

AP (Thailand)

(AP.BK/AP TB)*

Neutral · Maintained

Price as of 5 Jul 2023	11.70
12M target price (Bt/shr)	12.20
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	4.30

Key messages

AP มียอดขาย (presales) 2Q66 ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ที่ 1.26 หมื่นล้านบาทจากการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ ถึงแม้จะมีการเปิดโครงการใหม่เพิ่มขึ้น 3 เท่า QoQ โดยมีมูลค่าสูงมากที่สุดที่ 1.688 หมื่นล้านบาท แต่ทั้ง presales และการเปิดโครงการใหม่ 1H66 ยังอ่อนตัว 7% และ 1% YoY ตามลำดับ ขณะที่ AP มีแผนเปิดโครงการใหม่ 2H66 มูลค่าสูงถึง 5.0-5.5 หมื่นล้านบาทโดยคาด sentiment ตลาดอสังหาฯ พื้นตัวช่วงที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้ เราคาดว่าไรสุทธิ 2Q66F ของ AP ที่ 1.5 พันล้านบาท (-4% YoY, +2% QoQ) โดยมีกำไรจากบริษัทย่อยหนุนและลดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ทรงตัว ทั้งนี้ เราคงค่าแนะนำคือ ราคาเป้าหมายเดิมที่ 12.20 บาท อิงจากค่าเฉลี่ย PE ระยะยาวที่ 6.4x

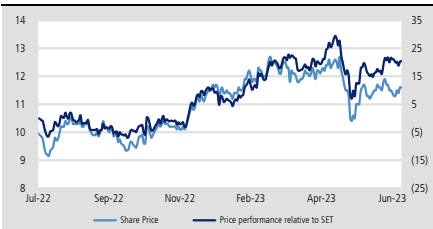
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	36.5/912		
Outstanding shares (mn)	3,146		
Foreign ownership (mn)	737		
3M avg. daily trading (mn)	17		
52-week trading range (Bt)	9.2 – 12.7		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	-4.1	0.9	18.4
Relative	-0.4	11.6	20.7

Quarterly EPS

EPS	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	0.45	0.35	0.33	0.32
2022	0.55	0.50	0.45	0.37
2023	0.47			

Share price chart



Source: SET

Vanida Geisler
66.2658.8888 Ext. 8857
vanidag@kgi.co.th

ประมาณการ 2Q66F : ยังไม่น่าตื่นเต้น

Event

อัปเดต presales และการเปิดโครงการใหม่ใน 2Q66 และ 1H66

Impact

Presales ใน 2Q66 พื้นตัว 15% QoQ จากการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่

ยอดรวม presales 2Q66 อยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาททรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 15% QoQ จากฐาน 1Q66 ต่ำ โดยแบ่งเป็น presales โครงการแนวราบอ่อนตัว 12% YoY (แต่ +6% QoQ) ขณะที่โครงการคอนโดมิเนียมพุ่งขึ้นมากกว่า 40% ทั้ง YoY และ QoQ อันสืบเนื่องจากการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่ Life พหล-ลาดพร้าวมูลค่า 3.5 พันล้านบาท (ขายไปแล้ว 38%) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าโครงการแนวราบยังมีโมเมนตัมของ presales เดิมที่ +6% QoQ แม้ว่าจะมีการเปิดโครงการใหม่เพิ่มเป็นสองเท่า QoQ มูลค่ารวม 1.34 หมื่นล้านบาท ขณะที่ ยอดรวมการเปิดโครงการใหม่ 2Q66 มูลค่า 1.688 หมื่นล้านบาทต่ำกว่าเป้าของ AP ราว 20% ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการเปิดโครงการใหม่แนวราบจำนวน 2 โครงการมูลค่า 4 พันล้านบาทลาซาออกไปเป็นเดือนกรกฎาคม 2566

Presales และการเปิดโครงการใหม่ 1H66 อ่อนตัวที่ 7% และ 1% YoY ตามลำดับ

ยอดรวม presales 1H66 อยู่ที่ 2.365 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นโครงการแนวราบลดลง 18% YoY อยู่ที่ 1.68 หมื่นล้านบาทและโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 38% YoY ที่ 6.85 พันล้านบาท ส่วนทางกับการเปิดโครงการใหม่ 1H66 ทรงตัว YoY ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม presales และการเปิดโครงการใหม่ 1H66 คิดเป็น 41% และ 27% ตามลำดับจาก guidance เต็มปี 2566F ของ AP

