

After You

(AU.BK/AU TB)

Outperform · Maintained

Price as of 8 Jan 2023	11.90
12M target price (Bt/shr)	13.20
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	10.9

Key messages

เราคาดว่ากำไรของ AU ใน 4Q65F จะออกมาที่น่าประทับใจที่ 42 ล้านบาท (+216% YoY, +24% QoQ) โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ จะเป็นเพราะรายได้ และ margin ดีขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจดีขึ้น และนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวขึ้นเราจึงยังคงมองบวกกับโมเมนตัมกำไรของ AU ในปี 2566F โดยเรายังคงราคาเป้าหมายปี 2566 เอาไว้เท่าเดิมที่ 13.20 บาท (ค่าเฉลี่ย historical ที่ PE 47x คิดเป็น PEG 1.0x ของ 2-year forwards earnings) และยังคงคำแนะนำซื้อ AU

Trading data

Mkt cap (Btmn/US\$m)	9.7/294
Outstanding shares (mn)	816
Foreign ownership (mn)	34.7
3M avg. daily trading (mn)	3.7
52-week trading range (Bt)	9.4-12.8
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	7.2 19.0 15.5
Relative	3.9 15.5 17.7

Quarterly EPS

	Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	0.02	(0.00)	0.03	0.02	
2021	0.01	(0.01)	(0.02)	0.02	
2022	0.02	0.04	0.04		

Share price chart



Source: SET

Sumek Chantrasuriyarat
66.2658.8888 Ext. 8840
sumekc@kgi.co.th

Panthip Apai
66.2658.8888 Ext. 8856
panthipa@kgi.co.th

ประมาณการ 4Q65F: กำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

Event

ประมาณการ 4Q65

Impact

กำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดว่ากำไรของ AU ใน 4Q65F จะออกมาที่น่าประทับใจที่ 42 ล้านบาท (+216% YoY, +24% QoQ) โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY เป็นเพราะ i) รายได้เพิ่มขึ้น 44% เนื่องจากเศรษฐกิจดีขึ้น และนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวขึ้น และ ii) margin ดีขึ้น ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ เป็นเพราะ i) ยอดขายเพิ่มขึ้นเนื่องจากการบริโภคฟื้นตัว, จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น และเป็นช่วง high season และ ii) GPM เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2565F จะอยู่ที่ 124 ล้านบาท (+2,719% YoY) คิดเป็น 96% ของประมาณการกำไรเดิมนปีของเรา

เราคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 44% YoY และ 12% QoQ เป็น 271 ล้านบาทใน 4Q65F เนื่องจาก i) รายได้จาก dessert cafes และเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น 50% YoY และ 12% QoQ (ใช้สมมติฐาน SSSG ที่ 30% ใน 4Q65F จาก -8%/+123% ใน 4Q64/3Q65) ii) ยอดขายสินค้า และวัตถุดิบเพิ่มขึ้น 49% YoY และ 12% QoQ โดยมีจำนวนร้าน Mikka ที่เปิดผ่าน franchise 109 ร้านในปี 2565F (จาก 75 ร้านใน 4Q64 และ 104 ร้านใน 3Q65) iii) รายได้เพิ่มขึ้นจากบริการ catering และ pop-up stores 9% YoY และ 21% QoQ ทั้งนี้จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทำให้เราคาดว่า GPM จะเพิ่มขึ้นเป็น 64.5% ใน 4Q65F จาก 64.1% ใน 3Q65 และ 59.5% และ 59.5% ใน 4Q64 โดย GPM ที่เพิ่มขึ้น YoY จะเป็นเพราะมีการปรับราคาขายในไตรมาสแรกของปี 2565 เราคาดว่าสัดส่วน SG&A ยอดขายจะลดลงเหลือ 48.2% เพราะการประหยัดต่อขนาด จาก 51.9% ใน 4Q64 และ 48.6% ใน 3Q65

