

Bank Sector

Overweight Maintained

จากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง และธนาคารต่าง ๆ มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกตาม ทำให้ส่วนดอกเบี้ย (NIM) ที่ดีขึ้นจึงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรใน 2Q66 ในขณะเดียวกัน รายได้ค่าธรรมเนียมจะเป็นความท้าทาย เพราะธนาคารส่วนใหญ่มุ่งเพิ่มสินทรัพย์ ความเสี่ยงด้านภาวะความไม่แน่นอนจากความสำเร็จในการตั้งรัฐบาลใหม่ และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับตลาดทุน ชะลอตัว เรามองว่ากำไรสุทธิของ BBL และ KTB จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ KBANK ดูน่าสนใจมากขึ้นในแง่ของราคาหุ้น และแผนการรุกขายหนี้เสียเพื่อบริหารจัดการหนี้ NPL ลดลงเร็วกว่าที่วางแผนเอาไว้ก่อนหน้านี้

ประมาณการ 2Q66F: มาร์จิ้นโตยังเป็นตัวช่วยกำไรในไตรมาสนี้

Event

ประมาณการ 2Q66

Impact

คาดว่ากำไรใน 2Q66F จะเพิ่มขึ้น 14% YoY แต่จะลดลง 1% QoQ

กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จะเป็นเพราะ NIM ดีขึ้นส่งผลให้ NII เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกรณีของ BBL และ KTB ซึ่งกำไรก่อนหักภาษี NIM อย่างมาก ส่วนธนาคารอื่น ๆ เราคาดว่า NII จะเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ เพราะ NIM ดีขึ้นในจังหวะที่ช้ากว่า เราคาดว่ากำไรของ KBANK น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอเนื่องจาก FVTPL และค่าใช้จ่ายในการกันสำรองอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ส่วนกำไรของ SCB จะโดนย่อกว่าเพราะกำไรจากการลงทุน ในขณะที่กำไรของ TTB จะสะดุดเพราะรายได้ค่าธรรมเนียมตลาดทุนลดลง เช่นเดียวกับ TISCO และ KKP ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการกันสำรอง และ FVTPL เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 13% YoY ใน 2Q66F และ 14% ในงวด 1H66F

คาดว่าคชจ.สำรอง (Credit cost) จะทรงตัว

เราคิดว่า credit cost ไม่น่าจะเป็นประเด็นหลักใน 2Q66F เพราะธนาคารส่วนใหญ่ตั้งสำรองก่อนใหญ่ไปแล้วใน 1Q66 ซึ่งสูงกว่าเป้าทั้งปี ในขณะเดียวกัน แผนการขาย NPL ออกจาก AMC ของธนาคารต่าง ๆ ซึ่งธนาคารส่วนใหญ่ อย่างเช่น KBANK SCB KTB น่าจะบริหารจัดการ gross NPL ให้ลดลงได้

NIM ดีขึ้น แต่ไม่มีอะไรน่าตื่นเต้น

การที่ดอกเบี้ยยังขึ้นต่อไปใน 2Q66 ทำให้อัตราดอกเบี้ย CASA เริ่มขยับขึ้น ในขณะที่ความพยายามที่จะเปลี่ยนโครงสร้างสินเชื่อไปเน้นสินทรัพย์ความเสี่ยงต่ำมากขึ้นจะทำให้ NIM ดีขึ้นไม่มากนักใน 2Q66F ทั้งนี้ เราใช้สมมติฐานว่า NIM จะเพิ่มขึ้นเพียง <5bps QoQ

KBANK ดูน่าสนใจมากขึ้น

จากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจในประเทศช่วงที่มีการเปลี่ยนรัฐบาล เราพบว่าธนาคารต่าง ๆ ใช้กลยุทธ์ที่แตกต่างกันไปในช่วงเดือนเมษายน-พฤษภาคม 2566 โดย SCB ได้ลดสถานะในตลาดเงิน และลดการลงทุนในตราสารหนี้ลง แลวนำสภาพคล่องไปขายสินเชื่อ ในขณะที่ KTB นำสภาพคล่องส่วนเกินมาลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งสวนทางกับ BBL ส่วน KBANK ยังอยู่ในโหมดระมัดระวัง โดยชะลอการขายสินเชื่อ และเพิ่มสถานะในตลาดเงินซึ่งมีความเสี่ยงต่ำ และเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้ YTD ในขณะเดียวกัน การเร่งขายหนี้เสียออกมาจะทำให้ธนาคารกลับมาดำเนินกลยุทธ์เพื่อสร้างการเติบโตได้อีกครั้งในปีหน้า ส่วนในแง่ของราคาหุ้น เรามองว่า BBL ยังถูกที่สุด และตอนนี้ราคาหุ้น KBANK ดูน่าสนใจมากขึ้น โดยคิดเป็น PBV เพียง 0.6x และ PE ที่ 8x

