



JASMINE BROADBAND INTERNET INFRASTRUCTURE FUND

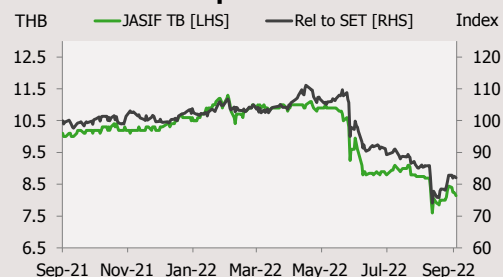
JASIF TB Neutral

Target Price	Bt	8.40
Price (30/09/2022)	Bt	8.15
Upside	%	3.07
Valuation		DCF
Sector		ICT
Market Cap	Btm	65,200
30-day avg turnover	Btm	258.38
No. of shares on issue	m	8,000
CG Scoring		N/A
Anti-Corruption Indicator		N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	10,144	10,268	10,336	10,404
Core profit (Btmn)	8,730	8,754	8,878	9,010
Net profit (Btmn)	8,030	8,754	8,878	9,010
Net EPS (Bt)	1.00	1.09	1.11	1.13
DPS (Bt)	0.95	0.95	0.96	0.95
BVPS (Bt)	11.13	11.27	11.42	11.59
Net EPS growth (%)	-11.77	9.02	1.42	1.49
ROA (%)	7.68	8.38	8.49	8.61
ROE (%)	9.04	9.77	9.78	9.79
Net D/E (x)	0.11	0.11	0.10	0.08
Valuation				
P/E (x)	8.12	7.45	7.34	7.24
P/BV (x)	0.73	0.72	0.71	0.70
EV/EBITDA (x)	7.87	7.76	7.61	7.44
Dividend yield (%)	11.66	11.70	11.73	11.71

JASIF 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

Natchaphon Rodjanarowan

Natchaphon.r@kasikornsecurities.com

Assistant Analyst

Panjawut Ajarasingh

3 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

เพิ่มความเป็นไปได้ของดีลจาก 80% เป็น 100%

- ▶ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของ JASIF มีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นรายละ 10% สามารถช่วยลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้แลกกับผลตอบแทนที่ลดลง
- ▶ สถานการณ์ที่ดีที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้นรายละ 10% ของ JASIF ยังคงเป็นดีลที่มีการประกันรายได้ แต่ข้อเสนอใหม่ของ ADVANC ได้ลดผลตอบแทนลง
- ▶ แนะนำ "ถือ" เนื่องจากข้อเสนอใหม่จะจำกัดการเทขาย แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ชะลอตัวลงจะทำให้กองทุนน่าสนใจน้อยลงด้วยราคานี้