บริษัทคาดหวัง sentiment ตลาดฯ พื้นตัวเด่นใน 2H66

AP มีแผนเปิดโครงการใหม่ (รวมโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ 3 โครงการมูลค่า 8.3 พันล้านบาท) ใน 2H66 มูลค่ารวม 5.0-5.5 หมื่นล้านบาท (เทียบกับ 2.1 หมื่นล้านบาทใน 1H66) ขณะที่เรามองว่าการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่จะเป็นไปตามเป้าส่วนโครงการแนวราบอาจเปิดไม่ครบตามเป้าหมายทุกโครงการ เราประเมิน presales และการเปิดโครงการใหม่ต่ำกว่า guidance ของ AP ปีนี้ราว 10-15% นอกจากการเปิดโครงการใหม่จำนวนมากแล้วแรงหนุนการเติบโต 2H66 ที่สำคัญจะมาจากยอดโอน (transfer) และยอดรับรูรายใดของโครงการคอนโดมิเนียม JV ที่ The Address สุขุมจำนวน 8.6 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2566 (ขายไปแล้ว 37%) และโครงการ Aspire ปิ่นเกล้า-อรุณอมรินทร์จำนวน 1.2 พันล้านบาทใน 4Q66 (ขายไปแล้ว 76%)

Valuation & action

ในเบื้องต้น เราคาดว่ารายได้ 2Q66F ของ AP ทรงตัว QoQ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงเล็กน้อย QoQ จากฐาน 1Q66 สูงที่ 35% ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ค่อยลดขยับค่าเพิ่มขึ้น QoQ ตามการเปิดโครงการใหม่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าไรสุทธิ 2Q66F ราว ๆ ที่ 1.5 พันล้านบาท (เทียบกับ 1.57 พันล้านบาทใน 2Q65 และ 1.48 พันล้านบาทใน 1Q66) หากเป็นตามที่เราคาดค่าไรสุทธิ 1H66F จะคิดเป็น 50% ของกำไรเราเต็มปี 2566F ที่ 6 พันล้านบาท (+3% YoY) ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำคือ ราคาเป้าหมายที่ 12.20 บาท อิงจากค่าเฉลี่ย PE ระยะยาวที่ 6.4x และโดยปกติ AP ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงานครึ่งปี

Risks

ภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอและโอกาสการปฏิรูปนโยบายจากภาครัฐ

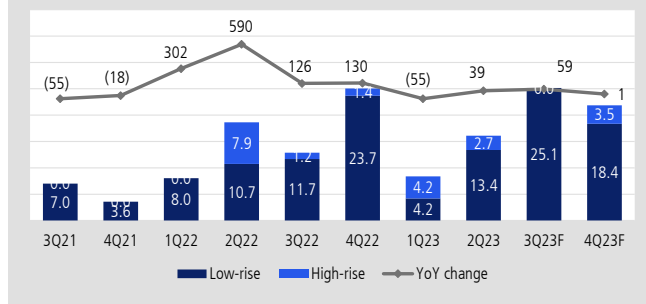
Key financials and valuations

	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	29,888	31,794	38,539	40,654	43,820
Gross Profit (Btmn)	9,430	10,311	13,064	13,826	15,020
SG&A (Btmn)	6,160	5,828	7,248	7,602	8,129
Net Profit (Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,035	6,360
Normalized Profit (Btmn)	4,227	4,442	5,874	6,035	6,360
EPS (Bt)	1.3	1.4	1.9	1.92	2.02
Normalized EPS (Bt)	1.3	1.4	1.9	1.9	2.0
DPS (Bt)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
EPS Growth (%)	37.8	7.5	29.4	2.7	5.4
Normalized EPS Growth	41.3	5.1	32.2	2.7	5.4
P/E (X)	5.4	6.6	6.2	6.1	5.8
P/B (X)	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (X)	12.0	10.1	9.2	9.5	9.3
Net Debt to Equity (%)	78.8	65.0	62.3	72.5	78.8
Dividend Yield (%)	6.2	5.2	5.6	5.7	6.6
Return on Average Equity (%)	14.4	14.0	16.0	14.8	14.3

