

Thailand Morning Cuppa

Top Story

ท่าอากาศยานไทย (AOT TB, “ซีโอ”, ราคาเป้าหมาย : 78.00 บาท)

สภาพการณ์ที่ชัดเจนขึ้น คงค่านำ “ซีโอ”

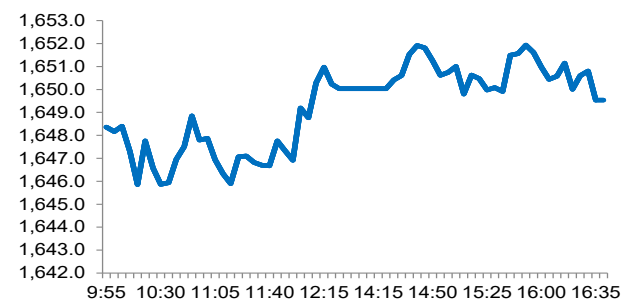
Company Update

คงค่านำ “ซีโอ” ปรับไปใช้ราคาเป้าหมาย FY65F ที่ 78.00 บาท (DCF) จากเดิม 73.50 บาท มี upside 17% คาดผลประกอบการรายได้รวมของ AOT ได้ถึงจุดต่ำสุดใน 4QFY64 โดยจะมีผลขาดทุนน้อยลงตั้งแต่ 1QFY65 เป็นต้นไป อุปสงค์ค้างต่อการเดินทางภายหลังการเปิดประเทศจะขับเคลื่อนการฟื้นตัวของภาระดำเนินงาน แม้ยังมีปัจจัยที่ท้าทายในระยะสั้นๆ เรายังคงมอง AOT เป็นหุ้น Tier 1 ของกลุ่มท่องเที่ยว ขณะที่คาดการณ์ผลประกอบการพลิกเป็นกำไรใน 4QFY65 จะหนุนแนวโน้มธุรกิจที่แข็งแกร่งขึ้นในระยะยาว

ผู้วิเคราะห์: Vacharut Vacharawongsith +66 2088 9736

บทวิเคราะห์นี้: [AOT \(23 Nov 2021\)](#)

Chart 1: SET intra-day graph



SET	2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	18.02	25.96	19.38	17.29
P/BV (x)	1.71	1.61	1.85	1.73
Yield (%)	3.28	3.26	2.50	2.74

SET Value by investor Type: Daily	Buy			Sell	Net
	(THBm)			(THBm)	(THBm)
Institution	7,139.22			5,492.18	1,647.04
Proprietary	8,867.80			10,079.12	-1,211.32
Foreign	38,872.87			37,134.20	1,738.67
Retail	39,608.38			41,782.77	-2,174.39

SET Value by investor Type	MTD		YTD	
	(THBm)		(THBm)	
Institution	3,747.14		-55,258.20	
Proprietary	2,974.21		21,556.45	
Foreign	1,754.56		-59,111.03	
Retail	-8,475.91		92,812.77	

SET50 Index Future	Long	Short	Net	MTD	YTD
	Institution	22,773	22,775	-2	5,406
Foreign	63,020	41,582	21,438	7,278	2,166
Local	54,142	75,578	-21,436	-12,684	-38,727

Foreign Fund Flows (USDm)	MTD		YTD		YoY
	Thailand	53.0	53.0	52.0	-1951.2

Note: *As at 22 Nov 2021 closing

Table 1: Key market indices (23 Nov 2021)

	Index	Chg	Chg (%)	YTD (%)
Thailand (SET)	1649.54	4.48	0.27%	13.8%
Thailand (SET50)	989.18	4.79	0.49%	8.6%
Thailand (SET100)	2258.99	10.05	0.45%	10.9%
USA (Dow Jones)	35619.25	17.27	0.05%	16.4%
USA (S&P500)	4682.94	-15.02	-0.32%	24.7%
USA (Nasdaq)	15854.76	-202.68	-1.26%	23.0%
UK (FTSE)	7255.46	31.89	0.44%	12.3%
Singapore (FSSTI)	3237.08	4.74	0.15%	13.8%
Hong Kong (Hang Seng)	24951.34	-98.63	-0.39%	-8.4%
Japan (Nikkei)	29774.11	28.24	0.09%	8.5%
Malaysia (KLIC)	1526.87	1.33	0.09%	-6.2%
China (SHANGHAI SE)	3582.08	21.71	0.61%	3.1%
Indonesia (JCI)	6723.39	3.12	0.05%	12.4%

