

Krung Thai Bank

(KTB.BK/KTB TB)*

Neutral Downgraded

Price as of 9 Jun 2023	19.50
12M target price (Bt/shr)	22.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	12.2
Upside/downside (%)	12.6

Key messages

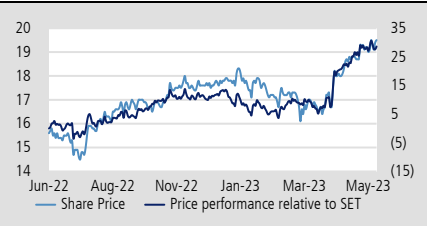
เรามองเป็นบวกน้อยลงกับ KTB จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ใกล้ถึงจุดพีค ซึ่งจะทำให้ NIM ใกล้ถึงจุดสูงสุด เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยที่ใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว ทั้งนี้ เนื่องจากกำไรของ KTB ใน 1Q66 คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566/2567 ขึ้นอีก 5%/6% เพื่อสะท้อนถึง 1) กำไรจาก FVTPL 2) การปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM เป็น 2.92%/2.92% (จากเดิมที่ 2.8%/2.8%) 3) การปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost เป็น 120/100bps (จากเดิมที่ปีละ 100 bps) ทั้งนี้ เมื่อใช้ PBV ที่ 0.8x ทำให้เราได้ราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่ที่ 22 บาท แต่เนื่องจากราคาหุ้นเหลืออีพีไซด์ที่จำกัด เราจึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ

Mkt cap (Btbn/US\$m)	272,532/7,787
Outstanding shares (mn)	13,976
Foreign ownership (mn)	n.a.
3M avg. daily trading (mn)	54.4
52-week trading range (Bt)	14.5/19.5
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	14.7 10.8 23.4
Relative	18.0 15.7 29.5

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.40	0.43	0.36	0.35
2022	0.63	0.60	0.60	0.58
2023	0.72			

Share price chart



Source: SET

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext.8851
chaliek@kgi.co.th

มาร์จินใกล้ถึงจุดพีค

Event

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร แต่ปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ

Impact

อัตราดอกเบี้ยนโยบายใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว เท่ากับว่ามาร์จินธนาคารใกล้ถึงจุดสูงสุดด้วย

KTB ได้อานิสงส์จากดอกเบี้ยขาขึ้น เพราะกำไรของธนาคารอ่อนไหวอย่างมากกับ NIM ซึ่งหลังจากที่มีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายมาตั้งแต่กลางปี 2565 NIM ของธนาคารขยับเพิ่มขึ้นมาแล้วถึง 44bps โดย NIM ที่เพิ่มขึ้นทุก ๆ 10bps จะทำให้กำไรของธนาคารเพิ่มขึ้น 6.5% ทั้งนี้ NIM ที่เพิ่มขึ้น มาจากทั้งดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และ โครงสร้างสินเชื่อที่เปลี่ยนแปลงไป จากการลดสัดส่วนสินเชื่อ yield ต่ำที่ปล่อยให้ภาครัฐจาก 20% ก่อนขึ้นดอกเบี้ย เหลือ 16% ในปัจจุบัน

ข้อดีและข้อเสียของธนาคารดิจิทัล

KTB ได้โมเมนตัมการเติบโตจากจำนวนผู้ใช้งาน และจำนวนธุรกรรมธนาคารดิจิทัล (digital banking) ที่เพิ่มขึ้น ตามจำนวนผู้ใช้แอปฯ เป๋าตัง ที่เพิ่มขึ้น (อยู่ที่ 40 ล้านราย) ซึ่งช่วยให้ธนาคารสามารถเพิ่มจำนวนผู้ใช้งานธนาคารดิจิทัลเป็น 16 ล้านราย (จาก <7 ล้านรายก่อน COVID ระบาด) ทั้งนี้ เนื่องจากแอปฯ เป๋าตัง ถูกพัฒนาขึ้นมาโดยบริษัทลูกของ KTB (Infinitus) ดังนั้น KTB จึงตั้งเป้าจะผนวกลูกค้าที่ใช้เป๋าตังเข้ามาเป็นฐานลูกค้าของ KTB โดยอยู่ภายใต้ KTB Next ทั้งนี้ จากประสบการณ์ของ KBANK และ SCB ซึ่งเพิ่มจำนวนธุรกรรมธนาคารดิจิทัลโดยหวังจะลดต้นทุนลง แต่ปรากฏว่ารายได้ลดลง แต่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังสูงอยู่ ส่วนในกรณีของ KTB เราเป็นห่วงว่าการเร่งจ่ายโอนลูกค้าไปใช้ธนาคารดิจิทัลจะทำให้อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมชะลอลง

คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี

การเปลี่ยน focus จากสินเชื่อภาครัฐ ไปเป็นสินเชื่อธุรกิจในช่วงก่อน และระหว่างที่ COVID ระบาดทำให้คุณภาพสินทรัพย์ของ KTB อยู่ในเกณฑ์ดี และมีความเสี่ยง NPL ต่ำ ในขณะที่สัดส่วน NPL แข็งแกร่งมากขึ้น ซึ่งจะเปิดทางให้ธนาคารสามารถลด credit cost ลงได้ เนื่องจากสัดส่วน NPL coverage (ที่ 176% ใน 1Q66) สูงกว่าเป้าที่ 140-150% อย่างมาก อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธนาคารมองภาพเศรษฐกิจแบบระยะยาว ดังนั้น จึงเลือกที่จะคง credit cost เอาไว้ที่ระดับสูง

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566/2567 ขึ้นอีก 5%/6%

เนื่องจากกำไรของ KTB ใน 1Q66 คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566/2567 ขึ้นอีก 5%/7% เพื่อสะท้อนถึง 1) กำไรจาก FVTPL 2) การปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM เป็น 2.92%/2.92% (จากเดิมที่ 2.8%/2.8%) 3) การปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost เป็น 120/100bps (จากเดิมที่ปีละ 100 bps) ทั้งนี้ เมื่อใช้ PBV ที่ 0.8x ทำให้เราได้ราคาเป้าหมายปี 2566 ใหม่ที่ 22 บาท แต่เนื่องจากราคาหุ้นเหลืออีพีไซด์ที่จำกัด เราจึงปรับลดคำแนะนำจากซื้อเป็นถือ

Risks

สถานะด้านการตลาด และแรงกดดันทางด้าน margin

Key financials and valuations

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Pre-pro. profit (Bt mn)	61,257	55,430	63,675	75,076	76,741	88,789
Pretax profit (Bt mn)	21,172	27,564	42,775	47,806	53,024	53,609
Net income (Bt mn)	16,732	21,588	33,698	37,367	41,020	39,804
EPS (Bt)	1.20	1.54	2.41	2.67	2.94	2.85
DPS	0.28	0.41	0.68	0.80	1.03	1.00
EPS Growth (%)	(42.9)	29.0	56.1	10.9	9.8	(3.0)
Dividend Yield (%)	2.22	2.96	3.83	4.20	5.38	5.22
P/E (x)	10.4	9.0	7.4	7.1	6.5	6.7
P/BV (x)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
ROAA (%)	0.5	0.6	0.9	1.0	1.1	1.0
ROAE (%)	4.8	5.9	8.8	9.3	9.7	9.0

Source: Company data, KGI Securities Research

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

Figure 1: Key assumptions

	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Loan growth	3.2%	11.6%	13.3%	-1.2%	3.0%	6.0%	6.0%
Deposit growth	5.7%	14.3%	6.2%	-0.9%	4.0%	6.0%	6.0%
Non-NII Growth	11.4%	-9.2%	-4.4%	7.9%	5.1%	-2.0%	3.2%
Operating expense growth	17.7%	-14.4%	-1.4%	3.9%	-0.9%	2.9%	4.3%
LDR	90.9%	89.2%	94.7%	94.3%	94.8%	94.9%	95.0%
LDR + borrowing	88.4%	85.4%	91.0%	91.3%	91.0%	91.3%	91.8%
Asset yield	4.51%	3.75%	3.15%	3.29%	3.93%	3.90%	3.89%
from Investment	1.83%	1.38%	1.17%	1.56%	1.66%	1.68%	1.66%
from Loan	5.34%	4.70%	3.93%	3.96%	4.62%	4.54%	4.49%
Cost of fund	1.46%	0.93%	0.73%	0.76%	1.15%	1.10%	1.12%
NIM	3.24%	2.94%	2.51%	2.62%	2.91%	2.92%	2.89%
Gross NPL (Bt bn)	102.66	107.14	106.81	101.10	109.39	115.96	116.66
NPL ratio	4.9%	4.6%	4.0%	3.9%	4.0%	4.0%	3.8%
NPL cov.	131.8%	140.5%	162.3%	172.5%	165.8%	163.3%	166.6%
Credit cost (bps)	114	192	123	93	120	100	100
Cost/income	42.1%	40.6%	41.8%	40.8%	36.4%	36.7%	37.0%
Effective tax rate	18.4%	18.6%	19.6%	19.6%	20.3%	21.0%	23.8%
ROA	1.0%	0.5%	0.6%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%
ROE	8.8%	4.8%	5.9%	8.8%	9.3%	9.7%	9.0%
Non-NII	37.34	33.90	32.41	34.99	36.75	36.03	37.18
Fee & service inc.(Bt bn)	23.24	20.53	20.02	20.32	21.25	22.23	23.26

