

Property Sector

Neutral Maintained

พีริเซล (ยอดจอง) ใน 3Q66 รวมอ่อนแอ (-1% YoY และ QoQ) จากปัจจัยฤดูกาล (เป็นช่วง low season) ขณะที่ พีริเซลใน 9M66 ลดลง 4% YoY ดังนั้น เราคาดว่าบริษัทอสังหาฯ ส่วนใหญ่มีพีริเซลต่ำกว่าเป้าหมายในปีนี้อย่างไรก็ตาม ORI มีพีริเซลดีที่สุดในกลุ่ม แต่ LH แย่ที่สุดใน 9M66 โดยที่ ความกังวลด้านสภาพคล่องยังคงตัวของบริษัทอสังหาฯ ขนาดกลางถึงเล็กรวมทั้งบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 1 ท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นและการคิดชำระดอกเบี้ยของตราสารหนี้ยังเป็นปัจจัยลบกดดัน sentiment รวมในภาคอสังหาฯ ทั้งนี้ เรามุ่งมั่นในกลุ่ม “เท่าที่ตลาด” 1 โดยชอบบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งและมีหนี้สินภาระดอกเบี้ย (net gearing) ต่ำ เช่น AP* (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 14 บาท) SPALI* (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 24.60 บาท) และ PSH (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 15.40 บาท) ซึ่งปัจจุบัน valuation น่าสนใจโดยมี PE ต่ำเป็นเลขหลักเดียว มีส่วนลดจากมูลค่าบัญชีและคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 6-7% ต่อปี

พีริเซลใน 3Q66 อ่อนแอจากปัจจัยฤดูกาล (low season)

Event

สรุปพีริเซลโดยรวมใน 3Q66 และ 9M66

Impact

พีริเซลใน 3Q66 ของบริษัทอสังหาฯ 1 ส่วนใหญ่น้อยกว่าคาดและตามคาด

ในบริษัทอสังหาฯ 1 ที่เราศึกษาอยู่ 7 บริษัทนั้น AP Thailand (AP.BK/AP TB)* และ Supalai (SPALI.BK/SPALI TB) มีพีริเซลใน 3Q66 ต่ำกว่าคาดและลดลงทั้ง YoY และ QoQ ส่วน Land and Houses (LH.BK/LH TB)* และ Quality Houses (QH.BK/QH TB) มีอัตราการเติบโตพีริเซลแข็งแกร่ง QoQ จากฐาน 2Q66 ต่ำ ในทางตรงกันข้าม Pruksa (PSH.BK/PSH TB) และ LPN Dev (LPN.BK/LPN TB) มีพีริเซลเพิ่มขึ้น YoY สำหรับ Origin (ORI.BK/ORI TB)* มีพีริเซลทรงตัว QoQ แต่เติบโต 7% YoY โดยรวมแล้ว พีริเซลของทั้งกลุ่มลดลง 1% ทั้ง YoY และ QoQ ท่ามกลางพีริเซลของโครงการแนวราบเพิ่มขึ้น 7% QoQ แต่พีริเซลของโครงการคอนโดมิเนียมลดลง 10% QoQ (Figure 2 และ 4)

คาดพีริเซลของบริษัทอสังหาฯ 1 ส่วนใหญ่น้อยกว่าเป้าหมายในปีนี้อย่างไรก็ตาม

พีริเซลโดยรวมใน 9M66 ของกลุ่มลดลง 4% YoY อยู่ที่ 1.39 แสนล้านบาท โดยพีริเซลโครงการแนวราบแย่ง 17% YoY แต่พีริเซลโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 23% ขณะที่ พีริเซลของทั้ง LPN และ ORI ใน 9M66 เพิ่มขึ้น 19% และ 26% ตามลำดับ ส่วนทางกับ LH ที่พีริเซลลดลง 41% ทั้งนี้ เราคาดว่าทุกบริษัทที่เราศึกษาอยู่น่าจะมีพีริเซลต่ำกว่าเป้าหมายในปีนี้อยกเว้นเพียง ORI (Figure 3 และ 5)

หากมีการฟื้นตัวของพีริเซลใน 4Q66 ก็น่าจะเป็นไปอย่างช้า ๆ

แม้ว่ามีบางบริษัทพัฒนาอสังหาฯ 1 ได้เลื่อนการเปิดโครงการใหม่จากปลายปี 2566 ไปเป็นปี 2567 แต่มีหลายบริษัทยังคงแผนการเปิดโครงการใหม่ใน 4Q66 ดังนั้น พีริเซลในไตรมาสที่น่าจะทำได้สูงสุดของปี โดยเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ นอกจากนั้น พีริเซลใน 9M66 ของ ORI คิดเป็น 82% ของ guidance เดิมปีนี้ อีกทั้ง Ananda (ANAN.BK/ANAN TB) ก็น่าจะทำได้ตามเป้าหมายในปีนี้อย่างไรก็ตาม โดยพีริเซลใน 9M66 คิดเป็น 87% ของปี 2566F ทั้งนี้ เราคาดว่าพีริเซลรวมของกลุ่มปี 2566F เติบโตได้ต่ำกว่า 5% YoY (เทียบกับ guidance ของบริษัทโดยรวมทั้งปีอยู่ที่ +20%)

