

# Delta Electronics (Thailand)

(DELTA.BK/DELTA TB)\*

## Outperform · Upgraded

Price as of 9 Oct 2023	79.00
12M target price (Bt/shr)	100.00
Unchanged/Revised up(down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	26.6

### Key messages

เราคาดว่าผลประกอบการของ DELTA จะได้อานิสงส์จากกลุ่ม data center และยานยนต์ ในขณะที่เดียวกัน ราคาหุ้นร่วงลงมาแรงหลังคิด big lot ในสัปดาห์ที่แล้ว แต่เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังไม่เปลี่ยนแปลง และเหลือ upside อีกถึง 27% จากราคาปิดล่าสุด เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” และประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 100 บาท

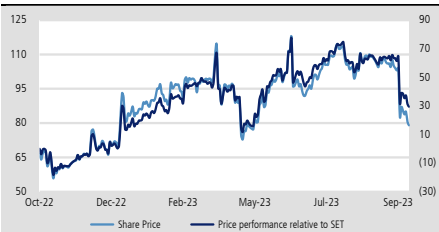
### Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	985/24,636
Outstanding shares (mn)	12,474
Foreign ownership (mn)	11,738
3M avg. daily trading (mn)	14
52-week trading range (Bt)	55.8 – 117.5
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	-21.8 -16.8 19.3
Relative	-18.2 -7.5 30.8

### Quarterly EPS

EPS	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	0.14	0.13	0.10	0.17
2022	0.22	0.34	0.33	0.33
2023	0.29	0.37		

### Share price chart



Source: SET

Chananthorn Pichayapanupat, CFA  
66.2658.8888 Ext. 8849  
chananthornp@kgi.co.th

## ประมาณการ 3Q66: กำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

### Event

เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ DELTA ใน 3Q66F จะอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (+16% YoY, +2 QoQ) โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จะเป็นเพราะยอดขายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้กำไรจากธุรกิจหลักในงวด 9M66F อยู่ที่ 1.24 หมื่นล้านบาท (+23% YoY) และคิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา

### Impact

#### ยอดขายเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดว่ารายได้ของ DELTA ใน 3Q66F จะอยู่ที่ 3.63 หมื่นล้านบาท (+16% YoY, +1% QoQ) แต่หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน เราคาดว่ายอดขายใน 3Q66F จะอยู่ที่ 1,025 ล้านดอลลาร์ฯ (+21% YoY, +1% QoQ) ส่งผลให้ยอดขายในงวด 9M66 อยู่ที่ 2,979 ล้านดอลลาร์ฯ (+24% YoY) และคิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ทั้งนี้ ยอดขายที่เพิ่มขึ้น YoY จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าในกลุ่ม EV ในขณะที่ยอดขายที่ทรงตัว QoQ เป็นเพราะคำสั่งซื้อที่เกี่ยวกับ data center ลดลงเพราะ CSPs ทั่วโลกมีการปรับงบลงทุน (CAPEX) ใหม่ตามกลางภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่แน่นอน ซึ่งในบทวิเคราะห์ของ KGI Taiwan IT Hardware report *AI server hike in 2023-2025F to push market value over PC* ที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2566 CSPs ทั่วโลกปรับลดงบ CAPEX ปี 2566 ลงจนแทบไม่เปลี่ยนแปลง YoY เนื่องจากความไม่แน่นอนในดานของเศรษฐกิจมหภาค แต่คาดว่าจะกลับมาเพิ่มขึ้น 8% YoY ในปี 2567F-2568F นอกจากนี้ ทีมวิจัย KGI Taiwan ยังปรับลดประมาณการจัดส่ง sever ในปี 2566F ลงจากเดิมที่ -7% YoY เป็น -17% YoY โดยคาดว่าจะกลับมาโต 15% YoY ในปี 2567F (จากเดิมที่คาดไว้ที่ 8% YoY)

#### อัตรากำไรขั้นต้นลดลง

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q66F จะอยู่ที่ 22.8% (-0.5ppts YoY, -0.5ppts QoQ) ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในงวด 9M66 อยู่ที่ 22.4% (ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายบริษัทที่ 22-23%) โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง YoY จะเป็นเพราะเงินบาทแข็งค่าขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง QoQ จะเป็นเพราะ i) product mix แผลง (คำสั่งซื้อจากกลุ่ม data center ลดลง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มี margin สูง) ii) อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มยานยนต์ยังต่ำเพราะมีการตั้งสำรอง เราคาดว่ากรคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่องจะทำให้สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายลดลงเหลือ 10.2% ใน 3Q66 (จาก 11.2% ใน 3Q65 และ 10.6% ใน 2Q66)