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Quarterly launches

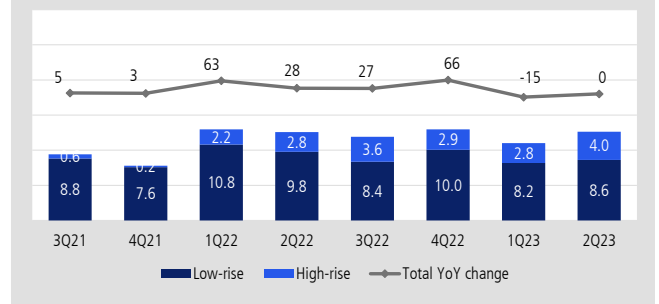
Launches of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Quarterly presales

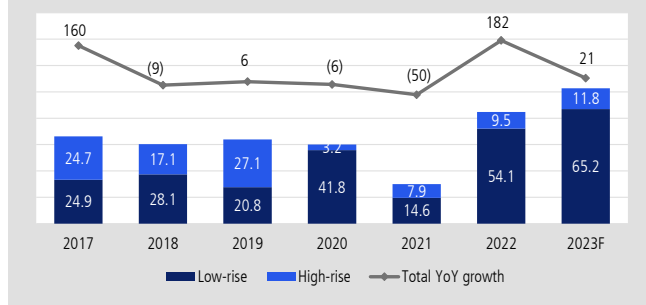
Presales of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Yearly launches

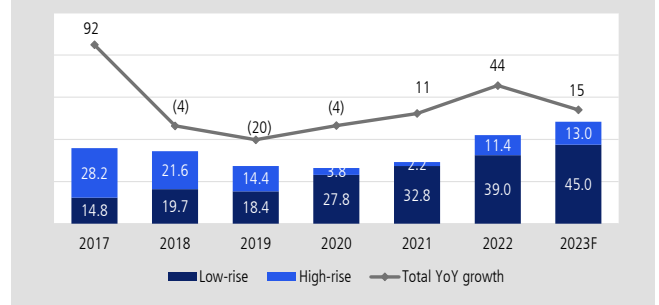
Launches of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change of total launches, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Yearly presales

Presales of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change of total presales, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

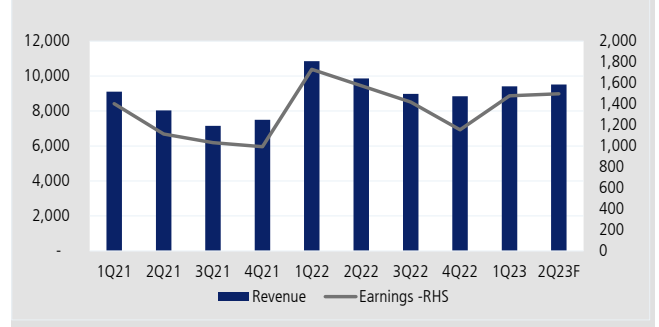
Figure 5: Condominiums ready to transfer in 2022-24F

AP's projects	Value Btmn	Sold	Start transfer
Aspire Erawan Prime	3,200	55%	1Q22
Aspire Rattana Thibet-Weston	1,600	29%	1Q23
Aspire Pinklao-Arunamarin	1,200	76%	3Q23
Aspire Ratchayothin	1,400	64%	1Q24
JVs projects			
Rhythm Ekkamai Estate	3,350	32%	3Q22
Life Sathorn Sierra	6,250	64%	3Q22
Rhythm Charoenkrung Pavillion	4,800	73%	1Q23
The Address Siam-Ratchathewi	8,600	37%	3Q23
Life Rama 4-Asoke	6,300	29%	2Q24
Life Phahon Ladprao	3,500	na	2Q24

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Quarterly revenue/earnings trend

Revenue and earnings: Btmn



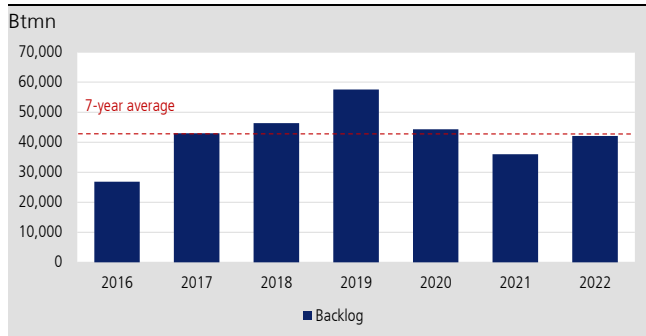
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Company profile

AP (Thailand) (AP) develops various type of residential propertis in several segments; townhouse, single-detached house and condominium, targeting at the mid-to-high-end market with broad-based brands using mixed business approach through different economic cycles. All property for development focuses on prime locations near densely populated community and business centers convenient for commuting. AP over the past few years has penetrated provinces other Bangkok and its vicinity but contribution remains tiny at less than 5% of revenue.

