



## กลยุทธ์การลงทุน

### Key message

กำไรสุทธิรวมของหุ้นทั้งหมดที่ KGI ศึกษาอยู่เพิ่มขึ้น 34% YoY และ 36% QoQ ใน 3Q66 เนื่องจากกำไรของกลุ่ม cyclical อย่างเช่นพลังงาน และปิโตรเคมีดีขึ้นอย่างมาก โดยมีหุ้น 31% ของทั้งหมดที่ KGI ศึกษาอยู่ที่ผลประกอบการออกมาดีเกินคาด ในขณะที่ 43% เป็นไปตามคาด และอีก 26% ต่ำกว่าที่คาด ในขณะที่เดียวกัน การคำนวณ earnings yield gap (EYG) บ่งชี้ว่าดัชนี SET ไม่น่าจะร่วงกลับไปต่ำกว่า 1,400 อีก ดังนั้น เราจึงมองว่าตลาดหุ้นมีความเสี่ยงด้าน downside น้อย และแนะนำให้นักลงทุนซื้อสะสมหุ้นในธีมที่เราคิดว่าน่าสนใจ ซึ่งได้แก่กลุ่มที่อ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ย, โรงพยาบาล, ผู้บริโภค และหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเราชอบ SAWAD\*, MTC\*, GULF\*, BDMS\*, CPN\*, CRC\*, TU\* และ RBF

### สรุปผลประกอบการไตรมาส 3/66 - เติบโตแข็งแกร่ง เพราะการฟื้นตัวของกลุ่มพลังงาน / ปิโตรเคมี

ผลประกอบการ 3Q66 ของบริษัทจดทะเบียนไทยเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 34% YoY และ 36% QoQ จากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของหุ้นในกลุ่ม global cyclical อย่างเช่นพลังงาน และปิโตรเคมี

กำไรสุทธิรวมของหุ้นทั้งหมดที่ KGI ศึกษาอยู่เพิ่มขึ้น 34% YoY และ 36% QoQ ใน 3Q66 เนื่องจากกำไรของกลุ่ม cyclical อย่างเช่นพลังงาน และปิโตรเคมีดีขึ้นอย่างมาก แต่หากตัดกลุ่มพวกนี้ออก กำไรของบริษัทที่เหลือจะทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้นเพียง 4% QoQ เท่านั้น โดยรวมแล้ว ผลประกอบการไตรมาสนี้ ออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้ 4.9% โดยมีหุ้น 31% ของทั้งหมดที่ KGI ศึกษาอยู่ที่ผลประกอบการออกมาดีเกินคาด ในขณะที่ 43% เป็นไปตามคาด และอีก 26% ต่ำกว่าที่คาด

ผลประกอบการ 3Q66 ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, ICT และโรงพยาบาลออกมาดี ในขณะที่ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์, ปิโตรเคมี และนิคมอุตสาหกรรมออกมาน่าผิดหวัง

ดังแสดงใน Figure 3 ผลประกอบการของหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, ICT และโรงพยาบาลออกมาดีเกินคาดในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์ของเรามองว่าแนวโน้มการเติบโตของยอดขายในกลุ่มเทคโนโลยียังมีทั้งบวกและลบปน ๆ กัน ในขณะที่ยังคงเผชิญความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยของ DM ส่วนแนวโน้มของกลุ่มโรงพยาบาลดูเป็นบวกมากขึ้นใน 4Q66 แต่ในอีกด้านหนึ่ง ผลประกอบการของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์, ปิโตรเคมี และนิคมอุตสาหกรรม ออกมาน่าผิดหวัง แต่เริ่มมีการซื้อขายหุ้นในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมยังเป็นบวก จากการที่มีผู้ประกอบการเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่มขึ้นเป็นระลอก โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากจีน

จากรอบ earnings yield gap ดัชนี SET ไม่น่าจะร่วงกลับไปต่ำกว่า 1,400 อีก โดย downside น่าจะจำกัดหลังจากที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยขยับลดลงในช่วงที่ผ่านมา เราได้ปรับการคำนวณ earnings yield gap (EYG) และพบว่าตลาดหุ้นมีความเสี่ยงด้าน downside น้อย ซึ่งเมื่ออิงจาก EYG เฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 4.1%, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีในปัจจุบันที่ 3.0% และ EPS กลางปี 2567 ของหุ้นที่ KGI ศึกษาอยู่ที่ 100 เราประเมินว่า downside ของดัชนี SET อยู่ที่ 1,408 จุด อย่างไรก็ตาม การปรับลดประมาณการ EPS ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญที่อาจจะทำให้ตลาดแกว่งลงไปได้อีกขึ้นในระยะต่อไป โดยเราประเมินว่า EPS ที่ถูกปรับลดทุก ๆ 1 บาท/หุ้น ของหุ้นที่ KGI ศึกษาอยู่จะทำให้เป้าดัชนีลดลงไปประมาณ 13 จุด

