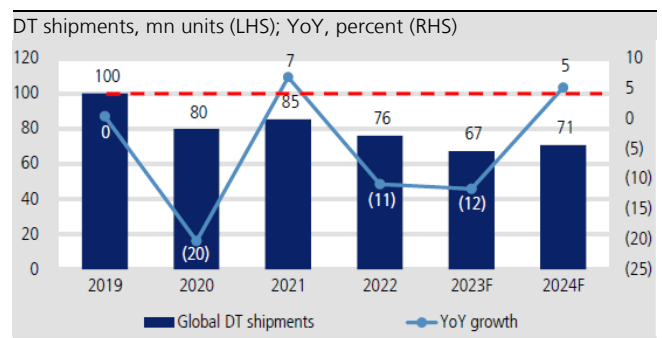
Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 13: Global NB shipments to grow 6% YoY in 2024F, exceeding pre-COVID-19 level in 2019



Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

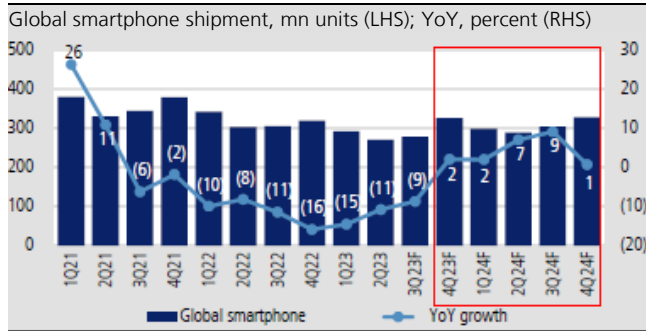
Figure 14: Global DT shipments to also recover in 2024F



Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Smartphone: ยอดจัดส่ง smartphone โลกน่าจะกลับมาโตได้ตั้งแต่ 4Q66F เป็นต้นไป เพราะอุปสงค์ที่อ่อนแอของ smartphone น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H66 โดยที่มวิจัย KGI Taiwan คาดว่ายอดจัดส่ง smartphone โลกจะลดลง 8% YoY ในปี 2566F ก่อนที่จะพลิกฟื้นกลับมาโต 4.5% YoY ในปี 2567F

Figure 15: Global smartphones are expected to resume growth from 4Q23F onward



Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 16: Weak global smartphone demand in 2023F, but to grow in 2024F



Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 17: KGI Taiwan cut its global smartphone shipment forecast to a drop of 8% YoY in 2023F, but it expects growth of 4.5% YoY in 2024F

Shipments (mn units)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2023F (previous)	Diff.(%)	2024F
Global smartphone	379.6	329.8	344.2	379.2	341.9	302.9	304.8	319.1	292.3	270.2	278.3	325.6	1,541	1,351	1,433	1,269	1,166.5	1,193	(2.2)	1,218.9
YoY growth (%)	26.3	10.8	(6.2)	(1.8)	(9.9)	(8.2)	(11.4)	(15.8)	(14.5)	(10.8)	(8.7)	2.0	(0.9)	(12.3)	6.0	(11.4)	(8.1)	(5.7)		4.5
QoQ growth (%)	(1.7)	(13.1)	4.4	10.2	(9.8)	(11.4)	0.6	4.7	(8.4)	(7.5)	3.0	17.0								
China smartphone	93.8	77.0	77.9	83.9	74.5	65.6	63.2	73.4	65.8	59.2	60.0	69.7	390.8	342.8	332.6	276.6	254.8	241.2	5.6	268
YoY growth (%)	31.6	(18.0)	(11.1)	(6.8)	(20.6)	(14.8)	(18.8)	(12.6)	(11.7)	(9.7)	(5.0)	(5.0)	(3.7)	(12.3)	(3.0)	(16.8)	(7.9)	(12.8)		5.0
QoQ growth (%)	4.2	(18.0)	1.2	7.8	(11.2)	(12.0)	(3.6)	16.0	(10.3)	(10.1)	1.4	16.0	417.1	384.5	337.7	337.7				

