

Bank Sector

Overweight Maintained

เราคาดว่า NIM ที่เพิ่มขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงเดือน ธันวาคม 2565 – กุมภาพันธ์ 2566 จะหนุนให้กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้น 7% QoQ และ +17% YoY ใน 1Q66F ในขณะที่เดียวกัน เราใช้สมมติฐานว่าแรงกดดันด้าน credit cost จะลดลงเพราะภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นในช่วงเดือนกุมภาพันธ์-มีนาคม 2566 และมีการแก้หนี้เสียไปก่อนใหญ่ใน 4Q65 โดยเฉพาะ KBANK อย่างไรก็ตาม เรายังคงเป็นห่วงประเด็น ความผันผวนของตลาดทุนโลก ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงที่จะเกิดผลขาดทุน FVTPL โดยเฉพาะในส่วนของ BBL และ KBANK ในขณะที่กำไร FVTPL ของ KTB SCB TISCO KKP อาจลดลง เรายังคงมองบวกอย่างระมัดระวังกับ กลุ่มธนาคาร และแนะนำให้เลือกซื้อเป็นรายตัวได้แก่ BBL และ KTB

ประมาณกำไรไตรมาส 1/66 : ส่วนต่างดอกเบี้ยยังช่วยการฟื้นตัวกำไร

Event

ประมาณการ 1Q66

Impact

คาดว่ากำไรใน 1Q66F จะเพิ่มขึ้น 34% QoQ และ 6% YoY

กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง QoQ สะท้อนถึงฐานกำไรที่ต่ำใน 4Q65 ของ KBANK (เนื่องจากมีการกำหนด credit cost ก่อนใหญ่) และ SCB (เพราะมีค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานก่อนใหญ่) ในขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้นในระดับปานกลาง YoY สะท้อนถึงสมมติฐานกำไรจาก FVTPL ที่ลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและตลาดทุนที่ลดลง นอกจากนี้ ประมาณการกำไร 1Q66F ของ เรายังใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อที่ 1% QoQ และ 4% YoY, NIM ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องอีก 5bps QoQ และ +50bps YoY รวมถึง credit cost ที่ลดลง QoQ แต่ทรงตัว YoY

กำไรจากธุรกิจหลักเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

หากไม่รวมรายการทางบัญชีที่ผันผวนในส่วนของคชจ.สำรองฯ (credit cost) และกำไร/ขาดทุนจากเงินลงทุน (FVTPL) เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลัก (PPOP-ex FVTPL) จะเพิ่มขึ้น 7% QoQ โดยกำไรของ SCB จะเติบโตในอัตราสูงเพราะฐานกำไรที่ต่ำใน 4Q65 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก่อนใหญ่ สำหรับการปรับโครงสร้างองค์กร รองลงมาคือ KBANK เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงตามฤดูกาลในไตรมาสสุดท้ายของปี ในขณะเดียวกัน กำไรจากธุรกิจหลักยังคงเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งที่ 17% YoY เนื่องจาก NIM ดีขึ้น โดยกำไรของ BBL เพิ่มขึ้นมากที่สุด

NIM ดีขึ้น

ธนาคารต่าง ๆ เร่งขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้มาตั้งแต่เดือนธันวาคม 2565 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2566 โดยปรับ MLR +85bps และ MRR +63bps ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเพิ่มขึ้นเพียง 35bps (ส่วนคบ.เงินฝากออมทรัพย์ หรือ CASA ยังเท่าเดิม) ทั้งนี้ เมื่อรวม DPA ที่เพิ่มขึ้น 23bps เราคิดว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูงขึ้นเกินพอที่จะชดเชยต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นได้ประมาณ 5bps QoQ และ 50bps YoY ภายใต้สมมติฐาน สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัวมีสัดส่วน 60% และ CASA มีสัดส่วน 80% อย่างไรก็ตามคาดว่า NIM ของ KKP และ TISCO จะลดลงเพราะ TISCO มีสัดส่วนของสินเชื่อดอกเบี้ยคงที่สูงถึง 70% ในขณะที่ของ KKP อยู่ที่ 65%

