

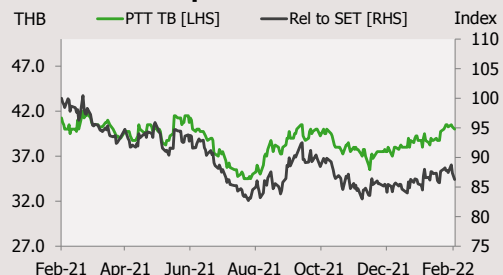
PTT TB Outperform

Target Price	Bt	43.10
Price (17/02/2022)	Bt	40.00
Upside	%	7.75
Valuation	SOTP	
Sector	Energy & Utilities	
Market Cap	Btm	1,142,520
30-day avg turnover	Btm	2,300.69
No. of shares on issue	m	28,563
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Certified	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021A	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	1,615,665	2,258,818	2,301,752	2,323,261
Core profit (Btmn)	26,230	131,999	97,066	85,624
Net profit (Btmn)	37,766	108,363	97,066	85,624
Net EPS (Bt)	1.32	3.79	3.40	3.00
DPS (Bt)	1.00	2.00	2.00	2.00
BVPS (Bt)	30.88	51.57	39.65	41.48
Net EPS growth (%)	-59.37	186.94	-10.43	-11.79
ROA (%)	1.59	5.41	4.39	4.02
ROE (%)	4.29	9.20	7.45	7.39
Net D/E (x)	0.25	0.27	0.12	0.04
Valuation				
P/E (x)	32.14	10.54	11.77	13.34
P/BV (x)	1.38	0.78	1.01	0.96
EV/EBITDA (%)	8.92	5.29	5.79	5.83
Dividend yield (%)	2.35	5.00	5.00	5.00

PTT TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Jakapong Chawengsri

Jakapong.c@kasikornsecurities.com

18 February 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 4/2564 สูงกว่าคาด 18%

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 43.1 บาท จากโอกาสที่จะถูกปรับเพิ่มตัวคูณมูลค่าหุ้นจากการลงทุนใน "mega trend" ขณะที่ PTT ซื้อขายด้วย PBV ต่ำกว่า -1SD
- ▶ กำไรไตรมาส 4/2564 อยู่ที่ 2.75 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ดีกว่าประมาณการของเรา 18% เนื่องจากการรับรู้รายได้พิเศษหลายรายการที่ไม่ได้คาดไว้
- ▶ คาดกำไรไตรมาส 1/2565 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากกำไรสต็อกน้ำมันที่เพิ่มขึ้นและไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ คาดความไม่สัมพันธ์ของราคาก๊าซอุตสาหกรรมจะลดลง

