

# Kiatnakin Phatra Bank PCL

KKP TB Outperform

Target Price Bt 90.00

Price (18/10/2022) Bt 70.50

Upside % 27.66

Valuation DDM

Sector Banking

Market Cap Btm 59,696

30-day avg turnover Btm 270.18

No. of shares on issue m 847

CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

## Investment fundamentals

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

### Company Financials

Operating revenue (Bt m) 22,682 24,594 26,249 27,469

Core profit (Bt m) 6,317 7,732 8,489 9,000

Net profit (Bt m) 6,317 7,732 8,489 9,000

Net EPS (Bt) 7.46 9.13 10.02 10.63

DPS (Bt) 2.95 4.57 5.01 5.31

BV/shr (Bt) 60.28 65.86 71.15 76.48

Net EPS growth (%) 23.31 22.39 9.78 6.02

ROAA (%) 1.58 1.65 1.64 1.68

ROAE (%) 12.95 14.48 14.63 14.40

D/E (x) 7.52 8.02 7.76 7.38

### Valuation

PE (x) 8.01 7.72 7.03 6.63

PBV (x) 0.60 1.07 0.99 0.92

Dividend yield (%) 4.94 6.48 7.11 7.54

## KKP 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

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

19 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## กำไรไตรมาส 3/2565 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- KKP รายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 2.08 พันลบ. (+2% QoQ และ +41% YoY) สูงกว่าที่เราและตลาดคาด 4%/9% จาก NII และ non-NII ที่แข็งแกร่ง
- สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องจากทุกกลุ่ม คุณภาพสินทรัพย์สามารถควบคุมได้ด้วยอัตราส่วน NPL คงที่ในระดับ 3.1%
- เราคาดว่ากำไรไตรมาส 4/2565 จะอ่อนตัวลง QoQ จากสัดส่วนต้นทุน/รายได้ที่สูงขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 90 บาท

## Investment Highlights

- กำไรไตรมาส 3/2565 ดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย KKP รายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 2.08 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 41% YoY และทำสถิติกำไรไตรมาสสูงสุดใหม่อีกครั้ง ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราและตลาด 4% และ 9% ตามลำดับ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่สูงกว่าคาดเป็นหลัก กำไรปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง และรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากค่าธรรมเนียมสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจประกันภัยผ่านธนาคารพาณิชย์ (bancassurance) ซึ่งถูกหักล้างบางส่วนจากผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายรถยนต์ที่ยืดคืน และผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ที่สูงขึ้น กำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY จากการเติบโตของสินเชื่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII) ที่แข็งแกร่ง และอัตราส่วนต้นทุน/รายได้ที่ลดลง จากการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น ทำให้กำไรใน 9 เดือนแรกปีนี้ คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ของเรา
- PPOP แข็งแกร่งเกินคาดเช่นกัน กำไรก่อนตั้งสำรอง (PPOP) ในไตรมาส 3/2565 อยู่ที่ 4.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% QoQ และ 19% YoY ดีกว่าที่เราคาดไว้ 7% PPOP ที่แข็งแกร่งขึ้น QoQ ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่ 7% จากสินเชื่อธุรกิจ (+19.5% QoQ) สินเชื่อรายย่อย (+5.6% QoQ) และสินเชื่อเอสเอ็มอี (+3% QoQ) และรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่แข็งแกร่งขึ้น 12.4% QoQ เป็น 1.57 พันลบ. จากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อและธุรกิจ bancassurance ขณะที่การเติบโตเชิง YoY ของ PPOP ยังได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่ 25% YoY เป็น 3.60 แสนลบ. และอัตราส่วนต้นทุน/รายได้ที่ดีขึ้นเป็น 43% จาก 46% ในไตรมาส 3/2564
- คุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาดเล็กน้อย KKP รายงานอัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ไตรมาส 3/2565 ที่ 3.1% ทรงตัว QoQ และลดลงจาก 3.5% ในไตรมาส 3/2564 การก่อตัวของ NPL ใหม่ทรงตัว QoQ เป็นส่วนใหญ่ KKP ยังคงตั้ง ECL ที่ค่อนข้างสูงที่ 1.09 พันลบ. เพิ่มขึ้น 34% QoQ เพื่อคงอัตราการตั้งสำรองต่อหนี้เสียทั้งหมด (loan loss coverage ratio) ในระดับสูงไว้ที่ 160% ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ไตรมาส 3/2565 อยู่ที่ 125bps เทียบกับ 98bps ในไตรมาส 2/2565 ขณะที่ credit cost รวมผลขาดทุนจากรถที่ถูกยึดคืนอยู่ที่ 190bps ลดลงจาก 238bps ในไตรมาส 3/2564 ผลขาดทุนจากการขายรถที่ถูกยึดคืนเพิ่มขึ้น 49.8% QoQ เป็น 497 ลบ. จากจำนวนรถที่ถูกยึดคืนที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่รถมือสองมีราคาสูงและการสิ้นสุดมาตรการบรรเทาหนี้
- คาดกำไรไตรมาส 4/2565 จะลดลงเล็กน้อย QoQ และทรงตัว YoY แม้เราคาดว่า NII และ non-NII ของ KKP จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง QoQ และ YoY ในไตรมาส 4/2565 จากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งและสถานะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนธุรกิจตลาดทุน แต่เราคาดว่ากำไรอาจลดลงเล็กน้อย QoQ จากค่าใช้จ่ายดำเนินการ (Opex) ที่คาดว่าจะสูงขึ้นจากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่า KKP จะยังคงตั้งสำรองในระดับสูงตามการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4/2565