Risks

NPLs เพิ่มขึ้น และตั้งสำรองเพิ่มขึ้น, รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง, ผลขาดทุน FVTPL จากการลงทุน

Quarterly earnings summary

Bt bn					% chg				Net profit			Net profit		Growth	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	QoQ	YoY	1H22	1H23F	% chg	2023F	2024F	2023F	2024F
BAY	7.42	7.83	8.07	7.39	8.72	n.a.	n.a.	n.a.	15.3	n.a.	n.a.	30.2	33.8	-1.76%	12.0%
BBL	7.12	6.96	7.66	7.57	10.13	10.04	-0.9%	44.3%	14.1	20.2	43.3%	37.1	40.8	26.8%	9.9%
KBANK	11.21	10.79	10.57	3.19	10.74	11.80	9.9%	9.4%	22.0	22.5	2.5%	40.4	45.3	12.9%	12.2%
KTB	8.78	8.36	8.45	8.11	10.07	9.49	-5.7%	13.6%	17.1	19.6	14.1%	37.4	41.0	10.9%	9.8%
SCB	10.19	10.05	10.31	6.99	11.00	10.71	-2.6%	6.6%	20.2	21.7	7.2%	40.3	47.6	7.4%	18.0%
TTB	3.19	3.44	3.71	3.85	4.30	4.01	-6.7%	16.6%	6.6	8.3	25.3%	15.6	17.5	9.7%	12.1%
TISCO	1.80	1.85	1.77	1.81	1.79	1.80	0.6%	-2.5%	3.6	3.6	-1.4%	7.2	8.0	0.2%	10.3%
KKP	2.06	2.03	2.08	1.43	2.09	1.75	-16.2%	-14.0%	4.1	3.8	-6.3%	6.8	7.4	-10.2%	8.8%
Total	44.35	43.48	44.56	32.95	50.11	49.6	-1.0%	14.1%	87.8	99.7	13.5%	184.8	207.6	11.8%	12.3%

Source: KGI Securities Research

Figure 1: Peer comparison

Bank	Rating	TP-23F		Mkt Price Bt	Mkt Upside (%)	Mkt cap Bt bn	Implied PBV-23F (x)	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROE (%)		
		Bt	Bt					22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	21	22F	22	23F	24F
BBL*	OP	186.0	159.5	16.6	304	0.65	15.3	19.5	21.4	10.5	26.8	9.9	10.4	8.2	7.5	0.61	0.56	0.53	2.5	2.9	5.9	6.2	6.7	
KBANK*	N	170.0	130.0	30.8	311	0.77	15.1	16.9	18.9	(6.0)	12.9	12.2	8.6	7.7	6.9	0.61	0.59	0.56	1.9	3.5	7.3	8.3	8.4	
KKP*	N	72.0	60.3	19.5	51	1.01	9.0	8.1	8.8	20.3	(10.2)	8.8	6.7	7.4	6.8	0.88	0.86	0.81	4.3	4.5	13.9	12.3	11.4	
KTB*	N	22.0	19.2	14.6	268	0.75	2.4	2.7	2.9	56.1	10.9	9.8	8.0	7.2	6.5	0.71	0.66	0.63	2.0	3.8	8.8	9.3	9.7	
SCB*	OP	131.0	107.5	21.9	365	0.91	11.2	11.9	14.0	6.4	7.3	18.0	9.6	9.1	7.7	0.78	0.74	0.70	3.4	3.9	8.3	8.5	9.6	
TISCO*	N	107.5	96.0	11.9	77	1.94	9.0	9.6	10.5	6.5	0.3	10.3	10.6	10.0	9.2	1.80	1.76	1.73	6.3	7.5	17.2	17.8	19.1	
TTB*	OP	1.65	1.54	7.1	67	0.70	0.15	0.16	0.18	35.5	9.7	12.1	10.5	9.5	8.5	0.68	0.66	0.63	3.5	2.9	6.6	7.0	7.6	
Total										13.8	11.8	12.3	9.2	8.4	7.6	0.68	0.64	0.61	3.2	3.6	9.9	10.0	10.3	