Investment Highlights

- ▶ กำไรไตรมาส 4/2564 ดีกว่าคาดการณ์ของเรา 18% PTT รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2564 ที่ 2.75 หมื่นลบ. (กำไรต่อหุ้น: 0.96 บาท) เพิ่มขึ้น 110% YoY และ 17% QoQ กำไรสุทธินี้สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 18% หรือ 4.2 พันลบ. และมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 9% ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้พิเศษที่ไม่คาดคิด ได้แก่ 1) กำไร 1.7 พันลบ. จากปริมาณการผลิตก๊าซของแหล่งเอราวัณต่ำกว่าสัญญา take-or-pay 2) กำไร 1.4 พันลบ. จากการขายโครงการท่อส่งก๊าซในอียิปต์และ 3) กำไร 1.0 พันลบ. จากคดีความในศาลกับ RPCG ที่สิ้นสุดแล้ว ดังนั้น กำไรสุทธิรวมในปี 2564 จึงอยู่ที่ 1.084 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 187% YoY และคิดเป็นสัดส่วนที่ 104% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา
- ▶ แต่ EBITDA ของธุรกิจก๊าซและเทร็ดดิ้งของ PTT อยู่ภายใต้แรงกดดัน สำหรับธุรกิจก๊าซและและเทร็ดดิ้งของ PTT เอง มี EBITDA ลดลง 18% QoQ เป็น 2.06 หมื่นลบ. สาเหตุหลักมาจาก EBITDA ที่ลดลงจากหน่วยธุรกิจการขายและการตลาดก๊าซ (S&M) และผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นของหน่วยธุรกิจ NGV ทั้งนี้ อัตรากำไรของ S&M ลดลงอย่างมาก QoQ เนื่องจากราคายกขึ้นให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นในระดับที่น้อยกว่าต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส ขณะที่ธุรกิจ NGV ขาดทุนเพิ่มขึ้นจากการอุดหนุนราคา นอกจากนี้ EBITDA ของธุรกิจท่อส่งก๊าซลดลง 7% QoQ ในขณะที่ EBITDA ของ GSP ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นในกลุ่มลูกค้าปิโตรเคมีและโรงกลั่น
- ▶ กำไรบริษัทในเครือโดยรวมน้อยกว่าคาดการณ์ของเราเช่นกัน ผลประกอบการไตรมาส 4/2564 ของบริษัทย่อย 6 แห่ง ในเครือ PTT รวมกันอยู่ที่ 2.46 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 11% YoY และทรงตัว QoQ กำไรรวมดังกล่าวต่ำกว่าประมาณการของเรา 11% อันเนื่องมาจากผลกำไรที่คาดหวังของ PTTGC และ GPSC ในขณะเดียวกัน กำไรของ OR สูงกว่าที่เราคาดอย่างน่าประหลาดใจจากอัตรากำไรน้ำมันที่ลดลงน้อยลงและอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าคาด
- ▶ คาดกำไรไตรมาส 1/2565 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หากมองไปยังไตรมาส 1/2565 เราคาดว่ากำไรของ PTT จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากกำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นและไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติม ในขณะเดียวกัน ความไม่สัมพันธ์ระหว่างต้นทุนก๊าซและราคายกขึ้นให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมจะลดลงตามราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมากในช่วงก่อนหน้านี้ ความเสี่ยงที่สำคัญคือผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงน้ำมัน
- ▶ ประกาศจ่ายเงินปันผลครึ่งหลังปี 2564 ที่ 0.8 บาท/หุ้น ตามคาด PTT ประกาศจ่ายเงินปันผลครึ่งหลังปี 2564 ที่ 0.8 บาท/หุ้น เมื่อรวมกับเงินปันผลระหว่างกาลอีก 1.2 บาท/หุ้น เงินปันผลทั้งหมดในปี 2564 จะเท่ากับ 2.0 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 53% และอัตราดอกเบี้ย 5.0% วันขึ้น XD คือวันที่ 3 มี.ค. และชำระเงินจริงในวันที่ 29 เม.ย.

Valuation and Recommendation

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 43.10 บาท คำแนะนำของเราอิงจากความเป็นไปได้ในการปรับเพิ่มตัวคูณมูลค่าหุ้นให้สูงขึ้น เนื่องจาก PTT มีการลงทุนอย่างต่อเนื่องในธุรกิจเทรนด์ใหม่ที่สำคัญของโลก เช่น รถยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่ พลังงานหมุนเวียน LNG และเวชภัณฑ์ ซึ่งธุรกิจใหม่เหล่านี้สมควรถูกซื้อขายที่มูลค่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับธุรกิจน้ำมันและก๊าซแบบดั้งเดิมที่ระดับการซื้อขายมูลค่าหุ้นได้รับผลกระทบจากแนวโน้มที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล (ESG) นอกจากนี้ หุ้น PTT ยังซื้อขายด้วย PBV ปี 2565 ที่เพียง 1.01 เท่า หรือต่ำกว่า -1SD และด้วยผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (TSR) ที่ประมาณ 13% เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTT ด้วยราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 43.10 บาท