ปรับลด fair value ปี 2566 ของ SET ลงมาอยู่ที่ 1,490 จุด จับตากรกกลับมาของเงินหุ้นต่างชาติที่จะทำให้ตลาดกลับมาแข็งแกร่งในช่วงปลายปี

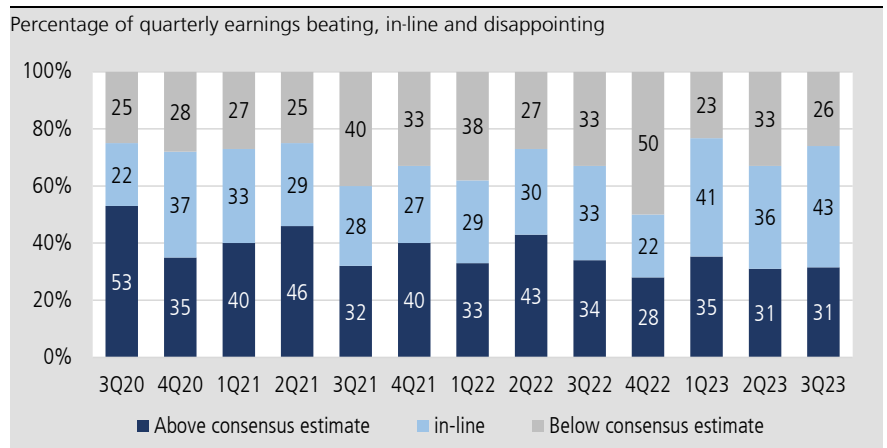
เนื่องจากการปรับลดประมาณการ EPS ลงอย่างต่อเนื่องทั้งในส่วนของปี 2566 และ 2567 เราจึงปรับลดเป้าดัชนี SET ปีนี้ลงเหลือ 1,490 จุด ซึ่งยังคงอิงกับ PE เป้าหมายที่ 16.0x (ค่าเฉลี่ยระยะยาว + 0.3S.D.) ซึ่งการที่เราใช้ PE สูงกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยเป็นเพราะ i) เราคาดว่าจะไม่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรงใน DMs ii) เราคาดว่า EPS จะโต 15% ในปี 2567 และ iii) มีความเป็นไปได้สูงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกจะอยู่ในช่วงปลายปี 2567 เพราะธนาคารกลางต่างๆ ของ DM น่าจะต้องการลดดอกเบี้ยลง เราคิดว่าหุ้นกลุ่มที่น่าสนใจยังคงเป็นกลุ่มที่อ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ย, โรงพยาบาล, ผู้บริโภค และหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเราชอบ SAWAD\*, MTC\*, GULF\*, BDMS\*, CPN\*, CRC\*, TU\* และ RBF สำหรับแนวโน้มในปี 2567 เรากำหนดเป้าดัชนีปี 2567 ไว้ที่ 1,712 จุด อิงจาก PE ที่ 16.0x เท่าเดิม แต่มองว่าดัชนีหุ้นในปีหน้าอาจจะได้รับผลกระทบหากเศรษฐกิจในซีกโลกตะวันตกชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือ มาตรการกระตุ้นการบริโภคของไทยไม่ได้ส่งผลอย่างที่คาดเอาไว้

**Figure 1: ผลประกอบการ 3Q66 ของบริษัทจดทะเบียนไทยเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 34% YoY และ 36% QoQ จากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของหุ้นในกลุ่ม global cyclical อย่างชนพลังงาน และปิโตรเคมี**

KGI universe, Bt mn	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	Remarks
Net profits	211,340	157,615	34.1	155,256	36.1	Overall 4.9% above Bloomberg consensus
Net profits - energy, petrochem, SCC	93,593	40,582	130.6	42,379	120.8	
Net profits ex energy, petrochem, SCC	117,747	117,033	0.6	112,877	4.3	
The whole market, Bt mn	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	Remarks
Net profits	271,901	230,188	18.1	217,331	25.1	

Source: KGI Securities Research; Company data; Bloomberg

**Figure 2: 31% ของทั้งหมดที่ KGI ศึกษาอยู่ที่ผลประกอบการออกมาดีเกินคาด ในขณะที่ 43% เป็นไปตามคาด และอีก 26% ต่ำกว่าที่คาด**



Source: KGI Securities Research; Company data; Bloomberg

**Figure 3: ผลประกอบการ 3Q66 ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, ICT และโรงพยาบาลออกมาดี ในขณะที่ของกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์, ปิโตรเคมี และนิคมอุตสาหกรรมออกมาดีหวัง**

