

SCB X

(SCB.BK/SCB TB)*

Neutral · Maintained

Price as of 22 Sep 2023	104.0
12M target price (Bt/shr)	130.0
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	25.0

Key messages

ความกังวลเกี่ยวกับ credit cost ที่สูงในปีนี้ และจะสูงต่อเนื่องในปีหน้าทำให้ราคาหุ้นตกลงมา แต่อย่างไรก็ตาม ประเมินการกำไรปี 2566-2567 ของเราสะท้อนภาวะของ credit cost ไปเรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ เราทราบอยู่แล้วว่า เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างไม่สม่ำเสมอทำให้เกิด NPL จากสินเชื่อในกลุ่มตลาดล่าง ซึ่งเราประเมินภาวะนี้เอาไว้แล้วจึงประเมิน credit cost ไว้สูงที่ 185bps ในปี 2566 และต่อเนื่องถึงปี 2567 ดังนั้น เราจึงมองว่าราคาหุ้นที่ยอลงมาเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ

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

คชจ.สำรองฯ สูง 2ปี อยู่ในประมาณไปแล้ว

Event

อัปเดตแนวโน้ม

Key highlights

ความกังวลเกี่ยวกับ credit cost ในปี 2024 คุกราคาหุ้นลงมา

ราคาหุ้น SCB ตกหนักเมื่อวันศุกร์ที่แฉวจากความกังวลว่า credit cost ของ CARDX จะสูงต่อเนื่องไปถึงปี 2567 ซึ่งจะทำให้ธนาคารต้องรักษาระดับ credit cost ไว้ตลอดปี 2567 ทั้งนี้ คชจ.สำรองฯ (credit cost) ในงวด 1H66 อยู่ที่ 184bps (จาก 168bps ใน 1Q66 และ 200bps ใน 2Q66) สูงกว่าเป้าหมายของธนาคารสำหรับปี 2566 ที่ 140-150bps ซึ่งเป็นการสะท้อนถึง credit cost ที่สูงสำหรับสินเชื่อผู้บริโภคที่ดำเนินการโดย CARDX และการเพิ่มส่วนรองรับหนี้เสียของพอร์ตสินเชื่อ

CARDX เป็นธุรกิจกลุ่มเล็กที่อยู่ภายใต้ SCBX

การดำเนินงานของ CARDX มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูงใน Gen2/3 โดยมียอดสินเชื่อคงค้าง 1.18 แสนล้านบาท (หรือประมาณ 5% ของพอร์ตสินเชื่อรวม) และสัดส่วน NPL อยู่ที่ 5.2% ใน 2Q66 (ของ AEONTS อยู่ที่ 6% for และของ KTC อยู่ที่ 2.5%) ทั้งนี้ ตามปกติแล้ว Credit cost ของบริษัทผู้ประกอบการอิสระสินเชื่อบุคคลค่อนข้างจะสูง โดย CARDX ตั้งเป้า credit cost สำหรับสินเชื่อกลุ่มนี้เอาไว้ที่ประมาณ 6-6.5%, สอดคล้องกับของ AEONTS ที่ประมาณ 8.5-9% และของ KTC ที่ 5.5% ทั้งนี้ SCBX ดำเนินธุรกิจ CARDX เป็นธุรกิจเสริมกับสินเชื่อผู้บริโภคอื่น ๆ คือ AUTOX เพื่อมุ่งเพิ่ม yield สินเชื่อ และ margin ของพอร์ตสินเชื่อรวม โดย Yield ของ CARDX อยู่ที่ประมาณ 15.1% และของ AUTOX อยู่ที่ 20% ในขณะที่ spread ของสินเชื่ออยู่ในช่วงประมาณ 12-15% ถึงแม้ว่า NPL และ credit cost ของ CARDX จะสูงขึ้นใน 2Q66 แต่เราคิดว่าเป็นปัจจัยที่เกิดตามวัฏจักรในระยะสั้นเท่านั้น ในขณะที่การเติบโตในระยะยาวยังเป็นไปตามคาด นอกจากนี้ เนื่องจากธนาคารบริหารจัดการความเสี่ยง และผลตอบแทนของสินเชื่อกลุ่มหลักได้ดีขึ้น ดังนั้น credit cost ที่สูงของสินเชื่อผู้บริโภคจึงยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และไม่ก่อให้เกิดความกังวลต่อทั้งกลุ่ม