ลงประมาณการกำไรปี 2566F เอาไว้เท่าเดิม

เนื่องจากรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็นสัดส่วนที่สูง (15-20% ของรายได้รวมในช่วงก่อน COVID ระบาด) เราจึงยังคงมองบวกกับโมเมนตัมกำไรของ AU จากภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวขึ้น เรามองว่าประมาณการยอดขายของเรายังมี upside อีกหลังจากที่ KGI ได้ปรับเพิ่มประมาณจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปีนี้ขึ้น ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังมีแผนจะขยาย franchise สาขา After You ในกลุ่มประเทศ CLMV ในปี 2566F ซึ่ง upside ดังกล่าวจะหักล้าง downside จากความล่าช้าในการขยาย franchise ร้าน Mikka ในปี 2565F และร้าน After You ในฮ่องกงในปี 2566F ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2566F เอาไว้เท่าเดิมที่ 232 ล้านบาท (+80% YoY) เนื่องจาก i) คาดว่าปริมาณยอดขายจะเพิ่มขึ้น (เราใช้สมมติฐาน SSSG ที่ 14%) ii) คาดว่า GPM จะเพิ่มขึ้นเป็น 65.2% ในปี 2566F (จาก 63.1% ในปี 2565F) และ iii) คาดว่า จะบริหารจัดการต้นทุน ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Valuation and action

เราจึงยังคงราคาเป้าหมายปี 2566 เอาไว้เท่าเดิมที่ 13.20 บาท (ค่าเฉลี่ย historical ที่ PE 47x คิดเป็น PEG 1.0x ของ 2-year forwards earnings) และยังคงคำแนะนำซื้อ AU

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด และ SSSG ต่ำกว่าที่คาดไว้

Key financials and valuations

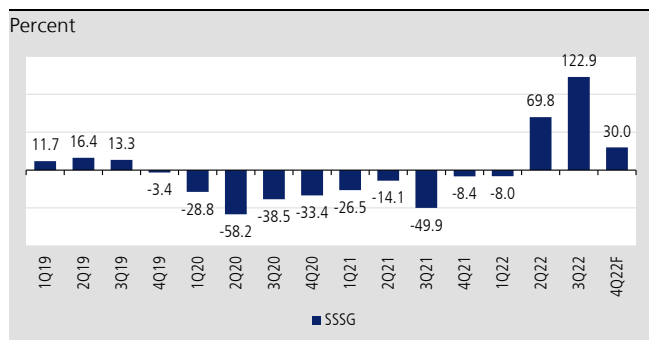
	Dec - 19A	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22F	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	1,194	768	620	913	1,119	1,219
Net Profit (Btmn)	237	55	4	129	232	269
Normalized Profit (Btmn)	237	55	4	129	232	269
EPS (Bt)	0.29	0.07	0.01	0.16	0.28	0.33
DPS (Bt)	0.29	0.06	0.06	0.15	0.27	0.31
EPS Growth (%)	60.8	(76.6)	(92.1)	2,827.1	79.9	16.2
P/E (X)	33.4	160.3	1,843.6	75.3	41.9	36.0
P/B (X)	7.6	10.5	10.1	11.9	11.8	11.6
EV/EBITDA (X)	25.5	46.2	55.9	16.5	11.1	8.9
Net Debt to Equity (X)		Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Dividend Yield (%)	3.0	0.6	0.6	1.3	2.3	2.6
Return on Average Equity (%)	22.8	6.5	0.5	15.9	28.1	32.2

