

# Tisco Financial Group

(TISCO.BK/TISCO TB)\*

## Outperform Maintained

Price as of 11 Oct 2018	78.0
12M target price (Bt/shr)	113.0
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	44.8

### Key messages

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้พิเศษ โดยหากไม่รวมรายได้พิเศษ และการตั้งสำรองพิเศษแล้ว กำไรจากธุรกิจหลักของ TISCO จะออกมาต่ำกว่าประมาณการของเราประมาณ 5-6% ทั้งนี้ กำไรสุทธิใน 9M61 คิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งเรามองว่าประมาณการของเรายังมีความเสี่ยงด้าน downside ประมาณ 6-7%

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

## ผลประกอบการ 3Q61: รั้งรายได้พิเศษก้อนใหญ่

### Event

กำไรสุทธิของ TISCO ใน 3Q61 อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 11% YoY โดยดีกว่าประมาณการของเรา/consensus ประมาณ 2% เนื่องจากมีรายได้พิเศษก้อนโต ในขณะที่กำไรสุทธิใน 9M61 อยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท (+14% จากการรวมพอร์ตของ SCBT) คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปีของเรา

### Impact

รั้งกำไรจากการลงทุน และการขายธุรกิจบัตรเครดิต

TISCO รั้งรายได้พิเศษก้อนใหญ่สองรายการในไตรมาสนี้ ได้แก่ 1.) กำไรจากการลงทุน 229 ล้านบาท ซึ่งหนุนให้ Non-NII เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 4% YoY ใน 3Q61 และ 2.) กำไรจากการขายธุรกิจบัตรเครดิต 211 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้นำรายได้พิเศษบางส่วนไปตั้งสำรองพิเศษประมาณ 200-250 ล้านบาท ซึ่งทำให้ credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 31bps (จาก 90bps ใน 2Q61)

มีการเปลี่ยนโครงสร้างสินเชื่อ โดยสัดส่วนสินเชื่อธุรกิจลดลง แต่สินเชื่อ SME เพิ่มขึ้น

สินเชื่อรวมโตแค่ 1% QoQ, แต่ลดลง 1% YTD เนื่องจากมีการขายพอร์ตสินเชื่อส่วนบุคคลออกไปใน 2Q61 และสินเชื่อบัตรเครดิตใน 3Q61 ซึ่งหากไม่รวมสินเชื่อสองกลุ่มนี้ ก็พบว่ามีการเปลี่ยนไปในของโครงสร้างสินเชื่อ โดย สินเชื่อธุรกิจลดลง 1% QoQ และลดลง 19% YTD ในขณะที่สินเชื่อ SME เพิ่มขึ้นถึง 30% QoQ และ 2% YTD ส่วนสินเชื่อ yield สูงเพิ่มขึ้น +4% QoQ และ +16% YoY

ผลตอบแทนสินเชื่อ (yield) และ มาร์จิ้นลดลงเล็กน้อย

การขายพอร์ตสินเชื่อ yield สูงใน 2Q61-3Q61 หนุนให้ yield ของสินเชื่อและมาร์จิ้นลดลง 35 bps จากระดับสูงสุดใน 1Q61 ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินโดยรวมยังทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 2.1%

NPL ค่อนข้างนิ่ง

หลังจากที่ NPL ขยับสูงขึ้นใน 2Q61 NPL ของสินเชื่อเกือบทุกกลุ่มก็เริ่มนิ่งในไตรมาสที่สาม แม้แต่ NPL ของสินเชื่อกลุ่มที่ yield สูงก็ค่อนข้างนิ่งอยู่ที่ประมาณ 3.2%

### Valuation & Action

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้พิเศษ โดยหากไม่รวมรายได้พิเศษ และการตั้งสำรองพิเศษแล้ว กำไรจากธุรกิจหลักของ TISCO จะออกมาต่ำกว่าประมาณการของเราประมาณ 5-6% ทั้งนี้ กำไรสุทธิใน 9M61 คิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งเรามองว่าประมาณการของเรายังมีความเสี่ยงจะต่ำกว่าประมาณ 6-7%

### Risks

รายได้มิใช่ดอกเบี้ย (non-NII) ลดลง, สินเชื่อชะลอตัว, ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างมาก

### Financial table

	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18F	Dec-19F	Dec-20F
Pre-pro. profit (Bt mn)	10,566	10,216	10,774	11,940	12,961	14,013
Pretax profit (Bt mn)	5,288	6,244	7,634	9,093	10,020	10,854
Net income (Bt mn)	4,250	5,005	6,090	7,254	7,994	8,658
EPS (Bt)	5.31	6.25	7.61	9.06	9.98	10.81
DPS	2.4	3.5	5.5	6.0	5.5	5.5
EPS Growth (%)	0.0	17.8	21.7	19.1	10.2	8.3
Dividend Yield (%)	5.6	5.6	6.0	7.6	7.0	7.0
P/E (x)	8.01	10.08	12.06	8.72	7.91	7.30
P/BV (x)	1.21	1.62	2.12	1.65	1.49	1.35
ROAA (%)	4.7	4.8	4.9	5.5	4.8	0.1
ROAE (%)	15.7	16.8	18.4	20.8	19.7	19.3