Investment Highlights

- ▶ เหตุการณ์ เมื่อวันที่ 20 ก.ย. JASIF จัดการประชุมก่อนการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ในวันที่ 7 ต.ค. เพื่อชี้แจงรายละเอียดของข้อตกลงโดยไม่มีการลงคะแนน เมื่อวันที่ 26 ก.ย. JASIF ได้แจ้งการเปลี่ยนแปลงวาระการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นจากสองวาระหลักเป็นวาระเดียว โดยมีสาระสำคัญตามที่ผู้เกี่ยวข้องร้องขอ เมื่อวันที่ 30 ก.ย. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของ JASIF ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับข้อตกลงดังกล่าว
- ▶ สรุปรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) ของ JASIF เห็นว่าผู้ถือหุ้นรายละ 10% สามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ที่อาจเกิดขึ้นจาก JAS แลกกับผลตอบแทนเงินสดที่ลดลงจาก AWN ซึ่ง ADVANC ถือหุ้น 100%
- ▶ จะเกิดอะไรขึ้นต่อไป? เหตุการณ์สำคัญครั้งต่อไปคือวันที่ 7 ต.ค. ซึ่งเป็นวันก่อนการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น โดยอาจเป็นการแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจของผู้ถือหุ้นรายละ 10% ที่จะออกเสียงลงคะแนนเพื่อสนับสนุนการชำระหนี้สำหรับการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นที่จะมาถึง จากนั้น เหตุการณ์ที่สำคัญที่สุดคือการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในวันที่ 18 ต.ค.
- ▶ การประชุมวิสามัญ ผู้ถือหุ้นรายละ 10% ที่ไม่รวมของ JAS จะต้องลงคะแนนเสียงในสามวาระ ได้แก่ 1) ความยินยอมในการโอนกรรมสิทธิ์จาก JAS ไปยัง AWN และข้ออื่น ๆ เช่น การห้ามค่าแข่ง 2) การสิ้นสุดการประกันรายได้เพื่อแลกกับการต่อสัญญาเช่า การชำระค่าเช่าล่วงหน้า และเงื่อนไขเงินกู้ใหม่ และ 3) การยกเลิกข้อกำหนดอื่น ๆ ในสัญญา การพิจารณาว่าวาระที่สองและสามจะเกิดขึ้นต่อเมื่อ 1) จำนวนผู้ถือหุ้นรายละ 10% ที่เข้าร่วมมีสัดส่วนมากกว่าหนึ่งในสามของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วรวม JAS และ 2) ผู้ถือหุ้นรายละ 10% ที่มาประชุมมากกว่า 3 ใน 4 ลงคะแนนเสียงอนุมัติในวาระที่ 1
- ▶ ไปต่อหรือพอแค่นี้ หากทั้งสามวาระได้รับการอนุมัติ สัญญาน่าจะเปลี่ยนเป็นสัญญาซื้อขายที่แน่นอน หลังจากนั้น ADVANC จะเสนอให้ กสทช. อนุมัติ ซึ่งอาจใช้เวลา 3-4 เดือน อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นรายละ 10% ของ JASIF อนุมัติทุกวาระยกเว้นวาระที่ 2 (การยุติการประกันรายได้) จะขึ้นอยู่กับพิจารณาของ ADVANC ว่าจะเดินหน้าดีต่อหรือไม่
- ▶ มุมมองของเรา จากความคืบหน้าล่าสุดทั้งหมด ตอนนี้เรากำหนดความน่าจะเป็น 100% ที่ข้อตกลงจะเดินหน้าต่อ ในขณะเดียวกัน เรายังเชื่อว่าสถานการณ์ที่ดีที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้นรายละ 10% คือ ADVANC จะเดินหน้าดีต่อแม้ไม่มีส่วนลดค่าเช่าก็ตาม อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างของ DPU จากข้อเสนอใหม่ของ ADVANC บนเงื่อนไขการกู้ยืมใหม่ของ BBL นั้น แคลลงมากเมื่อเทียบกับกรณีพื้นฐานของเรา
- ▶ สมมติฐานของเรา ความแตกต่างระหว่างมูลค่าปัจจุบันของ DPU จนถึงสิ้นปี 2580 (6.62 บาท) และต้นทุนการเข้าซื้อกิจการที่เสนอโดย ADVANC ที่ 8.5 บาท น่าจะสะท้อนให้เห็นถึง 1) ระดับ premium ที่แน่นอน และ 2) การต่ออายุสัญญาเช่าที่อาจเกิดขึ้นหลังปี 2580 นักวิเคราะห์กลุ่มโทรคมนาคมของเราคำนวณมูลค่าเพิ่มที่อาจเกิดขึ้นในระดับที่แข็งแกร่งของข้อตกลงที่ 21.2 บาทต่อหุ้นของ ADVANC ซึ่งแบ่งเป็น 14.9 บาทจากการรวมกันของรายได้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) และ ตัวเลขแนวทางการลงทุน (CAPEX) 3.77 บาท จากการไม่รับประกันรายได้ และ 6.62 บาท จากมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลของ JASIF

Valuation and Recommendation

- ▶ แนะนำ "ถือ" เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2565-2567 (ไม่รวมข้อตกลง) ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 8.4 บาท และคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ JASIF ในแง่บวก เราเชื่อว่าข้อเสนอใหม่จาก ADVANC และ BBL จะจำกัดราคาหน่วยลงทุนของ JASIF จากการเทขาย ในแง่ลบ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ลดลง ทำให้ JASIF มีความน่าสนใจน้อยลงในกลุ่มนักลงทุนที่มองหาผลตอบแทนในระดับสูง
- ▶ ความเสี่ยงขาขึ้น ได้แก่ 1) การอัดฉีดสินทรัพย์จากผู้สนับสนุนรายใหม่ (ADVANC) และ 2) การต่ออายุการเช่าหลังปี 2574 จาก JAS หรือหลังปี 2580 จาก ADVANC



