

AEON Thana Sinsap

(AEONTS.BK/AEONTS.TB)*

Neutral Maintained

Price as of 6 Oct 2023	152.00
12M target price (Bt/shr)	165.00
Revised up (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	8.6

Key messages

AEONTS รายงานกำไรสุทธิใน 2Q66 (มิถุนายน-สิงหาคม) ที่ 842 ล้านบาท (+36% QoQ แต่ -7% YoY) สูงกว่าราคาตลาด 10% เนื่องจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญต่ำกว่าราคาตลาดและมีกำไรพิเศษจากการขาย NPL โดยที่กำไรสุทธิสูงกว่า consensus คาด 30% ขณะที่กำไรสุทธิเติบโต QoQ จากการรับรู้กำไรพิเศษจากการขาย NPL และ credit cost ต่ำลง แต่กำไรที่ลดลง YoY เกิดจากรายได้ออกเบี้ยสุทธิลดลง และ credit cost สูงขึ้น ทั้งนี้ เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2567F ที่ 165 บาท อิงจาก PER ที่ 12x และคงคำแนะนำ Neutral

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

Panthip Apai
66.2658.8888 Ext. 8856
panthipa@kgi.co.th

ผลประกอบการ 2Q66 : คุณภาพสินทรัพย์ลดลง

Event

AEONTS รายงานกำไรสุทธิใน 2Q66 (มิถุนายน - สิงหาคม) อยู่ที่ 842 ล้านบาท (+36% QoQ แต่ -7% YoY) สูงกว่าประมาณการเรา/consensus คาดที่ 10%/30% ตามลำดับ ขณะที่ กำไรสุทธิใน 1H66 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (-28% YoY) คิดเป็น 44% ของประมาณการเต็มปี 2566F ของเรา

Impact

กำไรที่ต่ำกว่าคาดเกิดจาก credit cost ต่ำกว่าคาดและมีกำไรจากการขาย NPL กำไรที่ต่ำกว่าคาดจาก i) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญต่ำกว่าคาด และ ii) มีกำไรจากการขาย NPL สูงกว่าคาดอยู่ที่ 167 ล้านบาท (เรคาดที่ 120 ล้านบาท) ถึงแม้ว่า รายได้ออกเบี้ยสุทธิ (NID) ทรงตัว QoQ แต่กำไรยังเติบโต QoQ จาก i) การรับรู้กำไรจากการขาย NPL (ไม่มีรายการนี้ใน 1Q66) และ ii) credit cost ต่ำลง ขณะที่กำไรลดลง YoY จาก i) NII ต่ำลงตามส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (spread) ลดลง และ ii) credit cost เพิ่มขึ้น ส่วน กำไรก่อนการตั้งสำรองและหักภาษี (PPOP) ใน 2Q66 ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 5% YoY

การเติบโตของสินเชื่อและส่วนต่างการให้สินเชื่อ (loan spread) ต่ำกว่าคาด

พอร์ตสินเชื่อรวมของ AEONTS ใน 2Q66 ทรงตัวทั้ง QoQ และ YoY จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง (สินเชื่อส่วนบุคคลและสินเชื่อเช่าซื้อ) ตามที่เรคาดทำให้ไม่มีอัตราการเติบโตของสินเชื่อใน 1H66 ทางด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (loan spread) เป็นตามเราประมาณการไว้ที่ 16.8% ใน 2Q66 โดยลดลง 14bps QoQ และ 87bps YoY ตามต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นและ yield ต่าง ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้รวม (Cost-to-income ratio) ใน 2Q66 ลดลงตามราคาอยู่ที่ 36.5% (เทียบกับ 37.2% ใน 1Q66)

อัตราสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 6.2% สูงกว่าเรคาด

ยอดคงค้างเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (gross NPL) ใน 2Q66 เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 9% YoY ตามกลางสัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นเป็น 6.2% ใน 2Q66 (จาก 5.9% ใน 1Q66) สูงกว่าเรคาดไว้ที่ 6.0% ทางด้าน credit cost ใน 1Q66/67 ลดลงอยู่ที่ 8.3% (เทียบกับ 8.9%/7.9% ใน 1Q66/2Q65) และต่ำกว่าเรคาดที่ 8.5% ในขณะที่ สัดส่วน NPL coverage ลดลงอยู่ที่ 174% (เทียบกับ 184%/207% ใน 1Q66/2Q65)

อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.55 บาทต่อหุ้น

คณะกรรมการบริหารบริษัทได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.55 บาทต่อหุ้นจากผลการดำเนินงานงวดเดือนมีนาคม-สิงหาคม 2566 โดยกำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 19 ตุลาคม 2566 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 2 พฤศจิกายน 2566 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.68%

Valuation and action

เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2567F อยู่ที่ 165.00 บาท (อิงจากค่าเฉลี่ย PE ในอดีตที่ 12x) และคงคำแนะนำ Neutral

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการกีดกัน yield ด้านสินเชื่อและ NPLs เพิ่มขึ้น

Key financials and valuations

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
	Feb-21	Feb-22	Feb-23	Feb-24F	Feb-25F	Feb-26F
Pre-provision profit (Btmn)	10,882	11,203	12,213	12,126	12,486	12,956
Pretax profit (Btmn)	4,647	4,574	4,950	4,307	4,625	4,748
Net profit (Btmn)	3,690	3,553	3,815	3,305	3,560	3,658
EPS (Bt)	14.76	14.21	15.26	13.22	14.24	14.63
DPS (Bt)	4.50	5.15	5.50	3.97	4.27	4.39
EPS Growth (%)	(7.2)	(3.7)	7.4	(13.4)	7.7	2.8
Dividend yield (%)	2.3	2.7	3.0	2.6	2.8	2.9
P/E (X)	13.4	13.3	13.2	11.5	10.7	10.4
P/BV (X)	2.9	2.4	2.2	1.5	1.4	1.2
ROAA (%)	4.0	4.0	4.1	3.4	3.6	3.5
ROAE (%)	19.5	19.2	17.9	13.8	13.4	12.5

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: AEONTS's quarterly earnings

	May-21	Aug-21	Nov-21	Feb-22	May-22	Aug-22	Nov-22	Feb-23	May-23	Aug-23	% chg		1H22	1H23	% chg
											QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)															
Interest Income	4,434	4,439	4,548	4,482	4,705	4,761	4,803	4,786	4,726	4,770	1%	0%	9,466	9,495	0%
Credit card	1,550	1,594	1,676	1,642	1,810	1,878	1,960	1,993	1,951	1,968	1%	5%	3,688	3,919	6%
Personal loan	2,612	2,586	2,597	2,572	2,628	2,629	2,589	2,538	2,534	2,554	1%	-3%	5,258	5,089	-3%
Hire-purchase	273	258	274	268	267	253	254	255	240	248	3%	-2%	520	488	-6%
Interest Expense	453	448	425	418	437	469	476	523	527	574	9%	23%	905	1,101	22%
Interest Income-net	3,981	3,990	4,122	4,065	4,268	4,292	4,328	4,263	4,199	4,196	0%	-2%	8,560	8,394	-2%
Collection service income	58	49	49	54	56	54	55	60	55	58	7%	7%	111	113	2%
Commission income	151	174	174	183	179	162	176	172	170	160	-5%	-1%	341	330	-3%
Gain on sale of written-off rec	0	320	0	0	105	0	300	0	0	167	N.A	N.A	105	167	59%
Other income	399	363	441	475	439	498	486	535	509	521	2%	5%	937	1,030	10%
Pre-provision income	4,588	4,576	4,786	4,777	4,943	5,007	5,044	5,029	4,932	4,935	0%	-1%	9,950	9,867	-1%
Operating expenses	1,921	1,974	1,951	1,987	2,033	1,985	2,039	2,060	2,029	2,070	2%	4%	4,018	4,099	2%
Pre-provision profit	2,667	2,602	2,835	2,790	2,910	3,022	3,005	2,969	2,903	2,865	-1%	-5%	5,932	5,769	-3%
Provision	1,226	2,005	1,780	1,619	1,563	1,851	1,884	1,964	2,094	1,949	-7%	5%	3,415	4,043	18%
Pre-tax profit	1,439	911	1,055	1,169	1,450	1,170	1,421	909	805	1,082	34%	-7%	2,620	1,887	-28%
Income tax	355	194	219	231	291	239	286	182	161	218	36%	-8%	530	379	-28%
Net profit	1,149	678	815	911	1,115	904	1,104	692	617	842	36%	-7%	2,018	1,459	-28%
EPS (Bt)	4.60	2.71	3.26	3.64	4.46	3.61	4.42	2.77	2.47	3.37	36%	-7%	8.07	5.84	-28%
Profitability (%)															
Loan yield	20.37	20.43	20.60	19.86	20.48	20.40	20.32	20.25	20.14	20.32					
Spread	17.47	17.59	17.98	17.32	17.83	17.63	17.54	17.13	16.90	16.75					
Cost of funds (%)	2.91	2.84	2.62	2.54	2.65	2.77	2.78	3.13	3.24	3.57					
Cost to income ratio (%)	38.1	36.9	37.4	38.2	37.1	36.2	35.0	37.1	37.2	36.5					
Effective tax rate (%)	24.7	21.3	20.8	19.8	20.1	20.4	20.1	20.0	20.0	20.2					
ROAA	5.3	3.1	3.7	4.1	4.9	3.8	4.6	2.9	2.6	3.6					
ROAE	26.1	14.9	17.7	18.9	21.7	16.9	20.4	12.4	10.7	14.3					
Loan (Bt bn)	86.7	87.1	89.5	91.0	92.7	94.0	95.1	93.9	93.8	94.0					
Credit card	35.6	36.1	37.8	39.3	40.8	42.2	43.4	43.5	43.6	43.9					
P-Loan	44.8	44.9	45.6	45.7	46.2	46.2	46.0	44.9	44.4	44.0					
Hire purchase	6.1	5.9	6.1	5.9	5.6	5.5	5.6	5.5	5.7	6.0					

