

# Siam Commercial Bank

(SCB.BK/SCB TB)\*

## Neutral –upgraded

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| Price as of 20 Jan 2016           | 118   |
| 12M target price (Bt/shr)         | 140   |
| Unchanged / Revised up (down) (%) | -     |
| Upside/downside (%)               | 18.6% |

### Key message

ถึงแม้ว่าผลประกอบการของ SCB ใน 4Q15 และปี 2015 จะไม่หือหาวา คือการเติบโตรายได้ชะลอตัว แต่ NPL ที่ชะลอตัวก็ถือเป็นข่าวดีและเป็นสัญญาณว่า NPL อาจผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว เนื่องจากราคาหุ้นร่วงลงมาแรงถึง 24% ในรอบสามเดือนที่ผ่านมา และยังมี upside เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายอีก เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำหุ้น SCB จากขายเป็นถือ

## ผลประกอบการ 4Q15& 2015 – ลดตำรองเพื่อให้นักำไรโต

### Event

กำไรสุทธิของ SCB ใน 4Q15 อยู่ที่ 1.18 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% QoQ แต่ลดลง 3% YoY ซึ่งสูงกว่าที่เราคาด 24% และสูงกว่า consensus 13% โดยมีสาเหตุมาจากการตั้งสำรองต่ำกว่าที่คาด กำไรสุทธิปี 2015 ลดลง 11.5% YoY เหลือ 4.72 หมื่นล้านบาท

### Impact

#### รายได้โตช้าลงใน 4Q15 โดยเฉพาะ Non-NII

การกลับรายการรายได้จากดอกเบี้ยค้างรับกรณี SSI ในไตรมาส 3/15 ทำให้ฐาน NII คู่ค้ากินไปในไตรมาสที่แล้ว ดังนั้นหากเปรียบเทียบในงวด YoY จะเห็น NII ของธนาคารเพิ่ม 5% ในไตรมาส 4/15 และเพิ่มขึ้น 2% ในงวดปี 2015 ในอีกด้านหนึ่ง Non-NII ลดลงอย่างมากและต่ำกว่าที่เราคาดไว้เนื่องจากรายได้จากธุรกิจ bancassurance ลดลงอย่างมากถึง 43% QoQ และ 40% YoY ใน 4Q15 และลดลง 15% ในปี 2015 ซึ่งเป็นการลดลงที่เร็วกว่าการลดลงของสินเชื่อ ดังนั้นธนาคารจึงพยายามบีบค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานซึ่งเพิ่มขึ้น 6% QoQ แต่ลดลง 3% YoY ใน 4Q15 และเพิ่มขึ้น 2% ในปี 2015

#### ตั้งสำรองน้อยลงเพื่อไม่ให้นักำไรสุทธิมากเกินไป

ด้วยอัตราการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว ธนาคารจึงลดค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองลงด้วย ซึ่งคิดเป็น credit cost ที่ 109bps ตามการเกิด NPL ใหม่ที่ชะลอตัว

#### สินเชื่อขยายตัวแค่ +1% QoQ และ +3% YoY ใน 4Q15

นอกจากสินเชื่อรวมจะชะลอตัวแล้ว สินเชื่อธุรกิจก็ยังคงอ่อนแอโดยทรงตัว QoQ ใน 4Q15 และลดลง 2% YoY ในขณะที่สินเชื่อ SME เพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 4.8% YoY (ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากโครงการ soft loan) และสินเชื่อรายย่อยเพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 7% YoY (ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อบ้าน และ P-loan)

### Valuation and action

จากการที่พอร์ตสินเชื่อของธนาคารมุ่งไปที่กลุ่มลูกค้าที่มี risk profile ต่ำในกลุ่มสินเชื่อบ้าน และสินเชื่อผู้บริโภค ดังนั้นเราจึงมองว่า NPL ของ SCB น่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว หากไม่มีความเสี่ยงในการเกิดกรณี NPL เป็นพิเศษอีก NPL ของธนาคารก็น่าจะค่อยๆ ลดลงในปี 2016 จากอัตราการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว (สินเชื่อ +5% และ Non-NII +3%) เราคิดว่า credit cost ที่ลดลงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนการเติบโตของกำไรในปี 2016-2017 เนื่องจากราคาหุ้นร่วงลงมาแรงถึง 24% ในรอบสามเดือนที่ผ่านมา และยังมี upside เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายอีก เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำหุ้น SCB จากขายเป็นถือ

### Risks

SG&A เพิ่มขึ้นและเติบโต GDP ที่ต่ำกว่า 3.2% จะทำให้ NPL ไหลกลับมาแรง และคุมไม่อยู่.