Foreign Exchange Rates / Oil Market			
USD	Closed	Chg	Chg (%)
Baht (Onshore)	33.04	0.01	-0.03
Yen	114.80	-0.08	0.07
Euro	1.12	0.00	0.04
Oil Price (USD/barrel)			
Brent	79.48	0.24	0.30
Nymex-Crude Light	76.51	-0.24	-0.31

Note: *As at 22 Nov 2021 closing

Top BUYs

	ราคาเป้าหมาย (THB)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC TB)	210.00	0.48	<ul style="list-style-type: none"> แม้การแพร่ระบาดของ COVID-19 อาจยังส่งผลกระทบต่อรายได้ในระยะสั้น แต่การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวแล้วตั้งแต่เดือน พ.ย. เป็นต้นไปน่าจะเอื้อให้รายได้ของ ADVANC ฟื้นตัวได้ในปี 2565 แนวโน้มการเติบโตของอินเทอร์เน็ตแบบ fixed broadband จากอัตราการใช้งานที่เพิ่มขึ้นและการขยายพื้นที่ใช้งานและการจัดโปรแกรมสนับสนุนขายพ่วงที่น่าสนใจ EV/EBITDA ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลอดช่วงอยู่ที่ 1.5 SD ถือว่าราคาได้รวมความเสี่ยงต่ำกว่าของรายได้และความท้าทายในระยะสั้นแล้ว
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	78.00	17.29	<ul style="list-style-type: none"> ไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณ 2564 น่าจะเป็นไตรมาสที่แย่มากที่สุดของ AOT แล้ว และจะค่อย ๆ ฟื้นตัวขาดทุนลดลงตลอดครึ่งหลังของปี 2564 และกลับมาทำกำไรได้ในปี 2565 ซึ่งจะยังคงเป็นผลดีต่อแนวโน้มของ AOT ในระยะยาว การปรับภายในประเทศฟื้นตัวขึ้น และอาจแตะระดับก่อน COVID-19 ได้ภายในปี 2566 ขณะที่การบินต่างประเทศอาจกลับสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ในปี 2567 รัฐบาลเห็นชอบโครงการเราเที่ยวด้วยกัน เฟส 3 ตั้งแต่เดือน พ.ค. - ส.ค. ซึ่งอาจเป็นตัวแปรสำคัญในการเพิ่มจำนวนเที่ยวบิน ในฐานะผู้เช่าหลักในภาคท่องเที่ยว AOT มีความสำคัญอย่างยิ่งในการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยความเชื่อมั่นระยะสั้นและตัวเลขรายได้ที่อ่อนแอในขณะนี้ถือเป็นโอกาสในการซื้อ
ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM TB)	10.10	13.48	<ul style="list-style-type: none"> ผู้ใช้บริการของ BEM ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2564 ลดลงต่อเนื่องทั้งในส่วนของทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดิน ทำให้ไตรมาสนี้เป็นไตรมาสที่แย่มากที่สุดในปีนี้ โดยเดือน ส.ค. 2564 เป็นเดือนที่มีจำนวนผู้ใช้บริการทั้งทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินต่ำที่สุดในปีงบประมาณ 2564 เรคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน จากจำนวนผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าใต้ดินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังอัตราการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้นมากกว่า 90% ของประชากรกรุงเทพและปริมณฑล แม้การประมูลรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีส้มจะมีผลล่าช้าจากปัญหาทางกฎหมายระหว่าง รฟม. และผู้เข้าประมูลรายหนึ่ง BEM ยังมีความได้เปรียบผู้เข้าประมูล และเรคาดว่า จะได้เห็นผลการประมูลในปีงบประมาณ 2565
เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)	65.50	14.91	<ul style="list-style-type: none"> ความเชื่อมั่นของประชาชนในการทำกิจกรรมนอกสถานที่เพิ่มขึ้นจากความคืบหน้าในการกระจายวัคซีนและจำนวนผู้ติดเชื้อที่ลดลง ซึ่งจะช่วยการฟื้นตัวของ CPN ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 เป็นต้นไป อัตราการให้บริการห้างค้าปลีกเพิ่มขึ้นไปทั่ว 70-80% ของระดับปกติ สอดคล้องกับการฟื้นตัวของยอดขายของผู้เช่า ส่วนลดค่าเช่าอาจปรับตัวดีและไปอยู่ที่ราว 20-30% ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 การสำรวจภาคพื้นดินล่าสุดพบว่าผู้ใช้บริการห้างสรรพสินค้าของ CPN ในกรุงเทพฯ คั่ง การเปิดประเทศตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. เป็นต้นไปอาจส่งผลต่อห้างสรรพสินค้า 8 แห่งในพื้นที่ท่องเที่ยวในกรุงเทพฯ แผนการเปิดโครงการเพิ่มเติมอีก 3 แห่งอาจช่วยเพิ่มตัวเลขรายได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 และครึ่งแรกของปี 2565 โดยราว 80% ของพื้นที่ได้ถูกเช่าแล้ว และมีแนวโน้มจะทำกำไรได้เมื่อเปิดโครงการ แนวโน้มในปี 2565 ดูดีจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของธุรกิจทุกหมวด การลดส่วนลดค่าเช่าลงไปที่เฉลี่ย 15% จาก 40% ในปี 2564 และอัตรากำไรที่ฟื้นตัวจากสัดส่วนต้นทุนที่ปรับดีขึ้น
ธนาคารกสิกรไทย (KBANK TB)	165.00	12.24	<ul style="list-style-type: none"> KBANK มีความพร้อมสำหรับบริการก้าวเข้าสู่ยุคดิจิทัล สะท้อนจากหน่วยธุรกิจที่มีเทคโนโลยีใหม่ครบครัน นับเป็นมูลค่าที่ซ่อนอยู่และที่จะออกผลในอนาคต แนวโน้มราคาในอสังหาริมทรัพย์ของหุ้น KBANK มักเพิ่มสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกันในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัว KBANK มี CIR ที่ต่ำที่สุดในหมวดธนาคาร ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับดี เรคาดว่ารายได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเทียบกับไตรมาสก่อน จากการปรับตัวขึ้นของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยและผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะสูงขึ้นตามฤดูกาล
ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB)	138.00	17.45	<ul style="list-style-type: none"> ราคาน้ำมันจะเคลื่อนไหวอยู่ในระดับสูง จากอุปสงค์ที่สูงและอุปทานที่ต่ำในช่วงปลายปี 2564 และปี 2565 ซึ่ง PTTEP จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากราคาน้ำมันที่สูง เรคาดรายได้ในครึ่งปีหลังของปี 2564 จะออกมาแข็งแกร่ง จากปริมาณการขายและราคาน้ำมันดิบที่สูง ความต้องการน้ำมันในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 น่าจะเพิ่มขึ้นจากความต้องการพลังงานสำหรับท่าอากาศยานที่มากขึ้นในฤดูหนาว
พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC TB)	73.00	22.18	<ul style="list-style-type: none"> ค่าการกลั่นที่สูงขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะช่วยเสริมรายได้ในครึ่งปีหลังของปี 2564 ขณะที่ฤดูหนาวจะเพิ่มค่าการกลั่นจากความต้องการน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น PTTGC มีโครงสร้างที่พึ่งพาแก๊ส (เช่น ethane และ propane) และสามารถรองรับราคาน้ำมันที่สูงขึ้นได้ ทำให้ได้เปรียบคู่แข่งอื่นในอุตสาหกรรมทำโรงงานที่พึ่งพาน้ำมันและ naphtha PTTGC พัฒนาธุรกิจที่มีมูลค่าเพิ่มสูงอย่างสม่ำเสมอ
ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก (OR TB)	35.00	32.08	<ul style="list-style-type: none"> การเปิดประเทศของไทยจะเพิ่มความต้องการการบริการรถโดยสารและการเดินทางสำหรับสถานีบริการน้ำมัน โดย OR จะได้รับประโยชน์จากธุรกิจน้ำมันและค้าปลีกผ่านสถานีบริการน้ำมันกว่า 2,300 แห่งทั่วประเทศ การเปิดประเทศของไทยจะเพิ่มอุปสงค์สำหรับน้ำมันที่ใช้ในการบิน ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรสูงขึ้น
ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB TB)	150.00	15.83	<ul style="list-style-type: none"> แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและดอกเบี้ยขาขึ้นจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งในการเติบโตของ SCB ธุรกิจการบริหารความมั่งคั่งของ SCB ให้ผลตอบแทนสูงกว่าคู่แข่งอื่นในอุตสาหกรรม ขณะที่ความพยายามในการเร่งการย้ายบริการไปเป็นรูปแบบดิจิทัลได้เริ่มออกผล เราเชื่อว่านักลงทุนที่มองไปถึงการปรับโครงสร้างของบริษัทและการเพิ่มขึ้นของมูลค่าแม้จะต้องรอหลายปี ดังนั้น ความเสี่ยงด้านลบต่อราคาหุ้นจะน้อย ผลลบจากข่าวที่ไม่มีนัยสำคัญมีจำกัด