#### ราคาหุ้นถูกกดดันจากคิด big lot โดยที่ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เปลี่ยนแปลง

ราคาหุ้น DELTA ลดลงประมาณ 30% หลังจากที่มีธุรกรรม big lot โดยที่ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ DELTA แจ้งว่ามีแผนเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ (จาก 15.4% เหลือ 14.7%) หลังจากที Delta International Holding Limited B.V ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Delta Electronics Inc (DEI) ขยายหุ้นสามัญ 89 ล้านหุ้น (0.7% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้ว) เพื่อเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนให้ DEI ใช้ในการดำเนินงาน และขยายธุรกิจ

### Valuation & action

เรายังคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 100.00 บาท อิงจาก PER ที่ 64.0x (ค่าเฉลี่ยในอดีต +1.0 S.D.) ทั้งนี้เนื่องจากมี upside อีกถึง 27% ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

### Risks

ภัยธรรมชาติ, มีการปิดโรงงานนอกแผน, ราคาสินค้าเปลี่ยนไปส่งสินค้าจาก supplier รายอื่น, ขาดแคลนวัตถุดิบ, เงินบาทแข็งค่าขึ้น (เราใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนปี 2566-67 ที่ 33.80 บาท/ดอลลาร์ฯ)

### Key financials and valuations

Year end Dec 31	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Revenue (Btmn)	62,341	82,994	117,211	136,752	156,187
Gross profit (btmtn)	15,097	16,954	27,571	31,064	36,321
SG&A (Btmn)	8,762	11,435	13,447	15,043	17,181
Net profit (Btmn)	7,102	6,699	15,279	16,605	19,793
Normalized profit (Btmn)	6,828	6,075	14,498	16,605	19,793
EPS (Bt)	0.6	0.5	1.2	1.3	1.6
Normalized EPS (Btmn)	0.5	0.5	1.2	1.3	1.6
DPS (Bt)	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
EPS growth (%)	139.9	(5.7)	128.1	8.7	19.2
Normalized EPS growth (%)	126.9	(11.0)	138.7	14.5	19.2
P/E (X)	125.0	86.2	71.4	59.3	49.8
P/B (X)	22.7	12.7	18.9	14.9	12.4
EV/EBITDA (X)	89.9	56.6	54.5	44.0	36.9
Net debt to Equity (%)	(36.9)	(11.1)	(15.4)	(25.4)	(28.4)
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
Return on Equity (%)	20.1	17.0	31.8	27.5	27.2

Source: Company data, KGI Securities Research

\*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

http://research.kgi.com; Bloomberg: KGIT <GO> Please see back page for disclaimer

**Figure 1: 3Q23F earnings preview**

Btmn	3Q23F	3Q22	%YoY	2Q23	%QoQ	9M23F	9M22	%YoY
Revenue from sales	36,326	31,324	16.0	35,840	1.4	104,460	83,952	24.4
Cost of goods sold	28,030	24,027	16.7	27,472	2.0	81,083	64,501	25.7
Gross profit	8,295	7,298	13.7	8,369	(0.9)	23,377	19,451	20.2
SG&A expense	3,705	3,524	5.1	3,796	(2.4)	10,736	9,619	11.6
EBIT	4,800	4,176	14.9	4,970	(3.4)	13,530	11,314	19.6
<b>Net profit</b>	<b>4,507</b>	<b>4,110</b>	<b>9.7</b>	<b>4,668</b>	<b>(3.4)</b>	<b>12,790</b>	<b>11,154</b>	<b>14.7</b>
Normalized profit	4,507	3,895	15.7	4,434	1.6	12,401	10,062	23.2
EPS (Bt)	0.36	0.33	9.7	0.37	(3.4)	1.03	0.89	14.7
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.31	15.7	0.36	1.6	0.99	0.81	23.2

