

Asefa

(ASEFA.BK/ASEFA TB)

Outperform • Maintained

Price as of 3 September 2026	6.50
12M target price (Bt/shr)	9.70
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	49.2

Key messages

Backlog ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 4.6 พันล้านบาทใน 2Q69 หนุนโดยความต้องการที่เกี่ยวข้องกับ Data center ที่พุ่งสูงขึ้น ตาม Cash flow from operation ดีดลบเพิ่มขึ้น จากลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นตามโครงการขนาดใหญ่ที่อยู่ระหว่างการดำเนินงาน ส่งผลให้ D/E ratio เพิ่มขึ้นเป็น 1.49 เท่า อย่างไรก็ตาม Interest bearing debt ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (0.67 เท่า) ทำให้ความเสี่ยง Default risk ยังอยู่ในระดับต่ำ เราจึงคงราคาเป้าหมายที่ 9.7 บาท (อิง Forward PE 11 เท่า บนประมาณการปี 2570) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก Forward PE ปี 2569-70 ที่น่าสนใจเพียง 8.1 และ 7.4 เท่า พร้อม Dividend yield รว 6.2%-6.8% ทั้งนี้ปัจจัยเสี่ยงหลักคือเศรษฐกิจชะลอตัวและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น

Suchot Tirawannarat, IAA, CISA
66.2658.8888 Ext. 8850
Suchott@kgi.co.th

ความต้องการที่พุ่งสูงขึ้นดัน Backlog ใน 2Q69 ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์

Event

Earnings call (opportunity day).

Impact

Backlog hit all time high

Backlog ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใหม่ที่ 4.6 พันล้านบาท ณ สิ้น 2Q69 บริษัทรับรู้รายได้รวมทั้งสิ้น 2.8 พันล้านบาทใน 1H69 (จาก Backlog ดั้งเดิม 4.2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2568) โดยรายได้จากธุรกิจ Data center คิดเป็นสัดส่วนราว 47% ของรายได้รวมใน 1H69 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเพียง 9% ใน 1H68 ผู้บริหารยังเปิดเผยว่า Backlog ใน 2Q69 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 4.6 พันล้านบาท ซึ่งบ่งชี้ว่ามีคำสั่งซื้อใหม่ (New order intake) สูงถึง 3.1 พันล้านบาทตลอดช่วง 1H69 เรามองว่าการเติบโตดังกล่าวมาจากความต้องการที่แข็งแกร่งสำหรับระบบจำหน่ายและส่งไฟฟ้า (Electrical distribution and transmission systems) รวมถึงตู้สวิตช์บอร์ด (Switchboard cabinets) สอดคล้องกับการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะโครงการ Data center และโครงการที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจดิจิทัลอื่นๆ ผู้บริหารระบุว่าอัตราการใช้จ่ายการผลิตเฉลี่ยในปัจจุบันอยู่ที่ราว 75-76% โดยยังมีช่องว่างสำหรับการขยายกิจการทำงานและการจ้างผลิตภายนอกเพิ่มเติม หากความต้องการเร่งตัวขึ้นอีกในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะจากโครงการ Data center

งานระหว่างตรวจรับหนุนลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นชั่วคราว รอยยอรับรู้เป็นกระแสเงินสดไตรมาสหน้า

Cash flow from operations ใน 2Q69 ดีดลบเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว -325 ล้านบาท (ขยายตัวจาก -45 ล้านบาทใน 2Q68 และ -270 ล้านบาทใน 1Q69) ซึ่งเป็นผลมาจากการรับงานโครงการขนาดใหญ่ที่อยู่ระหว่างการขึ้นตอนการตรวจรับ/ตรวจสอบงาน (Acceptance/inspection procedures) ส่งผลให้ลูกหนี้การค้าและสินทรัพย์จากสัญญา (Trade receivables and contract assets) เพิ่มขึ้น 794 ล้านบาท QoQ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารกำลังติดตามกระบวนการตรวจรับงานอย่างใกล้ชิด และคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้ไตรมาสหน้าเป็นต้นไป เงินทุนหมุนเวียนที่ต่อไซเพื่อรองรับโครงการขนาดใหญ่เหล่านี้ยังส่งผลให้ D/E ratio เพิ่มขึ้นเป็น 1.49 เท่าใน 2Q69 จาก 1.13 เท่าใน 1Q69 เราประเมินว่าในระยะสั้น การรับงานโครงการขนาดใหญ่ต่อเนื่องของ ASEFA อาจทำให้ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนอยู่ในระดับสูงต่อไป และ D/E ratio อาจยังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง แม้ว่ากระแสเงินสดจากงานที่ตรวจรับแล้วจะทยอยรับรู้ในไตรมาสถัดไป อย่างไรก็ตาม เราสังเกตว่า Interest-bearing debt ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.67 เท่าใน 2Q69 (เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.47 เท่าใน 1Q69) จึงทำให้เรายังคงมองว่าความเสี่ยงด้าน Default risk อยู่ในระดับต่ำ