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Consensus earnings forecasts

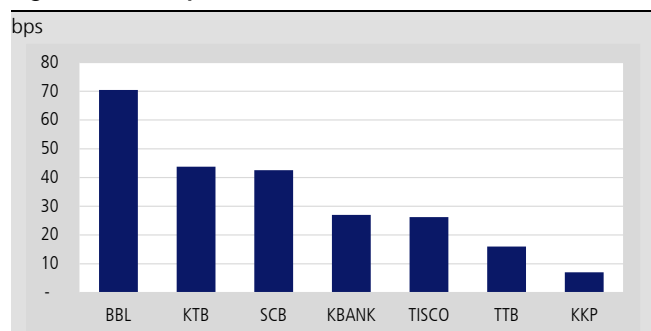
Bank	Earnings Bt mn	% chg		Consensus est.		Growth	
		2Q23F	QoQ	YoY	2023F	2024F	2023F
BAY	n.a.	n.a.	n.a.	30,172	33,365	-1.8%	10.6%
BBL	10,301	1.7%	48.0%	38,167	42,040	30.2%	10.1%
KBANK	11,334	5.5%	5.0%	40,835	45,976	14.2%	12.6%
KTB	10,375	3.1%	24.1%	37,362	39,056	10.9%	4.5%
SCB	11,261	2.4%	12.0%	43,497	47,424	15.9%	9.0%
TTB	4,104	-4.5%	19.4%	16,161	17,403	13.9%	7.7%
TISCO	1,788	-0.3%	-3.3%	7,527	7,756	4.2%	3.0%
KKP	1,951	-6.6%	-4.0%	7,872	8,653	3.5%	9.9%
Total	51,114	2.0%	17.5%	221,593	241,673	13.0%	9.1%

Source: Bloomberg, KGI Securities Research

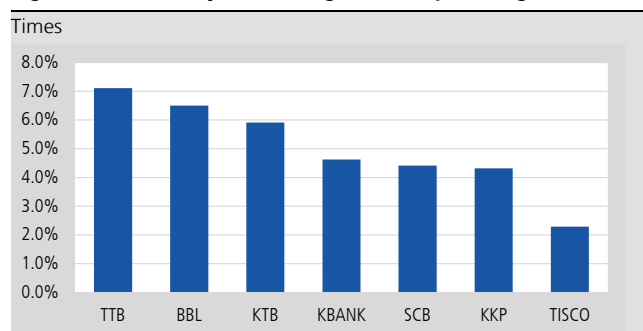
Figure 3: Credit cost assumptions for 1H23F vs. full-year 2023 guidance

Bank	Credit cost (bps)			Remark
	1H23F	Full-year 2023 guidance by bank	Actual 2022	
BBL	1238	<100bps	120	
KBANK	183	175-200	210	Front-loaded credit cost
KTB	123	<100.	90	
SCB	160	120-140	145	
TTB	128	125-135	132	
TISCO	29	n.a.	34	
KKP	116	150	140	1H23 credit cost at 230bps if losses included

Source: Bank data, KGI Securities Research

Figure 4: NIM improvement


Source: KGI Securities Research

Figure 5: Sensitivity of earnings to 100bps change in NIM


Source: KGI Securities Research

Figure 6: Lending rate hikes

	YTD			Total hike			Current			NIM improvement since rate hike cycle
	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR	
BBL	0.55	0.60	0.40	1.43	1.60	1.10	7.30	6.85	7.05	
KTB	0.55	0.65	0.55	1.45	1.55	1.10	7.27	6.80	7.32	
KBANK	0.60	0.65	0.55	1.50	1.55	1.08	7.34	7.02	7.05	
SCB	0.40	0.65	0.53	1.30	1.55	1.06	7.15	6.80	7.05	
BAY	0.63	0.35	0.25	1.40	1.25	0.85	7.35	6.83	6.90	
TTB	0.55	0.55	0.50	1.45	1.35	1.30	7.60	7.48	7.58	
TISCO	0.65	0.65	0.55	1.40	1.40	1.18	7.85	7.85	7.90	
KKP	0.70	0.70	0.70	1.20	1.20	1.10	7.65	7.73	7.75	

Source: Bank of Thailand, KGI Securities Research

Remark: *Banks raised rates twice YTD (aligning with policy rate hikes in March 2023 and June 2023)