## Valuation and Recommendation

- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 90 บาท จากมูลค่าหุ้นที่น่าดึงดูดใจ (PBV ที่ 1 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 14.5% ในปี 2565) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 6.5% และ 7.1% ในปี 2565-66 ในมุมมองของเรา ผลประกอบการไตรมาส 3/2565 ค่อนข้างดี ขณะที่กำไรช่วง 9 เดือนแรกของปี คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรปี 2565 ปัจจุบันของเรา ซึ่งทำให้เกิด upside ต่อประมาณการล่าสุดของเรา ทั้งนี้ KKP มีกำหนดจะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 25 ต.ค.



Fig 1 3Q22 performance review

Profit & Loss (Btm)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Interest income	4,749	5,180	5,271	5,547	5,967	8%	26%	
Interest expense	926	927	966	1,072	1,192	11%	29%	
<b>Net interest income</b>	<b>3,823</b>	<b>4,253</b>	<b>4,305</b>	<b>4,475</b>	<b>4,775</b>	<b>7%</b>	<b>25%</b>	<b>3% above</b>
Non interest income	1,978	2,845	2,152	1,670	2,026	21%	2%	14% above
Operating income	5,801	7,098	6,457	6,145	6,801	11%	17%	
Operating expenses	2,402	2,774	2,485	2,553	2,763	8%	15%	4% above
<b>PPOP</b>	<b>3,399</b>	<b>4,324</b>	<b>3,972</b>	<b>3,592</b>	<b>4,037</b>	<b>12%</b>	<b>19%</b>	<b>7% above</b>
Provision charges	1,007	1,582	1,066	812	1,089	34%	8%	15% above
<b>Op profit after prov'ns</b>	<b>2,392</b>	<b>2,742</b>	<b>2,906</b>	<b>2,780</b>	<b>2,948</b>	<b>6%</b>	<b>23%</b>	<b>5% above</b>
Net non operating items	(549)	(266)	(322)	(263)	(340)	29%	-38%	
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0			
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,843</b>	<b>2,476</b>	<b>2,583</b>	<b>2,516</b>	<b>2,608</b>	<b>4%</b>	<b>41%</b>	
Income tax	364	450	521	481	523	9%	43%	
<b>Profit after tax</b>	<b>1,479</b>	<b>2,026</b>	<b>2,063</b>	<b>2,035</b>	<b>2,085</b>	<b>2%</b>	<b>41%</b>	
Minority interests	(1)	(3)	(6)	(2)	(2)	-2%	50%	
Share in subsids/assocs	0	0	0	0	0			
Extraordinary items	0	0	0	0	0			
<b>Reported net profit</b>	<b>1,477</b>	<b>2,024</b>	<b>2,056</b>	<b>2,033</b>	<b>2,083</b>	<b>2%</b>	<b>41%</b>	<b>4% above</b>
EPS (basic, Bt)	1.74	2.39	2.43	2.40	2.46	2%	41%	
EPS (fully diluted, Bt)	1.74	2.39	2.43	2.40	2.46	2%	41%	
BVPS (Bt)	57.80	60.28	62.59	62.55	63.26	1%	9%	

