



SG Capital PCL

SGC TB Outperform

Target Price Bt 5.50

Price (01/02/2023) Bt 4.78

Upside % 15.06

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 15,631

30-day avg turnover Btm 262.41

No. of shares on issue m 3,270

CG Scoring N/A

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2021A 2022E 2023E 2024E

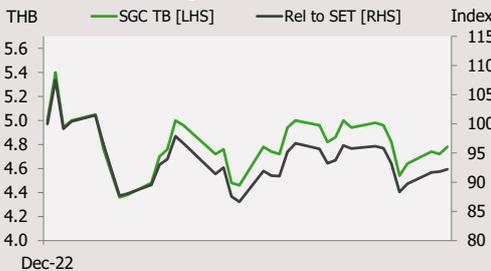
Company Financials

| | | | | |
|--------------------------|-------|--------|-------|-------|
| Operating revenue (Bt m) | 1,429 | 1,780 | 2,401 | 3,039 |
| Core profit (Bt m) | 593 | 664 | 954 | 1,190 |
| Net profit (Bt m) | 593 | 664 | 954 | 1,190 |
| Net EPS (Bt) | 0.29 | 0.23 | 0.29 | 0.36 |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.03 | 0.15 | 0.18 |
| BV/shr (Bt) | 0.99 | 1.78 | 1.94 | 2.13 |
| Net EPS growth (%) | 0.94 | -19.96 | 25.70 | 24.68 |
| ROAA (%) | 6.43 | 4.57 | 4.61 | 4.45 |
| ROAE (%) | 36.67 | 16.10 | 15.68 | 17.89 |
| D/E (x) | 3.74 | 2.02 | 2.75 | 3.27 |

Valuation

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| PE (x) | 15.72 | 20.59 | 16.38 | 13.14 |
| PBV (x) | 4.85 | 2.68 | 2.47 | 2.24 |
| Dividend yield (%) | 0.00 | 0.55 | 2.73 | 3.27 |

SGC 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 limited 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

Korakot Sawetkruttamat

korakot.sa@kasikornsecurities.com

Jirapat Jiranirankul

jirapat.jir@kasikornsecurities.com

2 February 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/2565

- ▶ เราคาดว่า SGC จะรายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 197 ลบ. เพิ่มขึ้น 68.2% YoY และ 22.9% QoQ และทำให้กำไรปี 2565 เติบโต 11.9% YoY
- ▶ เราคาดว่าอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญในไตรมาส 4/2565 และปี 2565 คุณภาพสินทรัพย์คาดการณ์ยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" SGC ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 5.50 บาท จากแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป หนุนจากเงินทุนจาก SINGER และ IPO