คุณภาพสินทรัพย์ – ความกดดันน้อยลง

การจัดการหนี้เสียจำนวนมากด้วยการตัดหนี้สูญ (write-off) ขยาย NPL ออกไปใน 4Q65 ในขณะที่รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในช่วงเดือนกุมภาพันธ์-มีนาคม 2566 จะช่วยคลายกระแส NPL เกิดใหม่ และคชจ. การตั้งสำรองฯ (credit cost) ที่จะบันทึกใน 1Q66F ลง ดังนั้น เรายังใช้สมมติฐาน credit cost ที่ลดลง QoQ แต่ยังคงสูง YoY ในกรณีของ KBANK, ทรงตัวในกรณีของ BBL และ TTB, และลดลงในกรณีของ KTB, แต่สูงขึ้นในกรณีของ SCB เพราะฐานต่ำใน 2H65 เพื่อการบริหารคชจ.ดำเนินงานใน 2H65

Risks

NPLs เพิ่มขึ้น และกันสำรองเพิ่มขึ้น, รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง, ผลขาดทุน FVTPL จากการลงทุน.

Quarterly earnings summary

Bt bn	Net profit								% chg		Net profit				Growth	
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	QoQ	YoY	2023F	2024F	2023F	2024F	
BAY	6.50	14.54	6.36	6.32	7.12	7.83	8.07	7.69	7.68	-0.2%	7.8%	29.4	31.6	-4.2%	7.3%	
BBL	6.92	6.36	6.91	6.32	7.12	6.96	7.66	7.57	8.44	11.5%	18.6%	32.7	37.0	11.6%	13.2%	
KBANK	10.63	8.89	8.63	9.90	11.21	10.79	10.57	3.19	11.47	259.5%	2.3%	40.4	45.3	12.9%	12.2%	
KTB	5.58	6.01	5.05	4.94	8.78	8.36	8.45	8.11	9.03	11.4%	2.9%	35.5	38.3	5.2%	8.1%	
SCB	10.09	8.81	8.82	7.88	10.19	10.05	10.31	6.99	10.46	49.5%	2.6%	43.1	50.7	14.8%	17.6%	
TTB	2.78	2.53	2.36	2.80	3.19	3.44	3.71	3.85	3.89	1.1%	22.0%	15.6	17.5	9.7%	12.1%	
TISCO	1.76	1.67	1.56	1.79	1.80	1.85	1.77	1.81	1.79	-0.8%	-0.4%	7.7	8.4	6.0%	9.4%	
KKP	1.46	1.35	1.48	2.02	2.06	2.03	2.08	1.43	1.72	20.5%	-16.4%	7.0	7.6	-7.6%	8.5%	
Total	45.73	50.17	41.17	41.97	51.47	51.32	52.63	40.64	54.48	34.1%	5.9%	211.3	236.4	7.8%	11.9%	