  

Balance sheet (Btm)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Gross loans	287,341	306,910	326,921	336,341	360,005	7%	25%	2% above
Accrued interest	8,309	8,743	9,317	9,642	N/A			
Accumulated provisions	15,759	16,505	17,060	17,250	17,796	3%	13%	
<b>Net loans &amp; accrued</b>	<b>279,891</b>	<b>299,148</b>	<b>319,179</b>	<b>328,733</b>	<b>352,176</b>	<b>7%</b>	<b>26%</b>	
Cash	1,133	1,242	1,123	1,106	1,113	1%	-2%	
Interbank assets	36,242	55,238	60,261	55,235	54,143	-2%	49%	
Investments	59,967	46,708	44,448	72,661	75,711	4%	26%	
Foreclosed properties	4,242	3,982	3,832	4,052	4,284	6%	1%	
Fixed assets	3,299	3,501	3,548	3,640	3,748	3%	14%	
Goodwill	4,518	4,599	4,608	4,676	4,687	0%	4%	
Other assets	21,717	21,706	25,389	24,197	30,897	28%	42%	
<b>Total assets</b>	<b>411,008</b>	<b>436,123</b>	<b>462,388</b>	<b>494,300</b>	<b>526,758</b>	<b>7%</b>	<b>28%</b>	
Customer deposits	260,757	288,382	299,459	320,941	336,610	5%	29%	
Interbank liabilities	18,071	16,664	21,368	14,486	20,743	43%	15%	
Short term borrowings	42,435	43,805	50,101	59,961	56,250	-6%	33%	
Long term borrowings	0	0	0	0	0			
Other liabilities	40,687	36,110	38,365	45,849	59,489	30%	46%	
Minority interest	114	116	95	97	99	2%	-13%	
<b>Shareholders' funds</b>	<b>48,944</b>	<b>51,046</b>	<b>53,000</b>	<b>52,966</b>	<b>53,567</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>	
NPLs	10,047	9,498	9,483	10,270	11,149	9%	11%	In line

  

Ratios (% , ann)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	QoQ, ppt	YoY, ppt	Comment
Yield on IEAs	5.06	5.23	5.02	4.95	5.00	0.05	(0.05)	In line
Cost of funds (IBLs)	1.17	1.11	1.07	1.12	1.18	0.06	0.01	4bps above
Net interest spread	3.88	4.12	3.94	3.83	3.82	(0.01)	(0.06)	
Net interest margin	4.07	4.29	4.10	4.00	4.00	0.01	(0.07)	In line
Cost/income	46	41	41	43	43	(1)	(3)	In line
ROA	1.48	1.91	1.83	1.70	1.63	(0.07)	0.16	
Avg assets/avg SHF (x)	8.3	8.5	8.6	9.0	9.6	0.6	1.3	
ROE	12.2	16.2	15.8	15.3	15.6	0.3	3.4	
Gross loans/deposits	110	106	109	105	105	0	(5)	
LDR + borrowing	95	92	94	88	92	3	(3)	
NPLs/loans	3.5	3.1	2.9	3.1	3.1	0.0	(0.4)	10bps below
Reserve coverage	157	174	180	168	160	(8)	3	In line
Credit cost (bps)	141	213	135	98	125	27	(16)	15bps above

Source: Company data, KS Research



KKP : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	19,582	19,488	22,092	24,726	26,112
Interest expense	-4,904	-3,788	-4,239	-5,589	-6,510
<b>Net Interest Income</b>	14,678	15,700	17,852	19,137	19,602
Non-Interest Income	4,812	6,982	6,742	7,113	7,868
Non-Interest Expense	-8,910	-9,685	-10,208	-10,837	-11,223
<b>PPOP</b>	10,580	12,997	14,387	15,412	16,246
Provision charges	-4,095	-5,201	-4,687	-4,769	-4,962
<b>Profit after provision</b>	6,486	7,796	9,699	10,643	11,284
Net non-operating item	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	6,486	7,796	9,699	10,643	11,284
Income tax	-1,344	-1,442	-1,944	-2,129	-2,257
<b>NPAT</b>	5,142	6,355	7,756	8,514	9,027
Minority Interest	-20	-37	-23	-26	-27
<b>Core Profit</b>	5,122	6,317	7,732	8,489	9,000
Extraordinary items	1	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	5,123	6,317	7,732	8,489	9,000