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Peer comparison

	Rating	TP-23F Bt	Mkt Price Bt	Upside (%)	Mkt cap Bt bn	Implied PBV-23F (x)	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROE (%)		
							22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	21	22F	22	23F	24F
Bank																							
BBL*	OP	186.0	162.0	14.8	309	0.67	15.3	17.1	19.4	10.5	11.7	13.2	10.6	9.5	8.4	0.62	0.59	0.56	2.5	2.8	5.9	6.2	6.7
KBANK*	N	170.0	132.0	28.8	316	0.77	15.1	16.9	18.9	(6.0)	11.7	12.2	8.7	7.8	7.0	0.62	0.60	0.57	1.9	3.4	7.3	8.3	8.4
KKP*	N	72.0	62.0	16.1	52	1.01	9.0	8.1	8.8	20.3	(9.9)	8.8	6.9	7.7	7.0	0.91	0.88	0.83	4.3	4.3	13.9	12.3	11.4
KTB*	N	22.0	19.5	12.8	273	0.80	2.4	2.7	2.9	56.1	10.7	10.1	8.1	7.3	6.6	0.72	0.69	0.66	2.0	3.7	8.8	9.3	9.7
SCB*	N	120.0	105.0	14.3	356	0.83	11.2	11.9	14.0	6.4	6.5	18.0	9.4	8.8	7.5	0.76	0.73	0.68	3.4	4.0	8.3	8.5	9.6
TISCO*	N	107.5	96.0	11.9	77	1.94	9.0	9.6	10.5	6.5	6.0	9.4	10.6	10.0	9.2	1.80	1.76	1.73	6.3	7.5	17.2	17.8	19.1
TTB*	OP	1.65	1.65	0.0	72	0.70	0.15	0.16	0.18	35.5	9.7	12.1	11.2	10.2	9.1	0.73	0.70	0.68	3.5	2.7	6.6	7.0	7.6
Total							13.8	11.1	12.9	9.4	8.8	7.8	0.69	0.66	0.63	3.2	3.6		9.9	10.0	10.3		