Source: Company data, KGI Securities Research

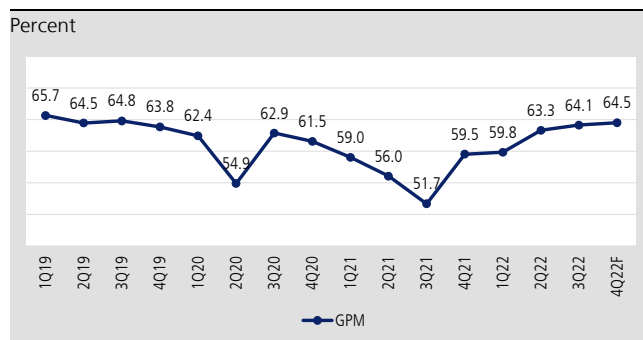
Figure 1: AU's 4Q22F earnings preview

Bt mn	4Q22F	4Q21	YoY (%)	3Q22	QoQ (%)	2022F	2021	YoY (%)
Revenue	271	188	43.8	241	12.1	933	620	50.6
Gross Profit	175	112	55.8	155	12.8	589	354	66.3
SG&A	130	98	33.6	117	11.2	457	348	31.4
Operating Profit	44	14	206.8	37	17.8	132	6	2,063.8
Franchise fee income	5	3	67.3	5	8.8	17	10	70.9
Non-Operating Inc./ (Exp.)	4	4	(7.8)	2	133.9	13	8	64.2
Net Profit	42	13	216.0	34	24.3	124	4	2,718.7
Normalized profit	42	13	216.0	34	24.3	124	4	2,718.7
EPS (Bt)	0.05	0.02	215.6	0.04	24.1	0.15	0.01	2,717.5
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.02	215.6	0.04	24.1	0.15	0.01	2,717.5
Percent	4Q22F	4Q21	YoY (ppts)	3Q22	QoQ (ppts)	2022F	2021	YoY (ppts)
Gross margin	64.5	59.5	5.0	64.1	0.4	63.1	57.2	6.0
EBIT margin	16.3	7.6	8.7	15.5	0.8	14.1	1.0	13.1
SG&A/sales	48.2	51.9	(3.7)	48.6	(0.4)	49.0	56.2	(7.2)

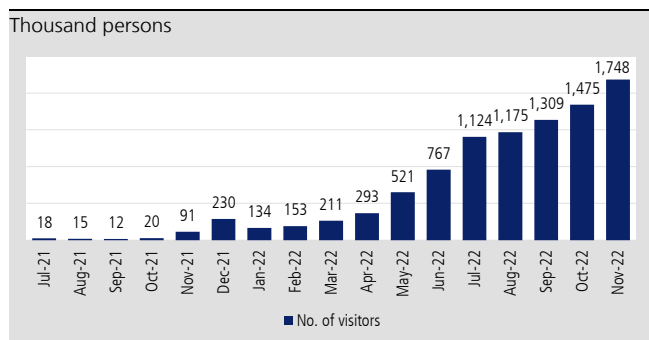
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Same-store-sales growth (SSSG)


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Gross profit margin (GPM)


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Monthly international tourist arrivals


Source: TAT, KGI Securities Research

Figure 5: Yearly international tourist arrivals


Source: TAT, KGI Securities Research

Figure 6: Key assumptions

	Unit	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Restaurant Revenue	Btmn						
After You		1,111	684	499	762	901	954
Mikka		0.1	15	15	18	31	35
Total Restaurant Revenue		1,111	699	514	780	932	989
Sales of goods(+OEM) and raw material	Btmn	47	21	44	76	113	141
Catering and pop-up store	Btmn	35	45	52	58	74	89
Frenchise fee income		-	4	10	16	28	33
Number of branches	Branch						
Equity branches		41	54	54	68	76	82
Franchise branches		-	32	75	146	250	302
Total branches		41	86	129	214	326	384
Number of branches	Branch						
After You		39	42	42	52	59	62
Mikka		2	44	87	162	267	322
Total branches		41	86	129	214	326	384
SSSG	%	8.9	(40.2)	(26.9)	38.5	14.0	5.0
Gross profit margin (GPM)	%	64.7	60.9	57.2	63.1	65.2	65.2
SG&A to total revenue	%	41.0	51.9	56.2	47.0	42.3	41.3