### Key financials and valuations

|                         | Dec-12A | Dec-13A | Dec-14A | Dec-15A | Dec-16F | Dec-17F |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pre-pro. profit (Bt mn) | 60,583  | 76,215  | 80,041  | 88,461  | 88,301  | 91,057  |
| Pretax profit (Bt mn)   | 51,187  | 62,574  | 66,827  | 58,738  | 62,509  | 69,562  |
| Net income (Bt mn)      | 39,235  | 50,233  | 53,335  | 47,182  | 49,595  | 55,021  |
| EPS (Bt)                | 11.56   | 14.80   | 15.71   | 13.90   | 14.59   | 16.21   |
| DPS                     | 4.50    | 5.25    | 5.25    | 5.25    | 5.11    | 5.67    |
| EPS Growth (%)          | 8.2%    | 28.0%   | 6.2%    | -11.5%  | 5.0%    | 11.1%   |
| Dividend Yield (%)      | 2.5%    | 3.7%    | 2.9%    | 4.4%    | 4.3%    | 4.8%    |
| P/E (x)                 | 15.7    | 9.7     | 11.5    | 8.5     | 8.1     | 7.3     |
| P/BV (x)                | 2.9     | 2.0     | 2.0     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| ROAA (%)                | 1.9%    | 2.1%    | 2.0%    | 1.7%    | 1.8%    | 1.9%    |
| ROAE (%)                | 19.6%   | 21.8%   | 20.1%   | 15.9%   | 14.7%   | 14.9%   |

Source: KGI Research

**SCB: Quarterly earnings performance**

| Bt mn                           | 4Q15          | 4Q14          | % chg YoY    | 3Q15          | % chg QoQ     | 2014           | 2015           | % chg YoY     | Remark                                    |
|---------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---|
| NII                             | 21,418        | 20,460        | 4.7          | 20,070        | 6.7           | 81,100         | 82,834         | 2.1           |   |
| Non-NII                         | 12,289        | 12,714        | (3.3)        | 20,623        | (40.4)        | 52,246         | 60,204         | 15.2          | Core banking growth slowed in 4Q15        |
| <b>Total revenue</b>            | <b>33,707</b> | <b>33,174</b> | <b>1.6</b>   | <b>40,693</b> | <b>(17.2)</b> | <b>133,346</b> | <b>143,038</b> | <b>7.3</b>    | Sharp drop in forex income                |
| <b>Operating expense</b>        | <b>14,162</b> | <b>14,639</b> | <b>(3.3)</b> | <b>13,316</b> | <b>6.4</b>    | <b>53,304</b>  | <b>54,578</b>  | <b>2.4</b>    | Squeezed opex for extra LLP               |
| - Personnel exp                 | 5,662         | 5,659         | 0.1          | 5,688         | (0.5)         | 21,954         | 22,379         | 1.9           |   |
| - PP&E                          | 2,156         | 2,564         | (15.9)       | 2,514         | (14.3)        | 9,766          | 9,665          | (1.0)         |   |
| - Others                        | 6,344         | 6,417         | (1.1)        | 5,114         | 24.0          | 21,584         | 22,534         | 4.4           |   |
| <b>PPOP</b>                     | <b>19,545</b> | <b>18,535</b> | <b>5.5</b>   | <b>27,377</b> | <b>(28.6)</b> | <b>80,041</b>  | <b>88,461</b>  | <b>10.5</b>   |   |
| Provisioning exp                | 4,989         | 3,564         | 40.0         | 16,002        | (68.8)        | 13,214         | 29,723         | 124.9         | Lower LLP in 4Q15 to manage bottom line   |
| Income tax                      | 2,747         | 2,668         | 2.9          | 2,342         | 17.3          | 13,175         | 11,498         | (12.7)        |   |
| MI                              | 15            | 74            | (80.0)       | 15            | 1.4           | 317            | 58             | (81.9)        |   |
| <b>Net profit</b>               | <b>11,795</b> | <b>12,229</b> | <b>(3.5)</b> | <b>9,018</b>  | <b>30.8</b>   | <b>53,335</b>  | <b>47,182</b>  | <b>(11.5)</b> |   |
| <b>EPS (Bt/sh)</b>              | <b>3.47</b>   | <b>3.60</b>   | <b>(3.5)</b> | <b>2.65</b>   | <b>30.8</b>   | <b>15.69</b>   | <b>13.88</b>   | <b>(11.5)</b> |   |
| Book value (Bt/sh)              | 90.4          | 84.2          |              | 89.4          |               |                |                |               |   |
| <b>Key figures &amp; ratios</b> |               |               |              |               |               |                |                |               |   |
| Loan (Bt bn)                    | 1,838         | 1,781         | 3.2          | 1,819         | 1.1           | 1,781          | 1,838          |               |   |
| Deposit & Bor (Bt bn)           | 2,012         | 2,009         | 0.1          | 2,049         | (1.8)         | 2,009          | 2,012          |               |   |
| LDR (incl. borrowing)           | 91            | 92            |              | 93            |               | 92             | 91             |               |   |
| Gross NPLs (Bt bn)              | 59.0          | 42.7          | 38.0         | 62.3          | (5.2)         | 42.7           | 59.0           |               | NPL declined in all loan segments in 4Q15 |
| % to loans                      | 3.2           | 2.4           |              | 3.4           |               | 2.4            | 3.2            |               |   |
| NPL coverage (%)                | 110           | 138           |              | 101           |               | 138            | 110            |               |   |
| Credit cost (bps)               | 109           | 80            |              | 352           |               | 76             | 163            |               |   |
| Asset yield (%)                 | 4.6           | 5.1           |              | 4.6           |               | 5.1            | 4.8            |               |   |
| Cost of fund (%)                | 1.7           | 2.0           |              | 1.9           |               | 2.1            | 1.9            |               |   |
| NIM (%)                         | 3.3           | 3.3           |              | 3.1           |               | 3.3            | 3.2            |               |   |
| Cost-to-income ratio (%)        | 42            | 44            |              | 33            |               | 40             | 38             |               |   |
| ROAA (%)                        | 1.7           | 1.9           |              | 1.3           |               | 2.1            | 1.8            |               |   |
| ROAE (%)                        | 15.9          | 18.3          |              | 12.8          |               | 21.1           | 16.6           |               |   |