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Gross loans	264,773	306,910	357,822	376,051	387,460
Accrued interest	7,178	8,743	9,017	8,461	7,749
Allowance for doubtful accounts	-13,105	-16,505	-16,672	-17,066	-17,465
Net loans	258,846	299,148	350,167	367,446	377,745
Cash and equivalents	1,491	1,242	1,209	1,270	1,309
Interbank assets	32,771	55,238	65,475	69,801	72,960
Investments	44,879	46,708	47,866	50,304	51,830
Foreclosed properties	2,937	3,982	2,794	1,833	1,203
Fixed assets	3,284	3,501	3,904	4,136	4,280
Other assets	13,441	19,962	25,889	27,427	28,386
<b>Total assets</b>	363,411	436,123	503,770	528,685	544,181
Customer deposit	251,526	288,382	325,292	341,865	352,236
Interbank liabilities	10,264	16,664	25,969	24,528	21,807
Borrowings	28,344	43,805	54,423	57,195	58,930
Other liabilities	26,638	36,100	42,200	44,708	46,272
<b>Total liabilities</b>	316,785	384,961	447,893	468,304	479,255
Paid up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Retained earnings	28,830	33,508	38,383	42,861	47,379
Minority interests	109	116	112	138	165
<b>Total shareholders' equity</b>	46,626	51,162	55,877	60,380	64,926
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	363,411	436,123	503,770	528,685	544,181

Source: Company, KS estimates

Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Per share (Bt)</b>					
Reported EPS	6.05	7.46	9.13	10.02	10.63
DPS	2.25	2.95	4.57	5.01	5.31
BV	54.94	60.28	65.86	71.15	76.48
<b>Valuation analysis</b>					
Reported P/E (X)	8.55	8.01	7.72	7.03	6.63
P/BV (X)	0.66	0.60	1.07	0.99	0.92
Dividend yield (%)	4.35	4.94	6.48	7.11	7.54
<b>Profitability ratio</b>					
Yield on IEAs (%)	6.15	5.19	5.02	5.11	5.18
Cost of funds (%)	1.83	1.19	1.12	1.35	1.52
Spread (%)	4.32	4.00	3.90	3.76	3.66
Net Interest Margin (%)	4.61	4.18	4.06	3.96	3.89
Non-NII to operating income (%)	30.71	35.27	31.25	30.03	30.69
Cost to income (%)	45.71	42.70	41.50	41.29	40.86
Effective Tax Rate (%)	20.72	18.49	20.04	20.00	20.00
ROA (%)	1.52	1.58	1.65	1.64	1.68
ROE (%)	11.33	12.95	14.48	14.63	14.40
<b>Asset Quality</b>					
Credit cost (%)	1.63	1.82	1.41	1.30	1.30
NPLs ratio (%)	2.93	3.09	3.08	3.32	3.61
Coverage ratio (%)	169	174	151	137	125
<b>Capital Adequacy</b>					
Common Equity Tier 1 (%)	13.38	12.60	11.78	12.34	13.10
CAR (%)	17.39	16.40	14.70	15.14	15.82
<b>Leverage Ratio</b>					
Loans/Deposit (%)	94.61	92.39	94.23	94.23	94.23
IBLs/Equity (X)	6.22	6.82	7.26	7.02	6.67
Liabilities/Equity (X)	6.79	7.52	8.02	7.76	7.38
<b>Growth</b>					
Gross Loans (%)	11.65	15.91	16.59	5.09	3.03
Total Asset (%)	16.59	20.01	15.51	4.95	2.93
Customer Deposit (%)	46.09	14.65	12.80	5.09	3.03
Net Interest Income (%)	19.18	6.96	13.71	7.19	2.43
Non-Interest Income (%)	-18.28	45.10	-3.44	5.50	10.61
PPOP (%)	17.91	22.84	10.69	7.12	5.41
Reported Net Profit (%)	-14.45	23.31	22.39	9.78	6.02
Reported EPS(%)	-14.45	23.31	22.39	9.78	6.02



## 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.