

Bangkok Aviation Fuel Services (BAFS.BK/BAFS TB)

Outperform • Maintained

Price as of 31 May 2023	32.25
12M target price (Bt/shr)	36.50
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	13.2

Key messages

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAFS ใน 2Q66F จะอยู่ที่ 46 ล้านบาท (ดีขึ้น YoY จากขาดทุนสุทธิ 120 ล้านบาทใน 2Q65, -12% QoQ) โดยผลประกอบการที่พลิกฟื้น YoY จะเป็นเพราะปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้นถึง 69% YoY เป็น 1,100 ล้านลิตรใน 2Q66F แต่อย่างไรก็ตาม กำไรที่ลดลง QoQ จะเป็นเพราะไม่มีรายได้เงินปันผลพิเศษ 32 ล้านบาทจาก solar farm สองแห่งในญี่ปุ่นซึ่งมีกำลังการผลิตรวมตาม PPA 10MW เหมือนใน 1Q66 ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำซื้อ BAFS และยังคงราคาเป้าหมาย SoTP ปี 2566 ที่ 36.50 บาท เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะไต่แรงหนุนจากปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารยังบอกอีกว่าบริษัทอาจจะปรับเพิ่มเป้าปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินปีนี้ที่ 4,200 ล้านลิตรขึ้นอีก ในขณะที่เรายังคงสมมติฐานของเราเอาไว้ที่ 4,844 ล้านลิตร

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	20.6/591		
Outstanding shares (mn)	637		
Foreign ownership (mn)	78		
3M avg. daily trading (mn)	0.5		
52-week trading range (Bt)	27.00 – 34.50		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	3.2	7.5	14.2
Relative	8.5	15.1	23.6

Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	(0.30)	(0.27)	(0.31)	(0.35)
2022	(0.12)	(0.19)	(0.07)	(0.06)
2023	0.08			

Share price chart



Source: SET

Kaweewit Thawilwithayanon
66.2658.8888 Ext. 8847
kaweewitt@kgi.co.th

Tatitap Tantikul
66.2658.8888 Ext.8347
tatitapt@kgi.co.th

ประมาณการ 2Q66F: เทียวบินจีนจะดันยอดคน้ำมันในเดือนมิถุนายน

Event

ประมาณการ 2Q66F

Impact

คาดว่าผลประกอบการใน 2Q66F จะฟื้นตัว YoY จากขาดทุนสุทธิ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAFS ใน 2Q66F จะอยู่ที่ 46 ล้านบาท (ดีขึ้น YoY จากขาดทุนสุทธิ 120 ล้านบาทใน 2Q65, -12% QoQ) โดยผลประกอบการที่พลิกฟื้น YoY จะเป็นเพราะปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้นถึง 69% YoY เป็น 1,100 ล้านลิตรใน 2Q66F แต่อย่างไรก็ตาม กำไรที่ลดลง QoQ จะเป็นเพราะไม่มีรายได้เงินปันผลพิเศษ 32 ล้านบาทจาก solar farm สองแห่งในญี่ปุ่นซึ่งมีกำลังการผลิตรวมตาม PPA 10MW เหมือนใน 1Q66 แต่หากไม่รวมรายได้เงินปันผลพิเศษดังกล่าว เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ BAFS ใน 2Q66F จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะเราคาดว่าปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง 3% QoQ เป็น 1,100 ล้านลิตร เนื่องจากสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) มีแผนจะเพิ่ม slot เทียวบินจากประเทศจีนของสายการบิน 24 แห่งเป็นประมาณ 400 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายนเป็นต้นไป จากประมาณ 100 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ในเดือนพฤษภาคม นอกจากนี้เรายังคาดว่าปริมาณการขนส่งเชื้อเพลิงของ BAFS จะเพิ่มขึ้น 4% QoQ เป็น 215 ล้านลิตร เนื่องจากอัตราการใช้งาน (utilization rate) ท่อส่งน้ำมันในภาคเหนือ (บางปะอิน-พิจิตร-ลำปาง) ของ Fuel Pipeline Transportation (FPT) เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมของธุรกิจเติมน้ำมันเครื่องบินและขนส่งเชื้อเพลิงจะขยับเพิ่มขึ้น QoQ จาก 37.5% เป็น 40.0% เนื่องจากปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้น