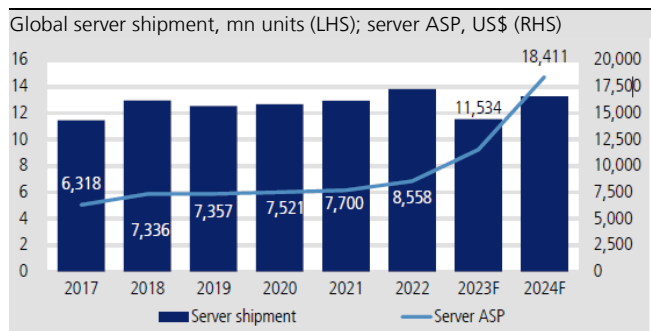
Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Servers: เนื่องจากงบลงทุน (CAPEX) ของ CSP รายหลักมีแนวโน้มจะทรงตัวในปี 2566 ที่มวิจัย KGI Taiwan จึงคาดว่ายอดจัดส่ง server ทั้งโลกจะลดลง 17% YoY ในปี 2566 (Figure 18) อย่างไรก็ตาม CAPEX ของ CSP ที่เร่งตัวขึ้น 15% YoY ในปี 2567F จากการเติบโตของ AI จะทำให้ยอดจัดส่ง server ทั้งโลกกลับมาโตได้ 15% ในปี 2567F โดยคาดว่า AI server จะเพิ่มขึ้นจาก 5% ของยอดจัดส่ง server ทั้งโลกในปี 2566F เป็น 14% ในปี 2566F และ 22% ในปี 2568F ตามลำดับ (Figure 20).

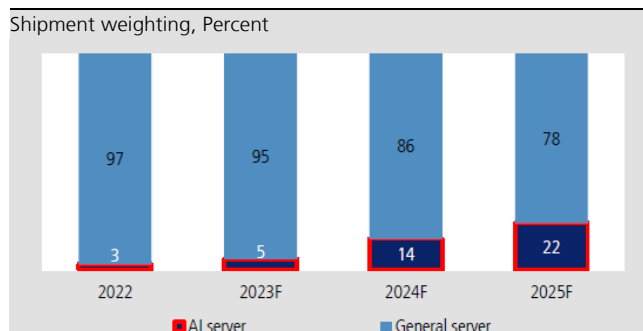
Figure 18: Server shipments cut to a contraction of 17% YoY in 2023F before growing 15% YoY in 2024F

Shipment (mn units)	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Global server	13.0	12.5	12.7	12.9	13.8	11.5	13.3
Enterprise	10.5	10.0	9.7	9.8	10.3	8.3	9.4
Self-build ODM	2.5	2.6	3.0	3.1	3.6	3.3	3.9
YoY growth	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Global server	13.1	(3.2)	1.1	1.9	6.9	(16.5)	15.0
Enterprise	8.9	(4.6)	(3.2)	1.5	4.6	(19.2)	13.0
Self-build ODM	34.9	2.5	17.9	3.4	14.3	(8.8)	20.0
Shipment weighting	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Global server	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Enterprise	80.8	80.0	76.4	76.0	74.6	72.2	70.7
Self-build ODM	19.2	20.8	23.6	24.0	26.1	28.7	29.3

Source: KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 19: Server ASP uptrend on computing performance upgrades and AI server booster


Source: Gartner; KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 20: AI weighting of server shipments to expand from 5% in 2023F to 22% in 2025F


Source: Gartner; KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 21: AI server penetration rate of total server shipments up from 5% in 2023F to 22% in 2025F

Shipment (K units)	2022	2023F	2024F	2025F
AI server	371.0	578.0	1,905.0	3,309.0
General server	13,444.0	10,954.0	11,357.0	11,942.0
Total server	13,815.0	11,532.0	13,262.0	15,251.0
YoY growth	2022	2023F	2024F	2025F
AI server		56.0	230.0	74.0
General server		(19.0)	4.0	5.0
Total server	7.0	(17.0)	15.0	15.0
Weighting	2022	2023F	2024F	2025F
AI server	2.7	5.0	14.4	21.7
General server	97.3	95.0	85.6	78.3
Total server	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: Gartner, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 22: Top-four US CSP CAPEX flat in 2023F, to grow 15% in 2024F