Valuation & Action

ปกติไตรมาสที่สามของปีจะเป็นช่วง low season ที่มีพีริเซลอ่อนแอทั้ง YoY และ QoQ แต่หากมีการฟื้นตัวใน 4Q66 ก็น่าจะเป็นไปอย่างช้า ๆ แม้ว่าใครรัฐบาลชุดใหม่มาแล้ว ขณะที่ ความกังวลด้านสภาพคล่องยังคงตัวของบริษัทอสังหาฯ 1 ขนาดกลางถึงเล็กรวมทั้งบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 1 ท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นและการคิดชำระดอกเบี้ยของตราสารหนี้ยังเป็นปัจจัยกดดัน sentiment รวมในภาคอสังหาฯ ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรของกลุ่มต่ำกว่าระดับลงทุน (non-investment grade bond) อยู่สูงกว่า 7% เทียบกับกลุ่มนำลงทุนสูง (top investment grade bond) ที่อยู่น้อยกว่า 3% นอกจากนี้ บริษัทพัฒนาอสังหาฯ เริ่มเห็นอัตราปฏิเสธสินเชื่อและอัตราการขายปลีกการให้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ในอัตราเร่งสูงขึ้นตามความเข้มงวดมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้ เรายังชอบบริษัทที่มีสถานะทางการเงินแข็งแกร่งและมีหนี้สินภาระดอกเบี้ย (net gearing) ต่ำ เช่น AP* (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 14 บาท) SPALI* (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 24.60 บาท) และ PSH (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 15.40 บาท) ซึ่งปัจจุบันมี valuation น่าสนใจโดยที่ PE ต่ำเป็นเลขหลักเดียว มีส่วนลดจากมูลค่าบัญชีและคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 6-7% ต่อปี

Risks

ความเสี่ยงด้านบวกประกอบด้วย sentiment ดีขึ้นและความคาดหวังนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการกระตุ้นภาคอสังหาฯ 1 ใหม่จากรัฐบาลชุดใหม่ ขณะที่ เรามองว่าการผ่อนคลายมาตรการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Loan-to-value ratio: LTV) จากธนาคารแห่งประเทศไทยถือเป็นกรณีที่ดีที่สุดในอนาคตนี้ ส่วนความเสี่ยงด้านลบได้แก่ การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำรายวัน แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นและมาตรการควบคุมสินเชื่อทั้งก่อนและหลังด้วยการยึดหนี้สินในระดับสูงของภาครัฐเร็วและการเร่งตัวของหนี้เสีย NPL ติดต่อกันหลายไตรมาสที่ผ่านมา

Figure 1: Valuations and recommendations

Company	Rating	Target Price (Bt)	Mkt Price (Bt)	Upside (%)	Mkt Cap (Btmm)	Net Profit (Btmm)				PE (x)				PB (x)				EPS Growth (%)			
						2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F
AP*	OP	14.00	11.30	23.9	34,919	4,543	5,877	6,313	6,869	6.6	6.2	5.6	5.2	0.9	1.0	0.9	0.8	7.5	29.4	7.4	8.8
LH*	N	9.10	7.70	18.2	90,818	6,936	8,313	7,805	8,706	15.2	14.2	11.8	10.6	2.1	2.3	1.6	1.6	(2.9)	19.8	(6.1)	11.6
LPN	U	3.30	4.06	(18.7)	5,904	302	612	541	586	23.9	9.8	11.1	10.2	0.6	0.5	0.5	0.5	(57.8)	102.5	(11.7)	8.4
ORI*	OP	12.60	9.90	27.3	24,173	3,194	3,775	3,722	3,856	8.7	7.9	6.5	6.3	1.7	1.5	1.1	1.0	20.0	18.2	(1.4)	3.6
PSH	OP	15.40	12.40	24.2	27,575	2,353	2,772	3,121	2,783	12.1	10.4	8.7	9.8	0.6	0.6	0.6	0.6	(15.1)	17.8	12.6	(10.8)
QH	N	2.45	2.20	11.4	23,572	1,670	2,396	2,467	2,639	14.5	10.3	9.6	8.9	0.9	0.9	0.8	0.8	(21.4)	43.5	3.0	6.9
SPALI*	OP	24.60	19.40	26.8	38,280	7,070	8,173	7,180	7,444	6.9	5.8	5.3	5.1	1.1	1.0	0.7	0.7	66.3	15.6	(12.1)	3.7
Sector				16.1	245,241	26,068	31,918	31,149	32,883	12.5	9.2	8.4	8.0	1.2	1.1	0.9	0.8	9.1	22.4	(2.4)	5.6