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: AEONTS's asset quality

Asset quality	11,138	10,885	11,021	10,951	10,772	10,669	10,470	10,125	10,199	10,086		
LLR												
Credit card	3,861	3,732	3,837	3,880	3,733	3,774	3,644	3,625	3,736	3,641		
Personal loan	6,358	6,194	6,293	6,279	6,280	6,210	6,261	6,000	5,906	5,892		
Hire-purchase	920	959	891	792	759	684	565	500	557	553		
LLR/loans (%)	12.8	12.5	12.3	12.0	11.6	11.4	11.0	10.8	10.9	10.7		
NPL	4,951	4,493	4,328	4,427	4,912	5,149	5,340	5,340	5,541	5,810		
NPL ratio (%)	5.7	5.2	4.8	4.9	5.3	5.5	5.6	5.7	5.9	6.2		
Coverage ratio (%)	225	242	255	247	219	207	196	190	184	174		
Credit cost (%)	5.7	9.2	8.0	7.1	6.7	7.9	7.9	8.4	8.9	8.3		
Net credit cost (%)	4.1	7.8	6.3	5.3	5.1	6.1	6.2	6.3	7.0	6.4		
Loan (Bt bn)												
Stage 1	78,706	79,158	81,787	82,899	84,357	85,120	85,852	85,032	84,530	84,322		
Stage 2	3,032	3,425	3,431	3,702	3,458	3,706	3,915	3,565	3,726	3,837		
Stage 3	4,951	4,493	4,328	4,427	4,912	5,149	5,340	5,340	5,541	5,810		
Total	86,690	87,077	89,546	91,028	92,728	93,975	95,106	93,937	93,798	93,969		
LLR												
Stage 1	(5,745)	(5,825)	(5,942)	(5,564)	(5,244)	(4,895)	(4,537)	(4,398)	(4,343)	(4,041)		
Stage 2	(1,509)	(1,770)	(1,798)	(1,917)	(1,688)	(1,777)	(1,850)	(1,658)	(1,691)	(1,684)		
Stage 3	(3,884)	(3,335)	(3,281)	(3,470)	(3,839)	(3,997)	(4,084)	(4,069)	(4,165)	(4,361)		
Total	(11,138)	(10,930)	(11,021)	(10,951)	(10,772)	(10,669)	(10,470)	(10,125)	(10,199)	(10,086)		

Source: Company data, 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)	INTOUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFECO	SEAFECO
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	SUNSWEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENDEL	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	SRISAWAD 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	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFECO	SEAFECO
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 RoadShanghai, 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 Telephone886.2.2181.8888 · Facsimile886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F CentralPlaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, AsiaCentreBuilding 173 South Sathorn Road, Bangkok10120, 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.