Investment Highlights

- ▶ **คาดกำไรรายไตรมาสทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/2565** เราคาดว่า SGC จะรายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ที่ 197 ลบ. เพิ่มขึ้น 68.2% YoY และ 22.9% QoQ และจะทำสถิติเป็นกำไรรายไตรมาสสูงสุดใหม่ เราคาดว่ากำไรที่ทำสถิติสูงสุดใหม่จะมาจากความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่ง เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการขายรถบรรทุกในไตรมาสที่ 4 ซึ่งน่าจะเพียงพอที่จะหักล้างการตั้งสำรองและ opex ในระดับสูงเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ หากรวมกับกำไรช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 เราคาดว่ากำไรของ SGC ในปี 2565 จะเติบโต 11.9% YoY เป็น 664 ลบ. ซึ่งจะทำสถิติสูงสุดใหม่สำหรับกำไรรายปีเช่นกัน
- ▶ **ความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของ PPOP ในไตรมาส 4/2565** เราคาดว่ากำไรก่อนตั้งสำรอง (PPOP) ในไตรมาส 4/65 จะอยู่ที่ 519 ลบ. เพิ่มขึ้น 58.1% YoY และ 9.0% QoQ หนุนจากความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งจากช่วงไฮซีซั่นของยอดขายรถบรรทุก ซึ่งช่วยให้ SGC เพิ่มพอร์ตสินเชื่อให้ทะลุเป้าที่ 1.55 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี 2565 เราจึงคาดว่าสินเชื่อรวมจะอยู่ที่ 1.64 หมื่นลบ. ในไตรมาส 4/2565 หรือเติบโตขึ้น 50.2% YoY และ 9.0% QoQ และรายได้ดอกเบี้ยจะอยู่ที่ 681 ลบ. เพิ่มขึ้น 47.5% YoY และ 9.2% QoQ แม้เราคาดว่า SGC จะบันทึกต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่ 18.4% YoY และ 10.1% QoQ เป็น 174 ลบ. จากการยึดหลักประกันที่สูงขึ้นเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ (HP) ของผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้า
- ▶ **คาดคุณภาพสินทรัพย์ยังอ่อนแออยู่ภายใต้การควบคุมในไตรมาส 4/2565** เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) จะเพิ่มขึ้น 0.05 ppt YoY และ 0.2 ppt QoQ มาอยู่ที่ 3.9% จากคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าที่อ่อนแอ แม้คาดคุณภาพสินทรัพย์สินเชื่อรถทำเงิน (C4C) จะยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ก็ตาม ในไตรมาส 4/2565 ทั้งนี้ ระดับ NPL เช่นนี้ก็ยังต่ำกว่าเป้า NPL ratio ที่บริษัทฯ ตั้งไว้ที่ต่ำกว่า 4.0% ณ สิ้นปี 2565 และด้วยแนวโน้มดังกล่าว เราจึงคาดว่า SGC จะยังคงตั้งสำรองระดับสูงที่ 118 ลบ. (คงที่ QoQ แต่เพิ่มขึ้น 43.9% YoY) และทำให้ coverage ratio ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 78.5% ในไตรมาส 4/2565 เทียบกับ 77.9% ในไตรมาส 3/2565 และ 72.6% ในไตรมาส 4/2564
- ▶ **ถึงเวลาเติบโตเพิ่มขึ้นอีกในปี 2566** เราคงมุมมองเดิมที่ว่ากำไรของ SGC น่าจะเติบโตอย่างรวดเร็วถึง 43.7% YoY เป็น 953 ลบ. ในปี 2566 เนื่องจากเราเชื่อว่า SGC จะใช้เงินทุนจากแหล่งต่างๆ เช่นจากบริษัทแม่ (SINGER) และเงินจากการเสนอขายหุ้น IPO มูลค่ารวม 3.1 พันลบ. เพื่อขยายพอร์ตสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อ C4C ที่ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากในปี 2566 ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ credit cost มีแนวโน้มลดลงเนื่องจากสินเชื่อ C4C ซึ่งจะเป็นจุดสนใจหลักของ SGC ในการขยายพอร์ตสินเชื่อต่อไป เป็นสินเชื่อประเภทที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SGC และคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 5.50 บาท เราชอบ SGC จากศักยภาพในการเติบโตของกำไรในระดับที่สูง ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจาก SINGER และเงินทุนจาก IPO


Fig 1 4Q22 earnings preview

| Profit & Loss (Btm) | 4Q21A | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22E | QoQ, % | YoY, % |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Interest income | 462 | 488 | 526 | 623 | 681 | 9.2% | 47.5% |
| Fee income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Other income | 13 | 7 | 10 | 11 | 12 | 12.1% | -10.3% |
| Total operating revenue | 475 | 495 | 536 | 634 | 693 | 9.2% | 45.9% |
| SG&A | 147 | 152 | 155 | 158 | 174 | 10.1% | 18.4% |
| PPOP | 328 | 343 | 381 | 476 | 519 | 9.0% | 58.1% |
| Provisions | 82 | 40 | 55 | 118 | 118 | 0.7% | 43.9% |
| Interest expenses | 104 | 115 | 141 | 163 | 159 | -2.0% | 53.7% |
| Profit before tax | 142 | 188 | 186 | 196 | 241 | 22.9% | 69.6% |
| Income tax | 25 | 32 | 35 | 36 | 44 | 22.9% | 75.9% |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Net profit | 117 | 156 | 151 | 160 | 197 | 22.9% | 68.2% |
| Shares out (m) | 2,450 | 2,450 | 2,450 | 2,450 | 3,270 | 33.5% | 33.5% |
| Shares out (avg adj, m) | 1,225 | 2,450 | 2,450 | 2,450 | 2,860 | 16.7% | 133.5% |
| EPS (basic, Bt) | 0.10 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.07 | 5.3% | -28.0% |
| EPS (fully diluted, Bt) | 0.10 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.07 | 5.3% | -28.0% |
| BVPS (Bt) | 0.99 | 1.05 | 0.93 | 1.00 | 1.78 | 79.2% | 81.1% |