Fig 1 Differences between our projections and those of the IFA

Year No of years	2023-25 3	2026-31 6	2032-37 6	2038-41 4	2042 onwards Perpetual	Summation	
Parameter - KS						Not perpetual	Perpetual
Ke (%)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%		
Terminal growth rate (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Aggregate DPU (Bt/unit)							
-KS base case	2.86	4.22	1.41	1.01	n.m.	9.50	> 9.5
-ADVANC's proposal	2.46	3.28	3.32	0.95	n.m.	10.01	> 10.1
Average DPU (Bt/unit)							
-KS base case	0.95	0.70	0.23	0.25	n.m.		
-ADVANC's proposal	0.82	0.55	0.55	0.24	n.m.		
Aggregate PV of DPU (Bt/unit)							
-KS base case	2.58	2.97	0.72	0.40	1.78	6.66	8.44
-ADVANC's proposal	2.21	2.35	1.68	0.37	1.67	6.62	8.29
Parameter - IFA							
Ke (%)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%		
Terminal growth rate (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Aggregate DPU (Bt/unit)							
-With revenue assurance	2.78	4.71	0.48	0.28	n.m.	8.26	> 8.26
-Without revenue assurance	2.40	3.41	3.34	0.00	n.m.	9.15	> 9.15
Average DPU (Bt/unit)							
-With revenue assurance	0.93	0.79	0.08	0.07	n.m.		
-Without revenue assurance	0.80	0.57	0.56	0.00	n.m.		
Aggregate PV of DPU (Bt/unit)							
-With revenue assurance	2.44	3.04	0.21	0.09	0.00	5.78	5.78
-Without revenue assurance	2.10	2.24	1.42	0.00	0.00	5.76	5.76

Source: Company, KS Research

Fig 2 ADVANC – Potential value creation from the deal

	Btmn	Bt/share	Explanation
Revenue synergy	5,649	1.90	Assume ARPU to stay flat over the time
Rental restructuring	11,207	3.77	Apply ADVANC's rent restructuring proposal
Capex saving	38,567	12.97	Assume JAS's capex saving by 75%
Total synergy value	55,424	18.63	
Value of JASIF	8,527	2.87	Peg at JASIF's PV of dividend without TV
Debt financing	-32,420	-10.90	
Incremental value	31,531	10.60	
No of shares	2,974		
Per share (Bt)	10.60		