Source: KGI Securities Research

Figure 1: Peer comparison

	Rating	TP-23F		Mkt	Mkt cap Bt bn	Implied	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROE (%)		
		Bt	Bt	Price		PBV-23F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	21	22F	22	23F	24F
						(x)																	
Bank																							
BBL*	OP	186.0	154.5	20.4	295	0.67	15.3	17.1	19.4	10.5	11.7	13.2	10.1	9.0	8.0	0.59	0.56	0.53	2.5	3.0	5.9	6.2	6.7
KBANK*	N	170.0	131.0	29.8	313	0.77	15.1	16.9	18.9	(6.0)	11.7	12.2	8.7	7.8	6.9	0.62	0.60	0.56	1.9	3.5	7.3	8.3	8.4
KKP*	N	79.0	64.0	23.4	54	1.11	9.0	8.3	9.0	20.3	(7.2)	8.5	7.1	7.7	7.1	0.94	0.91	0.86	4.3	4.2	13.9	13.0	13.2
KTB*	OP	19.4	16.6	16.9	232	0.67	2.4	2.5	2.7	56.1	5.2	8.1	6.9	6.5	6.1	0.62	0.57	0.55	2.0	4.4	8.8	9.1	9.2
SCB*	OP	136.0	103.0	32.0	349	0.94	11.2	12.7	14.9	6.4	13.9	17.6	9.2	8.1	6.9	0.75	0.71	0.67	3.4	4.1	8.3	8.5	9.6
TISCO*	N	107.5	101.0	6.4	81	1.94	9.0	9.6	10.5	6.5	6.0	9.4	11.2	10.6	9.6	1.89	1.86	1.82	6.3	7.1	17.2	17.8	19.1
TTB*	OP	1.65	1.44	14.6	63	0.70	0.15	0.16	0.18	35.5	9.7	12.1	9.8	8.9	7.9	0.64	0.62	0.59	3.5	3.1	6.6	7.0	7.6
Total										13.8	10.0	12.6	9.0	8.4	7.5	0.64	0.61	0.58	3.2	3.7	9.9	10.1	10.5

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Consensus earnings forecasts

Bt mn	Earnings 1Q23F	% chg		Consensus est.		Growth	
		QoQ	YoY	2023F	2024F	2022F	2023F
BAY	7,678	-0.2%	7.8%	30,712	33,797	-12.8%	7.3%
BBL	9,516	25.7%	33.7%	37,144	40,795	14.1%	12.7%
KBANK	12,266	284.4%	9.4%	42,903	47,924	11.7%	9.7%
KTB	9,063	11.8%	3.2%	35,133	36,974	37.4%	4.9%
SCB	11,665	66.8%	14.5%	44,359	48,022	11.9%	11.8%
TTB	3,975	3.3%	24.6%	15,413	16,778	18.6%	14.8%
TISCO	1,921	6.3%	6.7%	7,503	7,861	4.2%	1.7%
KKP	2,128	48.9%	3.3%	8,138	8,848	19.7%	5.3%
Total	58,212	43.2%	13.1%	221,305	240,999	12.9%	8.9%

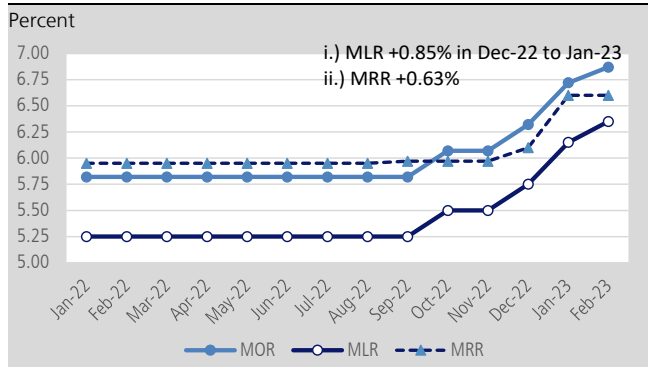
Source: Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 3: Credit cost assumptions for 1Q23F vs. full-year 2023 guidance

	Credit cost (bps)			Remark
	1Q23F	Full-year 2023		
		guidance by bank	Actual 2022	
BBL	118	<100bps	120	
KBANK	160	175-200	210	Back-loaded credit cost
KTB	83	n.a.	90	
SCB	149	120-140	145	
TTB	137	125-135	132	
TISCO	25	n.a.	34	
KKP	143	150	140	

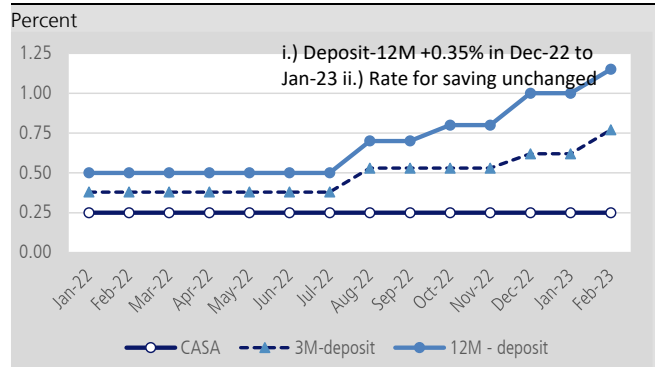
Source: Bank data, KGI Securities Research