Source: KGI Research

**SCB: Quarterly earnings performance**

|             | Rating | Target | Mkt    | Target | 14 BV |       |      | EPS (Bt) |      |        | EPS growth (%) |      |      | PE (x) |     |     | PBV (x) |     |     | Div yield (%) |      |      | ROAE (%) |  |  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|------|----------|------|--------|----------------|------|------|--------|-----|-----|---------|-----|-----|---------------|------|------|----------|--|--|
|             |        | Price  | Price  | Upside | PBV   | 14    | 15F  | 16F      | 15F  | 16F    | 14             | 15F  | 16F  | 14     | 15F | 16F | 14      | 15F | 16F | 14            | 15F  | 16F  |          |  |  |
| <b>Bank</b> |        |        |        |        |       |       |      |          |      |        |                |      |      |        |     |     |         |     |     |               |      |      |          |  |  |
| BBL*        | N      | 195.00 | 145.00 | 34.5   | 1.0   | 169.5 | 19.0 | 17.9     | 18.0 | (5.8)  | 0.3            | 7.6  | 8.1  | 8.1    | 0.9 | 0.8 | 0.7     | 4.5 | 4.7 | 11.7          | 11.2 | 11.0 |          |  |  |
| KBANK*      | OP     | 187.00 | 160.00 | 16.9   | 1.4   | 107.5 | 19.3 | 17.2     | 17.9 | (10.7) | 3.9            | 8.3  | 9.3  | 8.9    | 1.5 | 1.3 | 1.2     | 2.5 | 2.7 | 19.4          | 15.1 | 14.7 |          |  |  |
| KKP*        | OP     | 40.50  | 37.75  | 7.3    | 0.9   | 42.8  | 3.2  | 3.9      | 4.2  | 22.5   | 6.6            | 11.8 | 9.6  | 9.0    | 0.9 | 0.8 | 0.8     | 4.9 | 5.2 | 7.5           | 11.2 | 11.0 |          |  |  |
| KTB*        | N      | 18.30  | 16.70  | 9.6    | 1.0   | 16.6  | 2.4  | 2.1      | 2.2  | (13.0) | 6.3            | 7.0  | 8.1  | 7.6    | 1.0 | 0.9 | 0.9     | 5.4 | 4.2 | 15.1          | 12.4 | 12.5 |          |  |  |
| SCB*        | N      | 140.00 | 117.00 | 19.7   | 1.4   | 84.2  | 15.7 | 13.9     | 14.0 | (11.5) | 1.0            | 7.5  | 8.4  | 8.3    | 1.4 | 1.3 | 1.2     | 3.8 | 3.6 | 20.1          | 14.7 | 14.2 |          |  |  |
| TCAP*       | OP     | 42.00  | 37.25  | 12.8   | 0.9   | 40.2  | 4.0  | 4.1      | 4.4  | 3.3    | 6.3            | 9.3  | 9.0  | 8.5    | 0.9 | 0.9 | 0.8     | 4.3 | 5.0 | 10.4          | 12.6 | 11.2 |          |  |  |
| TISCO*      | OP     | 48.00  | 42.00  | 14.3   | 1.3   | 32.1  | 5.3  | 5.3      | 5.7  | 0.1    | 7.8            | 7.9  | 7.9  | 7.3    | 1.3 | 1.2 | 1.1     | 4.8 | 5.1 | 16.3          | 15.0 | 15.8 |          |  |  |
| TMB*        | N      | 2.64   | 2.42   | 9.1    | 1.3   | 1.68  | 0.2  | 0.2      | 0.2  | (4.2)  | -              | 10.1 | 10.5 | 10.5   | 1.4 | 1.3 | 1.2     | 2.5 | 2.9 | 14.8          | 13.1 | 14.1 |          |  |  |