Percent	3Q23F	3Q22	ppts	2Q23	ppts	9M23F	9M22	%YoY
Gross margin	22.8	23.3	(0.5)	23.4	(0.5)	22.4	23.2	(0.8)
SG&A to sales	10.2	11.2	(1.1)	10.6	(0.4)	10.3	11.5	(1.2)
EBIT margin	13.2	13.3	(0.1)	13.9	(0.7)	13.0	13.5	(0.5)
Net margin	12.4	13.1	(0.7)	13.0	(0.6)	12.2	13.3	(1.0)

Assumption	3Q23F	3Q22	%YoY	2Q23	%QoQ	9M23F	9M22	%YoY
Sales (US\$m)	1,025	849	20.7	1,014	1.1	2,979	2,399	24.2
FX (Bt/US\$)	35.1	36.3	(3.3)	35.0	0.2			

Source: KGI Securities Research

**Figure 2: Assumptions**

Key assumption	unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Sales	US\$m	1,365	1,322	1,445	1,638	1,648	1,999	2,604	3,337	4,046	4,621
growth	% YoY	0.8	(3.1)	9.3	13.4	0.6	21.3	30.3	28.1	21.2	14.2
Gross margin	%	27.3	26.5	25.5	23.2	20.3	24.2	20.4	23.5	22.7	23.3
Exchange rate	Bt/US\$	34.4	35.5	34.1	32.4	31.0	31.2	32.0	35.1	33.8	33.8

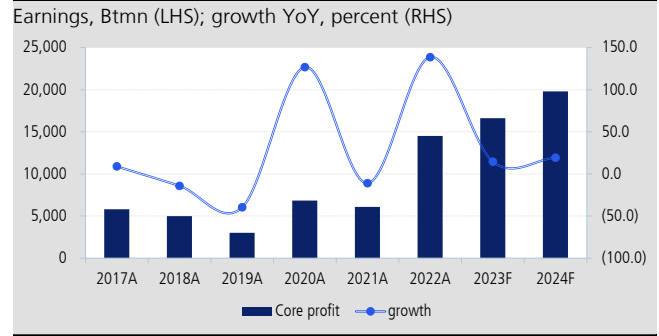
Source: KGI Securities Research

**Figure 3: Company profile**

Delta Electronics (Thailand) PCL (DELTA) was founded in 1990 and is one of the world's leading producers of power supplies and electronics components comprising cooling fans, EMI filters and solenoids. DELTA's key power management products consist of switching power supply, DC-DC converters and solar inverters. The products are widely used in applications for automotives, medical, telecommunications, IT, automation and more.

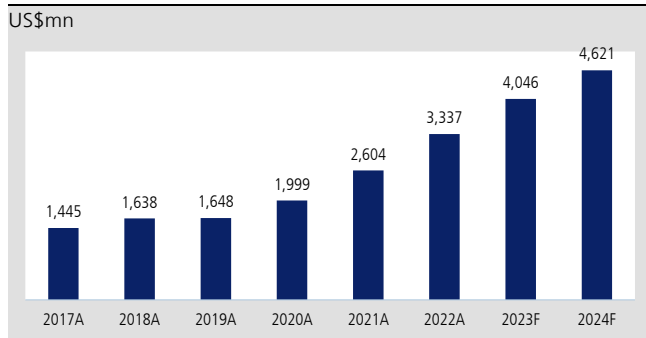
Source: Company data

**Figure 4: Core earnings**



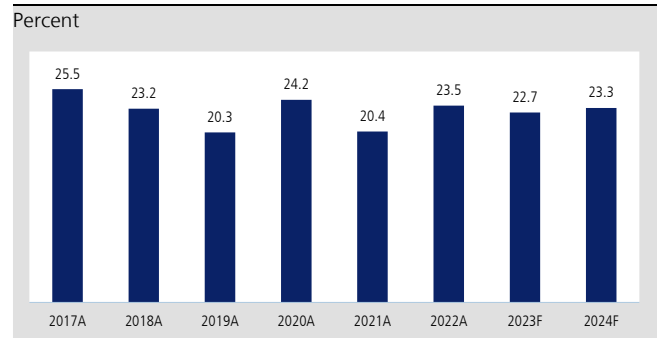
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 5: Sales assumption**