Source: KGI Securities Research

Figure 3: KTB's quarterly income statement

Bt mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg	
										QoQ	YoY
Income Statement (Bt mn)											
NII	19,969	20,916	21,142	21,345	21,086	21,818	22,894	24,606	25,619	4.1	21.5
Non-NII	8,703	7,934	7,192	8,584	8,599	7,646	8,695	10,046	9,653	(3.9)	12.3
- Fee income, net	5,217	4,892	4,753	5,160	4,968	4,911	5,363	5,073	5,139	1.3	3.4
- FVTPL	1,053	772	682	960	1,748	773	1,091	1,621	1,899	17.1	8.6
- Gain on investment	317	324	56	15	73	31	66	69	259	277.0	253.2
Total operating income	28,672	28,851	28,334	29,929	29,685	29,464	31,589	34,652	35,272	1.8	18.8
Total operating expenses	14,991	14,200	15,105	16,722	14,316	14,334	16,181	17,721	15,667	(11.6)	9.4
- impairment charge	302	252	517	1,014	235	599	581	(101.7)	276.8	372.2	17.7
PPOP	13,681	14,650	13,230	13,206	15,369	15,131	15,409	16,931	19,605	15.8	27.6
PPOP - ex FVTPL	12,627	13,879	12,548	12,246	13,621	14,358	14,318	15,310	17,706	15.6	30.0
Loan Loss Provision	8,058	8,097	8,137	8,233	5,470	5,669	5,667	7,532	8,104	7.6	48.1
Net profit	5,578	6,010	5,055	4,944	8,780	8,358	8,450	8,109	10,066	24.1	14.6
EPS (Bt)	0.40	0.43	0.36	0.35	0.63	0.60	0.60	0.58	0.72	24.1	14.6
Profitability (%)											
Yield on earnings assets	3.93	3.91	3.87	3.78	3.76	3.85	4.00	4.25	4.74	0.49	0.98
- Loan yield	4.18	4.10	4.10	3.99	3.89	3.93	4.04	4.26	4.66	0.39	0.77
- MM lending yield	0.55	0.65	0.68	0.55	0.45	0.56	0.78	1.49	1.40	-0.08	0.96
Cost of funds	0.78	0.78	0.76	0.74	0.71	0.74	0.78	0.88	1.12	0.24	0.41
- Cost of deposit	0.45	0.43	0.40	0.40	0.36	0.36	0.37	0.41	0.44	0.03	0.08
Net interest margin	2.57	2.66	2.68	2.57	2.50	2.60	2.69	2.85	2.94	0.09	0.44
Cost-to-income ratio	44.3	42.4	46.2	49.2	41.2	42.5	45.3	45.3	38.7		
Effective tax rate	19.2%	19.5%	19.4%	20.3%	19.4%	17.7%	19.6%	21.8%	18.7%		
LDR	97.4	100.4	99.9	101.3	98.8	102.0	101.3	101.1	99.8		
LDR (including borr.)	86.9	90.7	91.1	91.0	91.2	92.8	90.7	91.3	92.0		
ROAA	0.7	0.7	0.6	0.6	1.0	1.0	0.9	0.9	1.1		
ROAE	6.7	7.1	5.8	5.6	10.0	9.6	9.4	8.8	10.7		
Asset quality											
NPL (Bt bn)	106.0	105.7	106.4	106.8	106.5	104.4	104.7	101.1	102.9	1.8	(3.4)
% to loans	4.5	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	4.0	3.9	3.9		
NPL coverage	147	155	157	162	166	168	169	172	176		
Credit cost (bps)	136	129	126	124	82	85	86	115	124		
Growth (%)											
Loan growth	11.3	9.1	12.4	13.3	12.8	6.1	2.2	1.2	2.4		
Fee income growth	5.4	(7.2)	(5.4)	(2.3)	(4.8)	0.4	12.8	(1.7)	3.4		
Non-NII growth	19.5	(11.9)	(17.1)	(4.0)	(1.2)	(3.6)	20.9	17.0	12.3		
Operating income growth	(5.9)	(11.1)	(6.4)	3.1	3.5	2.1	11.5	15.8	18.8		
PPOP growth	(10.1)	(19.9)	(11.6)	0.4	12.3	3.3	16.5	28.2	27.6		

Source: KGI Securities Research

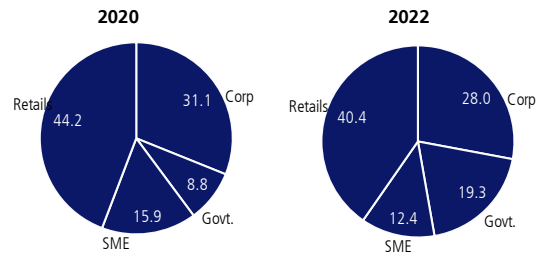
Figure 4: Company profile

Krung Thai Bank (KTB) is a large commercial bank in Thailand conducting business through a nationwide branch network and in certain major centers of the world. The bank is owned by Financial Institution Rehabilitation Fund, a government special entity, at 55% (as of April 2021).

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Loan breakdown

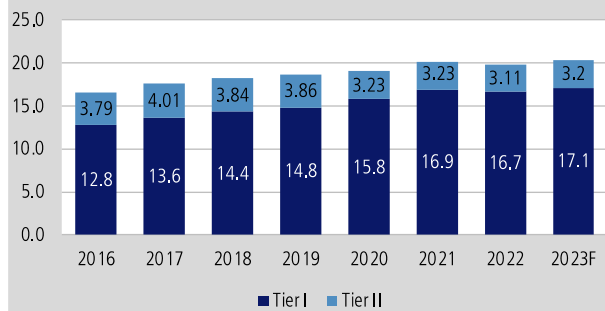
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: CAR