| Balance sheet (Btm) | 4Q21A | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22E | QoQ, % | YoY, % |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash | 391 | 374 | 349 | 349 | 1,235 | 253.7% | 215.6% |
| Trade receivable | 10,962 | 12,357 | 13,809 | 15,102 | 16,468 | 9.0% | 50.2% |
| - Allowance for doubtful acc | 307 | 329 | 342 | 433 | 504 | 16.4% | 64.4% |
| TOTAL ASSETS | 11,430 | 12,740 | 14,182 | 15,397 | 17,624 | 14.5% | 54.2% |
| Short-term loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,312 | | |
| CPLTD | 17 | 20 | 21 | 20 | 19 | -3.3% | 11.7% |
| Other current liabilities | 49 | 81 | 63 | 52 | 99 | 88.9% | 100.6% |
| Long-term debts | 7,486 | 8,731 | 10,357 | 11,825 | 9,202 | -22.2% | 22.9% |
| TOTAL LIABILITIES | 9,016 | 10,171 | 11,902 | 12,957 | 11,789 | -9.0% | 30.8% |
| SHAREHOLDERS' EQUITY | 2,414 | 2,570 | 2,280 | 2,440 | 5,835 | 139.1% | 141.7% |
| Gross NPL | 422 | 470 | 489 | 556 | 642 | 15.5% | 52.1% |

| Key financials | 4Q21A | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22E | QoQ, % | YoY, % |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|----------------|
| Yield from interest income | 33.69% | 16.73% | 16.07% | 17.25% | 17.25% | 0.00 | (16.44) |
| Yield from fee income | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00 | 0.00 |
| Total yield on receivable | 33.69% | 16.73% | 16.07% | 17.25% | 17.25% | 0.00 | (16.44) |
| Cost of funds | 11.06% | 5.65% | 5.88% | 5.86% | 5.70% | (0.16) | (5.36) |
| Spread (Int inc - CoF) | 22.63% | 11.08% | 10.19% | 11.40% | 11.55% | 0.16 | (11.08) |
| NIM | 26.12% | 12.79% | 11.77% | 12.75% | 13.21% | 0.46 | (12.91) |
| NPL ratio | 3.85% | 3.80% | 3.54% | 3.68% | 3.90% | 0.22 | 0.05 |
| NPL coverage | 72.6% | 70.1% | 69.9% | 77.9% | 78.5% | 0.60 | 5.88 |
| Provisions (bp) | 600 | 138 | 167 | 325 | 300 | (25.26) | (300.43) |
| Bad debts recovered (bp) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.00 | 0.00 |
| Average asset to equity | 4.7 | 4.9 | 5.6 | 6.3 | 4.0 | (2.28) | (0.74) |
| Net debts to equity | 2.9 | 3.3 | 4.4 | 4.7 | 1.6 | (3.12) | (1.35) |
| ROAA | 8.2% | 5.1% | 4.5% | 4.3% | 4.8% | (0.65) | (3.42) |
| ROAE | 38.8% | 25.0% | 25.0% | 27.1% | 19.0% | 0.00 | (19.76) |
| Operating cost to income | 30.9% | 30.7% | 28.9% | 24.9% | 25.1% | (1.81) | (5.81) |