Capex (US\$m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	4,272	4,612	4,313	5,370	5,441	7,572	9,375	9,043	6,842	6,216	6,543	8,764	15,102	15,115	18,567	31,431	28,126	33,090
Amazon	12,082	14,288	15,748	18,935	14,951	15,724	16,378	16,592	14,207	11,455	12,479	16,460	16,861	40,141	61,053	63,645	53,278	59,290
Microsoft	5,089	6,452	5,810	5,865	5,340	6,871	6,283	6,274	6,607	8,943	11,103	7,803	13,546	17,592	23,216	24,768	37,029	44,495
Google	5,942	5,496	6,819	6,383	9,786	6,828	7,276	7,595	6,289	6,888	8,055	10,316	23,548	22,281	24,640	31,485	31,548	36,267
US hyperscale subtotal	27,385	30,848	32,690	36,553	35,518	36,995	39,312	39,504	33,945	33,502	38,180	43,342	69,057	95,129	127,476	151,329	149,980	173,141
YoY (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	20.1	41.7	16.9	16.4	27.4	64.2	117.4	68.4	25.7	(17.9)	(30.2)	(3.1)	8.0	0.1	22.8	69.3	(10.5)	17.6
Amazon	77.8	91.6	42.3	27.7	23.7	10.1	4.0	(12.4)	(5.0)	(27.1)	(23.8)	(0.8)	25.6	138.1	52.1	4.2	(16.3)	11.3
Microsoft	35.1	36.0	18.4	40.5	4.9	6.5	8.1	7.0	23.7	30.2	76.7	24.4	(4.8)	29.9	32.0	6.7	49.5	20.2
Google	(1.0)	1.9	26.1	16.5	64.7	24.2	6.7	19.0	(35.7)	0.9	10.7	35.8	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	0.2	15.0
US Hyperscale subtotal	36.1	48.0	30.4	25.7	29.7	19.9	20.3	8.1	(4.4)	(9.4)	(2.9)	9.7	3.4	37.8	34.0	18.7	(0.9)	15.4
QoQ (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Meta (Facebook)	(7.4)	8.0	(6.5)	24.5	1.3	39.2	23.8	(3.5)	(24.3)	(9.1)	5.3	33.9						
Amazon	(18.5)	18.3	10.2	20.2	(21.0)	5.2	4.2	1.3	(14.4)	(19.4)	8.9	31.9						
Microsoft	21.9	26.8	(10.0)	0.9	(9.0)	28.7	(8.6)	(0.1)	5.3	35.4	24.2	(29.7)						
Google	8.5	(7.5)	24.1	(6.4)	53.3	(30.2)	6.6	4.4	(17.2)	9.5	16.9	28.1						
US Hyperscale subtotal	(5.9)	12.6	6.0	11.8	(2.8)	4.2	6.3	0.5	(14.1)	(1.3)	14.0	13.5						

Source: Bloomberg, KGI Securities Research (Taiwan)

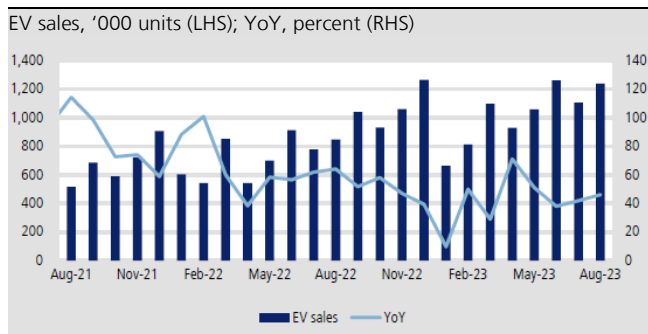
Figure 23: Decelerating CSP CAPEX growth in 2023F, but will return to YoY growth in 2024F

Capex, US\$mn	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	13,915	15,102	15,115	18,567	31,431	28,126	33,090	36,029
Amazon	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645	53,278	59,290	63,843
Microsoft	12,779	13,546	17,592	23,216	24,768	37,029	44,495	43,257
Google	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	31,548	36,267	38,684
Baidu	1,327	931	738	1,689	1,586	1,494	1,652	1,729
Alibaba	7,399	6,517	6,379	8,311	5,014	6,147	6,498	6,894
Tencent	3,356	3,927	5,719	4,808	4,611	3,633	4,312	4,557
Hyperscale subtotal	77,342	80,432	107,963	142,284	162,540	161,255	185,604	194,993
Apple	12,609	9,247	8,702	10,388	11,692	10,838	12,441	12,229
IBM	3,395	2,286	2,618	2,062	1,346	1,710	1,803	2,055
Oracle	1,468	1,591	1,833	3,118	6,678	8,046	8,854	8,333
Paypal	823	704	866	908	706	725	976	1,077
eBay	651	508	463	444	420	456	496	509
Salesforce	595	643	710	717	798	845	916	1,045
Netflix	174	253	498	525	408	393	465	486
Uber	558	588	616	298	252	244	427	398
Enterprise subtotal	20,272	15,820	16,306	18,460	22,300	23,258	26,378	26,132
Total	98,098	96,793	124,269	160,743	184,840	184,513	211,981	221,125