** Banks started raising interest rates in mid-2022

Figure 7: Deposit rate hikes

	Incremental rate hike YTD			Incremental rate hikes since mid-22			Current rates		
	CASA	3M	12M	CASA	3M	12M	CASA	3M	12M
BBL	0.55	0.60	0.40	1.43	1.60	1.10	0.60	0.95	1.35
KTB	0.55	0.65	0.55	1.45	1.55	1.10	0.30	0.92	1.45
KBANK	0.60	0.65	0.55	1.50	1.55	1.08	0.30	0.92	1.45
SCB	0.40	0.65	0.53	1.30	1.55	1.06	0.30	1.07	1.6
BAY	0.63	0.35	0.25	1.40	1.25	0.85	0.25	0.82	1.35
TTB	0.55	0.55	0.50	1.45	1.35	1.30	0.125	0.65	1.25
TISCO	0.65	0.65	0.55	1.40	1.40	1.18	0.3-2.0	1.5	1.8
KKP	0.70	0.70	0.70	1.20	1.20	1.10	0.25	1.15	1.55

Source: Bank of Thailand, KGI Securities Research

Remark: *Banks raised rates twice YTD (aligning with policy rate hikes in March 2023 and June 2023)

** Banks started raising interest rates in mid-2022

Figure 8: PPOP (ex-FVTPL), loan loss reserve, and credit cost

	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	% chg		1H22	1H23F	% chg
												QoQ	YoY			
PPOP	BAY	15.55	26.16	16.09	16.15	16.16	16.31	16.50	16.42	16.71	n.a.	n.a.	n.a.	32.5	n.a.	n.a.
	BBL	13.2	16.2	16.8	14.4	13.6	15.3	17.5	15.5	18.6	18.0	-3.0%	17.8%	28.9	36.6	26.7%
	KBANK	20.3	20.5	19.6	18.6	19.7	19.9	19.5	23.9	22.4	21.3	-4.7%	7.0%	39.6	43.7	10.3%
	KTB	13.7	14.7	13.2	13.2	15.4	15.1	15.4	16.9	19.6	19.0	-2.9%	25.8%	30.5	38.6	26.7%
	SCB	22.7	21.09	21.1	22.0	21.7	22.8	22.8	17.3	24.1	22.9	-5.1%	0.6%	44.5	47.0	5.8%
	TTB	8.9	8.50	8.39	8.51	8.79	8.63	8.90	9.58	9.57	9.46	-1.1%	9.7%	17.4	19.0	9.3%
	TISCO	3.0	2.6	2.2	2.7	2.3	2.4	2.3	2.6	2.4	2.4	3.8%	0.3%	4.8	4.8	1.0%
	KKP	3.0	3.1	2.9	4.1	3.6	3.3	3.7	3.9	3.7	3.4	-8.5%	1.7%	7.0	7.1	1.6%
	Total	84.9	86.6	84.1	83.4	85.1	87.5	90.2	89.7	100.3	96.6	-3.8%	10.4%	172.6	196.9	14.1%
PPOP (ex-FVPL)	BAY	14.54	14.22	15.21	14.00	15.03	15.13	15.37	15.12	15.01	n.a.	n.a.	n.a.	30.2	n.a.	n.a.
	BBL	11.16	10.21	11.75	9.65	12.26	11.88	15.22	17.4	17.2	16.24	-5.3%	36.7%	24.1	33.4	38.4%
	KBANK	18.50	19.3	19.8	15.9	19.00	20.36	19.37	19.27	18.70	20.61	10.2%	1.2%	39.4	39.3	-0.1%
	KTB	12.63	13.88	12.55	12.25	13.62	14.36	14.32	15.31	17.71	17.83	0.7%	24.2%	28.0	35.5	27.0%
	SCB	19.50	18.43	18.59	19.18	19.06	20.02	21.04	17.76	21.79	21.10	-3.1%	5.4%	39.1	42.9	9.8%
	TTB	8.49	8.11	8.14	8.10	8.27	8.28	8.47	9.19	9.09	9.11	0.2%	10.0%	16.6	18.2	10.0%
	TISCO	3.04	2.64	2.21	2.66	2.35	2.27	2.43	2.58	2.34	2.45	4.6%	8.0%	4.6	4.8	3.7%
	KKP	2.86	2.87	3.47	3.96	3.29	3.21	3.48	3.72	3.55	3.14	-11.7%	-2.2%	6.5	6.7	3.0%
	Total	76.2	75.5	76.5	71.6	77.9	80.4	84.3	85.3	90.3	90.5	0.2%	12.6%	158.2	180.8	14.3%
FVTPL	BAY	1.01	1.14	0.89	1.06	1.13	1.17	1.13	1.30	1.71	n.a.	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	n.a.