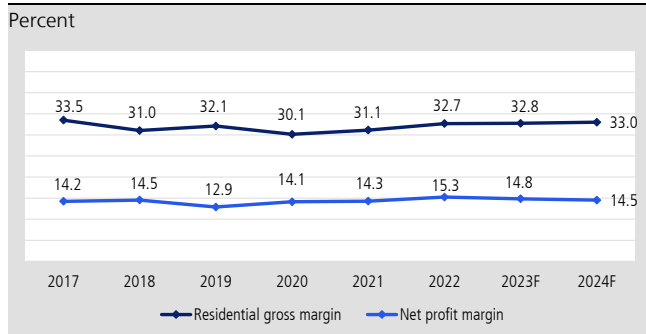
Source: Company data

Figure 9: Backlog



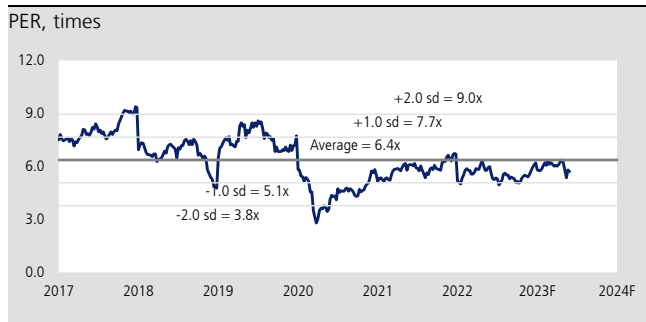
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: Residential gross margin (excluding JV)



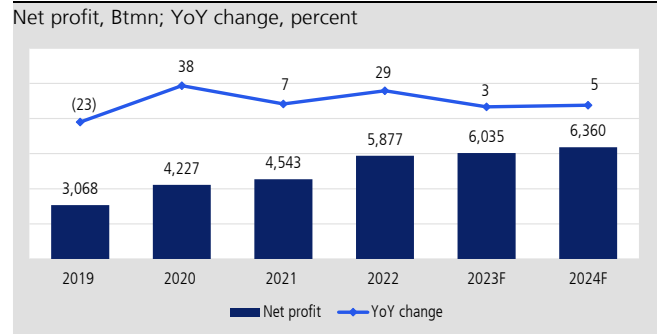
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: Company trading PER



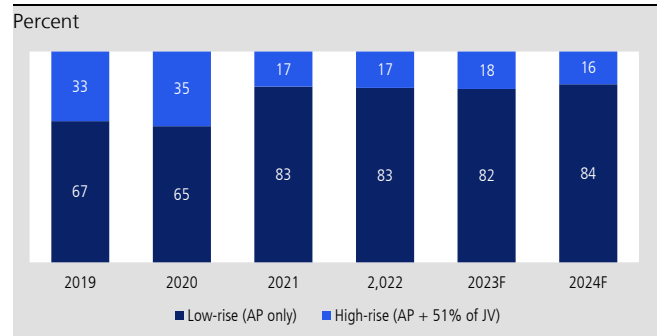
Source: KGI Securities Research

Figure 8: Net profit



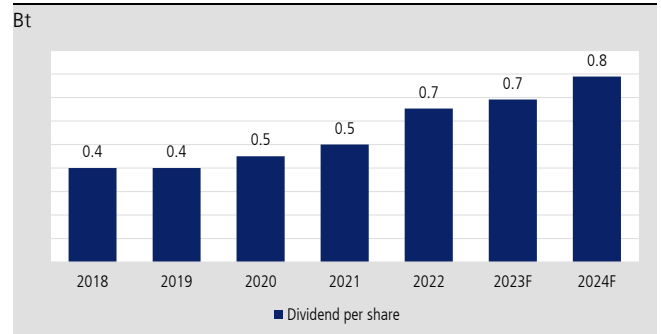
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: Transfer breakdown including 51% of JV's revenue



