

## HANA Microelectronics PCL

HANA TB Outperform

Target Price Bt 95.00

Price (15/10/2021) Bt 72.75

Upside % 30.58

Valuation PER

Sector Electronic Components

Market Cap Btm 58,555

30-day avg turnover Btm 877.33

No. of shares on issue m 805

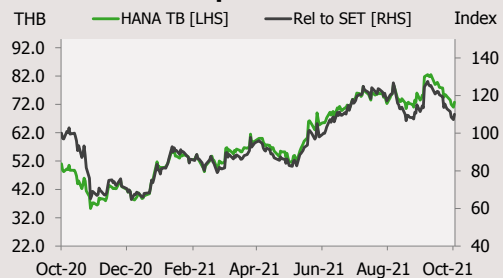
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

### Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	19,283	23,743	28,812	32,358
Core profit (Btmn)	1,798	2,658	3,335	3,660
Net profit (Btmn)	1,908	2,458	3,335	3,660
Net EPS (Bt)	2.37	3.05	4.14	4.55
DPS (Bt)	1.40	1.83	2.49	2.73
BVPS (Bt)	26.85	28.24	30.23	32.17
Net EPS growth (%)	5.72	28.83	35.70	9.74
ROA (%)	7.69	9.47	11.97	12.19
ROE (%)	9.05	11.09	14.17	14.58
Net D/E (x)	-0.45	-0.39	-0.31	-0.32
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	16.77	23.82	17.56	16.00
P/BV (x)	1.48	2.58	2.41	2.26
EV/EBITDA (x)	7.35	12.08	10.29	9.28
Dividend yield (%)	3.52	2.52	3.42	3.75

### HANA 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

Tan Chirasittikorn

Tan.c@kasikornsecurities.com

18 October 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

### ถึงเวลาขยายธุรกิจ

- ▶ **HANA** รายงานงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาว่าได้ตัดสินใจลงทุนในธุรกิจ SiC ในเกาหลีใต้ หลังได้รับการตอบรับเชิงบวกจากลูกค้าสำหรับสินค้าตัวอย่าง
- ▶ คาดกำไรปกติไตรมาส 3/2564 จะลดลง 8.5% QoQ เป็น 705 ลบ. จากยอดขายที่ลดลงเพราะต้องหยุดการผลิตจากการระบาดของโควิด-19
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ขึ้นจาก 92 บาท เป็น 95 บาท เพราะเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ขึ้น 3-5%