Source: KGI Research

**SCB: Quarterly earnings performance**

|                                 | Dec-12A       | Mar-13A       | Jun-13A       | Sep-13A       | Dec-13A       | Mar-14A       | Jun-14A       | Sep-14A       | Dec-14A       | Mar-15A       | Jun-15A       | Sep-15A       | Dec-15A       |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Income Statement (Bt mn)</b> |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| NII                             | 16,576        | 17,237        | 17,913        | 18,855        | 19,003        | 19,369        | 20,428        | 20,842        | 20,460        | 20,532        | 20,814        | 20,070        | 21,418        |
| Fee income, net                 | 8,160         | 8,314         | 8,403         | 8,858         | 9,091         | 9,070         | 8,409         | 8,874         | 9,110         | 8,914         | 9,039         | 8,876         | 8,046         |
| Non-NII                         | 10,944        | 12,312        | 11,870        | 13,364        | 12,977        | 11,511        | 13,168        | 10,967        | 11,384        | 12,010        | 12,447        | 19,221        | 10,896        |
| <b>Total operating income</b>   | <b>27,520</b> | <b>29,549</b> | <b>29,783</b> | <b>32,219</b> | <b>31,980</b> | <b>30,880</b> | <b>33,596</b> | <b>31,809</b> | <b>31,844</b> | <b>32,542</b> | <b>33,261</b> | <b>39,291</b> | <b>32,315</b> |
| Total operating expenses        | 24,734        | 21,604        | 21,086        | 24,770        | 23,826        | 22,529        | 23,170        | 23,158        | 24,481        | 25,119        | 25,944        | 25,083        | 23,051        |
| <b>PPOP</b>                     | <b>2,786</b>  | <b>7,944</b>  | <b>8,697</b>  | <b>7,449</b>  | <b>8,154</b>  | <b>8,351</b>  | <b>10,427</b> | <b>8,651</b>  | <b>7,363</b>  | <b>7,423</b>  | <b>7,317</b>  | <b>14,209</b> | <b>9,264</b>  |
| Loan Loss Provision             | 3,552         | 2,518         | 2,687         | 4,191         | 4,245         | 3,207         | 3,220         | 3,222         | 3,564         | 3,601         | 5,131         | 16,002        | 4,989         |
| <b>Net profit</b>               | <b>9,384</b>  | <b>13,116</b> | <b>12,644</b> | <b>12,721</b> | <b>11,752</b> | <b>13,130</b> | <b>14,723</b> | <b>13,252</b> | <b>12,229</b> | <b>13,152</b> | <b>13,218</b> | <b>9,018</b>  | <b>11,795</b> |
| EPS (Bt)                        | 2.76          | 3.86          | 3.73          | 3.75          | 3.46          | 3.87          | 4.34          | 3.90          | 3.60          | 3.87          | 3.89          | 2.66          | 3.48          |
| <b>Profitability (%)</b>        |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Yield on earnings assets        | 5.8%          | 5.6%          | 5.7%          | 5.5%          | 5.4%          | 5.2%          | 5.1%          | 5.2%          | 5.1%          | 5.0%          | 4.8%          | 4.6%          | 4.6%          |
| Cost of funds                   | 2.8%          | 2.6%          | 2.7%          | 2.5%          | 2.5%          | 2.3%          | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 1.9%          | 1.9%          | 1.7%          |
| Net interest margin             | 3.4%          | 3.3%          | 3.3%          | 3.4%          | 3.3%          | 3.3%          | 3.4%          | 3.4%          | 3.3%          | 3.3%          | 3.2%          | 3.1%          | 3.3%          |
| Cost-to-income ratio            | 89.9%         | 73.1%         | 70.8%         | 76.9%         | 74.5%         | 73.0%         | 69.0%         | 72.8%         | 76.9%         | 77.2%         | 78.0%         | 63.8%         | 71.3%         |
| Effective tax rate              | 21.9%         | 18.4%         | 18.9%         | 17.8%         | 20.5%         | 20.1%         | 20.9%         | 19.8%         | 17.8%         | 19.9%         | 19.1%         | 20.6%         | 18.9%         |
| LDR                             | 93%           | 93%           | 92%           | 93%           | 92%           | 94%           | 94%           | 91%           | 91%           | 94%           | 92%           | 91%           | 94%           |