Fig 1 4Q21 performance review

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
Financials									
Sales (Btmn)	407,174	477,837	533,256	558,888	688,838	69.2	23.3	104.9	2,154,035
EBITDA (Btmn)	63,897	102,305	100,389	110,965	93,465	46.3	-15.8	98.7	412,381
Operating profit (Btmn)	29,074	67,270	61,781	71,669	59,615	105.0	-16.8	100.3	259,441
Core profit (Btmn)	13,180	32,205	25,475	28,157	22,985	74.4	-18.4	93.8	116,058
Net profit (Btmn)	13,147	32,588	24,579	23,653	27,544	109.5	16.5	104.0	104,159
Net EPS (Bt)	0.46	1.14	0.86	0.83	0.96	109.5	16.5	104.0	3.65
Performance Drivers									
NG sale volumes (mmcf)	4,255	4,584	4,747	4,224	4,158	-2.3	-1.6	100.0	4,428
GSP sale volumes (ktons)	1,736	1,780	1,770	1,694	1,637	-5.7	-3.4	100.0	6,884
Marketing margin (Bt/liter)	1.04	1.31	1.23	1.09	0.98	-5.8	-10.1	100.0	1.15
Ratios									
						Change	Avg YTD		2021E
Gross margin (%)	14.1	17.6	15.2	16.3	13.3	-0.7	-3.0	15.6	15.7
EBITDA margin (%)	15.7	21.4	18.8	19.9	13.6	-2.1	-6.3	18.4	19.2
Optg. margin (%)	7.1	14.1	11.6	12.8	8.7	1.5	-4.2	11.8	12.1
ROE (%)	4.1	9.3	6.9	6.6	7.5	3.4	0.9	7.6	7.3

Source: KS Research

Fig 2 EBITDA breakdown of PTT's gas and trading business

Unit: MMTHB								
	4Q20	3Q21	4Q21	QoQ	YoY	2020	2021	2021 vs 2020
GAS	16,202	23,388	19,200	▼ 18%	▲ 19%	54,942	86,497	▲ 57%
S&M	2,796	4,281	1,578	▼ 63%	▼ 44%	8,120	14,366	▲ 77%
TM	8,084	8,463	7,911	▼ 7%	▼ 2%	34,850	33,071	▼ 5%
GSP	2,969	8,198	8,443	▲ 3%	▲ >100%	4,879	30,245	▲ >100%
NGV	(159)	(465)	(1,252)	▼ >100%	▼ >100%	(1,836)	(2,363)	▼ 29%
Others	2,512	2,911	2,520	▼ 13%	↔	8,929	11,178	▲ 25%
Trading	265	1,942	1,449	▼ 25%	▲ >100%	3,024	5,436	▲ 80%
Total	16,467	25,330	20,649	▼ 18%	▲ 25%	57,966	91,933	▲ 59%

Source: KS Research

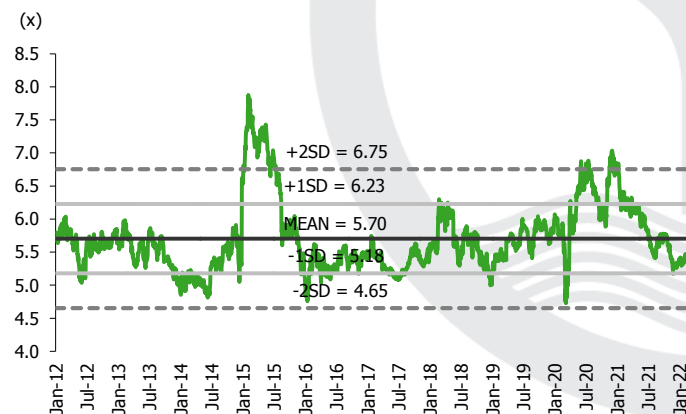


Fig 3 Earnings of PTT's key subsidiaries

Unit: Bt mn.	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E	4Q21E	%
PTTEP*	2,527	11,534	7,140	9,545	10,645	321.3	11.5	100.0	38,864	10,645	0.0
OR	2,922	4,003	3,225	1,892	2,353	-19.5	24.4	103.5	11,081	1,960	20.1
TOP	7,257	3,360	2,123	2,063	5,033	-30.7	144.0	101.0	12,457	4,912	2.5
PTTGC	6,405	9,695	25,035	7,005	3,248	-49.3	-53.6	100.0	44,982	5,711	-43.1
IRPC*	1,608	5,581	4,574	2,155	2,194	36.4	1.8	100.0	14,505	2,194	0.0
GPSC	1,458	1,973	2,302	1,875	1,168	-19.9	-37.7	86.4	8,468	2,318	-49.6
Total	22,177	36,146	44,398	24,535	24,641	11.1	0.4	99.5	130,357	27,739	-11.2