Source: KGI Securities Research

Figure 2: 3Q23 presales trend QoQ/YoY

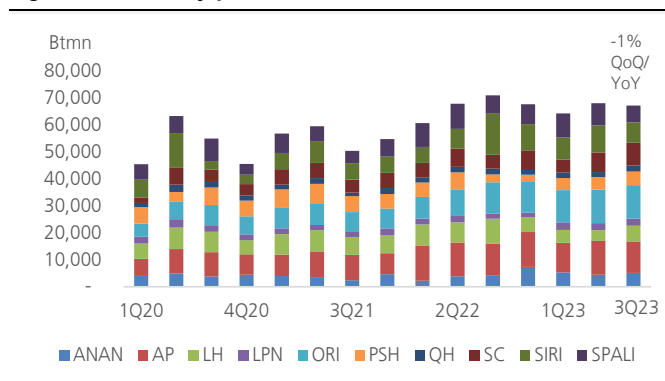
Presales (Btmm)	3Q23	YoY	QoQ	Above/Below/In line with expectations
AP	11,677	-2%	-8%	Below
LH	5,850	-37%	46%	In line
LPN	2,581	30%	-2%	Above
ORI	12,475	7%	0%	In line
PSH	5,120	79%	10%	In line
QH	2,250	5%	20%	Above
SPALI	6,227	-9%	-25%	Below

Source: Company data, KGI Securities Research

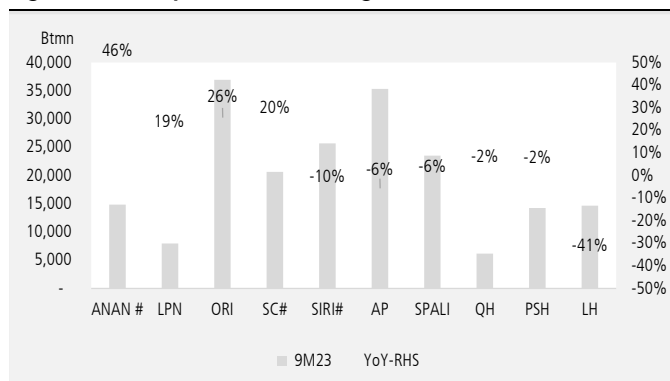
Figure 3: 9M23 presales to 2023F guidance

Presales (Btmm)	9M23	YoY	9M23 to 2023F full year target	Miss/Beat
AP	35,324	-6%	61%	Miss
LH	14,645	-41%	42%	Miss
LPN	7,988	19%	61%	Miss
ORI	36,940	26%	82%	Beat
PSH	14,236	-2%	59%	Miss
QH	6,170	-2%	69%	Miss
SPALI	23,512	-6%	65%	Miss

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Quarterly presales trend


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: 9M23 presales and YoY growth


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Breakdown of interest bearing debts, cost of funds, TRIS credit rating

Net IBD/E (%)	2022	2Q23	S-T bonds	L-T loan	L-T bonds	Total	S-T debts to total	Bonds to total	Avg. int cost 2Q23	ppt chg from 2022	TRIS Credit rating
AP	62.3	79.0	4,130	5,724	13,606	32,142	40%	55%	3.00	0.40	A
LH	116.1	114.0	9,972	14,051	28,696	62,978	32%	61%	2.61	0.37	A+
LPN	89.2	95.0	1,496	1,018	1,892	11,761	75%	29%	4.25	1.00	BBB
ORI	111.3	125.0	3,247	5,970	12,838	28,572	34%	56%	4.60	0.30	BBB+
PSH	30.4	30.0	6,000	4,477	4,000	18,315	54%	55%	3.40	0.90	A-
QH	35.5	35.0	4,498	748	4,826	11,566	52%	81%	2.90	0.14	A-
SPALI	48.9	50.0	8,203	-	2,658	28,400	91%	38%	2.30	0.52	A
Under coverage	70.5	75.4	37,546	31,988	68,516	193,734	48%	55%	3.29	0.52	
ASW	104.1	140.5	997	5,675	2,134	10,165	23%	31%	5.50	-	BBB-
NOBLE	182.9	217.1	-	9,581	-	13,494	29%	0%	4.76	0.34	BBB
SIRI	154.0	147.0	6,170	9,020	46,200	78,256	29%	67%	4.00	0.42	BBB
SC	120.0	127.2	3,600	4,742	8,900	30,549	55%	41%	3.75	0.50	BBB+
ANAN	101.0	147.0	6,329	844	14,254	26,078	42%	79%	5.20	0.20	BB+
Not rated	132.4	155.7	17,096	29,862	71,488	158,542	36%	56%	4.64	0.29	
Average	96.3	108.9	54,642	61,850	140,004	352,276	43%	55%			