Figure 4: Lending rate



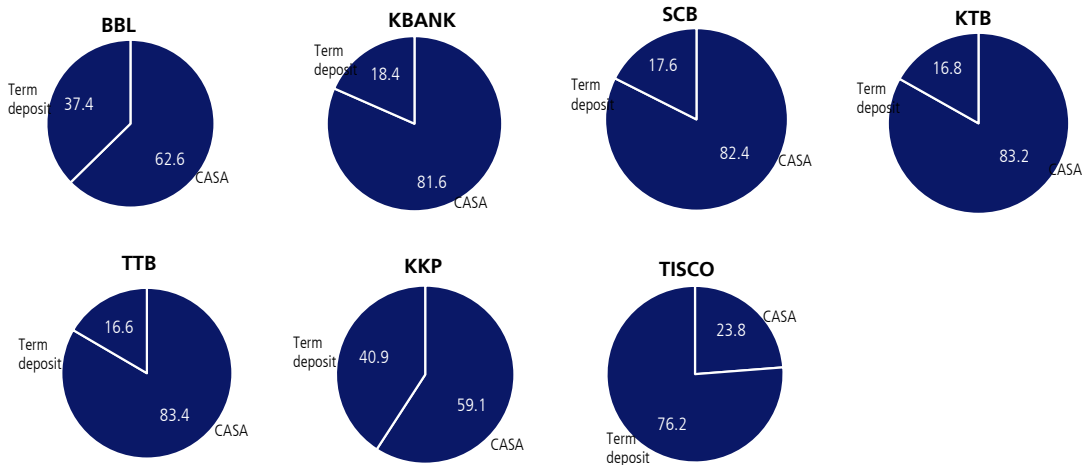
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Deposit rate



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Deposit mix



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: PPOP (ex-FVTPL), loss reserve, and credit cost