เราคาดเอาไว้แล้วแล้วว่า NPL จะสูงขึ้น และ credit cost จะสูงในปี 2567

เราทราบอยู่แล้วว่าเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างไม่สม่ำเสมอทำให้เกิด NPL จากสินเชื่อในกลุ่มตลาดล่าง ซึ่งเราประเมินภาวะนี้เอาไว้แล้วจึงประเมิน credit cost ไว้สูงที่ 185bps ในปี 2566 และต่อเนื่องถึงปี 2567 ดังนั้น เราจึงมองว่าราคาหุ้นที่ยอลงมาเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ

Risks

เพิ่มรายได้ไม่ได้ตามคาด, NPLs เพิ่มขึ้น และคชจ.สำรองเพิ่มขึ้น.

Key financials and valuations

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Pre-pro. profit (Bt mn)	80,437	86,795	84,547	100,368	104,531	111,113
Pretax profit (Bt mn)	33,788	44,771	50,719	53,937	55,803	66,884
Net income (Bt mn)	27,218	35,599	37,547	40,419	44,917	53,810
EPS (Bt)	8.02	10.48	11.15	11.91	13.23	15.85
DPS	2.30	2.63	2.79	2.98	3.31	3.96
EPS Growth (%)	(32.7)	30.8	6.4	6.8	11.1	19.8
Dividend Yield (%)	2.2	2.1	2.6	2.9	3.2	3.8
P/E (x)	13.2	11.8	9.7	8.7	7.9	6.6
P/BV (x)	0.87	0.95	0.79	0.72	0.68	0.64
ROAA (%)	0.9	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4
ROAE (%)	6.7	8.4	8.3	8.5	9.0	10.3

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Standalone non-bank company operation

	CARDX	KTC	AEONTS
Loan outstanding (Bt bn)	117.5	102.1	93.8
Yield	15.5%	21.4%	20.1%
- P-loan	n.a.	24.3%	21.1%
- Credit card	n.a.	11.7%	17.8%
NPL ratio	5.2%	2.5%	6.0%
Credit cost		5.5%	8.5-9%
Bad debt write-off (Bt bn)	Bt5-6bn 1H23	Bt2.4bn in 1H23 Bt5.5-6bn annually	Bt2.1bn in 1Q23 Bt8.5 annually

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: SCB's loan performance by segment