คาดว่าธุรกิจขนส่งเชื้อเพลิงจะพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2568F

BAFS มีแผนจะเชื่อมต่อส่งน้ำมันภาคเหนือของ FPT กับท่อส่งน้ำมันของ Thai Petroleum Pipeline (Thapline) ซึ่ง PTT Oil and Retail Business (OR.BK/ OR TB)* ถือหุ้น 40% ที่บางปะอิน จังหวัดอยุธยา โดยในปัจจุบันอยู่ในกระบวนการออกแบบทางวิศวกรรมเพื่อเชื่อมต่อส่งน้ำมันเข้าด้วยกัน เราเชื่อว่าเมื่อเริ่มเปิดดำเนินการท่อส่งน้ำมันที่เชื่อมต่อกันแล้ว ธุรกิจขนส่งเชื้อเพลิงของ BAFS จะพลิกจากขาดทุนมาเป็นกำไร โดยผู้บริหารของ BAFS คาดว่าท่อส่งน้ำมันที่เชื่อมต่อกันแล้วจะสามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568F

Valuation & Action

เรายังคงคำแนะนำซื้อ BAFS และยังคงราคาเป้าหมาย SoTP ปี 2566 ที่ 36.50 บาท เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะไต่แรงหนุนจากปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารยังบอกอีกว่าบริษัทอาจจะปรับเพิ่มเป้าปริมาณการเติมน้ำมันเครื่องบินปีนี้ที่ 4,200 ล้านลิตรขึ้นอีก ในขณะที่เรายังคงสมมติฐานของเราเอาไว้ที่ 4,844 ล้านลิตร

Risks

ความผันผวนของอุปสงค์น้ำมันเครื่องบินที่สวนกับสินทรัพย์และ ดอนเมือง, การขนส่งน้ำมันหลายประเภทผ่านท่อส่งน้ำมันของบริษัท และสัดส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่สูงถึง 2.48x ใน 1Q66

Key financials and valuations

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Revenue (Bt mn)	1,804	1,617	2,194	3,216	3,944
Gross profit (Bt mn)	276	(14)	542	1,400	2,175
EBIT (Bt mn)	(224)	(586)	147	1,022	1,789
Net profit (Bt mn)	(374)	(785)	(281)	472	1,146
EPS (Bt)	(0.59)	(1.23)	(0.44)	0.74	1.80
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.37	0.90
EPS growth (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	142.8
P/E (x)	N.A.	N.A.	N.A.	43.5	17.9
P/B (x)	2.8	3.4	4.4	4.3	3.8
EV/EBITDA (x)	42.4	76.5	31.4	14.3	10.2
Net debt to equity (x)	1.3	2.1	2.1	1.9	1.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.1	2.8
Return on avg. equity (%)	(5.1)	(11.9)	(4.6)	7.7	17.4

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Expect 2Q23F earnings of Bt46mn, improving YoY from net loss of Bt120mn in 2Q22 but dropping 12% QoQ

Bt mn	2Q23F	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)
Revenue	763	470	62.3	748	2.0
Cost of goods sold	(442)	(401)	10.4	(446)	(0.8)
Gross profit	320	69	362.8	302	6.2
Operating expenses	(173)	(155)	11.7	(172)	0.4
Other incomes	38	57	(32.4)	66	(42.3)
Operating profit	186	(29)	N.A.	196	(5.1)
Depreciation of fixed assets	230	225	2.2	232	(0.7)
Operating EBITDA	416	196	112.2	427	(2.7)
Non-operating income	-	-	N.A.	-	N.A.
Non-operating expenses	(153)	(134)	13.9	(153)	(0.0)
Net investment income/(loss)	-	1	N.A.	(1)	N.A.
Pre-tax profit	33	(163)	N.A.	41	(20.8)
Current taxation	(12)	13	N.A.	(14)	(14.8)
Minorities	(25)	(30)	(17.7)	(25)	1.4
Extraordinary items	-	-	N.A.	-	N.A.
Net profit	46	(120)	N.A.	52	(11.8)
EPS (Bt)	0.07	(0.19)	N.A.	0.08	(11.8)
Percent	2Q23F	2Q22	YoY (ppts)	1Q23	QoQ (ppts)
Gross profit margin	42.0	14.7	27.3	40.4	1.6
EBITDA margin	54.5	41.7	12.8	57.2	(2.7)
Net margin	6.0	(25.5)	31.5	6.9	(0.9)