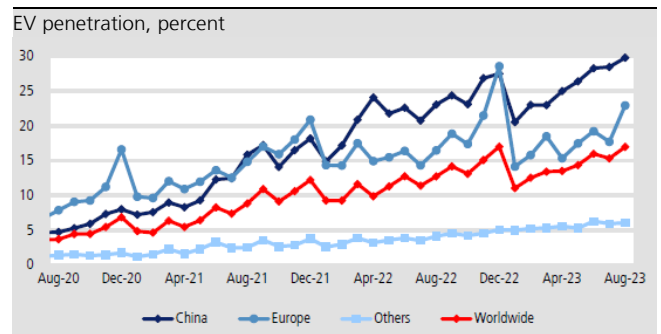
YoY growth, percent	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Meta	106.7	8.5	0.1	22.8	69.3	(10.5)	17.6	8.9
Amazon	12.3	25.6	138.1	52.1	4.2	(16.3)	11.3	7.7
Microsoft	29.3	6.0	29.9	32.0	6.7	49.5	20.2	(2.8)
Google	90.7	(6.3)	(5.4)	10.6	27.8	0.2	15.0	6.7
Baidu	87.5	(29.9)	(20.7)	129.1	(6.1)	(5.8)	10.6	4.6
Alibaba	64.1	(11.9)	(2.1)	30.3	(39.7)	22.6	5.7	6.1
Tencent	86.4	17.0	45.6	(15.9)	(4.1)	(21.2)	18.7	5.7
Hyperscale subtotal	58.6	4.0	34.2	31.8	14.2	(0.8)	15.1	5.1
Apple	(0.5)	(26.7)	(5.9)	19.4	12.6	(7.3)	14.8	(1.7)
IBM	5.1	(32.7)	14.5	(21.2)	(34.7)	27.0	5.4	14.0
Oracle	(27.9)	8.4	15.2	70.1	114.2	20.5	10.0	(5.9)
Paypal	23.4	(14.5)	23.0	4.8	(22.2)	2.7	34.6	10.3
eBay	(2.3)	(22.0)	(8.9)	(4.1)	(5.3)	8.5	8.8	2.5
Salesforce	11.4	8.1	10.4	1.0	11.3	5.9	8.4	14.1
Netflix	0.4	45.5	96.8	5.4	(22.3)	(3.6)	18.2	4.7
Uber	(32.0)	5.4	4.8	(51.6)	(15.4)	(3.2)	74.8	(6.8)
Enterprise subtotal	(2.5)	(22.0)	3.1	13.2	20.8	4.3	13.4	(0.9)
Total	40.7	(1.3)	28.4	29.4	15.0	(0.2)	14.9	4.3

Source: Bloomberg, KGI Securities Research (Taiwan)

ยานยนต์: โบนัสวิเคราะห์ของ KGI Taiwan เรื่อง "Auto parts sector: Auto market outlook murky; secular trend intact" ที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2566 ทีมวิจัย KGI Taiwan ได้ปรับลดประมาณการยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในปี 2567F เป็น -1% YoY (จากเดิม +2% YoY) จากความกังวลเกี่ยวกับตลาดยานยนต์โลกท่ามกลางสภาวะดอกเบี้ยสูง และความไม่แน่นอนของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยคาดว่า penetration rate ของ EV จะอยู่ที่ 19% ในขณะที่คาดว่า EV, smart cockpit และ ADAS จะยังโตได้ดี

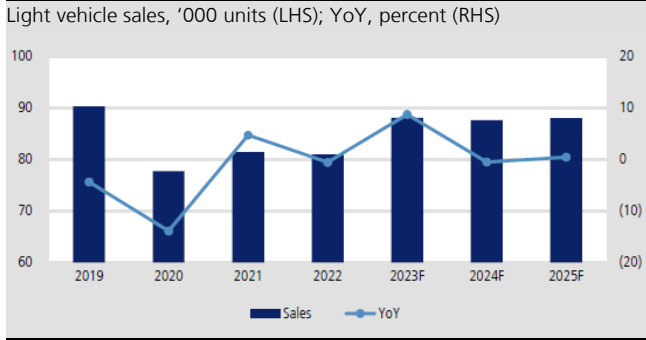
Figure 24: Global EV sales rose 46% YoY to 1.24mn units in August


Source: EV-Volumes; KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 25: Global EV penetration was 17% in August