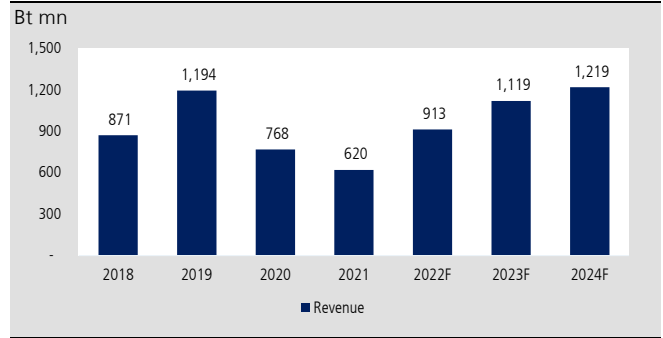
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Company profile

After You (AU) has operated food and beverage outlets (40 branches in 2021). The company's dessert cafes provide various desserts and drinks, including Shibuya honey toasts, Kakigori, etc. Moreover, the company expands its business through the coffee shop store, namely Mikka café. AU has a franchise of After You in Hong Kong.

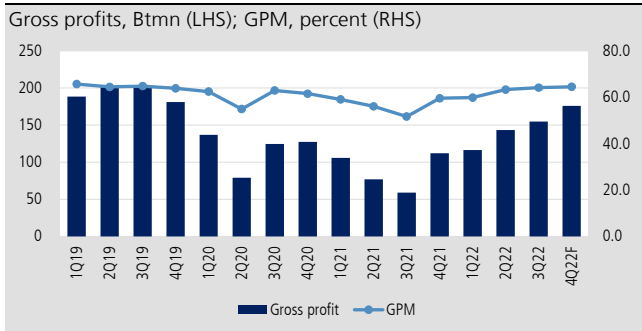
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Revenue



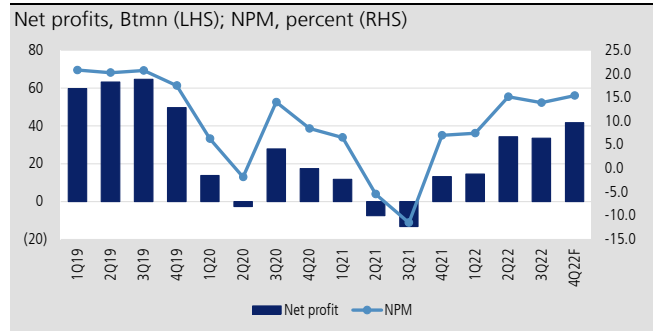
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Gross profits and GPM



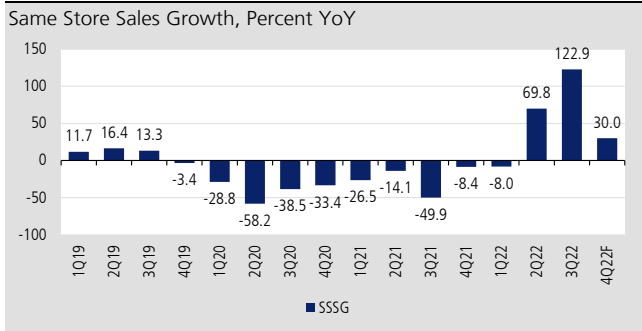
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: Net profit and NPM



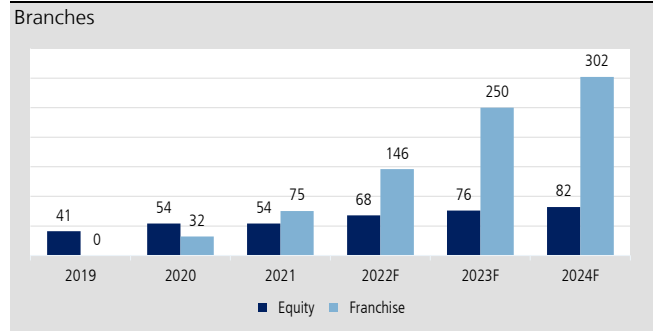
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: Same store sales growth (SSSG)