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	% chg	
											QoQ	YoY
Loan breakdown (Bt bn)												
Corporate	845.7	845.1	815.1	832.7	854.2	874.8	848.9	857.3	852.6	855.4	0.3	(2.2)
SME	383.8	395.6	405.1	403.2	407.8	414.5	410.8	407.4	416.2	420.3	1.0	1.4
Retail	1,047.9	1,055.9	1,058.8	1,065.9	1,064.4	1,070.8	1,087.8	975.9	925.0	930.1	0.6	(13.1)
Housing	678.9	685.6	692.8	696.0	700.0	707.1	719.5	729.6	740.0	749.2	1.2	5.9
H/P	230.5	230.0	225.9	219.3	210.9	202.2	194.8	188.8	185.0	180.9	(2.2)	(10.5)
Unsecured loan				22.4	31.4	35.6	38.2	45.0	43.9	42.2	(3.7)	18.7
Others			11.5	8.1	8.2	9.2	11.5	12.6	18.3	20.4	11.6	122.2
Subsidiary			123.9	124.6	113.9	116.7	123.9	136.7	143.3	143.3	0.0	22.8
- CardX			109.0	117.3	105.0	106.2	109.0	114.5	115.2	117.5	2.0	10.6
- AutoX			3.0			0.0	3.0	7.5	12.4	18.2	46.5	
- Other			12.0	7.3	8.9	10.4	12.0	14.6	15.7	18.9	20.4	81.2
Total	2,277	2,297	2,279	2,302	2,326	2,360	2,347	2,377	2,399	2,423	1.0	2.7
Loan yield (%)												
Corporate	2.99	2.99	3.05	2.98	3.01	3.13	3.29	3.60	4.0	4.28		
SME	5.32	5.35	5.71	5.80	5.73	5.95	6.22	6.44	6.85	7.09		
Retail	5.93	5.85	5.68	6.11	5.99	6.20	6.29	6.44	5.13	5.19		
Housing	4.63	4.60	4.52	4.73	4.56	4.57	4.59	4.59	4.64	4.71		
H/P	5.32	5.32	4.97	5.46	5.36	5.65	5.66	5.63	5.55	5.58		
CardX	n.a.	n.a.	n.a.	13.25	n.a.	n.a.	15.27	15.37	14.60	15.06		
AutoX								20.54	20.20	20.20		
Total	4.65	4.61	4.64	4.85	4.77	4.92	5.11	5.34	5.57	5.85		
NPL ratio by loan segment (%)												
Corporate	3.89	3.87	4.55	4.40	4.24	4.10	2.80	3.00	2.80	2.70		
SME	11.59	11.51	10.96	11.6	10.7	10.20	10.50	10.70	10.20	9.60		
Mortgage	3.17	2.97	2.79	2.94	2.78	2.60	2.50	2.30	2.20	2.30		
Auto loans	1.50	1.15	1.56	1.55	1.49	1.70	1.90	2.20	2.30	2.30		
CardX				1.40	n.a.	n.a.	2.10	3.10	4.90	5.20		
AutoX								0.10	0.50	0.70		
All segments	3.79	3.80	3.89	3.79	3.70	3.58	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
New NPL (%)												
Corporate	0.08	0.01	0.58	0.07	-	0.01	0.05	0.33	0.01	0.09		
SME	1.21	1.51	0.42	1.31	0.33	0.41	1.16	0.80	0.55	0.73		
Mortgage	0.80	0.43	0.38	0.48	0.43	0.42	0.44	0.51	0.60	0.65		
Auto loans	0.52	0.49	1.10	1.46	1.42	1.54	1.50	0.94	2.06	2.24		
All segments	0.53	0.44	0.55	0.59	0.42	0.39	0.54	0.61	0.43	0.52		
New NPL (Bt bn)												
All segments	14.6	12.1	15.2	16.9	12.1	11.1	14.9	16.5	11.7	14.0		

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Key assumptions and valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Loan growth	7.2%	2.1%	3.4%	4.1%	5.0%	5.0%
Deposit growth	27.8%	26.5%	32.8%	174.4%	152.6%	4.9%
NII growth	-2.5%	-1.8%	13.3%	11.5%	7.3%	7.8%
Non-NII Growth	-20.4%	28.9%	-3.7%	21.4%	10.2%	20.1%
Operating expense growth	-8.8%	-1.2%	10.0%	-0.4%	3.2%	7.0%
LDR	88.0%	87.8%	88.0%	88.0%	88.2%	88.4%
LDR + borrowing	85.7%	85.1%	85.3%	84.2%	84.0%	86.2%
Asset yield	3.89%	3.53%	3.93%	4.61%	4.79%	4.94%
from MM	0.76%	0.57%	1.01%	1.95%	1.94%	2.04%
from Investment	0.96%	0.92%	0.68%	1.85%	1.52%	1.57%
from Loan	4.41%	4.11%	4.53%	5.21%	5.47%	5.62%
Cost of fund	0.85%	0.63%	0.69%	1.22%	1.26%	1.28%
NIM	3.18%	3.00%	3.34%	3.62%	3.69%	3.81%
Gross NPL (Bt mn)	101,462	109,114	95,329	94,851	99,593	104,573
NPL ratio	4.5%	4.7%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%
NPL cov.	137%	139%	156%	161%	160%	159%
Credit cost (bps)	206	181	141	185	185	160
Cost/income	44.4%	42.3%	45.2%	43.7%	42.7%	42.9%
Effective tax rate	20.1%	20.9%	26.8%	20.5%	20.0%	20.0%
ROA	0.87%	1.08%	1.11%	1.39%	1.43%	1.43%
ROE	6.71%	8.35%	8.32%	8.55%	9.03%	10.26%
Fee & service inc.(Bt mn)	47,869	55,171	46,555	46,184	47,284	48,837
FVTPL (Bt mn)	9,365	11,647	6,724	11,150	9,200	9,200
LLP (Bt mn)	46,649	42,024	33,829	46,431	48,729	44,229
Opex (Bt mn)	64,330	63,547	69,874	69,568	71,783	76,780

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	KASIKORN BANK	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	THAI COM
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 ERWAN 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
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

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.