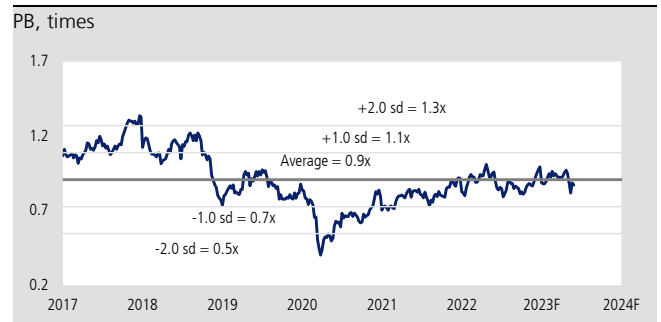
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: Dividend per share



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 14: Company trading PB



Source: KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A
Income Statement (Bt mn)													
Revenue	5,399	7,792	9,150	7,547	9,106	8,035	7,152	7,501	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409
Cost of Goods Sold	(3,537)	(5,487)	(6,281)	(5,154)	(6,139)	(5,494)	(4,861)	(4,990)	(7,233)	(6,550)	(5,937)	(5,756)	(5,964)
Gross Profit	1,862	2,305	2,870	2,393	2,967	2,542	2,292	2,511	3,616	3,313	3,046	3,090	3,445
Operating Expense	(1,147)	(1,521)	(1,918)	(1,575)	(1,425)	(1,392)	(1,430)	(1,581)	(1,709)	(1,715)	(1,805)	(2,020)	(1,853)
Other incomes	13	13	25	13	20	24	18	17	9	16	122	12	33
Operating Profit	728	798	977	832	1,562	1,173	880	947	1,916	1,614	1,363	1,082	1,625
Depreciation of fixed asset	(66)	(66)	(67)	(70)	(68)	(46)	(58)	(107)	(70)	(45)	(102)	(73)	(71)
Operating EBITDA	793	867	1,043	900	1,628	1,222	937	1,058	1,981	1,566	1,465	1,252	1,696
Non-Operating Income	0	4	0	3	0	4	0	3	0	2	0	3	0
Interest Income	0	4	0	3	0	4	0	3	0	2	0	3	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	33	564	679	299	70	101	318	253	214	269	306	333	162
Interest Expense	(75)	(101)	(96)	(95)	(102)	(79)	(48)	(25)	(28)	(14)	(18)	(45)	(76)
Other Non-op Expense	(1)	0	(1)	(4)	(2)	(1)	(0)	1	(5)	(95)	(0)	94	(0)
Equity Income/(Loss)	109	664	776	398	175	181	366	277	247	378	324	284	238
Pre-tax profit	652	700	880	735	1,458	1,097	831	926	1,883	1,508	1,345	1,134	1,549
Current Taxation	(143)	(150)	(205)	(191)	(329)	(163)	(167)	(210)	(400)	(312)	(251)	(267)	(309)
Minorities	1	1	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0	1	0
Extraordinary items	0	0	0	0	100	0	0	1	0	0	0	4	0
Net Profit	618	1,215	1,450	942	1,403	1,115	1,031	994	1,730	1,574	1,419	1,155	1,478
Normalized Profit	618	1,215	1,450	942	1,303	1,115	1,031	993	1,730	1,574	1,419	1,151	1,478
EPS (Bt)	0.20	0.39	0.46	0.30	0.45	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.39	0.46	0.30	0.41	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47
Margins													
Gross profit margin	34.5	29.6	31.4	31.7	32.6	31.6	32.0	33.5	33.3	33.6	33.9	34.9	36.6
Operating EBIT margin	13.5	10.2	10.7	11.0	17.2	14.6	12.3	12.6	17.7	16.4	15.2	12.2	17.3
Operating EBITDA margin	14.7	11.1	11.4	11.9	17.9	15.2	13.1	14.1	18.3	15.9	16.3	14.2	18.0
Net profit margin	11.5	15.6	15.9	12.5	15.4	13.9	14.4	13.3	15.9	16.0	15.8	13.1	15.7
Growth (YoY)													
Revenue growth	(30.7)	63.6	55.4	40.7	68.7	3.1	(21.8)	(0.6)	19.1	22.7	25.6	17.9	(13.3)
Operating EBIT growth	(31.9)	74.6	15.4	90.1	114.6	47.1	(9.9)	13.9	22.7	37.5	54.9	14.2	(15.2)
Operating EBITDA growth	(26.8)	81.4	19.9	82.2	105.3	40.9	(10.2)	17.5	21.7	28.2	56.3	18.3	(14.4)
Net profit growth	(42.6)	148.9	134.2	7.6	126.8	(8.3)	(28.9)	5.5	23.3	41.2	37.6	16.2	(14.5)
Normalized profit growth	(42.6)	163.7	151.8	7.6	110.6	(8.3)	(28.9)	5.4	32.8	41.2	37.6	15.9	(14.5)