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Key assumptions for 2Q23F earnings

	2Q23F	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)
Benchmark					
BKK & DMK flights (flights)	120,000	76,884	56.1	118,359	1.4
Aviation refueling & fuel transportation businesses					
Aviation volume (mn liters)	1,100	651	69.0	1,069	2.9
Fuel transportation volume (mn liters)	215	101	112.9	207	3.9
Revenue (Bt mn)	678	364	86.4	657	3.2
- Aviation refueling business (Bt mn)	578	340	69.9	561	3.0
- Fuel transportation business (Bt mn)	100	43	130.6	96	4.5
Combined gross profit margin (%)	40.0	5.0	704.8	37.5	6.7
Renewable energy business					
Revenue (Bt mn)	85	86	(1.6)	91	(6.6)
Gross profit (Bt mn)	49	50	(1.7)	55	(11.1)

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Key assumptions for BAFS

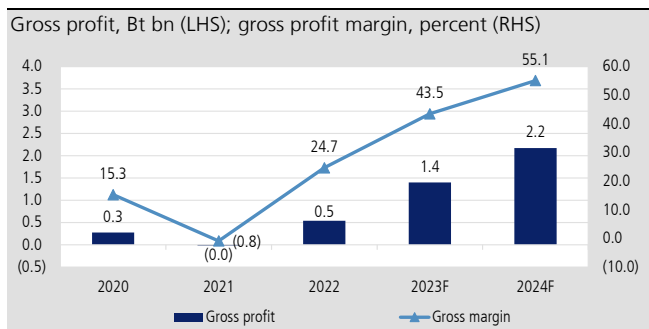
	2020	2021	2022	2023F	2024F
Benchmark					
Foreign travelers (mn person)	6.7	0.4	11.2	28.0	38.0
Aviation refueling & fuel transportation businesses					
Aviation volume (mn liters)	2,354	1,638	2,990	4,844	5,929
Fuel transportation volume (mn liters)	3,132	2,688	410	800	1,300
Revenue (Bt mn)	1,804	1,347	1,863	2,879	3,659
Combined gross profit margin (%)	15.3	(12.5)	18.7	40.9	54.8
Renewable energy business					
Revenue (Bt mn)	-	270	332	337	285
Gross profit (Bt mn)	-	154	194	222	171

Source: Company data, KGI Securities Research

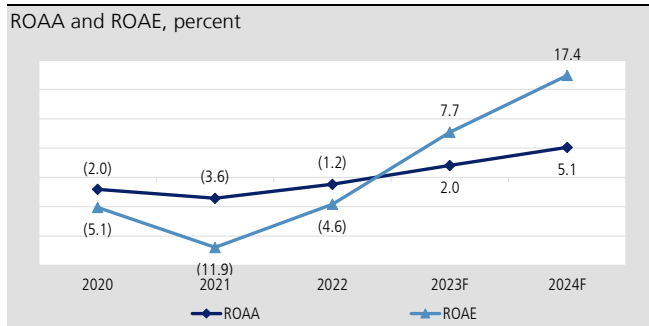
Figure 4: Company profile

Bangkok Aviation Fuel Services (BAFS) provides aviation fuel services, including aviation depot and aircraft refueling service at both Suvarnabhumi Airport and Don Muang Airport. The company also transports gasoline, jet oil, and diesel products through a pipeline system from Bangchak Corporation (BCP.BK/ BCP TB)'s* refinery and the depot at Chong Nonsi to the depot at Don Muang, and ending at the depot at Bang Pa-in, Ayutthaya.