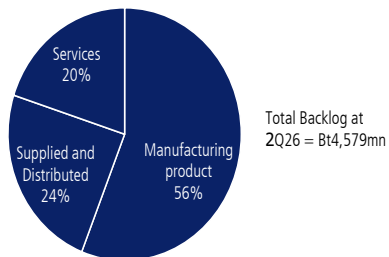
Valuation & action

เรายังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายที่ 9.7 บาท โดยอิงจาก Forward PE ที่ 11 เท่า บน EPS ปี 2570F ที่ 0.88 บาท ทั้งนี้ Forward PE บนประมาณการกำไรปี 2569-70F ของเราอยู่ที่เพียง 8.1 เท่า และ 7.4 เท่าตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มความต้องการที่ยังคงเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเราคาดว่าจะดำเนินต่อไปอีกอย่างน้อย 1-2 ปีข้างหน้า เราคาดการณ์ Dividend yield ที่ราว 6.2% และ 6.8% สำหรับปี 2569-70F ตามลำดับ โดยอิงจากนโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำ (Minimum dividend payout policy) ที่ 50% (โดยมี Upside potential หากบริษัทเลือกจ่ายเงินปันผลสูงกว่าระดับนโยบายขั้นต่ำ)

Risk

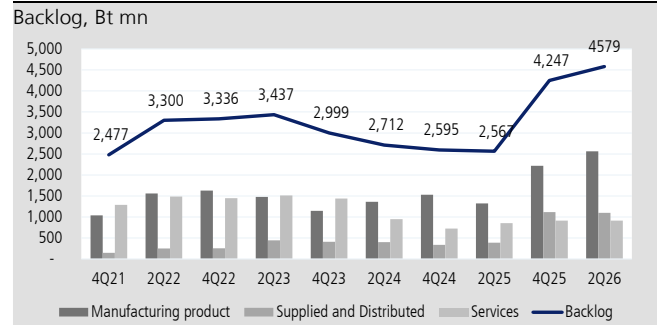
เศรษฐกิจชะลอตัว; ต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น

Figure 1: Backlog at 2025



Source: Company data; KGI Securities Research

Figure 2: ASEFA's Backlog trend



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Highlights projects in 1H26



Data Center THAI DC1 20 MW



Data Center TCCtech



Data Center ETIX



Data Center AIS


Underground
(Phuket, Phitsanulok)

Underground
(Buriram, Roi Et Airport)

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Highlights projects in 1H26



Carabao



Solar Rooftop



MyScape



Lam Plai Mat Pumping Station



Thaicom



Electronic Manufacturing

Source: Company data, KGI Securities Research

SET ESG Ratings

Stock	Company name	SET ESG Ratings	Stock	Company name	SET ESG Ratings
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	AA	KCE	KCE ELECTRONICS	A
AMATA	AMATA CORPORATION	AAA	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	AA
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	A	KTB	KRUNG THAI BANK	AAA
AP	AP (THAILAND)	AA	KTC	KRUNGTHAI CARD	AAA
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	AA	LH	LAND AND HOUSES	AA
BANPU	BANPU	AAA	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	AA
BBGI	BBGI	AA	MINT	MINOR INTERNATIONAL	AA
BBL	BANGKOK BANK	AAA	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	AAA
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	AA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	AAA
BCPG	BCPG	AAA	ORI	ORIGIN PROPERTY	AAA
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	A	OSP	OSOTSPA	AA
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	AAA	PLANB	PLAN B MEDIA	AA
BGRIM	B. GRIMM POWER	AAA	PSH	PRUKSA HOLDING	AA
BPP	BANPU POWER	AAA	PTT	PTT	AAA
BTG	BETAGRO	AAA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	AA**
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	AA	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	AAA
CBG	CARABAO GROUP	AA	RATCH	RATCH GROUP	AAA
CENEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	AAA	RBF	R&B FOOD SUPPLY	A
CK	CH. KARNCHANG	AA	SAK	SAKSAM LEASING	A
CKP	CK POWER	AAA	SAPPE	SAPPE	A
COM7	COM7	AA	SAWAD	SIRISAWAD CORPORATION	AA
CPALL	CP ALL	AAA	SCB	SCB X	AA
CPAXT	CP AXTRA	AA	SCGP	SCG PACKAGING	AAA
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	AAA	SHR	S HOTELS AND RESORTS	AA
CPN	CENTRAL PATTANA	AAA	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER	AA
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	AA	SPALI	SUPALAI	A
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	A	STECON	STECON GROUP	AA
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	AA	SUN	SUNSWEET	BBB
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	AA	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)	AA
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	AAA	TCAP	THANACHART CAPITAL	AA
GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	AAA	TFG	THAIFOODS GROUP	AA
HANA	HANA MICROELECTRONICS	AA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP	AAA
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	AA	TOP	THAI OIL	AAA
IVL	INDORAMA VENTURES	AAA	TTB	TMBTHANACHART BANK	AAA
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	A	TU	THAI UNION GROUP	A
JMT	JMT NETWORK SERVICES	BBB	WHA	WHA CORPORATION	AAA
KBANK	KASIKORNBANK	AAA			