Source: Company data, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022A	2023F	2024F
Total Assets	58,724	60,409	68,227	78,578	88,398
Current Assets	49,897	50,953	58,889	69,060	78,684
Cash & ST Investment	2,740	2,070	1,650	3,796	4,255
Inventories	46,140	47,379	55,261	63,263	72,273
Account Receivable	80	118	104	136	146
Others	938	1,386	1,874	1,865	2,009
Non-current Assets	8,827	9,456	9,338	9,518	9,714
LT Investment	7,134	7,839	7,750	7,858	7,970
Net fixed Assets	409	367	344	479	564
Others	1,283	1,251	1,244	1,181	1,181
Total Liabilities	29,461	27,986	31,499	37,928	43,806
Current Liabilities	13,256	12,439	15,539	15,924	17,630
Account Payable	1,824	2,449	3,211	3,323	3,567
ST Borrowing	7,832	6,352	7,841	8,521	9,983
Others	3,600	3,637	4,487	4,080	4,080
Long-term Liabilities	16,204	15,546	15,959	22,004	26,176
Long-term Debts	15,221	14,720	15,055	20,965	25,137
Others	983	826	904	1,039	1,039
Shareholders' Equity	29,263	32,423	36,728	40,649	44,591
Common Stock	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Capital Surplus	89	89	89	89	89
Retained Earnings	26,046	29,206	33,512	37,434	41,377
Preferred Stock					

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2020	2021	2022A	2023F	2024F
Growth (%YoY)					
Sales	25.6	6.4	21.2	5.5	7.8
OP	19.0	37.0	30.9	5.5	10.7
EBITDA	23.2	34.5	29.3	5.1	10.9
NP	37.8	7.5	29.4	2.7	5.4
Normalized Profit	41.3	5.1	32.2	2.7	5.4
EPS	37.8	7.5	29.4	2.7	5.4
Normalized EPS	41.3	5.1	32.2	2.7	5.4
Profitability (%)					
Gross Margin	31.6	32.4	33.9	34.0	34.3
Operating Margin	11.1	14.3	15.5	15.5	15.9
EBITDA Margin	12.1	15.2	16.3	16.2	16.7
Net Margin	14.1	14.3	15.3	14.8	14.5
ROAA	7.2	7.5	8.6	7.7	7.2
ROAE	14.4	14.0	16.0	14.8	14.3
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	100.7	86.3	85.8	93.3	98.2
Net Debt/Equity (%)	78.8	65.0	62.3	72.5	78.8
Interest Coverage (x)	9.1	17.9	57.5	34.4	30.8
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
Cash Flow Interest Coverage (x)	20.0	10.4	(17.5)	(17.5)	(14.4)
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.9	0.4	(0.2)	(0.4)	(0.3)
Current Ratio (x)	3.8	4.1	3.8	4.3	4.5
Quick Ratio (x)	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4
Net Debt (Bt mn)	20,313.4	19,003.0	21,246.4	25,689.8	30,865.5
Per Share Data (Bt)					
EPS	1.3	1.4	1.9	1.9	2.0
Normalized EPS	1.3	1.4	1.9	1.9	2.0
CFPS	2.3	0.8	(0.6)	(1.0)	(1.0)
BVPS	9.3	10.3	11.7	12.9	14.2
SPS	9.5	10.1	12.3	12.9	13.9
EBITDA/Share	1.1	1.5	2.0	2.1	2.3
DPS	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
Activity					
Asset Turnover (x)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
Days Receivables	1.0	1.4	1.0	1.2	1.2
Days Inventory	823.2	805.0	791.8	860.7	916.0
Days Payable	32.6	41.6	46.0	45.2	45.2
Cash Cycle	791.6	764.7	746.7	816.7	872.0