Source: Company, KS Research

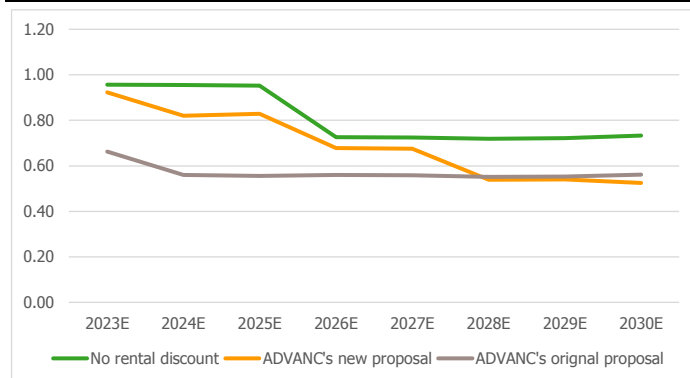
Fig 3 Changes of unit holding structure

	23-Sep-22		19-Sep-22		25-May-22		14-Mar-22	
	Units, mn	% holding	Units, mn	% holding	Units, mn	% holding	Units, mn	% holding
JAS	1,520	19.00%	1,520	19.00%	1,520	19.00%	1,520	19.00%
The Bank of New York Mellon	288	3.60%	288	3.60%	288	3.60%	288	3.60%
Securities Company	226	2.82%	226	2.82%	226	2.82%	226	2.82%
Public Company Limited	218	2.72%	218	2.72%	218	2.72%	223	2.79%
Banks	173	2.16%	173	2.16%	173	2.16%	176	2.20%
Allianz Ayudhaya Assurance	145	1.82%	145	1.82%	200	2.51%	212	2.65%
South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	131	1.64%	131	1.64%	128	1.60%	126	1.58%
BBL	127	1.58%	127	1.58%	127	1.58%	127	1.58%
Dhipaya Insurance Plc.	109	1.36%	96	1.20%	n.a.	0.00%	n.a.	0.00%
State Street Europe Limited	105	1.31%	105	1.31%	102	1.27%	102	1.27%
Nortrust Nominees	n.a.	0.00%	n.a.	0.00%	131	1.64%	141	1.76%
Other minority unitholders	4,960	61.99%	4,972	62.15%	4,888	61.10%	4,860	60.75%
Total paid-up units	8,000	100.00%	8,000	100.00%	8,000	100.00%	8,000	100.00%

Source: Company, KS Research

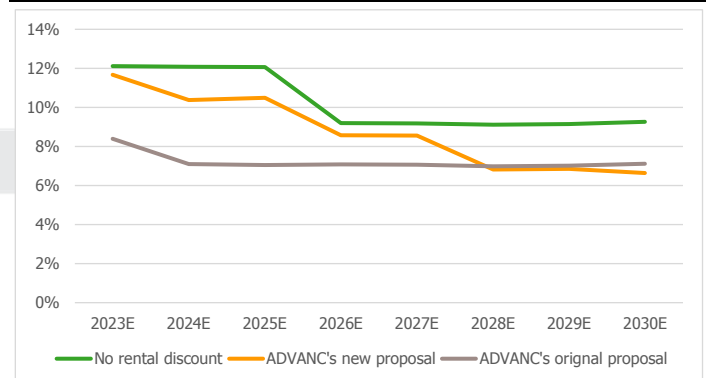


Fig 4 Expected cash distribution based on various scenarios (Bt/unit)



Source: Company, KS Research

Fig 5 Expected distribution yield based on various scenarios (based on a unit price of Bt7.9)



Source: Company, KS Research

Fig 6 ADVANC's acquisition price of Bt8.5 implies a lease renewal in 2037 and a lease rate of Bt169

Item	Amount
ADVANC's acquiring price (Bt/unit)	8.5
PV of FCF during 2023-37 (Bt/unit)	6.0
Implied terminal value (Bt/unit)	2.5
Expected WACC	7.2%
LTG rate	0.0%
Discount period (years)	8
No of unit (m)	8,000
Implied FCFF in 2038 (Btmn)	2,511
Implied revenue in 2038 (Btmn)	2,731
OFC capacity (core km, m)	1.6805
Expected utilization rate	80.0%
Implied lease rate in 2038 (Bt/core km/month)	169
2023 average lease rate with revenue assurance	503
2023 average lease rate without revenue assurance	436
DIF's average lease rate	350

Source: Company, KS Research

Fig 7 Change in WACC

	New	Previous
Risk free rate (Rf)	4.0%	4.0%
Market risk premium (Rm)	8.0%	8.0%
Beta	0.4	0.9
Cost of equity (Ke)	6.0%	7.6%
Cost of debt (Kd)	3.0%	5.5%
Debt portion	17%	17%
Weighted average cost of capital (WACC)	5.1%	7.2%

Source: Company, KS Research

Fig 8 Valuation summary

Btmn	Not perpetual	Perpetual
WACC	5.1%	5.1%
LTG rate	0.0%	0.0%
PV of FCFF (2023-31)	66,231	66,231
PV of TV	0	20,119
Sum of PV FCFF	66,231	86,350
Net debt	8,750	8,750
PV of FCFE	57,481	77,600
No of units (m)	8,000	8,000
Bt per unit	7.2	9.7
Simple average	8.4	

Source: Company, KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	10,144	10,144	10,268	10,336	10,404
Cost of sales and services	0	0	0	0	0
Gross Profit	10,144	10,144	10,268	10,336	10,404
SG&A	-603	-615	-637	-649	-662
Other income	28	18	36	36	36
EBIT	10,049	8,827	9,621	9,676	9,731
EBITDA	9,569	9,547	9,667	9,723	9,778
Interest expense	-948	-797	-867	-798	-722
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	9,101	8,030	8,754	8,878	9,010
Income tax	0	0	0	0	0
NPAT	9,101	8,030	8,754	8,878	9,010
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	8,600	8,730	8,754	8,878	9,010
Extraordinary items	500	-700	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	9,101	8,030	8,754	8,878	9,010

