

# Jaymart

(JMART.BK/JMART TB)\*

## Under Review

Price as of May 12, 2023	20.00
12M target price (Bt/shr)	Under
Review	
Unchanged/Revised up (down) (%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

### Key messages

ประกอบการ JMART ออกมา่าคิดหวัง โดยขาดทุนสุทธิ 294 ล้านบาทใน 1Q66 เนื่องจาก 1) ผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักอ่อนแอลง 2) มีผลขาดทุน FVTPL ก้อนใหญ่จากบริษัทในตลาด 437 ล้านบาท ) และมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ SINGER 218 ล้านบาท ผลการดำเนินงานของ JMART เป็นลบใน 1Q66 และเราคาดว่ายังไม่น่าจะดีขึ้นได้ในไตรมาสหน้า เนื่องจากจะยังคงมีผลขาดทุน FVTPL อยู่ในขณะที่ NPL ก้อนใหญ่ของ SINGER บ่งชี้ว่าผลการดำเนินงานของ SINGER น่าจะยังมีผลขาดทุนไปอีกหลายไตรมาส เรามองว่าสถานการณ์ในปัจจุบันทำให้ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของ JMART เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และเราจะกลับมาทบทวนสมมติฐานสำคัญของเราใหม่เพื่อปรับลดประมาณการ, ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำลง

Chalie Kueyen  
66.2658.8888 Ext.8851  
chaliek@kgi.co.th

## ผลประกอบการ 1Q66: แย่ไปหมดทุกด้าน

### Event

ประกอบการ JMART ออกมา่าคิดหวัง โดยขาดทุนสุทธิ 294 ล้านบาทใน 1Q66 เนื่องจาก 1) ผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักอ่อนแอลง 2) มีผลขาดทุน FVTPL ก้อนใหญ่จากบริษัทในตลาด 437 ล้านบาท ) และมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ SINGER 218 ล้านบาท

### Impact

#### ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักอ่อนแอลง

กำไรของ JMT (ตามปกติจะส่งผลกำไรมาที่ JMART ประมาณ 65%) ชะลอตัวลงที่ -15% QoQ และ +22% YoY ในขณะที่กำไรของ J-Mobile ลดลงที่ -16% QoQ และ -55% YoY ส่วน SINGER ส่งผลขาดทุน 218 ล้านบาทมาที่ JMART ใน 1Q66 อย่างไรก็ดี ส่วนแบ่งกำไรจากลูกค้าที่น้อย (ถือหุ้น 30%) เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 62 ล้านบาทใน 1Q66 (เพิ่มขึ้นจาก 19 ล้านบาทใน 4Q65)

#### มีผลขาดทุน MTM ก้อนใหญ่จากการลงทุน

บริษัทบันทึกผลขาดทุน FVTPL ก้อนใหญ่ที่ 437 ล้านบาทจากการลงทุนในบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ JMART ได้ฉีกพันธบัตรกับบริษัทหลายแห่ง (ได้แก่ BRR SGC BKD PRTR NINE (เปลี่ยนชื่อเป็น Turtle) BNN restaurant (หรือคู่มือที่น้อย) โดยบริษัทใช้วิธีการบันทึกมูลค่าเงินลงตามราคาตลาดที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทโดยราคาตลาดที่เป็นไปในเงินลงทุนใน BKD NINE PRTR จึงถูกบันทึกบัญชีผ่านส่วนทุน )equity ในงบดุล ในขณะที่ราคาตลาดที่เปลี่ยนไปของ (BRR และ SGC จะถูกบันทึกบัญชีผ่านงบ P/L ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นของทั้ง BRR และ SGC ยังลดลงต่อเนื่อง ดังนั้น เราจึงคาดว่าบริษัทจะยังมีผลขาดทุน FVTPL ต่อไปอีกในไตรมาสหน้า

#### ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักอ่อนแอลง

รายได้ของ J-Mobile และมาร์จิ้นอ่อนแอลงทั้งคู่ (figure 2) ในขณะที่ยังไม่สามารถเพิ่มรายได้ผ่านช่องทางของ SINGER ได้ เนื่องจาก SINGER กำลังอยู่ในกระบวนการปรับแผนธุรกิจ ทำให้ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มจะอ่อนแอลงในไตรมาสหน้า

### Valuation & Action

ผลการดำเนินงานของ JMART เป็นลบใน 1Q66 และเราคาดว่ายังไม่น่าจะดีขึ้นได้ในไตรมาสหน้า เนื่องจากจะยังคงมีผลขาดทุน FVTPL อยู่ในขณะที่ NPL ก้อนใหญ่ของ SINGER บ่งชี้ว่าผลการดำเนินงานของ SINGER น่าจะยังมีผลขาดทุนไปอีกหลายไตรมาส เรามองว่าสถานการณ์ในปัจจุบันทำให้ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของ JMART เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และเราจะกลับมาทบทวนสมมติฐานสำคัญของเราใหม่เพื่อปรับลดประมาณการ, ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำลง