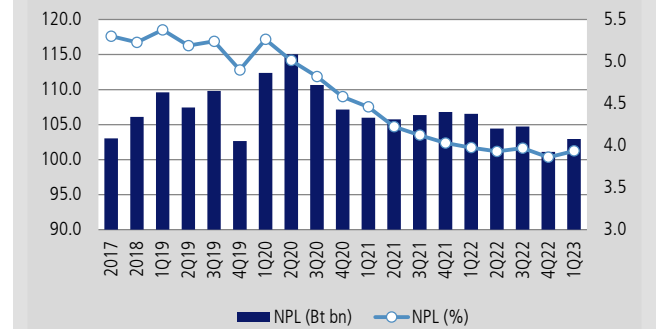
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Gross NPLs and NPL ratio

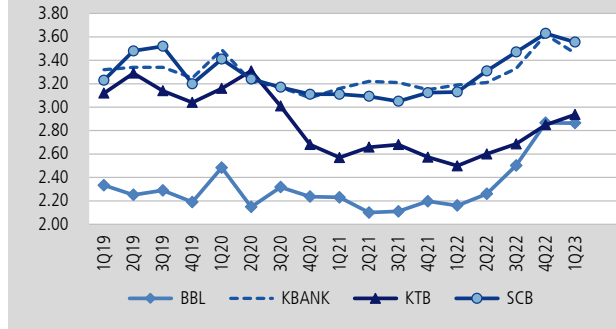
Gross NPLs, Bt bn (LHS); NPL ratio, percent (RHS)



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: NIM among four big banks

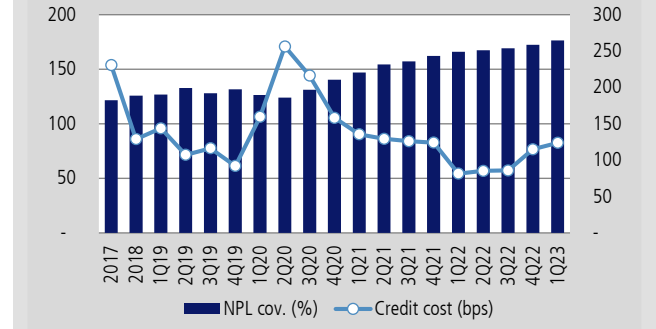
Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: NPL coverage and credit cost

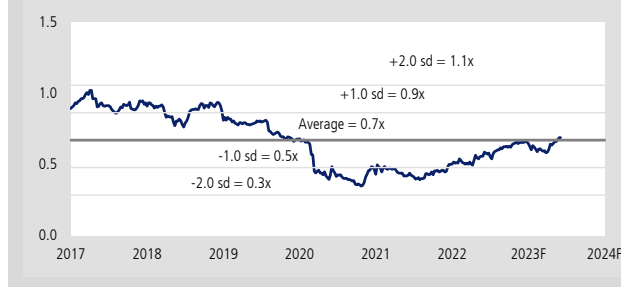
NPL coverage, percent (LHS); credit cost, bps (RHS)



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: PBV

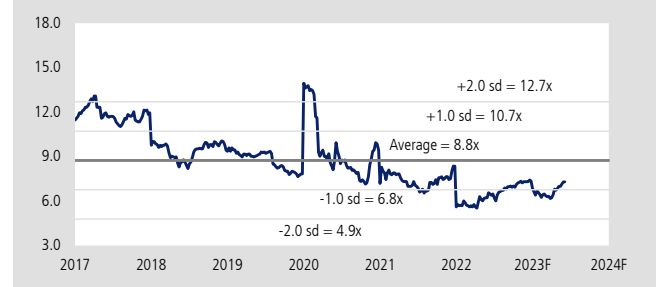
Times



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: PE

Times



Source: Company data, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total Assets	3,556,744	3,592,410	3,632,809	3,817,389	3,995,219
Cash	63,544	61,591	64,673	68,288	71,743
Interbank and MM	469,216	550,941	493,216	485,116	491,216
Investments	342,042	277,055	316,988	324,912	333,035
Loans & Accr. - Net	2,476,220	2,443,832	2,553,092	2,709,179	2,875,610
Properties Foreclosed	39,227	40,829	45,000	45,000	45,000
PP&E	31,518	31,200	22,667	24,167	25,667
Others	134,977	186,962	137,173	160,726	152,947
Total Liabilities	3,182,633	3,199,847	3,220,140	3,385,141	3,544,138
Deposits	2,614,747	2,590,236	2,693,190	2,854,781	3,026,068
Interbank and MM	296,344	277,099	311,162	320,486	318,056
Borrowings	133,817	151,172	134,175	127,466	121,092
Others	137,724	181,340	81,614	82,408	78,922
Shareholders' Equity	374,111	392,563	412,666	432,248	451,081
Capital Surplus	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Retained Earnings	237,347	266,210	283,330	302,642	321,224
Minority	14,058.5	16,267.3	16,517.3	16,767.3	17,017.3
Supplementary					
Non-Performing Loans	106,809	101,096	109,392	115,955	116,657
% to loan	4.03	3.86	4.00	4.00	3.80