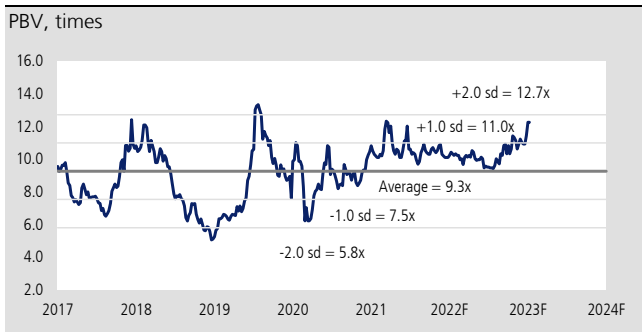
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: Outlet breakdown by type



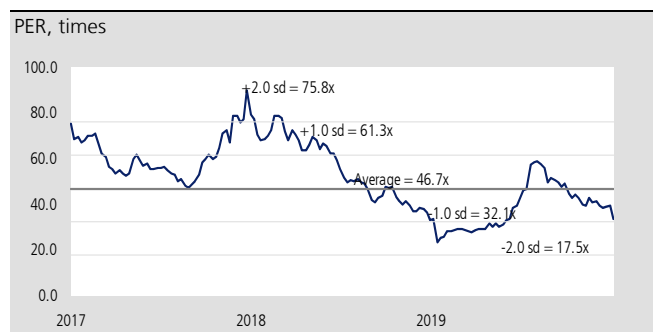
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: PBV