### Risk:

ผลการดำเนินงานของ SINGER ยังขาดทุนเพิ่มอีก, บันทึกกำไรขาดทุนจาก/ MTM ของการลงทุนผ่านงบ P/L และส่วนทุนในงบดุล

### Financial table

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
Revenue (Btm)	11,335	11,204	11,793	14,954	18,460	21,976
EBIT (Btm)	1,484	2,111	4,093	3,465	4,504	5,396
EBITDA (Btm)	2,016	2,725	4,707	4,059	5,157	6,114
Net Profit (Btm)	534	798	2,468	1,760	2,656	3,203
EPS (Bt)	0.59	0.87	1.79	1.21	1.83	2.13
DPS	0.27	0.69	1.61	1.09	1.64	1.91
EPS Growth (%)	(256.1)	47.1	106.2	(32.3)	50.9	16.5
P/E (X)	14.18	23.10	30.81	38.45	25.47	21.86
P/B (X)	1.45	2.72	2.61	2.25	2.31	2.08
Net Debt to Equity (%)	242.4	233.6	51.0	42.5	55.6	68.0
Dividend Yield (%)	3.2	3.5	2.9	2.3	3.5	4.1
RCE (%)	10.7	13.3	14.7	9.4	8.7	10.6

Source: KGI Securities Research

**Figure 1: JMART's quarterly earnings**

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg	
										QoQ	YoY
<b>Income Statement (Bt m)</b>											
Sales	2,054	1,831	1,645	2,647	2,431	2,187	2,350	2,592	2,245	(13.4)	(7.7)
Interest income	529	471	509	623	638	648	646	677	713	5.3	11.6
Gain on loan receivable	210	228	318	296	314	306	300	263	257	(2.3)	(17.9)
Rental income	51	78	49	60	71	73	71	75	88	17.2	24.6
Insurance income	39	41	58	56	59	57	69	93	75	(19.7)	27.2
<b>Total revenue</b>	<b>2,883</b>	<b>2,649</b>	<b>2,579</b>	<b>3,683</b>	<b>3,513</b>	<b>3,271</b>	<b>3,436</b>	<b>3,700</b>	<b>3,377</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(3.8)</b>
Cost of sales	1,735	1,550	1,422	2,262	2,062	1,815	1,997	2,250	1,873	(16.8)	(9.2)
Cost of services	222	176	205	243	232	256	260	306	299	(2.4)	28.8
Cost of rental	12	27	18	77	49	24	22	(10)	26	(353.4)	(47.5)
<b>Gross profit</b>	<b>895</b>	<b>856</b>	<b>880</b>	<b>1,055</b>	<b>1,066</b>	<b>1,072</b>	<b>1,095</b>	<b>1,077</b>	<b>1,122</b>	<b>4.2</b>	<b>5.3</b>
Selling and distribution exp.	208	194	183	262	263	260	283	302	289	(4.4)	10.0
Admin exp.	258	234	242	196	318	244	317	285	360	26.3	13.4
<b>Operating profit</b>	<b>429</b>	<b>428</b>	<b>456</b>	<b>596</b>	<b>485</b>	<b>567</b>	<b>495</b>	<b>490</b>	<b>473</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(2.5)</b>
Other income	42	20	57	109	92	24	56	31	43	38.2	(52.9)
Equity income	69	65	77	85	42	68	94	140	(43)	(130.6)	(201.5)
Sales and promotion rev.	80	87	87	42	124	110	119	135	84	(37.7)	(32.1)
<b>EBIT</b>	<b>619</b>	<b>600</b>	<b>676</b>	<b>832</b>	<b>744</b>	<b>769</b>	<b>764</b>	<b>796</b>	<b>557</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(25.0)</b>
Interest exp	173	170	170	184	160	168	156	222	227	2.3	41.4
Non-cash items (revaluations gain/	40	(7)	(47)	1,379	(21)	48	253	309	(437)	(241.6)	1,975.6
<b>Pre-tax profit</b>	<b>502</b>	<b>426</b>	<b>462</b>	<b>2,030</b>	<b>564</b>	<b>661</b>	<b>876</b>	<b>917</b>	<b>(73)</b>	<b>(108.0)</b>	<b>(112.9)</b>
Income Tax	62	59	37	144	92	83	98	130	(1)	(100.5)	(100.6)
<b>Profit before MI</b>	<b>440</b>	<b>367</b>	<b>425</b>	<b>1,885</b>	<b>473</b>	<b>578</b>	<b>778</b>	<b>787</b>	<b>(72)</b>	<b>(109.2)</b>	<b>(115.3)</b>
MI	107	135	155	253	148	188	214	270	221	(18.1)	49.9
<b>Net profit</b>	<b>333</b>	<b>232</b>	<b>270</b>	<b>1,632</b>	<b>325</b>	<b>389</b>	<b>564</b>	<b>516</b>	<b>(294)</b>	<b>(156.9)</b>	<b>(190.3)</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.23</b>	<b>0.26</b>	<b>0.97</b>	<b>0.32</b>	<b>0.38</b>	<b>0.55</b>	<b>0.50</b>	<b>(0.29)</b>	<b>(156.9)</b>	<b>(190.3)</b>
<b>Profitability (%)</b>											
Gross profit margin	31.0%	32.3%	34.1%	28.6%	30.3%	32.8%	31.9%	29.1%	33.2%		
Operating EBIT margin	22.9%	22.4%	24.4%	60.0%	20.6%	25.2%	30.0%	30.6%	4.1%		
Net profit margin	11.6%	8.8%	10.5%	44.3%	9.3%	11.9%	16.4%	14.0%	-8.7%		
Selling exp/rev	7.2%	7.3%	7.1%	7.1%	7.5%	8.0%	8.2%	8.2%	8.6%		
Admin exp/rev	9.0%	8.8%	9.4%	5.3%	9.0%	7.5%	9.2%	7.7%	10.7%		
Effective tax rate	12.3%	13.9%	8.0%	7.1%	16.2%	12.5%	11.2%	14.2%	0.8%		
ROA	4.8%	3.4%	3.6%	14.4%	2.8%	3.4%	4.9%	3.7%	-2.0%		
ROE	16.3%	9.7%	11.3%	35.8%	4.7%	5.4%	7.9%	7.0%	-3.6%		
D/E - Net	1.23	1.58	1.68	0.51	0.42	0.50	0.52	0.60	0.52		
Cost of fund (%)	4.3%	4.3%	3.7%	4.4%	4.01%	4.25%	3.61%	4.57%	4.89%		
<b>Efficiency ratio</b>											
Days A/R turn.	25	34	41	37	48	59	50	40	46		
Days inventories turn.	51	50	54	41	58	61	65	50	67		
Days A/P turn.	41	43	76	49	34	26	18	34	65		
<b>Growth (%) - JMART</b>											
Revenue growth	19.8	29.5	(15.4)	16.6	18.4	19.5	42.9	(2.1)	(7.7)		
Operating EBIT growth	65.1	33.3	9.8	24.3	20.1	28.2	12.9	(4.3)	(25.0)		
Operating EBITDA growth	15.0	15.4	9.7	0.2	(7.2)	(0.9)	(7.7)	20.6	41.4		
Net profit growth	(4.3)	49.3	1.4	8.6	3.7	8.5	16.1	14.7	14.4		