| LDR (including borrowings)      | 90%           | 91%           | 91%           | 92%           | 92%           | 94%           | 92%           | 90%           | 90%           | 93%           | 91%           | 90%           | 92%           |
| ROAA                            | 1.8%          | 2.4%          | 2.3%          | 2.2%          | 2.0%          | 2.2%          | 2.4%          | 2.1%          | 1.9%          | 2.0%          | 2.0%          | 1.3%          | 1.7%          |
| ROAE                            | 18.5%         | 24.5%         | 23.5%         | 22.9%         | 20.1%         | 21.3%         | 23.8%         | 20.8%         | 18.3%         | 18.8%         | 18.9%         | 12.8%         | 15.9%         |
| <b>Asset quality</b>            |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Non-performing loans (Bt mn)    | 35,873        | 36,823        | 38,300        | 38,144        | 39,992        | 40,258        | 41,940        | 42,215        | 42,743        | 43,169        | 46,003        | 62,250        | 58,996        |
| % to loans                      | 2.3%          | 2.3%          | 2.3%          | 2.3%          | 2.3%          | 2.3%          | 2.4%          | 2.4%          | 2.4%          | 2.4%          | 2.5%          | 3.4%          | 3.2%          |
| NPL coverage                    | 145%          | 145%          | 145%          | 151%          | 151%          | 148%          | 141%          | 140%          | 138%          | 138%          | 135%          | 101%          | 110%          |
| Credit cost (bps)               | 92            | 63            | 65            | 100           | 98            | 74            | 74            | 75            | 80            | 79            | 113           | 352           | 109           |
| <b>Growth (%)</b>               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Fee income growth               | 167.4%        | 17.9%         | 14.3%         | 22.8%         | 11.4%         | 9.1%          | 0.1%          | 0.2%          | 0.2%          | -1.7%         | 7.5%          | 0.0%          | -11.7%        |
| Non-NII growth                  | 112.2%        | 21.7%         | 20.0%         | 34.6%         | 18.6%         | -6.5%         | 10.9%         | -17.9%        | -12.3%        | 4.3%          | -5.5%         | 75.3%         | -4.3%         |
| Operating income growth         | 46.8%         | 21.7%         | 18.8%         | 23.4%         | 16.2%         | 4.5%          | 12.8%         | -1.3%         | -0.4%         | 5.4%          | -1.0%         | 23.5%         | 1.5%          |
| PPOP growth                     | -71.8%        | 35.8%         | 39.6%         | 20.2%         | 192.7%        | 5.1%          | 19.9%         | 16.1%         | -9.7%         | -11.1%        | -29.8%        | 64.2%         | 25.8%         |
| Net profit growth               | 48.5%         | 30.8%         | 29.0%         | 26.9%         | 25.2%         | 0.1%          | 16.4%         | 4.2%          | 4.1%          | 0.2%          | -10.2%        | -32.0%        | -3.5%         |

Source: KGI Research

**KGI Locations**

|                  |          |   |
|------------------|----------|---|
| <b>China</b>     | Shanghai | Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road,<br>Shanghai, PRC 200051   |
|                  | Shenzhen | Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road,<br>Shenzhen, PRC 518008   |
| <b>Taiwan</b>    | Taipei   | 700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan<br>Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691  |
| <b>Hong Kong</b> |          | 41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong<br>Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800                                  |
| <b>Thailand</b>  | Bangkok  | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014 |

**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).1.3   |
| 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 Securities.   |
| 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.<br><br><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.