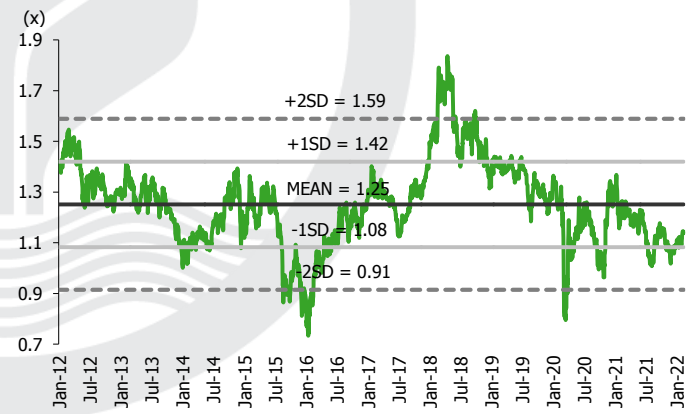
Note: * = actual figures during PTT forecast was forecasted
Source: KS Research

Fig 4 PTT 12-month forward EV/EBITDA



Source: Bloomberg

Fig 5 PTT 12-month forward PBV



Source: Bloomberg



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	2,219,739	1,615,665	2,258,818	2,301,752	2,323,261
Cost of sales and services	-1,985,411	-1,460,047	-1,910,795	-2,041,092	-2,071,637
Gross Profit	234,327	155,617	348,024	260,661	251,624
SG&A	-89,807	-95,991	-104,690	-106,501	-109,553
Other income	25,274	18,313	17,001	25,640	25,597
EBIT	183,052	93,653	245,708	189,016	177,851
EBITDA	302,998	217,819	403,320	316,053	297,846
Interest expense	-27,971	-28,536	-28,163	-30,888	-33,599
Equity earnings	6,008	4,178	9,010	9,217	10,183
EBT	155,080	65,116	217,545	158,128	144,252
Income tax	-32,989	-25,166	-65,478	-25,315	-22,792
NPAT	122,092	39,950	152,068	132,813	121,460
Minority Interest	-29,141	-2,184	-43,704	-35,748	-35,836
Core Profit	85,701	26,230	131,999	97,066	85,624
Extraordinary items	-8,063	2,266	-17,167	0	0
FX gain (loss)	15,313	9,270	-6,469	0	0
Reported net profit	92,951	37,766	108,363	97,066	85,624

Balance Sheet (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Cash & equivalents	292,542	332,032	312,730	437,305	555,589
ST investments	38,263	84,889	48,907	68,389	86,887
Accounts receivable	167,641	110,528	196,243	172,187	173,796
Inventories	117,747	93,527	168,994	123,676	125,527
Other current assets	100,905	99,955	126,532	120,670	121,798
Total current assets	717,099	720,930	853,406	922,227	1,063,597
Investment in subs & others	120,264	116,394	194,326	225,128	255,931
Fixed assets-net	1,294,979	1,292,717	1,425,414	1,215,289	1,139,377
Other assets	352,097	414,142	604,873	610,921	617,031
Total assets	2,484,439	2,544,183	3,078,019	2,973,565	3,075,935
Short-term debt	96,223	78,001	99,392	87,265	143,782
Accounts payable	158,302	108,189	213,784	160,442	162,843
Other current liabilities	125,261	111,837	180,478	158,016	160,380
Total current liabilities	379,785	298,026	493,654	405,722	467,006
Long-term debt	562,746	664,732	786,224	610,192	565,418
Other liabilities	240,868	295,579	325,201	328,453	331,738
Total liabilities	1,183,399	1,258,338	1,605,079	1,344,367	1,364,161
Paid-up capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Share premium	29,211	29,211	29,211	29,211	29,211
Reserves & others, net	-48,186	-44,994	493,074	24,560	22,517
Retained earnings	869,016	869,260	922,092	1,050,234	1,104,392
Minority interests	422,436	403,805	466,243	496,629	527,090
Total shareholders' equity	1,301,040	1,285,845	1,939,183	1,629,198	1,711,774
Total equity & liabilities	2,484,439	2,544,183	3,544,262	2,973,565	3,075,935