Source: KGI Securities Research

**Figure 2: JMART's earnings contribution by company under holding**

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg	
										QoQ	YoY
<b>Earnings contribution (net of percentage holding)</b>											
JMT	147	155	186	252	196	229	240	280	240	(14.5)	22.1
JAS Asset	16	15	4	73	8	31	12	83	15	(81.8)	80.1
KBJ Capital	24	4	7	(3)	5	10	0	16	(14)	(189.3)	(385.9)
Jaymart Mobile	43	52	41	64	123	85	86	65	55	(16.5)	(55.6)
J Ventures	(1)	(3)	(2)	(4)	(0)	0	4	2	3	74.2	(2,935.1)
Beans and Brown	(2)	(0)	(1)	(25)	(0)	(0)	3	1	0	(88.7)	(132.8)
SINGER	45	62	80	69	37	57	61	43	(218)	(601.0)	(684.5)
Suki Tee-noi								19	63	224.8	n.a.
Others	61	(51)	(45)	1,205	(44)	(23)	158	5	(437)	n.a.	n.a.
<b>Total</b>	<b>333</b>	<b>232</b>	<b>270</b>	<b>1632</b>	<b>325</b>	<b>389</b>	<b>564</b>	<b>516</b>	<b>(294)</b>	<b>(156.9)</b>	<b>(190.3)</b>

Source: KGI Securities Research

Remark: Others mainly reflect gain/loss FVTPL on company under holding

## 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	SRISAWAD 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	HIMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUST MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNOCHANG	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	ASA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAFFE
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	SEAFOO	SEAFOO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	S/I	S/I
BCHI	B.C. HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TACKAENCI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMFRAN	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	BFP	BANFU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.ogthailand.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.  <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
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.