Source: Company, TRIS, KGI Securities Research

Figure 7: 3Q23 presales of top ten developers

THBm	3Q23	YoY	QoQ	9M23	YoY%	2023F guidance	
						by company	9M23 to 2023F
ANAN #	5,150	26%	17%	14,860	46%	17,034	87%
LPN	2,581	30%	-2%	7,988	19%	13,000	61%
ORI	12,475	7%	0%	36,940	26%	45,000	82%
SC#	8,435	63%	16%	20,653	20%	30,000	69%
SIRI#	7,575	-51%	-24%	25,686	-10%	47,000	55%
AP	11,677	-2%	-8%	35,324	-6%	58,000	61%
SPALI	6,227	-9%	-25%	23,512	-6%	36,000	65%
QH	2,250	5%	20%	6,170	-2%	9,000	69%
PSH	5,120	79%	10%	14,236	-2%	24,000	59%
LH	5,850	-37%	46%	14,645	-41%	35,000	42%
Total	67,340	-5%	-1%	200,014	0%	314,034	64%
Under coverage	46,180	-1%	-1%	138,815	-4%	220,000	63%

Landed property	3Q23	YoY	QoQ	9M23	YoY%	2023F guidance	
						by company	9M23 to 2023F
ANAN #	830	17%	1%	2,284	-27%	2,763	83%
LPN	498	-29%	9%	1,471	-26%	4,000	37%
ORI	3,119	10%	9%	8,506	8%	13,000	65%
SC#	4,295	3%	-22%	13,026	-7%	19,500	67%
SIRI#	4,849	-61%	-21%	15,536	-30%	29,000	54%
AP	8,499	2%	-1%	25,293	-13%	45,000	56%
SPALI	4,345	-11%	-13%	15,753	-9%	25,200	63%
QH	2,040	5%	30%	5,373	-5%	8,100	66%
PSH	3,640	35%	-3%	10,884	-13%	17,500	62%
LH	5,530	-36%	54%	13,595	-40%	30,658	44%
Total	37,645	-20%	-2%	111,721	-18%	194,721	57%
Under coverage	27,671	-8%	7%	80,875	-17%	143,458	56%

Condominium	3Q23	YoY	QoQ	9M23	YoY%	2023F guidance	
						by company	9M23 to 2023F
ANAN #	4,320	27%	20%	12,576	78%	14,271	88%
LPN	2,083	62%	-4%	6,517	38%	9,000	72%
ORI	9,356	7%	-2%	28,434	32%	32,000	89%
SC#	4,139	322%	127%	7,626	141%	10,500	73%
SIRI#	2,725	-8%	-30%	10,149	59%	18,000	56%
AP	3,178	-11%	-21%	10,031	18%	13,000	77%
SPALI	1,882	-2%	-42%	7,759	0%	10,800	72%
QH	210	0%	-30%	797	29%	900	89%
PSH	1,480	855%	68%	3,352	68%	6,500	52%
LH	320	-47%	-23%	1,050	-46%	4,342	24%
Total	29,693	24%	-1%	88,291	38%	119,313	74%
Under coverage	18,509	12%	-10%	57,940	23%	76,542	76%

Source: Company data, KGI Securities Research

Not Rated

-ANAN is facing a liquidity issue so it is offering 10-30% discount to clear its completed mid-to-high-end condos and boost presales/cashflow in preparation to repay a total of Bt7bn in bonds expiring in 2024.

-9M23 presales represented 63-64% of full year guidance, implying most developers are likely to miss their 2023F targets.

-Landed property presales for 3Q23 picked up slightly QoQ but 9M23 numbers declined 17% YoY.

-3Q23 condominium presales dipped 10% QoQ given few new condominium projects but 9M23 numbers showed decent growth of 23% YoY.

-Developers still plan massive new launches within 2023 which implies 4Q presales should be the best, increasing both YoY/QoQ.

-Nonetheless, we expect presales for 2023 to be flat or increase no more than 5% YoY, vs. +20% under the guidance from the companies in early-2023.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFCO	SEAFCO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEEP
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	SAKSIAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMAN	HUMANICA	SAWAD	SRI SAWAD CORPORATION	UBE	UBON BIO ETHANOL
IIG	I&I GROUP	SFLEX	STARFLEX	XO	EXOTIC FOOD



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	MENA	MENA TRANSPORT		
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SISB	SISB		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BBGI	BBGI	NTSC	Nutrition SC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
BTG	BETAGRO	PLT	Pilatus Marine		
ITC	i-Tail Corporation	PQS	Premier Quality Starch		

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 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.