### Investment Highlights

- ▶ **เหตุการณ์สำคัญ** HANA รายงานงานต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาว่า บริษัทฯ ได้ตัดสินใจลงทุน 60-65 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (2-2.2 พันลบ.) ในบริษัทในเครือในเกาหลีใต้คือ Power Master Semiconductor (PMS) เพื่อสร้างโรงงานผลิตซิลิคอนและซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) โดยในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา PMS ได้ส่งตัวอย่างสินค้า SiC เซมิคอนดักเตอร์ให้กับลูกค้าที่สนใจหลายรายในหลากหลายอุตสาหกรรม ซึ่งรวมถึงอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคสำหรับไฮเอนด์ โทรคมนาคม cloud computing อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (EV) และพลังงานหมุนเวียน จนถึงตอนนี้ HANA ได้รับการตอบรับเชิงบวก 100% จากลูกค้าจำนวนหนึ่ง ส่วนใหญ่มาจากจีนและเกาหลีใต้ ซึ่งเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนเพื่อขยายการผลิต ส่วนเงินทุนจะมาจากเงินสดสำรองของ HANA โดยคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 9-12 เดือนในการสร้างโรงงานผลิต และ HANA คาดว่า จะเริ่มดำเนินการผลิตได้ตั้งแต่ปลายปี 2565 หรือต้นปี 2566 เป็นต้นไป
- ▶ **ความคิดเห็นของเรา** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุนครั้งนี้แม้เป็นครั้งแรกที่ HANA จะเข้าไปทำธุรกิจต้นน้ำเพื่อผลิตชิป (wafer fabrication) จากการ conference call กับทางผู้บริหารของบริษัทฯ เมื่อเดือนที่แล้ว HANA ไม่ได้คาดหวังว่าจะเป็นเบอร์ 1 ของตลาดนี้เนื่องจากบริษัทฯ มีข้อได้เปรียบทางการแข่งขันที่น้อยกว่าผู้ผลิตชิปในตลาด (ST Micro, Infineon, On Semiconductor เป็นต้น) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะได้ประโยชน์จากส่วนแบ่งการตลาดจากธุรกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็วและตลาดที่มีอัตรากำไรสูงนี้ เบื้องต้นเราคาดว่าธุรกิจ SiC จะทำรายได้ประมาณ 30-40 ล้านดอลลาร์ฯ ในปี 2566 (3-4%) แต่คาดว่าจะยังไม่สร้างกำไรสุทธิจากค่าใช้จ่าย SG&A และ R&D ที่สูงขึ้น
- ▶ **ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1 บาทต่อหุ้น** HANA จะจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) เป็นเงินสดที่ 1 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการครึ่งปีแรกปีนี้หรือคิดเป็นอัตราตอบแทนเงินปันผลที่ 1.4% (2.8% ต่อปี) และสัดส่วนการจ่ายเงินปันผลที่ 78% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 29 ต.ค. และกำหนดจ่ายในวันที่ 15 พ.ย.2564
- ▶ **ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ขึ้น 3-5%** เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดว่าจะสูงขึ้นอิงจากสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (FX) ใหม่ของเราที่ 32.75 บาท/ดอลลาร์ฯ เทียบกับสมมติฐานเดิมที่ 30.5 บาท/ดอลลาร์ฯ ส่วนปี 2564 เราปรับลดยอดขายสกุลเงินดอลลาร์ฯ และ GPM ลงเล็กน้อย จากการผลิตที่โรงงานใน จ.อยุธยา ที่ต้องหยุดชะงักลงหลังมีพนักงานติดเชื้อโควิด-19
- ▶ **คาดการณ์กำไรปกติไตรมาส 3/2564 อยู่ที่ 705 ลบ. (+92.7% YoY และ -8.5% QoQ)** เราคาดว่ากำไร YoY ที่สูงจะมีปัจจัยหนุนจาก 1) การเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งจากอุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตขึ้น 2) การขยายตัวของ GPM จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 5% และการปรับเพิ่ม ASP อย่างไรก็ตาม สาเหตุที่กำไรสุทธิลดลง QoQ คาดจะมาจากยอดขายที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นจากการระบาดของโควิด-19

### Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 95 บาท** เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ HANA จากความต้องการของอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งและการลงทุนในธุรกิจใหม่ที่จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาว เราเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นจาก 92 บาทเป็น 95 บาท เพื่อสะท้อนการเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิ ราคาเป้าหมายใหม่ของเรายังตามเป้าหมาย PER ล่วงหน้า 12 เดือนที่ 21.9 เท่า คำนวณด้วย 2SD เหนือกว่าระดับเฉลี่ยในอดีต ราคาหุ้น HANA ขณะนี้ซื้อขายด้วย PER และ PBV ปี 2564 ที่ 23.8 เท่า และ 2.6 เท่า ตามลำดับ



Fig 1 Earnings revisions

Unit: Btmn.	2021E			2022E			2023E		
P&L	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change
Total revenue	23,743	23,327	1.8	28,812	27,372	5.3	32,358	29,829	8.5
Cost of goods sold	20,036	19,650	2.0	24,139	23,007	4.9	27,040	25,031	8.0
Gross profit	3,707	3,677	0.8	4,673	4,365	7.0	5,319	4,798	10.9
SG&A	1,496	1,470	1.8	1,873	1,681	11.4	2,265	1,786	26.8
EBITDA	4,104	4,090	0.4	4,953	4,755	4.2	5,402	5,210	3.7
EBIT	2,629	2,754	(4.5)	3,549	3,396	4.5	3,895	3,788	2.8
Core profit	2,658	2,644	0.5	3,335	3,191	4.5	3,660	3,559	2.8
Net profit	2,458	2,584	(4.9)	3,335	3,191	4.5	3,660	3,559	2.8
<b>Key assumptions</b>									
Average FX (Bt/USD)	32.0	30.9	3.6	32.8	30.5	7.4	32.8	30.5	7.4
USD sales (mn)	742.0	754.9	(1.7)	879.8	897.4	(2.0)	988.0	978.0	1.0
GPM (%)	15.6	15.8	(0.9)	16.2	15.9	1.7	16.4	16.1	2.2
SG&A to sales (%)	6.3	6.3	0.0	6.5	6.1	5.8	7.0	6.0	16.9