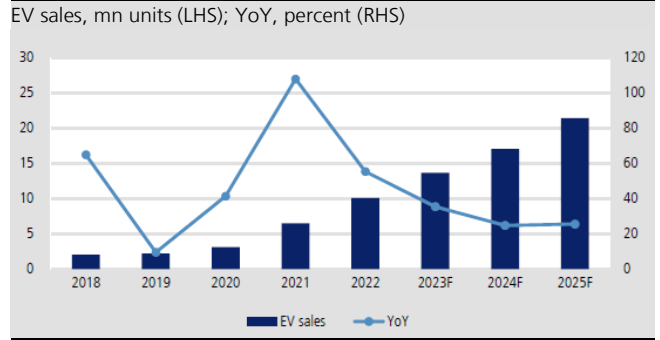
Source: EV-Volume, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 26: Global auto sales to decrease 1% YoY in 2024F



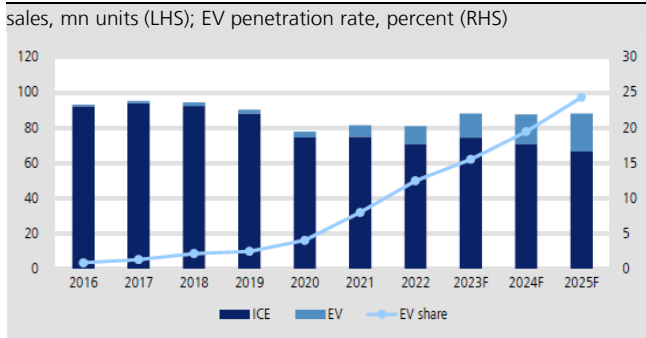
Source: Global Data; KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 27: EV sales projected to grow 25% YoY in 2024F



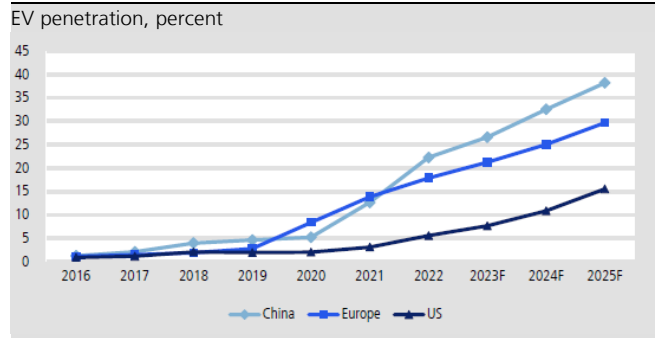
Source: EV-Volume, KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 28: Global EV penetration to reach 24% by 2025F



Source: LMC Automotive; KGI Securities Research (Taiwan)

Figure 29: EV to gain traction in major markets



Source: LMC Automotive; EV-Volume, KGI Securities Research (Taiwan)

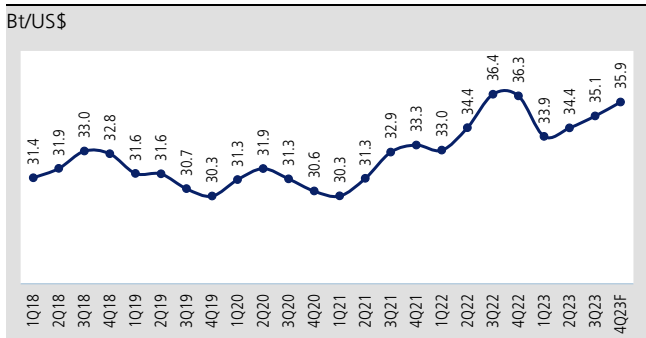
ยังมีปัจจัยลบบาง

ถึงแม้ว่าอุตสาหกรรมจะมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในปี 2567 จากการคืนสต็อก (inventory restocking) แต่ยังมีปัจจัยลบบางอย่างที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทในกลุ่ม ซึ่งได้แก่ i) เงินบาทแข็งค่าขึ้น ii) ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่าจ้าง และสาธารณูปโภคสูงขึ้น

อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย QTD อยู่ที่ 35.90 บาท/ดอลลาร์ฯ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย YTD อยู่ที่ 34.70 บาท/ดอลลาร์ฯ ทั้งนี้ นักเศรษฐศาสตร์ของ KGI มองว่าเงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งค่าขึ้นอีกในช่วงที่เหลือของปีนี้ และแข็งค่าต่อเนื่องไปจนถึงปี 2567