Source: KGI Research

**Figure 1: TISCO's 3Q18 earnings review**

Bt mn	3Q18	3Q17	% chg YoY	2Q18	QoQ	9M18	9M17	% chg Y-o-Y	3Q18 earnings comment
NII	3,110	2,772	12.2	3,179	(2.2)	9,613	8,297	15.9	
Non-NII	1,835	1,761	4.2	1,743	5.3	5,843	4,979	17.4	Including gain on investment Bt226mn
<b>Total revenue</b>	<b>4,946</b>	<b>4,533</b>	<b>9.1</b>	<b>4,922</b>	<b>0.5</b>	<b>15,457</b>	<b>13,276</b>	<b>16.4</b>	
<b>Opex</b>	<b>2,237</b>	<b>1,973</b>	<b>13.4</b>	<b>2,192</b>	<b>2.1</b>	<b>6,877</b>	<b>5,694</b>	<b>20.8</b>	
<b>PPOP</b>	<b>2,708</b>	<b>2,560</b>	<b>5.8</b>	<b>2,730</b>	<b>(0.8)</b>	<b>8,580</b>	<b>7,582</b>	<b>13.2</b>	
LLP	788	611	28.9	534	47.5	2,273	1,906	19.2	
Income tax	392	372	5.5	434	(9.7)	1,239	1,093	13.4	
MI	-	4.1	(100)	7.0	(100)	20	15	33.4	
Gain(loss) from discontinue operation	211.0	0		(45.0)		166	-		
<b>Net profit</b>	<b>1,738</b>	<b>1,572</b>	<b>10.5</b>	<b>1,709</b>	<b>1.7</b>	<b>5,213</b>	<b>4,568</b>	<b>14.1</b>	
<b>EPS (Bt/sh)</b>	<b>2.2</b>	<b>1.96</b>	<b>10.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.7</b>	<b>14.0</b>	
BV (Bt/sh)	44.7	41.3		42.4					
Loan (Bt bn)	240.7	215.6	11.7	238.0	1.1	240.7	215.6	11.7	Zero corp & H/P YTD & QQ, high yield +4% QQ +16% YTD
Gross NPLs (Bt bn)	6.5	5.0	28.6	6.4	1.2	6.5	5.0	28.6	mainly from SME that rose in 2Q18
% to loans	2.7	2.3		2.7		2.7	2.3		
NPL coverage (%)	193.5	186		184.9		194	186		
Credit cost (bps)	131.0	113		89.8		125	117		Put extra rev. for higer LLP and higher NPL cov.
Asset yield (%)	5.7	5.5		5.7		5.8	5.5		
Cost of fund (%)	2.1	2.1		2.0		2.1	2.1		
NIM (%)	4.0	3.9		4.1		4.2	3.8		Lower NIM as divestment P-Loan & credit card loan opex rose in line with extra rev.
Cost-to-income (%)	45.2	43.5		44.5		44.5	42.9		
ROAA (%)	2.4	2.3		2.4		2.4	2.3		
ROAE (%)	20.1	19.9		20.9		20.5	19.7		