	BBL	2.09	5.95	5.03	4.80	1.35	3.44	2.33	(1.95)	1.44	1.80	24.6%	-47.6%	4.8	3.2	-32.1%
	KBANK	1.81	1.20	(0.18)	2.71	0.69	(0.45)	0.14	4.67	3.67	0.70	-80.9%	-254.9%	0.2	4.4	1764.6%
	KTB	1.05	0.77	0.68	0.96	1.75	0.77	1.09	1.62	1.90	1.80	-5.2%	133.0%	2.5	3.7	46.7%
	SCB	3.15	2.66	2.50	2.78	2.65	2.75	1.78	(0.50)	2.35	1.80	-23.5%	-34.5%	5.4	4.2	-23.1%
	TTB	0.42	0.39	0.26	0.41	0.51	0.35	0.43	0.40	0.47	0.35	-26.2%	0.8%	0.9	0.8	-4.4%
	TISCO	0.31	0.26	(0.11)	(0.06)	(0.03)	0.17	(0.11)	0.05	0.02	-	n.a.	n.a.	0.1	0.0	-87.4%
	KKP	0.17	0.19	(0.62)	0.10	0.36	0.12	0.22	0.13	0.15	0.25	65.6%	103.5%	0.5	0.4	17%
	Total	9.0	11.4	7.6	11.7	7.3	7.1	5.9	4.4	10.0	6.7	-33.1%	-6.2%	14.4	16.7	15.9%
LLP	BAY	7.31	8.03	8.13	8.13	6.78	6.57	6.35	6.96	5.80	n.a.	n.a.	n.a.	13.3	n.a.	n.a.
	BBL	6.33	9.81	9.87	8.13	6.49	8.35	9.89	7.91	8.47	8.00	-5.6%	-4.2%	14.8	16.5	11.0%
	KBANK	8.65	10.81	11.30	9.58	9.34	9.85	9.95	22.78	12.69	9.70	-23.6%	-1.5%	19.2	22.4	16.7%
	KTB	8.06	8.10	8.14	8.23	5.47	5.67	5.67	7.53	8.10	8.00	-1.3%	41.1%	11.1	16.1	44.6%
	SCB	10.01	10.03	10.04	11.95	8.75	10.25	7.75	7.08	9.93	9.50	-4.3%	-7.3%	19.0	19.4	2.2%
	TTB	5.48	5.49	5.53	5.02	4.81	4.38	4.36	4.80	4.28	4.50	5.3%	2.7%	9.2	8.8	-4.5%
	TISCO	0.83	0.56	0.25	4.08	0.09	0.14	0.12	0.38	0.13	0.20	59.6%	42.9%	0.2	0.3	44.4%
	KKP	1.23	1.38	1.01	1.58	1.07	0.81	1.09	2.07	1.10	1.20	9.4%	47.8%	1.9	2.3	22.3%
	Total	40.6	46.2	46.1	48.6	36.0	39.5	38.8	52.6	44.7	41.1	-8.0%	4.2%	75.5	85.8	13.7%
Credit cost (bps)	bps	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	chg bps		1H22	1H23F	% chg
	BAY	158	175	175	172	141	137	127	146	119	n.a.	n.a.	n.a.	139	n.a.	n.a.
	BBL	106	161	156	129	100	126	141	118	128	118	(10)	(8)	113	61.5	(51)
	KBANK	149	180	136	157	151	157	160	360	205	160	(45)	3	154	91.3	(63)
	KTB	136	129	126	124	82	85	86	115	124	122	(2)	37	83	61.5	(22)
	SCB	175	174	175	206	149	175	131	118	164	155	(9)	(20)	162	79.8	(82)
	TTB	158	161	162	145	140	125	124	139	125	128	3	3	133	63.3	(69)
	TISCO	150	105	49	80	17	27	22	69	23	36	13	9	22	14.8	(7)
	KKP	178	190	136	202	127	95	119	218	113	120	7	25	111	58.3	(53)
Avg.	150	157	134	149	109	113	112	162	126	120	(6)	7	111	61.5	(50)	

Source: Company data, 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	KASIKORN BANK	SEAFECO	SEAFECO
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	THAI FOODS 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	KASIKORNBANK	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	SRISAWAD 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	SEAFECO	SEAFECO
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 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	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.