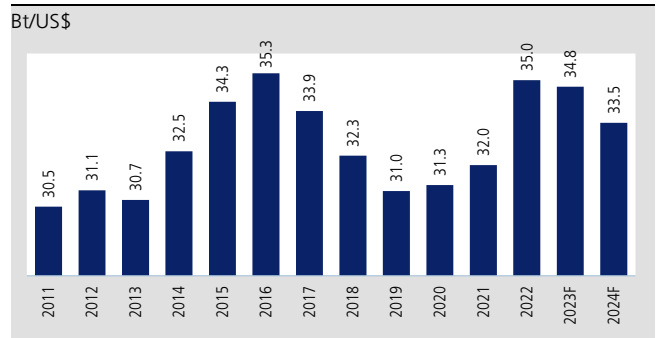
ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนปีนี้ที่ 34.80 บาท/ดอลลาร์ฯ และปี 2567F ที่ 33.50 บาท/ดอลลาร์ฯ ซึ่งจากการศึกษาของเราพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนไปทุก ๆ 1 บาท/ดอลลาร์ฯ จะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ 3%-8% ในขณะที่ค่าแรงที่เปลี่ยนแปลงไปทุก ๆ 5% จะกระทบกับกำไรปี 2567F 4%-8% แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าผลกระทบของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสัดส่วนของค่าจ้างเมื่อเทียบกับยอดขายรวม และอัตรากำไรจากธุรกิจหลัก (core profit margin)

Figure 30: Exchange rate quarterly



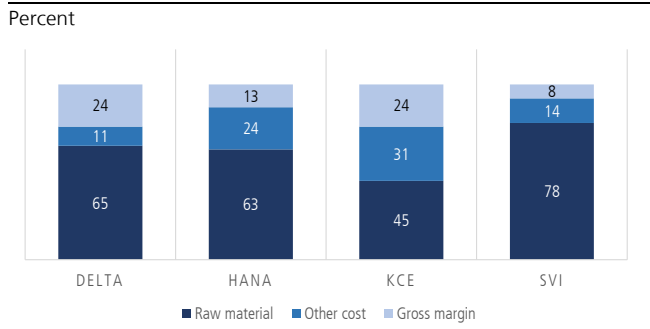
Source: Biznews, KGI Securities Research

Figure 31: Exchange rate



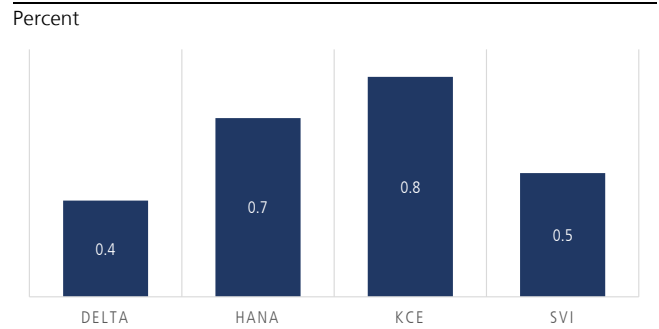
Source: Biznews, KGI Securities Research

Figure 32: Sales breakdown



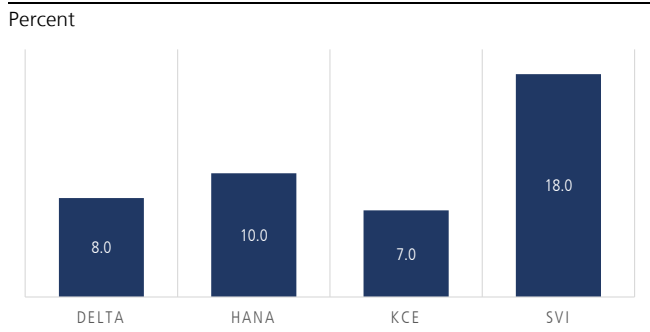
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 33: Impact to gross margins for every Bt1 change in exchange rate



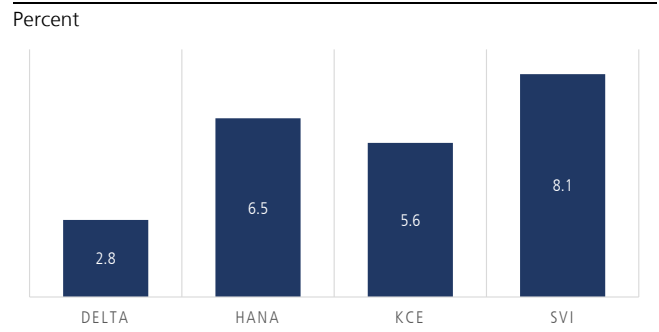
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 34: Impact to earnings for every 1ppts change in gross margin