Recent Stories

To access the following reports, please click on the link:

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 22 November 2021](#)

[WHA Corp : Major Boost From FDI Increases; Reiterate BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 19 November 2021](#)

[GFPT : Recovery And Higher Capacity Seen Ahead](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 18 November 2021](#)

[Minor International : Earnings Rebound On Track; Keep TRADING BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 17 November 2021](#)

[Bangkok Expressway and Metro : Reopening The Country a Positive; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 16 November 2021](#)

[Bangkok Dusit Medical Services : Bangkok Dusit Medical Services](#)

[Ratch Group : No Shortcuts To Growth; Stay NEUTRAL](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 15 November 2021](#)

[Hospitality And Consumer : Dawn Of a Recovery In Hua Hin](#)

[TOA Paint : Searching For An Inflection Point; Still SELL](#)

[PTT : Long-Term Potential Post Soft Quarter Push; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 12 November 2021](#)

[Electricity Generating : Greater Risks, Slow Growth; D/G To NEUTRAL](#)

[Land and Houses : Heading To Better Earnings; Maintain BUY](#)

[Osotspa : Get Set For a Recovery; Still BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 11 November 2021](#)

[Muangthai Capital : Stepping Back To Wait And See; D/G To NEUTRAL](#)

[Berli Jucker : Expecting An Earnings Recovery In 4Q21F](#)

[IRPC : Better Oil Demand And Margin Ahead; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 10 November 2021](#)

[AP \(Thailand\) : As Good As It Gets; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 9 November 2021](#)

[Central Pattana : Passed Its Worst In 3Q21; Still BUY](#)

[Thai Union Group : Riding On The Recovery Road Ahead; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 8 November 2021](#)

[Global Power Synergy : Overlooking Transitory Problems; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 5 November 2021](#)

[LPN Development : Another Low In 3Q21; Keep SELL](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 4 November 2021](#)

[Banks : Finding Brighter Days; U/G To OVERWEIGHT](#)

[Home Product Center : A Stronger Outlook; Keep BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : Mid-Morning Edition - 3 November 2021](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 3 November 2021](#)

[Siam Commercial Bank : Stronger Digital Business Presence; Keep BUY](#)

[Bangkok Bank : Undergoing a Quiet Transformation; NEUTRAL](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 2 November 2021](#)

[Siam Global House : A Resilient Quarter; Keep BUY](#)

[Advanced Info Service : An Attractive Reopening Proxy; Maintain BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 1 November 2021](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 29 October 2021](#)

[PTT Exploration & Production : Solid Earnings With Promising Prospects; BUY](#)