Source: Company Data and KS Research



| Income Statement (Btmn) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | Key Statistics & Ratios | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Interest income | 1,298 | 1,736 | 2,317 | 3,050 | 3,952 | Per share (Bt) | | | | | |
| Interest expenses | -195 | -353 | -577 | -708 | -991 | Reported EPS | 0.29 | 0.29 | 0.23 | 0.29 | 0.36 |
| Net Interest Income | 1,103 | 1,383 | 1,740 | 2,342 | 2,962 | DPS | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.15 | 0.18 |
| Non-interest income | 65 | 46 | 40 | 59 | 77 | BV | 0.57 | 0.99 | 1.78 | 1.94 | 2.13 |
| Non-interest expenses | -468 | -491 | -638 | -938 | -1,232 | Valuation analysis | | | | | |
| PPOP | 701 | 938 | 1,142 | 1,462 | 1,807 | Reported P/E (x) | 16.6 | 15.7 | 20.6 | 16.4 | 13.1 |
| Provision charges | -193 | -211 | -331 | -293 | -349 | P/BV (x) | 8.5 | 4.9 | 2.7 | 2.5 | 2.2 |
| Profit after provision | 508 | 727 | 811 | 1,169 | 1,458 | Dividend yield (%) | 1.0 | 0.0 | 0.5 | 2.7 | 3.3 |
| Net non-operating item | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Profitability ratios | | | | | |
| Pre-tax profit | 508 | 727 | 811 | 1,169 | 1,458 | Yield on IEAs (%) | 26.11 | 20.35 | 16.90 | 15.46 | 15.33 |
| Income tax | -91 | -132 | -147 | -215 | -268 | Cost of funds (%) | 5.26 | 5.75 | 6.40 | 5.40 | 5.47 |
| NPAT | 417 | 594 | 664 | 954 | 1,190 | Spread (%) | 20.85 | 14.60 | 10.49 | 10.06 | 9.87 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Net interest margin (%) | 21.41 | 15.66 | 12.69 | 11.88 | 11.49 |
| Core Profit | 417 | 593 | 664 | 954 | 1,190 | Cost to income (%) | 34.47 | 28.08 | 27.05 | 30.19 | 30.57 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Pre-Provision ROAA (%) | 12.74 | 10.17 | 7.86 | 7.07 | 6.76 |
| FX gain (loss) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROAA (%) | 7.57 | 6.43 | 4.57 | 4.61 | 4.45 |
| Reported net profit | 417 | 593 | 664 | 954 | 1,190 | Pre-Provision ROAE (%) | 94.82 | 57.96 | 27.70 | 24.04 | 27.18 |
| Balance Sheet (Btmn) | | | | | | ROAE (%) | 56.37 | 36.67 | 16.10 | 15.68 | 17.89 |
| Cash & equivalents | 156 | 391 | 1,235 | 689 | 857 | Asset Quality | | | | | |
| Net loans | 6,407 | 10,655 | 15,963 | 22,414 | 27,969 | Credit cost (%) | 3.74 | 2.39 | 2.41 | 1.49 | 1.35 |
| Other current assets | 291 | 255 | 245 | 342 | 425 | NPL ratio (%) | 4.36 | 3.85 | 3.90 | 4.00 | 4.00 |
| Fixed assets-net | 22 | 29 | 43 | 60 | 75 | Coverage ratio (%) | 98.33 | 72.63 | 78.50 | 61.24 | 52.84 |
| Deferred tax assets | 125 | 94 | 130 | 238 | 372 | Leverage Ratios | | | | | |
| Other non-current assets | 2 | 6 | 7 | 8 | 9 | Debt/Equity (x) | 5.84 | 3.11 | 1.81 | 2.47 | 2.95 |
| Total assets | 7,003 | 11,430 | 17,624 | 23,751 | 29,706 | Liability/Equity (x) | 7.54 | 3.74 | 2.02 | 2.75 | 3.27 |
| Short-term debt | 4,772 | 0 | 1,312 | 1,653 | 2,049 | Growth | | | | | |
| Long-term debt | 10 | 7,486 | 9,202 | 13,986 | 18,476 | Loan growth (%) | 85.31 | 63.77 | 50.23 | 39.53 | 24.35 |
| Other liabilities | 1,400 | 1,530 | 1,274 | 1,781 | 2,216 | Borrowing growth (%) | 83.25 | 56.52 | 40.46 | 48.73 | 31.24 |
| Total liabilities | 6,183 | 9,016 | 11,789 | 17,420 | 22,741 | Total income (%) | 33.90 | 30.73 | 32.30 | 31.85 | 29.63 |
| Paid-up capital | 1,450 | 2,450 | 3,270 | 3,270 | 3,270 | Net interest income (%) | 79.60 | 25.34 | 25.84 | 34.61 | 26.46 |
| Share premium | 0 | 0 | 2,378 | 2,378 | 2,378 | Non-interest income (%) | -75.39 | -29.62 | -12.73 | 46.46 | 31.29 |
| Retained earnings | 344 | 938 | 1,161 | 1,657 | 2,291 | PPOP (%) | 43.49 | 33.74 | 21.85 | 28.02 | 23.55 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Reported net profit (%) | 307.47 | 42.36 | 11.94 | 43.72 | 24.68 |
| Difference from business combination under common control | -974 | -974 | -974 | -974 | -974 | Reported EPS(%) | 307.47 | 0.94 | -19.96 | 25.70 | 24.68 |
| Total shareholders' equity | 820 | 2,414 | 5,835 | 6,331 | 6,965 | | | | | | |
| Total equity & liabilities | 7,003 | 11,431 | 17,624 | 23,751 | 29,706 | | | | | | |

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.