Source: KGI Research

**Figure 2: Quarterly earnings**

Bt mn	Mar-15A	Jun-15A	Sep-15A	Dec-15A	Mar-16A	Jun-16A	Sep-16A	Dec-16A	Mar-17A	Jun-17A	Sep-17A	Dec-17A	Mar-18A	Jun-18A	Sep-18A
<b>Income Statement (Bt mn)</b>															
NII	2,400	2,448	2,617	2,665	2,692	2,691	2,767	2,770	2,764	2,761	2,772	3,358	3,325	3,179	3,110
Fee income, net	1,244	1,302	1,199	1,312	1,281	1,185	1,407	1,295	1,451	1,296	1,481	1,928	1,726	1,550	1,474
Non-NII	1,563	1,616	1,479	1,304	1,421	1,338	1,561	1,516	1,636	1,468	1,706	2,065	2,194	1,682	1,778
<b>Total operating income</b>	<b>3,962</b>	<b>4,065</b>	<b>4,096</b>	<b>3,969</b>	<b>4,114</b>	<b>4,029</b>	<b>4,329</b>	<b>4,286</b>	<b>4,400</b>	<b>4,229</b>	<b>4,478</b>	<b>5,424</b>	<b>5,518</b>	<b>4,861</b>	<b>4,888</b>
Total operating expenses	1,501	1,568	928	1,530	1,566	1,605	1,652	1,718	1,798	1,808	1,918	2,231	2,377	2,131	2,179
<b>PPOP</b>	<b>2,462</b>	<b>2,496</b>	<b>3,168</b>	<b>2,439</b>	<b>2,547</b>	<b>2,424</b>	<b>2,677</b>	<b>2,568</b>	<b>2,602</b>	<b>2,420</b>	<b>2,560</b>	<b>3,192</b>	<b>3,141</b>	<b>2,730</b>	<b>2,708</b>
Loan Loss Provision	972	1,244	2,166	896	981	926	1,101	964	753	542	611	1,234	950	534	788
Gain/loss from discontinued operation														(45)	211
<b>Net profit</b>	<b>1,192</b>	<b>1,004</b>	<b>810</b>	<b>1,244</b>	<b>1,255</b>	<b>1,208</b>	<b>1,250</b>	<b>1,293</b>	<b>1,491</b>	<b>1,505</b>	<b>1,572</b>	<b>1,522</b>	<b>1,766</b>	<b>1,709</b>	<b>1,738</b>
EPS (Bt)	1.49	1.25	1.01	1.55	1.57	1.51	1.56	1.61	1.86	1.88	1.96	1.90	2.21	2.14	2.17
<b>Profitability (%)</b>															
Yield on earnings assets	5.1	5.1	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	6.0	6.0	5.7	5.7
Cost of funds	2.8	2.6	2.4	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1
Net interest margin	2.8	2.9	3.2	3.3	3.5	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9	4.4	4.4	4.1	4.0
Cost-to-income ratio	37.9	38.6	22.7	38.5	38.1	39.8	38.2	40.1	40.9	42.8	42.8	41.1	43.1	43.8	44.6
Effective tax rate	19.6	19.4	19.6	19.5	19.7	19.3	20.1	19.1	19.0	19.7	19.1	21.7	18.8	19.8	20.4
LDR	138.6	147.3	159.8	164.6	166.7	165.9	161.1	158.4	154.4	151.6	151.8	150.4	151.6	139.3	136.4
LDR (including borrowings)	109.4	109.7	108.4	111.6	111.6	114.9	113.4	108.7	110.1	105.3	105.4	107.6	109.3	102.7	102.7
ROAA	1.5	1.3	1.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.2	2.2	2.3	2.1	2.5	2.4	2.4
ROAE	18.6	16.0	12.5	18.4	17.8	17.5	17.6	17.4	19.1	20.0	19.9	18.4	20.4	20.9	20.1
<b>Asset quality</b>															
Non-performing loans (Bt mn)	6,742	7,137	7,841	5,221	7,158	7,000	6,886	5,710	5,221	5,199	5,030	5,829	5,711	6,392	6,471
% to loans	2.6	2.9	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.7	2.7
NPL coverage	105.2	107.2	74.1	80.1	89.3	97.0	107.0	139.8	164.0	172.4	186.2	197.0	204.3	184.9	193.5
Credit cost (bps)	152	199	364	150	168	160	194	171	136	100	113	196	154	90	131
<b>Growth (%)</b>															
NII growth	5.9	3.0	4.6	11.2	12.2	9.9	5.7	3.9	2.7	2.6	0.2	21.2	20.3	15.1	12.2
Fee income growth	0.7	4.0	(5.8)	7.9	3.0	(9.0)	17.3	(1.4)	13.3	9.4	5.3	48.9	18.9	19.6	(0.5)
Non-NII growth	13.9	7.3	(6.2)	(19.9)	(9.0)	(17.2)	5.5	16.2	15.1	9.7	9.2	36.3	34.1	14.6	4.2
Operating income growth	8.9	4.7	0.4	(1.4)	3.8	(0.9)	5.7	8.0	7.0	5.0	3.4	26.5	25.4	14.9	9.1
PPOP growth	4.7	2.0	25.0	1.2	3.5	(2.9)	(15.5)	5.3	2.2	(0.1)	(4.4)	24.3	20.7	12.8	5.8
Net profit growth	27.6	1.2	(25.6)	0.8	5.2	20.3	54.4	3.9	18.8	24.6	25.8	17.7	18.5	13.5	10.6

Source: KGI Research

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



## Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	KTB	KRUNG THAI BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
KBANK	KASIKORN BANK	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING		
KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		



## Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	ERW	THE ERAWAN GROUP	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GFPT	GFPT	SPALI	SUPALAI
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BBL	BANGKOK BANK	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SVI	SVI
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TASCO	TIPCO ASPHALT
BIGC	BIG C SUPERCENTER	PS	PRUKSA REAL ESTATE	TCAP	THANACHART CAPITAL
CK	CH. KARNCHANG	QH	QUALITY HOUSES	TMB	TMB BANK
CPALL	CP ALL	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	RS	RS		
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	SAMART	SAMART CORPORATION		



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	MAKRO	SIAM MAKRO
DCC	DYNASTY CERAMIC	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	MODERN	MODERNFORM GROUP
GL	GROUP LEASE	KTC	KRUNGTHAI CARD	TRT	TIRATHAI
GLOW	GLOW ENERGY	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TVO	THAI VEGETABLE OIL

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	CKP	CK POWER	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
BA	BANGKOK AIRWAYS	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	SAWAD	SRIAWAD POWER 1979
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	TMT	THAI METAL TRADE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	TPCH	TPC POWER HOLDING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	WHA	WHA CORPORATION
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
CBG	CARABAO GROUP	MTLS	MUANGTHAI LEASING		

Source: [www.thai-iod.com](http://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
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

## Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

## Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

## Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

## Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

## No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

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 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.