[RHB | Thailand Morning Cuppa : 28 October 2021](#)

[Siam Cement : Three Hits On 3Q21 Earnings; Still BUY](#)

RHB Guide to Investment Ratings

- Buy:** Share price may exceed 10% over the next 12 months
Trading Buy: Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
Neutral: Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
Take Profit: Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
Sell: Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated: Stock is not within regular research coverage

Investment Research Disclaimers

RHB has issued this report for information purposes only. This report is intended for circulation amongst RHB and its affiliates' clients generally or such persons as may be deemed eligible by RHB to receive this report and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by RHB's strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that RHB believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by RHB and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are RHB's present opinions only and are subject to change without prior notice. RHB is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, RHB does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither RHB (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.

Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Different assumptions by RHB or any other source may yield substantially different results and recommendations contained on one type of research product may differ from recommendations contained in other types of research. The performance of currencies may affect the value of, or income from, the securities or any other financial instruments referenced in this report. Holders of depositary receipts backed by the securities discussed in this report assume currency risk. Past performance is not a guide to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors.

This report may contain comments, estimates, projections, forecasts and expressions of opinion relating to macroeconomic research published by RHB economists of which should not be considered as investment ratings/advice and/or a recommendation by such economists on any securities discussed in this report.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information that a prospective investor may need in order to make an investment decision. The recipient of this report is making its own independent assessment and decisions regarding any securities or financial instruments referenced herein. Any investment discussed or recommended in this report may be unsuitable for an investor depending on the investor's specific investment objectives and financial position. The material in this report is general information intended for recipients who understand the risks of investing in financial instruments. This report does not take into account whether an investment or course of action and any associated risks are suitable for the recipient. Any recommendations contained in this report must therefore not be relied upon as investment advice based on the recipient's personal circumstances. Investors should make their own independent evaluation of the information contained herein, consider their own investment objective, financial situation and particular needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed

or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated event. The use of any website to access this report electronically is done at the recipient's own risk, and it is the recipient's sole responsibility to take precautions to ensure that it is free from viruses or other items of a destructive nature. This report may also provide the addresses of, or contain hyperlinks to, websites. RHB takes no responsibility for the content contained therein. Such addresses or hyperlinks (including addresses or hyperlinks to RHB own website material) are provided solely for the recipient's convenience. The information and the content of the linked site do not in any way form part of this report. Accessing such website or following such link through the report or RHB website shall be at the recipient's own risk.

This report may contain information obtained from third parties. Third party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for the production of this report hereby certifies that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the issuers or securities analysed in this report and were prepared independently and autonomously. The research analysts that authored this report are precluded by RHB in all circumstances from trading in the securities or other financial instruments referenced in the report, or from having an interest in the company(ies) that they cover.

The contents of this report is strictly confidential and may not be copied, reproduced, published, distributed, transmitted or passed, in whole or in part, to any other person without the prior express written consent of RHB and/or its affiliates. This report has been delivered to RHB and its affiliates' clients for information purposes only and upon the express understanding that such parties will use it only for the purposes set forth above. By electing to view or accepting a copy of this report, the recipients have agreed that they will not print, copy, videotape, record, hyperlink, download, or otherwise attempt to reproduce or re-transmit (in any form including hard copy or electronic distribution format) the contents of this report. RHB and/or its affiliates accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The contents of this report are subject to copyright. Please refer to Restrictions on Distribution below for information regarding the distributors of this report. Recipients must not reproduce or disseminate any content or findings of this report without the express permission of RHB and the distributors.

The securities mentioned in this publication may not be eligible for sale in some states or countries or certain categories of investors. The recipient of this report should have regard to the laws of the recipient's place of domicile when contemplating transactions in the securities or other financial instruments referred to herein. The securities discussed in this report may not have been registered in such jurisdiction. Without prejudice to the foregoing, the recipient is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

The term "RHB" shall denote, where appropriate, the relevant entity distributing or disseminating the report in the particular jurisdiction referenced below, or, in every other case, RHB Investment Bank Berhad and its affiliates, subsidiaries and related companies.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

This report is issued and distributed in Malaysia by RHB Investment Bank Bhd. The views and opinions in this report are our own as of the date hereof and is subject to change. If the Financial Services and Markets Act of the United Kingdom or the rules of the Financial Conduct Authority apply to a recipient, our obligations owed to such recipient therein are unaffected. RHB Investment Bank Bhd has no obligation to update its opinion or the information in this report.