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Interest income	104,832	113,475	137,299	141,414	147,743
Interest expense	21,460	23,070	35,464	35,548	37,910
Net Interest Income (NII)	83,372	90,405	101,834	105,866	109,833
Provisioning exp	32,524	24,338	32,818	28,989	30,703
NII after Provision	50,848	66,067	69,017	76,878	79,130
Non-Interest income, net	32,414	34,986	36,754	36,034	37,178
Fee Income, net	20,022	20,316	21,254	22,234	23,258
Gain on investment	711	239	1,000	600	600
Bancassurance	3	4	5	6	7
Others	11,681	14,432	14,500	13,200	13,320
Non-Interest expenses	52,731	54,771	54,265	55,817	58,222
PPOP	63,055	70,620	84,323	86,083	88,789
Profit before tax	30,531	46,283	51,506	57,094	58,086
Income Tax	5,975	9,077	10,438	12,004	13,805
Minority Interest	2,968	3,508	3,700	4,070	4,477
Net profit	21,588	33,698	37,367	41,020	39,804
EPS (Bt)	1.54	2.41	2.67	2.94	2.85

Source: KGI Securities Research

Key ratio

Year to 31 Dec	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued Interests	13.3	(1.2)	3.0	6.0	6.0
Deposits	6.2	(0.9)	4.0	6.0	6.0
Total Assets	6.9	1.0	1.1	5.1	4.7
Total Equity	5.4	4.9	5.1	4.7	4.4
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	(5.6)	8.4	12.6	4.0	3.7
Loan Loss Provision	(27.6)	(25.2)	34.8	(11.7)	5.9
Non-Interest Income	(4.4)	7.9	5.1	(2.0)	3.2
Fee Income, net	(2.5)	1.5	4.6	4.6	4.6
Total Revenue (NII + Non-NII)	(5.3)	8.3	10.5	2.4	3.6
Net Profit	29.0	56.1	10.9	9.8	(3.0)
EPS	29.0	56.1	10.9	9.8	(3.0)
PPOP	(8.3)	12.0	19.4	2.1	3.1
Profitability (%)					
Cost of Funds	0.73	0.76	1.15	1.10	1.12
Net Interest Margin	2.51	2.62	2.91	2.92	2.89
Fee Income/Total Oper.Rev.	17.3	16.2	15.3	15.7	15.8
Fee income/Total Assets	0.56	0.57	0.59	0.58	0.58
Cost/OP Income Ratio	45.5	43.7	39.2	39.3	39.6
ROAA	0.63	0.94	1.03	1.10	1.02
ROAE	5.92	8.79	9.28	9.71	9.01
Capital Adequacy (%)					
Tier 1 Ratio	16.54	16.69	16.89	17.14	17.39
Tier 2 Ratio	3.34	3.11	3.11	3.11	3.11
Capital Adequacy Ratio	19.88	19.80	20.00	20.25	20.50
Equity/Asset Ratio	10.5	10.9	11.4	11.3	11.3
Asset Quality (%)					
NPLs Ratio	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8
NPL Coverage Ratio	162.3	172.5	165.8	163.3	166.6
Loan Loss Reserve/Loans Ratio	6.54	6.66	6.63	6.53	6.33
Credit cost (bps)	123	93	120	100	100
Liquidity (%)					
Loans/Deposits Ratio	94.7	94.3	94.8	94.9	95.0
Loans/Deposits & Borr. Ratio	91.0	91.3	91.0	91.3	91.8
Money market-net/Asset Ratio	13.2	15.3	13.6	12.7	12.3
Per Share Data (Bt)					
EPS (fully diluted)	1.5	2.4	2.7	2.9	2.8
DPS	0.41	0.68	0.80	1.03	1.00
Book value	25.8	26.9	28.3	29.7	31.1

Source: KGI Securities Research

Krung Thai Bank – Recommendation & target price history



Date	Rating	Target	Price
17-Mar-23	Outperform	19.50	16.80
28-Oct-22	Outperform	19.40	17.40
7-Sep-22	Outperform	18.80	16.70

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	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	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 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.