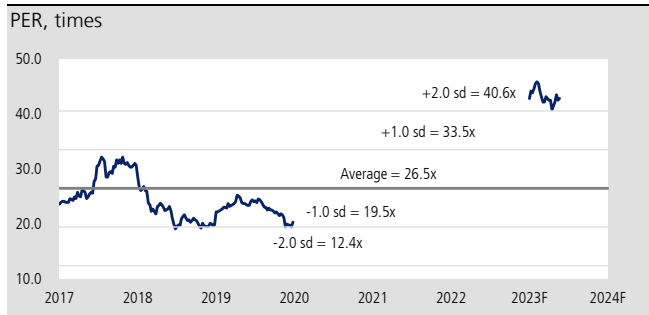
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Gross profit


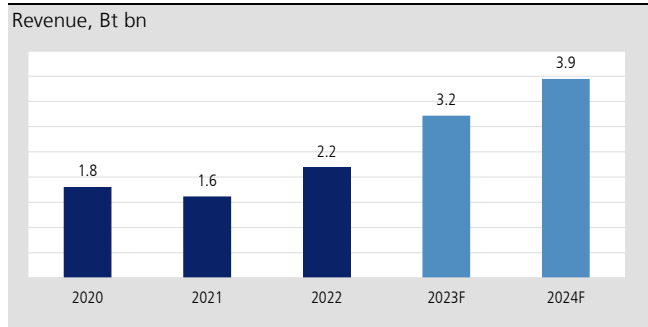
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Company ROAA and ROAE


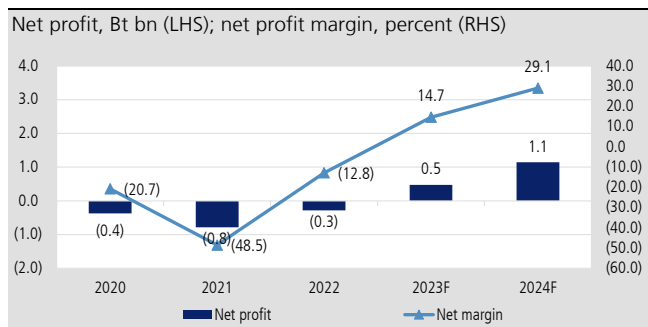
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: Company trading PER


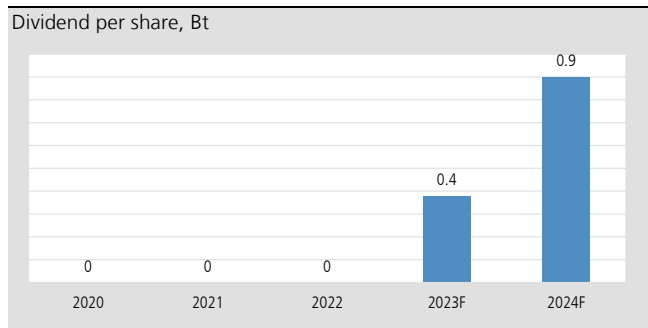
Source: KGI Securities Research

Figure 5: Revenue


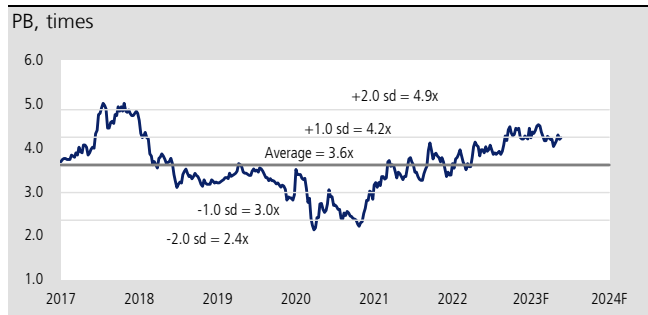
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Net profit