Source: KS Research

Fig 2 3Q21 preview

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
<b>Financials</b>										
Sales (Btmn)	4,592	4,814	5,267	5,214	6,065	5,878	22.1	-3.1	72.3	23,743
EBITDA (Btmn)	800	692	740	738	1,101	1,045	51.1	-5.1	70.3	4,104
Operating profit (Btmn)	513	398	428	416	789	738	85.4	-6.5	68.7	2,829
Core profit (Btmn)	478	366	446	413	770	705	92.7	-8.5	71.0	2,658
Net profit (Btmn)	682	320	702	301	737	525	64.0	-28.8	63.6	2,458
Net EPS (Bt)	0.85	0.40	0.87	0.37	0.92	0.65	64.0	-28.8	63.6	3.05
<b>Performance Drivers</b>										
Average FX (Bt/USD)	32.0	31.3	30.6	30.3	31.4	32.9	5.1	4.9	98.6	32.0
USD sales (mn)	144	154	171	172	194	178	15.9	-8.0	73.4	742
FX gain/loss (Btmn)	207	-45	261	-98	-32	-180	-298.0	-467.5	155.1	-200
SG&A to sales (%)	7.1	6.6	5.1	6.0	6.2	6.7	2.1	9.1	99.8	6.3
<b>Ratios</b>										
							Change		Avg YTD	2021E
Gross margin (%)	15.3	11.9	10.7	11.9	16.8	16.7	4.9	-0.0	15.1	15.6
EBITDA margin (%)	17.4	14.4	14.0	14.1	18.2	17.8	3.4	-0.4	16.7	17.3
Optg. margin (%)	11.2	8.3	8.1	8.0	13.0	12.6	4.3	-0.5	11.2	11.9
ROE (%)	12.9	5.8	13.0	5.4	12.9	9.2	3.4	-3.7	9.2	11.1

Source: KS Research

Fig 3 Key applications of SiC and GaN



Source: Cree

Fig 4 PMS products portfolio

## PMS Products Portfolio

- Power Master semiconductor's product portfolio covers high voltage solutions for power conversion especially in Energy, Cloud, EV and Industrial applications.

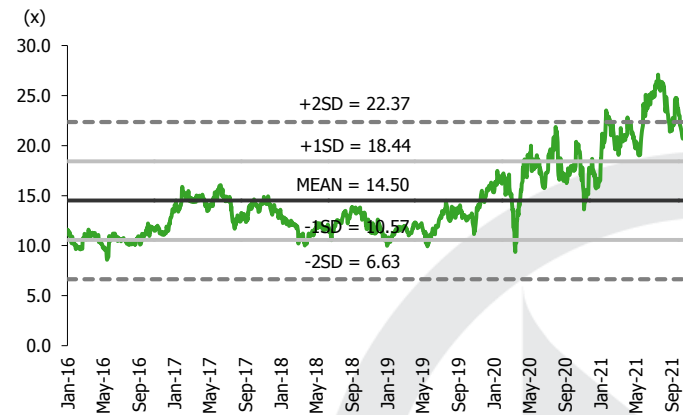
<b>SJ MOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>600/650V~700V</li> <li>Efficient/Fast Recovery</li> <li>Well-balanced Performance</li> </ul>		<b>Samples Released 21Q1</b>
<b>SiC Diode/MOSFET</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diode : 650V/1200V</li> <li>MOSFET : 1200V</li> <li>High Performance / High Ruggedness</li> </ul>		<b>Samples Released 21Q1</b>
<b>MV MOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>60V/100/150V</li> <li>Low Rds(on)/Low Qg/High Ruggedness</li> <li>Smart Specification</li> </ul>		<b>Plan to Release 23Q2~</b>