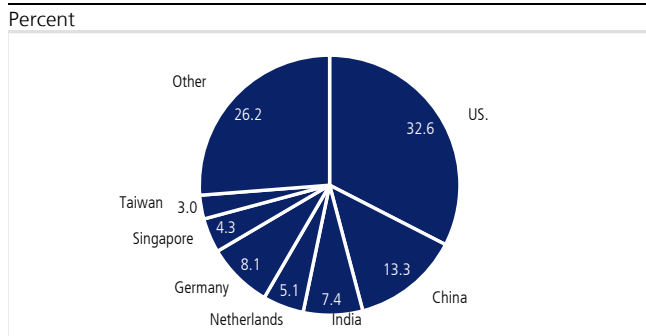
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 6: Gross margin assumption**



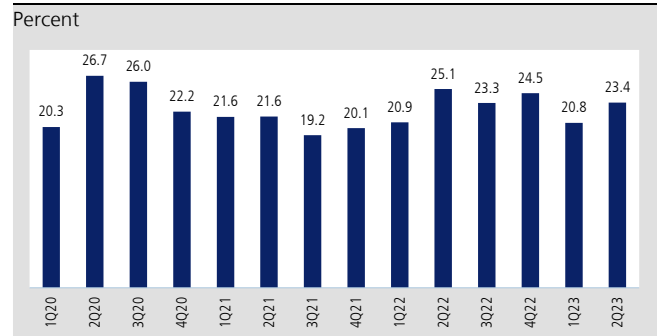
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 7: Revenue breakdown**



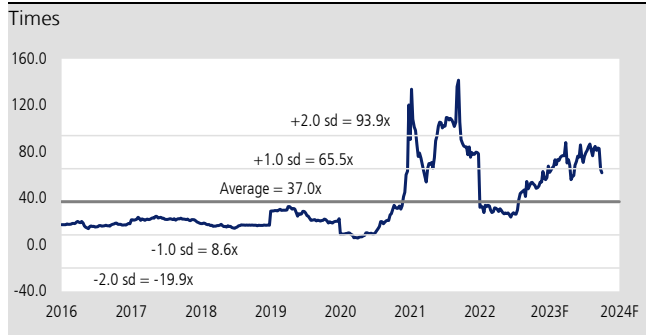
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 8: Gross margin**



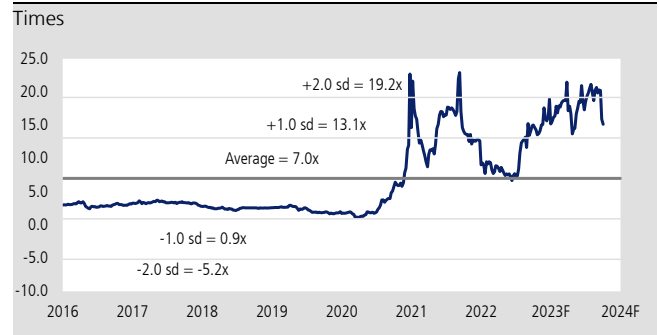
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 9: PER Band**