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Dividend


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: Company trading PB


Source: KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

(Bt mn)	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23F
Income Statement (Bt mn)										
Revenue	367	417	366	467	455	470	568	702	748	763
Cost of Goods Sold	(372)	(414)	(408)	(437)	(391)	(401)	(392)	(469)	(446)	(442)
Gross Profit	(5)	3	(42)	30	64	69	176	233	302	320
Operating Expenses	(155)	(136)	(138)	(205)	(155)	(155)	(131)	(170)	(172)	(173)
Other incomes	14	12	14	22	115	57	34	10	66	38
Operating Profit	(146)	(121)	(166)	(152)	25	(29)	79	72	196	186
Depreciation of fixed assets	209	231	241	291	222	225	229	228	232	230
Operating EBITDA	62	110	75	139	246	196	308	300	427	416
Non-Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(74)	(129)	(101)	(121)	(134)	(134)	(135)	(141)	(153)	(153)
Interest Expenses	(74)	(129)	(101)	(121)	(134)	(134)	(135)	(141)	(153)	(153)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	(1)	0	(6)	(2)	(2)	1	(2)	(1)	(1)	0
Pre-tax Profit	(222)	(250)	(273)	(276)	(110)	(163)	(59)	(70)	41	33
Current Taxation	22	61	51	2	11	13	(10)	(12)	(14)	(12)
Minorities	(11)	(14)	(22)	(52)	(23)	(30)	(26)	(41)	(25)	(25)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(189)	(175)	(199)	(222)	(77)	(120)	(43)	(41)	52	46
EPS (Bt)	(0.30)	(0.27)	(0.31)	(0.35)	(0.12)	(0.19)	(0.07)	(0.06)	0.08	0.07
Margins										
Gross profit margin	(1.4)	0.8	(11.6)	6.5	14.2	14.7	31.0	33.2	40.4	42.0
Operating EBIT margin	(39.9)	(29.0)	(45.4)	(32.6)	5.4	(6.2)	13.9	10.3	26.2	24.3
Operating EBITDA margin	16.9	26.4	20.5	29.8	54.1	41.7	54.2	42.8	57.2	54.5
Net profit margin	(51.5)	(41.9)	(54.5)	(47.4)	(16.9)	(25.5)	(7.7)	(5.9)	6.9	6.0
Growth										
Revenue growth	(57.3)	95.0	11.5	15.8	24.0	12.6	55.2	50.2	64.1	62.3
Operating EBIT growth	N.A.	47.7	(16.0)	(19.3)	N.A.	76.0	N.A.	N.A.	692.1	N.A.
Operating EBITDA growth	(87.0)	N.A.	32.6	96.2	296.0	77.9	311.2	115.9	73.4	112.2
Net profit growth	N.A.	23.3	(10.9)	(83.0)	59.3	31.5	78.2	81.4	N.A.	N.A.

Source: Company data, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Total Assets	19,466	24,647	23,724	22,690	21,995
Current Assets	1,900	3,472	2,495	2,147	2,349
Cash & ST Investments	805	562	523	56	151
Inventories	43	50	41	51	50
Accounts Receivable	159	309	374	482	591
Others	893	2,551	1,558	1,558	1,558
Non-current Assets	17,566	21,176	21,230	20,543	19,646
LT Investments	156	856	999	1,077	1,155
Net fixed Assets	14,066	16,427	16,014	15,262	14,299
Others	3,344	3,894	4,217	4,204	4,192
Total Liabilities	12,698	18,272	17,773	16,388	15,120
Current Liabilities	662	1,919	2,146	1,875	1,747
Accounts Payable	162	260	269	297	289
ST Borrowings	422	1,341	1,636	1,337	1,217
Others	78	318	241	241	241
Long-term Liabilities	12,036	16,353	15,627	14,513	13,373
Long-term Debts	9,396	12,496	11,615	10,578	9,511
Others	2,640	3,857	4,012	3,935	3,862
Shareholders' Equity	6,767	6,376	5,952	6,302	6,875
Common Stock	637	637	637	637	637
Capital Surplus	2,119	2,421	2,250	2,364	2,364
Retained Earnings	4,011	3,317	3,064	3,300	3,873
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Forecast Drivers					
Growth (% YoY)					
Sales	(53.4)	(10.4)	35.7	46.6	22.6
OP	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	100.2
EBITDA	(72.7)	(32.3)	171.9	116.5	34.2
NP	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	142.8
EPS	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	142.8
Profitability (%)					
Gross Margin	15.3	(0.8)	24.7	43.5	55.1
Operating Margin	(17.4)	(40.0)	(3.2)	23.8	38.8
EBITDA Margin	31.6	23.9	47.9	70.7	77.4
Net Profit Margin	(20.7)	(48.5)	(12.8)	14.7	29.1
ROAA	(2.0)	(3.6)	(1.2)	2.0	5.1
ROAE	(5.1)	(11.9)	(4.6)	7.7	17.4
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	145.1	217.0	222.6	189.1	156.0
Net Debt/Equity (%)	133.2	208.2	213.9	188.2	153.8
Interest Coverage (x)	(0.6)	(1.2)	0.5	2.1	4.2
Interest & ST Debt Coverage (x)	(0.3)	(0.3)	0.1	0.6	1.1
Cash Flow Interest Coverage (x)	1.6	4.7	1.0	3.3	5.2
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.6	1.1	0.3	0.9	1.4
Current Ratio (x)	2.9	1.8	1.2	1.1	1.3
Quick Ratio (x)	2.8	1.8	1.1	1.1	1.3
Net Debt (Bt mn)	9,013	13,275	12,728	11,859	10,577
Per Share Data (Bt)					
EPS	(0.6)	(1.2)	(0.4)	0.7	1.8
CFPS	0.7	3.1	0.9	2.4	3.5
BVPS	8.6	7.5	7.1	7.5	8.4
SPS	--	--	--	--	--
EBITDA/Share	0.9	0.6	1.6	3.6	4.8
DPS	0.0	0.0	0.0	0.4	0.9
Activity					
Asset Turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Days Receivables	32.2	69.7	62.1	54.7	54.7
Days Inventory	10.3	11.2	9.0	10.2	10.2
Days Payable	10.6	15.9	16.3	16.4	16.3
Cash Cycle	31.8	65.0	54.8	48.5	48.6