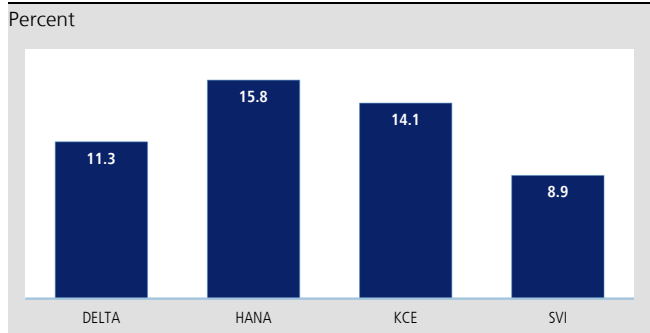
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 35: Impact to earnings for every Bt1 change in exchange rate



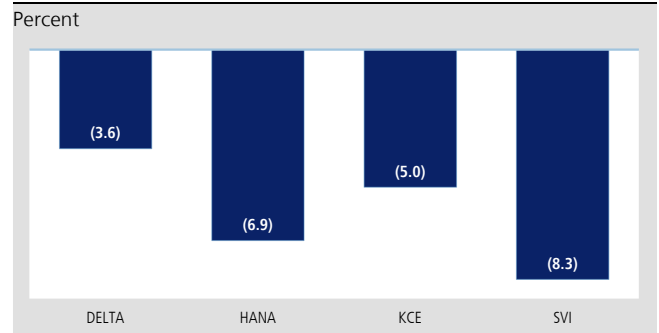
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 36: Percent of wages to total sales



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 37: Earnings impact from every 5% rise in wages



Source: Company data, KGI Securities Research

แนวโน้มกำไรในไตรมาสที่สี่ที่ดีและแย

เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาสที่สี่ของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เราศึกษาอยู่ (Delta Electronics (Thailand) (DELTA.BK/DELTA TB)*, Hana Microelectronics (HANA.BK/HANA TB)*, KCE Electronics (KCE.BK/KCE TB)* และ SVI (SVI.BK/SVI TB)) จะมีทั้งที่ดีและแย ขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะตัวของแต่ละบริษัท

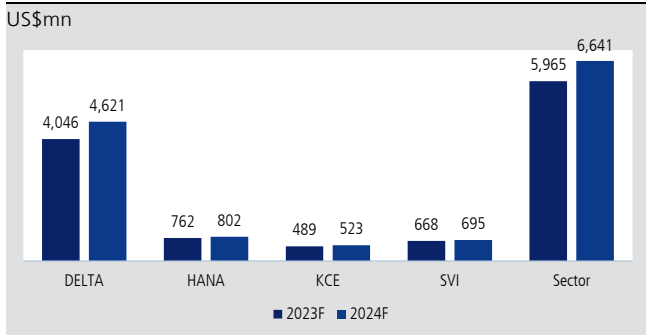
DELTA: เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักใน 4Q66 จะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ โดยกำไรที่ทรงตัว YoY จะเป็นเพราะยอดขายที่เพิ่มขึ้น YoY หักลบไปกับอัตราค่าจ้างที่ลดลง YoY (เพราะ product mix แผลง)

HANA: เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักใน 4Q66 จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เพราะธุรกิจ power master semiconductor (PMS)

KCE: เราคาดว่า KCE จะเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่กำไรจากธุรกิจหลักใน 4Q66 ได้ดีทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ สะท้อนถึงการฟื้นตัวของยอดขาย และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง

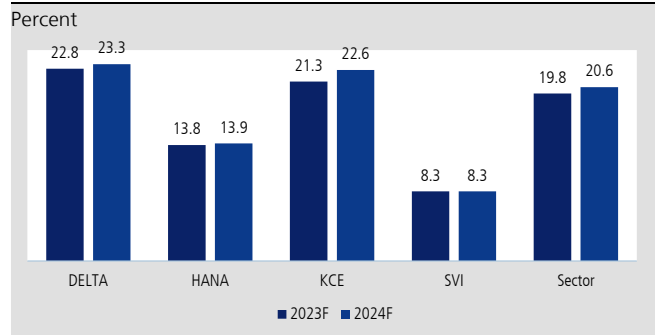
SVI: เราคาดว่า SVI จะเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่กำไรลดลงทั้ง YoY และ QoQ เพราะยอดขายลดลง (จากการเลื่อน inventory restocking) และอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นลดลง