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	774	202	272	186	96
ST investments	3,263	4,178	3,263	3,263	3,263
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	15	16	16	16	16
Total current assets	4,052	4,397	3,551	3,466	3,376
Investment in subs & others	100,700	100,000	101,020	101,188	101,360
Fixed assets-net	0	0	0	0	0
Other assets	0	0	0	0	0
Total assets	104,752	104,397	104,572	104,654	104,736
Short-term debt	0	0	0	0	0
Accounts payable	817	817	817	817	817
Other current liabilities	247	247	262	267	272
Total current liabilities	1,064	1,063	1,078	1,083	1,089
Long-term debt	15,102	14,317	13,350	12,200	10,900
Other liabilities	0	0	0	0	0
Total liabilities	16,166	15,380	14,428	13,283	11,989
Paid-up capital	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684
Share premium	0	0	0	0	0
Reserves & others, net	0	0	0	0	0
Retained earnings	11,903	12,333	13,460	14,687	16,064
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	88,587	89,016	90,143	91,371	92,748
Total equity & liabilities	104,752	104,397	104,572	104,654	104,736

Key Assumptions

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	9,101	8,030	8,754	8,878	9,010
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0
Change in working capital	31	-2	15	5	5
Others	-500	700	0	0	0
CF from operation activities	8,631	8,728	8,769	8,883	9,015
Capital expenditure	0	0	0	0	0
Investment in subs and affiliates	-191	-915	-106	-167	-172
Others	0	0	0	0	0
CF from investing activities	-191	-915	-106	-167	-172
Cash dividend	-7,520	-7,600	-7,627	-7,650	-7,632
Net proceeds from debt	-2,925	-785	-967	-1,150	-1,300
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-10,445	-8,385	-8,594	-8,800	-8,932
Net change in cash	-2,005	-572	69	-85	-90

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Reported EPS	1.14	1.00	1.09	1.11	1.13
Core EPS	1.08	1.09	1.09	1.11	1.13
DPS	0.94	0.95	0.95	0.96	0.95
BV	11.07	11.13	11.27	11.42	11.59
EV	9.53	9.39	9.38	9.24	9.09
Free Cash Flow	1.08	1.09	1.10	1.11	1.13
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	7.16	8.12	7.45	7.34	7.24
Core P/E (x)	7.58	7.47	7.45	7.34	7.24
P/BV (x)	0.74	0.73	0.72	0.71	0.70
EV/EBITDA (x)	7.97	7.87	7.76	7.61	7.44
Price/Cash flow (x)	7.55	7.47	7.44	7.34	7.23
Dividend yield (%)	11.53	11.66	11.70	11.73	11.71
Profitability ratios					
Gross margin (%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA margin (%)	94.33	94.11	94.15	94.07	93.98
EBIT margin (%)	99.06	87.02	93.69	93.62	93.53
Net profit margin (%)	89.72	79.16	85.25	85.89	86.59
ROA (%)	8.74	7.68	8.38	8.49	8.61
ROE (%)	10.37	9.04	9.77	9.78	9.79
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	3.81	4.14	3.29	3.20	3.10
Quick ratio (x)	3.80	4.12	3.28	3.18	3.09
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	0.18	0.17	0.16	0.15	0.13
Net debt/EBITDA (x)	1.16	1.04	1.02	0.90	0.77
Net debt/equity (x)	0.12	0.11	0.11	0.10	0.08
Int. coverage ratio (x)	10.60	11.07	11.09	12.12	13.48
Growth					
Revenue (%)	59.63	0.00	1.23	0.66	0.66
EBITDA (%)	59.45	-0.23	1.26	0.57	0.57
Reported net profit (%)	-15.08	-11.77	9.02	1.42	1.49
Reported EPS (%)	-38.30	-11.77	9.02	1.42	1.49
Core profit (%)	47.85	1.51	0.27	1.42	1.49
Core EPS (%)	7.42	1.51	0.27	1.42	1.49

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 . 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.