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Revenue	1,804	1,617	2,194	3,216	3,944
Cost of Goods Sold	(1,529)	(1,631)	(1,652)	(1,816)	(1,769)
Gross Profit	276	(14)	542	1,400	2,175
Operating Expenses	(589)	(634)	(611)	(636)	(645)
Other incomes	90	62	216	258	259
Operating Profit	(224)	(586)	147	1,022	1,789
Depreciation of fixed assets	794	972	904	1,252	1,263
Operating EBITDA	570	386	1,050	2,274	3,052
Non-Operating Income	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(281)	(425)	(545)	(476)	(424)
Interest Expenses	(281)	(425)	(545)	(476)	(424)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	(2)	(9)	(4)	0	0
Pre-tax Profit	(507)	(1,020)	(402)	547	1,365
Current Taxation	88	136	2	(71)	(205)
Minorities	(45)	(99)	(119)	3	14
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	(374)	(785)	(281)	472	1,146
EPS (Bt)	(0.59)	(1.23)	(0.44)	0.74	1.80

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Operating Cash Flow	441	2,005	566	1,556	2,221
Net Profit	(374)	(785)	(281)	472	1,146
Depreciation & Amortization	794	972	904	1,252	1,263
Change in Working Capital	103	(59)	(46)	(91)	(116)
Others	(82)	1,877	(10)	(77)	(73)
Investment Cash Flow	(2,065)	(4,802)	646	(565)	(366)
Net CAPEX	(1,784)	(851)	(256)	(500)	(300)
Change in LT Investment	0	0	0	0	0
Change in Other Assets	(282)	(3,951)	902	(65)	(66)
Free Cash Flow	(1,343)	1,155	310	1,056	1,921
Financing Cash Flow	1,003	2,554	(1,252)	(1,457)	(1,760)
Change in Share Capital	0	0	0	0	0
Net Change in Debt	2,111	4,019	(586)	(1,336)	(1,187)
Change in Other LT Liab.	(1,108)	(1,465)	(666)	(122)	(573)
Net Cash Flow	(622)	(243)	(40)	(466)	95

Source: KGI Securities Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	= Operating Margin
2020	40.7%	44.0%	32.6%	-17.4%
2021	40.7%	60.1%	39.2%	-40.0%
2022	34.1%	41.2%	27.9%	-3.2%
2023F	17.5%	38.9%	19.8%	23.8%
2024F	12.8%	32.0%	16.4%	38.8%

Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	= Capital Turnover
2020	0.69	7.80	1.85	0.10
2021	0.96	10.16	2.41	0.07
2022	0.16	7.30	1.92	0.11
2023F	0.08	4.75	1.31	0.16
2024F	0.15	3.63	1.06	0.21

Year	Operating Margin	x $\frac{\text{Capital Turnover}}{\text{Capital Turnover}}$	x $\frac{\text{Cash Tax Rate}}{\text{Cash Tax Rate}}$	= After-tax Return on Inv. Capital
2020	-17.4%	0.1	81.0	-1.4
2021	-40.0%	0.1	85.2	-2.5
2022	-3.2%	0.1	99.5	-0.3
2023F	23.8%	0.2	86.9	3.4
2024F	38.8%	0.2	84.8	6.8

Source: KGI Securities Research

Bangkok Aviation Fuel Services - Recommendation & target price history



Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

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

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRIAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

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 Road Shanghai, 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	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, 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.