**SET ESG Ratings users are advised to review additional information regarding the company's environmental, social, or governance factors.

Source: www.setsustainability.com

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PTT	PTT
AMA	AMA MARINE	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AMATA	AMATA CORPORATION	DOHOM	DOHOME	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	QH	QUALITY HOUSES
AP	AP (THAILAND)	ERW	THE ERAWAN GROUP	RATCH	RATCH GROUP
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	GFPT	GFPT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SAK	SAKSAM LEASING
BANPU	BANPU	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAPPE	SAPPE
BBGI	BBGI	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SCB	SCB X
BBL	BANGKOK BANK	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCGP	SCG PACKAGING
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BCP	BANGCHAK CORPORATION	IRPC	IRPC	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCPG	BCPG	ITC	I-TAIL CORPORATION	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	IVL	INDORAMA VENTURES	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEC	BEC WORLD	KBANK	KASIKORNBANK	SUN	SUNSWEET
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KCE	KCE ELECTRONICS	SVI	SVI
BGRIM	B.GRIMM POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	KTG	KRUNGTHAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
BPP	BANPU POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	TFG	THAIFOODS GROUP
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TIDLOR	NGERN TID LOR
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CK	CH. KARNCHANG	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CKP	CK POWER	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
COM7	COM7	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPALL	CP ALL	ORI	ORIGIN PROPERTY	WHA	WHA CORPORATION
CPAXT	CP AXTRA	OSP	OSOTSPA		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS
BTG	BETAGRO	HUMAN	HUMANICA	TNP	THANAPIRIYA



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	SPA	SIAM WELLNESS GROUP

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS		
PLT	PILATUS MARINE	SISB	SISB		

Source: www.thai-iod.com

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 a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	DOHOME	DOHOME	PTG	PTG ENERGY
AMA	AMA MARINE	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT
AMATA	AMATA CORPORATION	ERW	THE ERWAN GROUP	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AP	AP (THAILAND)	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCH GROUP
BANPU	BANPU	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BBGI	BBGI	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SAK	SAKSAM LEASING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SAPPE	SAPPE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCB	SCB X
BCP	BANGCHAK CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	SCGP	SCG PACKAGING
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
BGRIM	B.GRIMM POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BPP	BANPU POWER	KTG	KRUNG THAI BANK	SVI	SVI
BTG	BETAGRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	TCAP	THANACHART CAPITAL
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TFG	THAIFOODS GROUP
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TIDLOR	NGERN TID LOR
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
COM7	COM7	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPALL	CP ALL	MTG	MUANGTHAI CAPITAL	TNP	THANAPIRIYA
CPAXT	CP AXTRA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	ORI	ORIGIN PROPERTY	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	OSP	OSOTSPA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PLANB	PLAN B MEDIA	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PSH	PRUKSA HOLDING	WHA	WHA CORPORATION

Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CHG	CHULARAT HOSPITAL	ITC	I-TAIL CORPORATION	SAWAD	SRI SAWAD CORPORATION
HUMAN	HUMANICA	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SHR	S HOTELS AND RESORTS

Non-participation

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	SISB	SISB
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CK	CH. KARNCHANG	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	CKP	CK POWER	STECON	STECON GROUP
AU	AFTER YOU	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SUN	SUNSWEET
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	PLT	PILATUS MARINE		
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A ,Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi RoadShanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 • Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	195 One Bangkok Tower 4 18th - 19th floors Witthayu Road Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.