Thailand

This report is issued and distributed in the Kingdom of Thailand by RHB Securities (Thailand) PCL, a licensed securities company that is authorised by the Ministry of Finance, regulated by the Securities and Exchange Commission of Thailand and is a member of the Stock Exchange of Thailand. The Thai Institute of Directors Association has disclosed the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies made pursuant to the policy of the Securities and Exchange Commission of Thailand. RHB Securities (Thailand) PCL does not endorse, confirm nor certify the result of the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

Indonesia

This report is issued and distributed in Indonesia by PT RHB Sekuritas Indonesia. This research does not constitute an offering document and it should not be construed as an offer of securities in Indonesia. Any securities offered or sold, directly or indirectly, in Indonesia or to any Indonesian citizen or corporation (wherever located) or to any Indonesian resident in a manner which constitutes a public offering under Indonesian laws and regulations must comply with the prevailing Indonesian laws and regulations.

Singapore

This report is issued and distributed in Singapore by RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) which is an exempt capital markets services entity and an exempt financial adviser regulated by the Monetary Authority of Singapore. RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) may distribute reports produced by its respective foreign entities, affiliates or other foreign research houses pursuant to an arrangement under Regulation 32C of the Financial Advisers Regulations. Where the report is distributed in Singapore to a person who is not an Accredited Investor, Expert Investor or an Institutional Investor, RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) accepts legal responsibility for the contents of the report to such persons only to the extent required by law. Singapore recipients should contact RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) in respect of any matter arising from or in connection with the report.

United States

This report was prepared by RHB is meant for distribution solely and directly to "major" U.S. institutional investors as defined under, and pursuant to, the requirements of Rule 15a-6 under the U.S. Securities and Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act") via a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time. Accordingly, any access to this report via Bursa Marketplace or any other Electronic Services Provider is not intended for any party other than "major" US institutional investors (via a registered U.S broker-dealer), nor shall be deemed as solicitation by RHB in any manner. RHB is not registered as a broker-dealer in the United States and currently has not appointed a U.S. broker-dealer. Additionally, RHB does not offer brokerage services to U.S. persons. Any order for the purchase or sale of all securities discussed herein must be placed with and through a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time as required by the Exchange Act Rule 15a-6. For avoidance of doubt, RHB reiterates that it has not appointed any U.S. broker-dealer during the issuance of this report. This report is confidential and not intended for distribution to, or use by, persons other than the recipient and its employees, agents and advisors, as applicable. Additionally, where research is distributed via Electronic Service Provider, the analysts whose names appear in this report are not registered or qualified as research analysts in the United States and are not associated persons of any registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time and therefore may not be subject to any applicable restrictions under Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") rules on communications with a subject company, public appearances and personal trading. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in the United States. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Transactions in foreign markets may be subject to regulations that differ from or offer less protection than those in the United States.

Please refer to the following link ([RHB Research conflict disclosures – Nov 2021](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

Kuala Lumpur	Singapore
RHB Investment Bank Bhd Level 3A, Tower One, RHB Centre Jalan Tun Razak Kuala Lumpur Malaysia Tel : +(60) 3 9280 8888 Fax : +(60) 3 9200 2216	RHB Bank Berhad (Singapore branch) 90 Cecil Street #04-00 RHB Bank Building Singapore 069531 Fax: +65 6509 0470
Jakarta	Bangkok
PT RHB Sekuritas Indonesia Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta 12190 Indonesia Tel: +6221 509 39 888 Fax : +6221 509 39 777	RHB Securities (Thailand) PCL 10th Floor, Sathorn Square Office Tower 98, North Sathorn Road, Silom Bangrak, Bangkok 10500 Thailand Tel: +(66) 2 088 9999 Fax : +(66) 2 088 9799