3Q23 results by sector	Beat	In-line	Below	Total	% beat	% in-line	% below
Packaging	1	0	0	1	100.0	-	-
Electronics	3	0	1	4	75.0	-	25.0
ICT	2	1	0	3	66.7	33.3	-
Healthcare	3	3	0	6	50.0	50.0	-
Construction materials	1	0	1	2	50.0	-	50.0
Transportation	1	0	1	2	50.0	-	50.0
Construction service	1	0	1	2	50.0	-	50.0
F&B and agriculture	7	4	4	15	46.7	26.7	26.7
Banking	3	2	2	7	42.9	28.6	28.6
Media	1	0	2	3	33.3	-	66.7
Energy	4	3	5	12	33.3	25.0	41.7
Power (utilities)	3	3	3	9	33.3	33.3	33.3
Commerce	2	3	2	7	28.6	42.9	28.6
Tourism (hotel)	1	1	2	4	25.0	25.0	50.0
Finance	2	3	3	8	25.0	37.5	37.5
Residential property	2	4	3	9	22.2	44.4	33.3
Petrochemical	0	1	2	3	-	33.3	66.7
Industrial estate	0	0	2	2	-	-	100.0

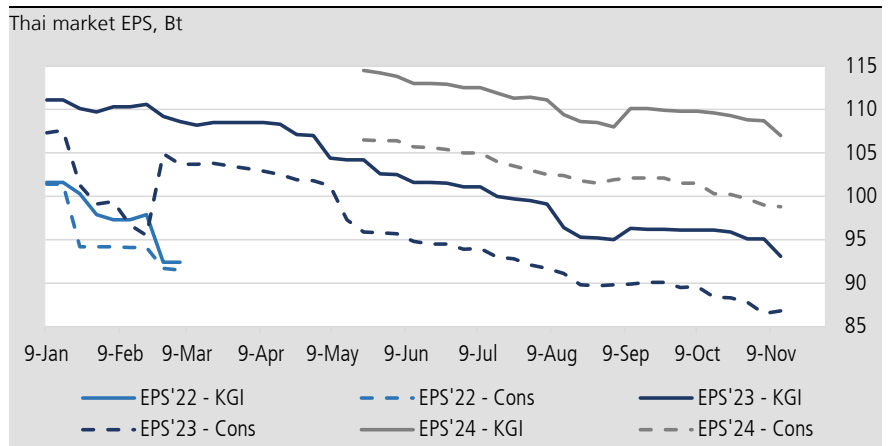
Source: KGI Securities Research; Company data; Bloomberg

**Figure 4:** จากกรอบ earnings yield gap ดัชนี SET ไม่น่าจะร่วงกลับไปต่ำกว่า 1,400 อีก โดย downside น่าจะจำกัด

Mid-24 EPS - KGI	EYG, %	Thai 10-year government bond yield, %						Remarks
		2.80%	2.90%	3.00%	3.10%	3.20%	3.30%	
100	4.60%	1,351	1,333	1,316	1,299	1,282	1,266	Mean + 1.0SD
	4.50%	1,370	1,351	1,333	1,316	1,299	1,282	
	4.40%	1,389	1,370	1,351	1,333	1,316	1,299	
	4.30%	1,408	1,389	1,370	1,351	1,333	1,316	Mean + 0.5SD
	4.20%	1,429	1,408	1,389	1,370	1,351	1,333	
	4.10%	1,449	1,429	1,408	1,389	1,370	1,351	Mean EYG
	4.00%	1,471	1,449	1,429	1,408	1,389	1,370	
	3.90%	1,493	1,471	1,449	1,429	1,408	1,389	Mean - 0.5SD
	3.80%	1,515	1,493	1,471	1,449	1,429	1,408	
	3.70%	1,538	1,515	1,493	1,471	1,449	1,429	
	3.60%	1,563	1,538	1,515	1,493	1,471	1,449	Mean - 1.0SD
		Target end'23		Current bond yield				

Source: KGI Securities Research; Bloomberg

**Figure 5:** ในระยะถัดไป ความเสี่ยงหลักของมูลค่า SET Index จะอยู่ที่แนวโน้มกำไร บจ. ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา ก็ยังถูกปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง



Source: KGI Securities Research; Bloomberg

**Figure 6:** ปรับลด fair value ปี 2566 ของ SET ลงมาอยู่ที่ 1,490 จุด จับตาการกลับมาของเงินทุนต่างชาติ ที่จะทำให้ตลาดกลับมาแข็งแกร่งในช่วงปลายปี

Annual rate, %, pts	2022	2023F	2024F	Remarks
Thai real GDP growth	2.60	2.10	3.10	A significant GDP slowdown in 2023
Thai policy interest rate	1.25	2.50	2.50	Thai policy rate peaks at 2.50%
Thai market EPS	92.5	93.1	107.0	
Thai market EPS growth	6.8	0.7	14.9	
Target P/E, x; SET, pts	2022	2023F	2024F	Remarks
17.0x forward P/E	1,573	1,583	1,819	Mean fwd PER + 1.0SD
16.5x forward P/E	1,526	1,536	1,766	Mean fwd PER + 0.6SD
16.0x forward P/E	1,480	1,490	1,712	Mean fwd PER + 0.3SD
15.5x forward P/E	1,434	1,443	1,659	10-year mean fwd PER
15.0x forward P/E	1,388	1,397	1,605	
Forward P/E, end of period	15.3	15.2	13.2	

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

### Level 3: Established

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

### No progress

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

Source: www.cgthailand.org

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

**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

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

**Disclaimer**

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