Source: KGI Securities Research

**Figure 10: PBV Band**



Source: KGI Securities Research

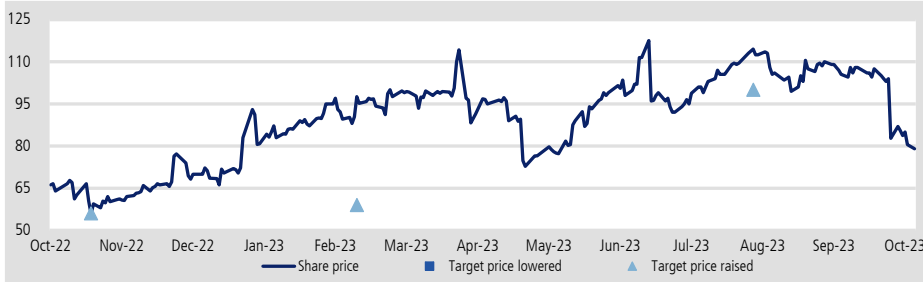
**Quarterly Income Statement**

	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23A
<b>Income Statement (Btmn)</b>										
<b>Revenue</b>	<b>19,039</b>	<b>20,640</b>	<b>21,320</b>	<b>23,320</b>	<b>24,623</b>	<b>28,004</b>	<b>31,324</b>	<b>34,606</b>	<b>32,294</b>	<b>35,840</b>
Cost of good sold	14,935	16,181	17,217	18,626	19,486	20,988	24,027	26,117	25,581	27,472
<b>Gross profit</b>	<b>4,103</b>	<b>4,459</b>	<b>4,103</b>	<b>4,693</b>	<b>5,137</b>	<b>7,016</b>	<b>7,298</b>	<b>8,489</b>	<b>6,713</b>	<b>8,369</b>
Operating expense	2,731	3,130	2,793	2,781	2,943	3,152	3,524	3,829	3,236	3,796
Other income	174	138	(157)	49	76	101	175	140	92	135
<b>Operating profit</b>	<b>1,546</b>	<b>1,466</b>	<b>1,153</b>	<b>1,961</b>	<b>2,270</b>	<b>3,965</b>	<b>3,949</b>	<b>4,800</b>	<b>3,569</b>	<b>4,708</b>
Depreciation of fixed asset	527	560	627	655	691	723	799	874	947	1,066
<b>Operating EBITDA</b>	<b>2,073</b>	<b>2,026</b>	<b>1,780</b>	<b>2,616</b>	<b>2,961</b>	<b>4,688</b>	<b>4,748</b>	<b>5,674</b>	<b>4,516</b>	<b>5,774</b>
<b>Non-Operating income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>331</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interest income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other non-op. income	0	0	0	0	331	0	0	(0)	0	0
<b>Non-Operating expense</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>	<b>393</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(0)</b>	<b>(12)</b>	<b>(25)</b>	<b>(22)</b>
Interest expense	(0)	(1)	(1)	(2)	(3)	(4)	(0)	(12)	(25)	(22)
Other non-op. expense	0	0	393	(0)	0	0	0	0	0	0
Equity income	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	1,816	1,699	1,152	2,134	2,819	4,312	4,175	4,439	3,735	4,947
Current taxation	(60)	(44)	45	(38)	(39)	(48)	(65)	(314)	(121)	(279)
Minorities	(1)	(0)	5	0	0	0	0	0	0	0
Extra items	251	223	375	168	200	346	215	(311)	155	234
<b>Net profit</b>	<b>1,756</b>	<b>1,655</b>	<b>1,191</b>	<b>2,096</b>	<b>2,780</b>	<b>4,263</b>	<b>4,110</b>	<b>4,125</b>	<b>3,614</b>	<b>4,668</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,505</b>	<b>1,432</b>	<b>1,209</b>	<b>1,928</b>	<b>2,249</b>	<b>3,918</b>	<b>3,895</b>	<b>4,436</b>	<b>3,459</b>	<b>4,434</b>
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
<b>Margin (%)</b>										
Gross profit margin	21.6	21.6	19.2	20.1	20.9	25.1	23.3	24.5	20.8	23.4
Operating EBIT margin	8.1	7.1	5.4	8.4	9.2	14.2	12.6	13.9	11.1	13.1
Operating EBITDA margin	10.9	9.8	8.3	11.2	12.0	16.7	15.2	16.4	14.0	16.1
Net profit margin	9.2	8.0	5.6	9.0	11.3	15.2	13.1	11.9	11.2	13.0
<b>Growth (%YoY)</b>										
Revenue growth	49.3	41.2	21.0	28.0	29.3	35.7	46.9	48.4	31.2	28.0
Operating EBIT growth	166.0	(22.0)	(54.9)	10.4	46.8	170.4	242.7	144.7	57.2	18.7
Operating EBITDA growth	91.7	(15.6)	(42.3)	13.6	42.8	131.4	166.8	116.9	52.5	23.2
Net profit growth	105.1	(17.9)	(54.9)	32.1	58.3	157.6	245.0	96.8	30.0	9.5
Normalized profit growth	137.4	(29.2)	(52.3)	18.0	49.4	173.5	222.1	130.1	53.8	13.2

Source: Company data, KGI Securities Research



**Delta Electronics (Thailand) - Recommendation & target price history**



Date	Rating	Target	Price
2-Aug-23	Neutral	100.00	114.50
16-Feb-23	Underperform	59.00	97.60
27-Oct-22	Neutral	56.00	55.80

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	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	SAKSAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMAN	HUMANICA	SAWAD	SRISAWAD 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	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	KRUNGTHAI 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	SRI SAWAD 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	SEAFSCO	SEAFSCO
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**

<b>China</b>	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
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
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.