Figure 38: Sales



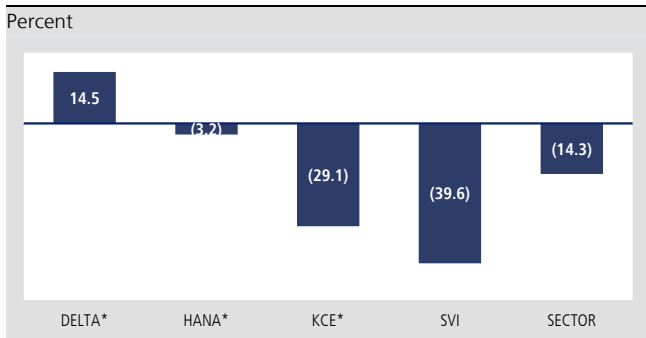
Source: KGI Securities Research (Thailand)

Figure 39: Gross margin



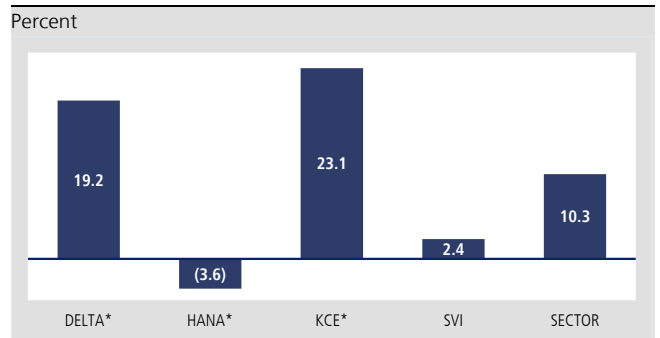
Source: KGI Securities Research (Thailand)

Figure 40: 2023F core EPS growth



Source: KGI Securities Research (Thailand)

Figure 41: 2024F core EPS growth

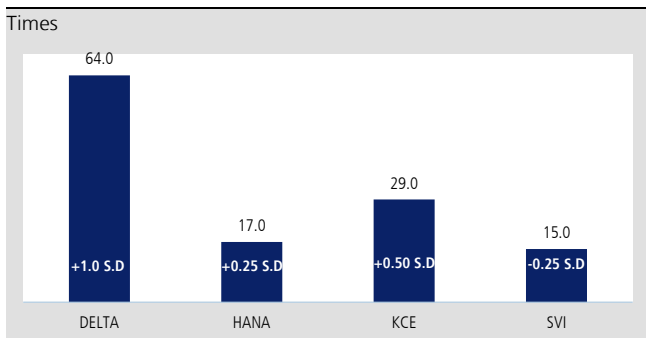


Source: KGI Securities Research (Thailand)

คณนำหนักหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ “เท่กับตลาด”

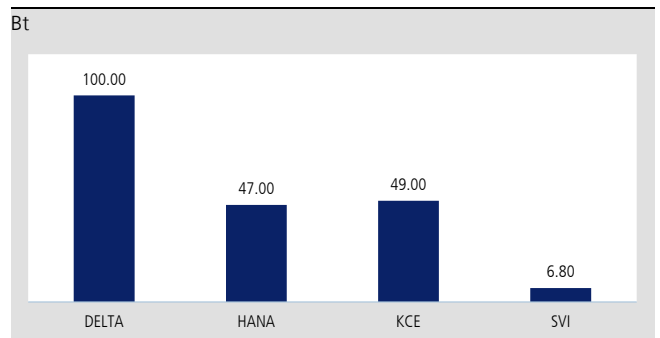
การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในปี 2567 จะช่วยหนุนโมเมนตัมยอดขายของบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เราศึกษาอยู่ อย่างไรก็ตาม จังหวะการฟื้นตัวที่อาจจะชะลอลงในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า และประเด็นทางด้านต้นทุนอาจจะทำให้กำไรแผ่วในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 เมื่อเทียบกับวินครั้งหลัง เราให้คณนำหนักหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ “เท่กับตลาด” โดยยังคงจับตาดูการฟื้นตัวของยอดขายในงวด 1H67 และความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุน

Figure 42: PER assigned



Source: KGI Securities Research

Figure 43: End-2024 target prices



Source: 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	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	KASIKORNBANK	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
BGP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFICO	SEAFICO
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

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 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
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.