Source: KGI Securities Research

Figure 12: PER



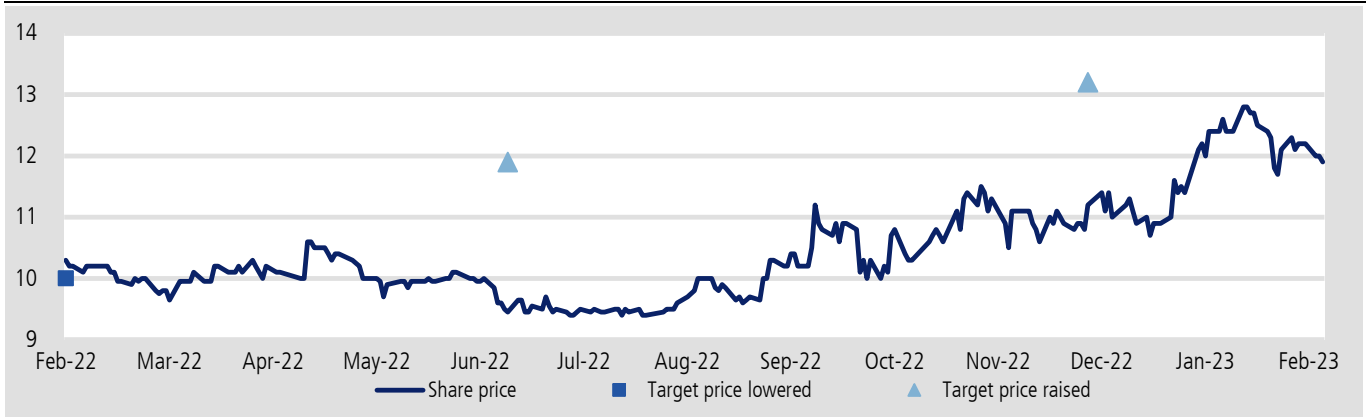
Source: KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F
Income Statement (Btmn)																
Revenue	287	312	312	284	219	144	198	207	179	137	115	188	195	226	241	271
Cost of Goods Sold	(99)	(111)	(110)	(103)	(82)	(65)	(74)	(79)	(74)	(60)	(55)	(76)	(78)	(83)	(87)	(96)
Gross Profit	188	201	202	181	137	79	125	127	106	77	59	112	117	143	155	175
Operating Expenses	(117)	(126)	(125)	(123)	(118)	(83)	(90)	(107)	(91)	(85)	(75)	(98)	(102)	(108)	(117)	(130)
Other incomes	3	3	2	3	1	1	1	3	2	1	1	4	3	5	2	4
Operating Profit	74	78	79	62	19	(3)	35	23	17	(7)	(14)	19	17	40	39	48
Depreciation of fixed assets	16	17	18	17	39	31	30	37	40	40	39	39	38	39	38	40
Operating EBITDA	91	95	98	79	58	27	65	60	57	33	24	58	55	79	77	88
Non-Operating Income	0	0	0	(0)	1	1	0	0	0	0	0	0	3	4	5	5
Interest Income	0	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	3	4	5	5
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(0)	(0)	(0)	(0)	(4)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)
Interest Expenses	(0)	(0)	(0)	(0)	(4)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	74	78	80	61	16	(5)	33	21	14	(10)	(17)	16	18	42	42	52
Current Taxation	(15)	(15)	(15)	(12)	(2)	2	(6)	(3)	(2)	2	4	(3)	(4)	(8)	(9)	(10)
Minorities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(0)	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	60	63	65	50	14	(3)	28	17	12	(7)	(13)	13	15	34	34	42
Normalized Profit	60	63	65	50	14	(3)	28	17	12	(7)	(13)	13	15	34	34	42
EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.06	0.02	(0.00)	0.03	0.02	0.01	(0.01)	(0.02)	0.02	0.02	0.04	0.04	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.08	0.08	0.06	0.02	(0.00)	0.03	0.02	0.01	(0.01)	(0.02)	0.02	0.02	0.04	0.04	0.05
Margins																
Gross profit margin	65.7	64.5	64.8	63.8	62.4	54.9	62.9	61.5	59.0	56.0	51.7	59.5	59.8	63.3	64.1	64.5
Operating EBIT margin	25.9	25.0	25.5	21.8	8.8	(2.3)	17.7	11.2	9.4	(5.1)	(12.6)	9.9	8.8	17.8	16.2	17.8
Operating EBITDA margin	31.6	30.4	31.3	27.7	26.5	19.0	32.7	29.2	31.7	24.1	21.0	30.6	28.4	35.0	31.8	32.6
Net profit margin	20.8	20.3	20.7	17.5	6.3	(1.8)	14.0	8.5	6.5	(5.4)	(11.4)	7.0	7.5	15.2	13.9	15.4
YoY Growth																
Revenue growth	43.8	51.4	99.7	13.2	(23.6)	(53.8)	(36.5)	(27.1)	(18.1)	(4.6)	(42.1)	(8.9)	8.5	64.8	110.5	43.8
Operating EBIT growth	98.0	121.5	201.8	1.8	(74.1)	N.A.	(55.7)	(62.3)	(12.4)	N.A.	N.A.	(19.5)	1.8	N.A.	N.A.	157.1
Operating EBITDA growth	80.0	95.5	137.0	3.4	(35.8)	N.A.	(33.8)	(23.3)	(2.1)	N.A.	N.A.	(4.6)	(2.9)	139.1	219.6	53.2
Net profit growth	91.4	118.3	202.0	1.6	(76.9)	N.A.	(57.0)	(64.8)	(14.6)	N.A.	N.A.	(24.5)	23.5	N.A.	N.A.	216.0
Normalized profit growth	91.4	118.3	202.0	1.6	(76.9)	N.A.	(57.0)	(64.8)	(14.6)	N.A.	N.A.	(24.5)	23.5	N.A.	N.A.	216.0

Source: Company data, KGI Securities Research

After You - 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
BDM5	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	SRISAWAD 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	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	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. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
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.