Source: Company



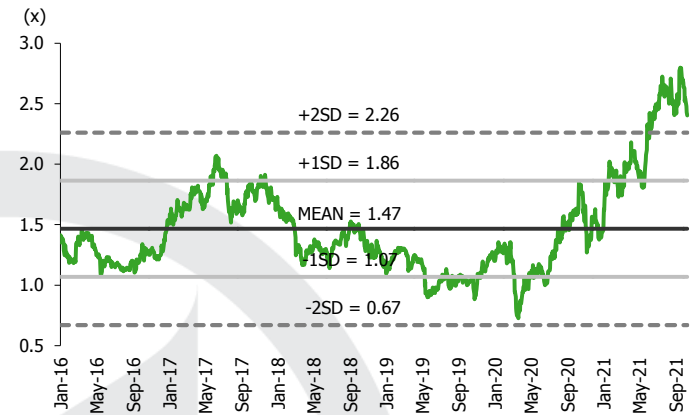


**Fig 5 5-year historical 12M FWD PER**



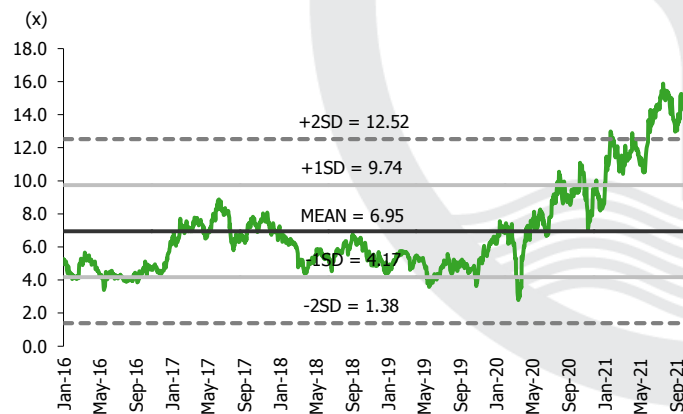
Source: Bloomberg, KS Research

**Fig 6 5-year historical 12M FWD PBV**



Source: Bloomberg, KS Research

**Fig 7 5-year historical 12M FWD EV/EBITDA**



Source: Bloomberg, KS Research

**Fig 8 Valuation summary**

	2022E	2023E
Target PER	21.9	21.9
EPS	4.1	4.5
Target price	91	100
<b>Average</b>		<b>95</b>

Source: KS Research

**Fig 9 Peer comparison**

Stock	Rating	Price (Bt)	Target price	Upside (%)	P/E (x)		P/BV (x)		Net profit grth (%)		Div. yield (%)		ROE (%)	
		15-Oct-21	(Bt)		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
DELTA	UP	452.00	430.00	-4.9	80.5	56.6	13.9	12.1	-1.4	42.1	0.7	1.0	17.9	22.9
HANA	OP	72.75	95.00	30.6	23.8	17.6	2.6	2.4	28.8	35.7	2.5	3.4	11.1	14.2
KCE	OP	80.25	104.00	29.6	36.5	26.2	6.9	6.0	130.5	39.3	1.3	1.9	20.2	24.5
SVI	OP	5.35	6.30	17.8	16.9	15.8	2.7	2.4	4.3	6.9	1.9	2.2	16.9	16.3
Simple Average					39.5	29.1	6.5	5.7	18.0	38.3	1.6	2.1	16.5	19.5