Key Assumptions	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Oil price (\$/bbl)	63	42	67	66	63
GRM (\$/bbl)	4.2	1.0	3.0	4.6	5.0
Gas volume (mmcf/d)	4,796	4,394	4,614	4,674	4,734
GSP volume (K.tons)	7,609	7,092	7,092	7,092	7,092
Dividend payout (%)	61	76	53	59	67

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Net profit	122,092	39,950	152,068	132,813	121,460
Depreciation & amortization	133,204	139,880	142,986	136,254	130,178
Change in working capital	1,417	18,746	-13,522	-569	178
Others	8,394	20,016	218,511	296,314	54,413
CF from operation activities	265,107	218,592	500,043	564,812	306,230
Capital expenditure	-100,203	-130,409	-353,312	-145,908	-91,357
Investment in subs and affiliates	2,737	3,870	-77,932	-30,802	-30,802
Others	-90,752	-62,045	-190,731	-6,049	-6,109
CF from investing activities	-188,218	-188,584	-621,975	-182,759	-128,269
Cash dividend	-81,351	-51,624	-40,252	-69,319	-71,421
Net proceeds from debt	11,125	61,106	142,882	-188,159	11,743
Capital raising	0	-0	0	0	0
Others	-6,305	0	0	0	0
CF from financing activities	-76,531	9,481	102,630	-257,478	-59,677
Net change in cash	358	39,490	-19,302	124,575	118,284

Key Statistics & Ratios	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.25	1.32	3.79	3.40	3.00
Core EPS	3.00	0.92	4.62	3.40	3.00
DPS	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00
BV	30.76	30.88	51.57	39.65	41.48
EV	70.28	68.04	74.67	64.10	60.79
Free Cash Flow	5.77	3.09	5.14	14.67	7.52
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	13.52	32.14	10.54	11.77	13.34
Core P/E (x)	14.66	46.28	8.66	11.77	13.34
P/BV (x)	1.43	1.38	0.78	1.01	0.96
EV/EBITDA (x)	6.63	8.92	5.29	5.79	5.83
Price/Cash flow (x)	4.74	5.55	2.28	2.02	3.73
Dividend yield (%)	4.54	2.35	5.00	5.00	5.00
Profitability ratios					
Gross margin (%)	10.56	9.63	15.41	11.32	10.83
EBITDA margin (%)	13.65	13.48	17.86	13.73	12.82
EBIT margin (%)	8.25	5.80	10.88	8.21	7.66
Net profit margin (%)	5.50	2.47	6.73	5.77	5.23
ROA (%)	5.05	1.59	5.41	4.39	4.02
ROE (%)	10.60	4.29	9.20	7.45	7.39
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.89	2.42	1.73	2.27	2.28
Quick ratio (x)	1.31	1.77	1.13	1.67	1.75
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	0.91	0.98	0.83	0.83	0.80
Net debt/EBITDA (x)	1.08	1.50	1.30	0.61	0.22
Net debt/equity (x)	0.25	0.25	0.27	0.12	0.04
Int. coverage ratio (x)	6.54	3.28	8.72	6.12	5.29
Growth					
Revenue (%)	-4.98	-27.21	39.81	1.90	0.93
EBITDA (%)	-13.58	-28.11	85.16	-21.64	-5.76
Reported net profit (%)	-22.34	-59.37	186.94	-10.43	-11.79
Reported EPS (%)	-22.34	-59.37	186.94	-10.43	-11.79
Core profit (%)	-26.11	-69.39	403.24	-26.46	-11.79
Core EPS (%)	-26.11	-69.39	403.24	-26.46	-11.79

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report 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 companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.