	Bt bn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% chg		
										1Q23F	QoQ	YoY
PPOP	BAY	15.55	26.16	16.09	16.15	16.16	16.31	16.50	16.42	n.a.	n.a.	n.a.
	BBL	13.2	16.2	16.8	14.4	13.6	15.3	17.5	15.5	16.4	6.2%	20.8%
	KBANK	20.3	20.5	19.6	18.6	19.7	19.9	19.5	23.9	21.1	-11.9%	7.1%
	KTB	13.7	14.7	13.2	13.2	15.4	15.1	15.4	16.9	15.8	-6.7%	2.7%
	SCB	22.7	21.09	21.1	22.0	21.7	22.8	22.8	17.3	21.9	26.8%	0.8%
	TTB	8.9	8.50	8.39	8.51	8.79	8.63	8.90	9.58	9.62	0.3%	9.4%
	TISCO	3.0	2.6	2.2	2.7	2.3	2.4	2.3	2.6	2.4	-9.7%	2.3%
	KKP	3.0	3.1	2.9	4.1	3.6	3.3	3.7	3.9	3.6	-7.7%	-2.6%
	Total	84.9	86.6	84.1	83.4	85.1	87.5	90.2	89.7	90.7	1.2%	6.6%
PPOP (ex-FVPL)	BAY	14.54	14.22	15.21	14.00	15.03	15.13	15.37	15.12	n.a.	n.a.	n.a.
	BBL	11.16	10.21	11.75	9.65	12.26	11.88	15.22	17.4	16.94	-2.9%	38.2%
	KBANK	18.50	19.3	19.8	15.9	19.00	20.36	19.37	19.27	21.59	12.1%	13.6%
	KTB	12.63	13.88	12.55	12.25	13.62	14.36	14.32	15.31	15.19	-0.8%	11.5%
	SCB	19.50	18.43	18.59	19.18	19.06	20.02	21.04	17.76	21.88	23.2%	14.8%
	TTB	8.49	8.11	8.14	8.10	8.27	8.28	8.47	9.19	9.42	2.5%	13.8%
	TISCO	3.04	2.64	2.21	2.66	2.35	2.27	2.43	2.58	2.42	-5.9%	3.0%
	KKP	2.86	2.87	3.47	3.96	3.29	3.21	3.48	3.72	3.75	0.8%	14.2%
	Total	76.2	75.5	76.5	71.6	77.9	80.4	84.3	85.3	91.2	7.0%	17.1%
FVTPL	BAY	1.01	1.14	0.89	1.06	1.13	1.17	1.13	1.30	n.a.	n.a.	n.a.
	BBL	2.09	5.95	5.03	4.80	1.35	3.44	2.33	(1.95)	(0.50)	n.a.	n.a.
	KBANK	1.81	1.20	(0.18)	2.71	0.69	(0.45)	0.14	4.67	(0.50)	n.a.	n.a.
	KTB	1.05	0.77	0.68	0.96	1.75	0.77	1.09	1.62	0.60	n.a.	n.a.
	SCB	3.15	2.66	2.50	2.78	2.65	2.75	1.78	(0.50)	-	n.a.	n.a.
	TTB	0.42	0.39	0.26	0.41	0.51	0.35	0.43	0.40	0.20	n.a.	n.a.
	TISCO	0.31	0.26	(0.11)	(0.06)	(0.03)	0.17	(0.11)	0.05	(0.05)	n.a.	n.a.
	KKP	0.17	0.19	(0.62)	0.10	0.36	0.12	0.22	0.13	0.20	n.a.	n.a.
	Total	10.02	12.55	8.45	12.77	8.41	8.32	7.01	5.72	(0.05)	n.a.	n.a.
LLP	BAY	7.31	8.03	8.13	8.13	6.78	6.57	6.35	6.96	n.a.	10%	-14%
	BBL	6.33	9.81	9.87	8.13	6.49	8.35	9.89	7.91	8.00	-20%	-3%
	KBANK	8.65	10.81	11.30	9.58	9.34	9.85	9.95	22.78	10.00	129%	138%
	KTB	8.06	8.10	8.14	8.23	5.47	5.67	5.67	7.53	5.50	33%	-9%
	SCB	10.01	10.03	10.04	11.95	8.75	10.25	7.75	7.08	9.00	-9%	-41%
	TTB	5.48	5.49	5.53	5.02	4.81	4.38	4.36	4.80	4.80	10%	-4%
	TISCO	0.83	0.56	0.25	4.08	0.09	0.14	0.12	0.38	0.14	219%	-91%
	KKP	1.23	1.38	1.01	1.58	1.07	0.81	1.09	2.07	1.40	90%	31%
	Total	40.6	46.2	46.1	48.6	36.0	39.5	38.8	52.6	38.8	35%	8%
Credit cost (bps)	BAY	158	175	175	172	141	137	127	146	n.a.	n.a.	n.a.
	BBL	106	161	156	129	100	126	141	118	118	(0.0)	18.0
	KBANK	149	180	136	157	151	157	160	360	160	(200.0)	9.2
	KTB	136	129	126	124	82	85	86	115	84	(31.1)	2.4
	SCB	175	174	175	206	149	175	131	118	149	30.9	(0.4)
	TTB	158	161	162	145	140	125	124	139	137	(1.8)	(3.1)
	TISCO	150	105	49	80	17	27	22	69	25	(43.7)	8.4
	KKP	178	190	136	202	127	95	119	218	143	(75.2)	16.0
	Avg.	151	159	139	152	113	116	114	160	117	(43.8)	3.3

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	SEAFSCO	SEAFSCO
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
CENDEL	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.