Source: KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	20,384	19,283	23,743	28,812	32,358	Net profit	1,805	1,908	2,458	3,335	3,660
Cost of sales and services	-18,193	-16,734	-20,036	-24,139	-27,040	Depreciation & amortization	1,138	1,175	1,276	1,404	1,507
<b>Gross Profit</b>	2,191	2,548	3,707	4,673	5,319	Change in working capital	399	-216	-1,068	-1,518	-1,150
SG&A	-1,131	-1,211	-1,496	-1,873	-2,265	Others	-131	38	170	213	234
Other income	532	530	617	749	841	<b>CF from operation activities</b>	3,211	2,905	2,835	3,434	4,251
<b>EBIT</b>	1,926	1,977	2,629	3,549	3,895	Capital expenditure	-1,333	-1,167	-2,174	-3,077	-1,295
<b>EBITDA</b>	2,730	3,042	4,104	4,953	5,402	Investment in subs and affiliates	0	2	0	0	0
Interest expense	-13	-9	-1	-1	-1	Others	1,190	-396	-1,681	-1,281	-901
Equity earnings	0	0	0	0	0	<b>CF from investing activities</b>	-143	-1,561	-3,855	-4,358	-2,196
<b>EBT</b>	1,913	1,968	2,627	3,548	3,894	Cash dividend	-1,328	-1,046	-1,340	-1,738	-2,099
Income tax	-108	-60	-170	-213	-234	Net proceeds from debt	494	-525	0	0	0
<b>NPAT</b>	1,805	1,908	2,458	3,335	3,660	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0	Others	-880	192	0	0	0
<b>Core Profit</b>	1,470	1,798	2,658	3,335	3,660	<b>CF from financing activities</b>	-1,714	-1,379	-1,340	-1,738	-2,099
Extraordinary items	0	-31	0	0	0	<b>Net change in cash</b>	1,354	-35	-2,360	-2,661	-44
FX gain (loss)	334	141	-200	0	0	<b>Key Statistics &amp; Ratios</b>					
<b>Reported net profit</b>	1,805	1,908	2,458	3,335	3,660	<b>Per share (Bt)</b>					
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						Reported EPS	2.24	2.37	3.05	4.14	4.55
Cash & equivalents	5,435	5,400	3,040	379	335	Core EPS	1.83	2.23	3.30	4.14	4.55
ST investments	3,133	4,267	5,936	7,203	8,090	DPS	1.30	1.40	1.83	2.49	2.73
Accounts receivable	3,341	3,461	4,098	4,973	5,585	BV	25.53	26.85	28.24	30.23	32.17
Inventories	4,518	4,496	5,215	6,283	7,038	EV	24.48	27.76	61.62	63.35	62.31
Other current assets	588	96	142	173	194	Free Cash Flow	2.33	2.16	0.82	0.44	3.67
<b>Total current assets</b>	17,015	17,720	18,431	19,011	21,241	<b>Valuation analysis</b>					
Investment in subs & others	136	0	0	0	0	Reported P/E (x)	15.39	16.77	23.82	17.56	16.00
Fixed assets-net	7,090	7,011	7,909	9,582	9,370	Core P/E (x)	18.89	17.80	22.03	17.56	16.00
Other assets	186	450	398	417	435	P/BV (x)	1.35	1.48	2.58	2.41	2.26
<b>Total assets</b>	24,426	25,180	26,738	29,009	31,046	EV/EBITDA (x)	7.22	7.35	12.08	10.29	9.28
Short-term debt	500	11	0	0	0	Price/Cash flow (x)	8.65	11.01	20.66	17.05	13.77
Accounts payable	2,252	2,355	2,745	3,307	3,704	Dividend yield (%)	3.77	3.52	2.52	3.42	3.75
Other current liabilities	430	441	522	634	712	<b>Profitability ratios</b>					
<b>Total current liabilities</b>	3,182	2,806	3,267	3,941	4,416	Gross margin (%)	10.75	13.22	15.61	16.22	16.44
Long-term debt	0	8	19	19	19	EBITDA margin (%)	13.39	15.78	17.29	17.19	16.69
Other liabilities	699	752	721	721	721	EBIT margin (%)	9.45	10.25	11.07	12.32	12.04
<b>Total liabilities</b>	3,881	3,567	4,007	4,680	5,156	Net profit margin (%)	8.85	9.89	10.35	11.58	11.31
Paid-up capital	805	805	805	805	805	ROA (%)	7.25	7.69	9.47	11.97	12.19
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723	ROE (%)	8.67	9.05	11.09	14.17	14.58
Reserves & others, net	-424	-154	-154	-154	-154	<b>Liquidity ratios</b>					
Retained earnings	18,442	19,240	20,357	21,954	23,516	Current ratio (x)	5.35	6.31	5.64	4.82	4.81
Minority interests	0	0	0	0	0	Quick ratio (x)	3.74	4.68	4.00	3.19	3.17
<b>Total shareholders' equity</b>	20,546	21,614	22,731	24,328	25,890	<b>Leverage Ratios</b>					
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	24,426	25,180	26,738	29,009	31,046	Liabilities/Equity ratio (x)	0.19	0.17	0.18	0.19	0.20
<b>Key Assumptions</b>						Net debt/EBITDA (x)	-2.96	-3.17	-2.18	-1.53	-1.56
Average FX (Bt/USD)	31.1	31.3	32.0	32.8	32.8	Net debt/equity (x)	-0.39	-0.45	-0.39	-0.31	-0.32
Year-end FX (Bt/USD)	29.8	30.0	32.8	32.8	32.8	Int. coverage ratio (x)	145.5	218.1	2,350.4	3,173.7	3,482.7
USD revenue (mn)	656	616	742	880	988	<b>Growth</b>					
- PCBA (%)	59.0	58.0	57.8	51.2	47.9	Revenue (%)	-8.44	-5.41	23.13	21.35	12.31
- IC	37.0	38.0	37.9	41.5	40.7	EBITDA (%)	-24.55	11.43	34.92	20.69	9.06
- HTI	4.0	4.0	4.3	7.3	8.4	Reported net profit (%)	-24.02	5.72	28.83	35.70	9.74
SG&A to sales (%)	5.5	6.3	6.3	6.5	7.0	Reported EPS (%)	-24.02	5.72	28.83	35.70	9.74
						Core profit (%)	-37.70	22.26	47.86	25.49	9.74
						Core EPS (%)	-37.70	22.26	47.86	25.49	9.74

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, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.