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to Dec 31 (Btmn)	2020	2021	2022A	2023F	2024F
Revenue	29,888	31,794	38,539	40,654	43,820
Cost of Goods Sold	(20,458)	(21,483)	(25,475)	(26,828)	(28,800)
Gross Profit	9,430	10,311	13,064	13,826	15,020
Operating Expenses	(6,160)	(5,828)	(7,248)	(7,602)	(8,129)
Other Incomes	64	78	158	81	88
Operating Profit	3,328	4,560	5,969	6,297	6,971
Depreciation of fixed assets	(269)	(279)	(291)	(281)	(325)
Operating EBITDA	3,604	4,846	6,264	6,582	7,300
Non-Operating Income	7	7	5	4	4
Interest Income	7	7	5	4	4
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	(373)	(258)	(110)	(191)	(235)
Interest Expense	(367)	(255)	(104)	(183)	(226)
Other Non-op Expense	(6)	(3)	(6)	(8)	(9)
Equity Income/(Loss)	1,948	999	1,233	1,201	1,027
Pre-tax Profit	4,915	5,412	7,106	7,318	7,776
Current Taxation	(690)	(869)	(1,230)	(1,285)	(1,417)
Minorities	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
Extraordinaries items	0	101	4	0	0
Net Profit	4,227	4,543	5,877	6,035	6,360
Normalized Profit	4,227	4,442	5,874	6,035	6,360
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.87	1.92	2.02
Normalized EPS (Bt)	1.34	1.41	1.87	1.92	2.02

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022A	2023F	2024F
Operating Cash Flow	7,338	2,658	(1,817)	(3,206)	(3,264)
Net Profit	4,227	4,543	5,874	6,035	6,360
Depreciation & Amortization	269	279	291	281	325
Change in Working Capital	4,791	(1,063)	(6,744)	(8,320)	(8,921)
Others					
Investment Cash Flow	645	35	1,142	875	505
Net CAPEX	(771)	(617)	(325)	(305)	(522)
Change in LT Investment	938	817	1,396	1,037	1,027
Change in Other Assets	8	(8)	(7)	7	0
Free Cash Flow	7,982	2,693	(675)	(2,331)	(2,759)
Financing Cash Flow	(5,813)	(3,363)	252	4,478	3,218
Change in Share Capital	0	0	0	0	0
Net Change in Debt	(4,555)	(1,980)	1,824	6,590	5,635
Change in Other LT Liab.	0	0	(0)	0	0
Net Cash Flow	2,170	(670)	(423)	2,146	459

Source: KGI Securities Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1-	COGS Revenue	+	Depreciation Revenue	+	Operating Exp. Revenue	=	Operating Margin
2019		65.7%		0.5%		22.9%		11.0%
2020		68.4%		0.9%		20.6%		10.0%
2021		67.6%		0.9%		18.3%		13.2%
2022		66.1%		0.9%		18.8%		14.2%
2023F		66.0%		0.8%		18.7%		14.6%
Year	1/	Working Capital Revenue	+	Net PPE Revenue	+	Other Assets Revenue	=	Capital Turnover
2019		1.4		0.0		2.5		0.3
2020		1.2		0.0		2.0		0.3
2021		1.2		0.0		1.9		0.3
2022		1.1		0.0		1.8		0.3
2023F		1.3		0.0		1.9		0.3
Year		Operating Margin	x	Capital Turnover	x	Cash Tax Rate	=	After-tax Return on Inv. Capital
2019		11.0%		0.3		15.9%		0.4%
2020		10.0%		0.3		14.0%		0.4%
2021		13.2%		0.3		16.1%		0.7%
2022		14.2%		0.3		17.3%		0.8%
2023F		14.6%		0.3		17.6%		0.8%

Source: KGI Securities Research

AP (Thailand) – Recommendation & target price history



Date	Rating	Target	Price
8-Jun-23	Neutral	12.20	11.40
10-Feb-23	Outperform	15.80	12.30
10-Aug-22	Outperform	13.80	10.50

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	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	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.