INDUSTRY UPDATE Thailand

Property Sector

เลือกลงทุนที่มี dividend yield เหมาะสม

Neutral Maintained

ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยทั่วไปเป็นจุดสูงสุด หุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield) ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และบริษัทอสังหา ฯ ที่เกี่ยวเนื่องกับ REITs จึงดูน่าสนใจลงทุน โดยเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นในกลุ่มอสังหา ฯ ที่เราศึกษาอยู่มีค่าอยู่ราว 6.5% และ 6.8% ในปี 2566F-67F เราเลือก AP (Thailand) (AP.BK/AP TB, TP:THB14.0)* และ Pruksa (PSH.BK/PSH TB, TP:THB14.6) หุ้นเด่นสุดในกลุ่ม ซึ่งมี dividend yield ปี 2567F สูงกว่า 7% ทั้งนี้ เราคงให้น้ำหนักลงทุนหุ้นกลุ่มอสังหา ฯ เท่ากับตลาด ฯ ส่วนอสังหา ฯ ที่เกี่ยวเนื่องกับ REITs เราเห็น upside ของกองทุน REITs ด้านโรงแรมและค้าปลีกโดยมี dividend yield ในปัจจุบันสูงด้วยกำไรที่สูงกว่าช่วงก่อนโรคโควิดระบาด ส่วนกอง REITs ที่คาดการจ่ายเงินปันผลต่อหน่วย (DPU) ราว 9-11% ได้แก่ LHHOTEL, CPNREIT, ALLY และ WHAIR

Event

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลหุ้นกลุ่มอสังหา ฯ และอสังหา ฯ ที่เกี่ยวกับกอง REITs

Key highlights

กลุ่มที่อยู่อาศัยอาจให้ dividend yield ที่ 6.5% ในปี 2566F และ 6.8% ในปี 2567F

แม้ว่าแนวโน้มกลุ่มอสังหา ฯ ออนแอ บริษัทพัฒนาอสังหา ฯ ที่เราศึกษาอยู่ยังมีอัตราผลตอบแทนเด่นอยู่ราว 6.5% ในปี 2566F และ 6.8% ในปี 2024F เราประเมินว่า AP Thailand (AP.BK/AP TB)* จะจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายที่ 0.7 บาท/หุ้นงวดปี 2566F หรือคิดเป็น dividend yield ที่ 6.5% ส่วน Land Houses (LH.BK/LH TB)* Origin (ORI.BK/ORI TB)* Pruksa (PSH.BK/PSH TB) และ Quality Houses (QH.BK/QH TB) น่าจะให้ dividend yield สูงกว่า 5%ใน 2H66F

อสังหา ฯ ที่เกี่ยวเนื่องกับกองทุน REITs – เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง

เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะสูงสุดอยู่ที่ 2.5% และคงอยู่ต่อไปจนปลายปี 2567 ขณะที่ อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรทั้งในประเทศและต่างประเทศน่าจะทยอยออนตัวลงต่อไป จึงเป็นช่วงเวลาที่ดีในการลงทุน REITs โดยที่ SETPREIT index ช่วง YTD มี dividend yield เด่นอยู่ราว 8.4% และมีกำไรสูงมากจากรับรู้มูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (assets appreciation) หลังโรคโควิดระบาด ทั้งนี้ อสังหา ฯ ที่เกี่ยวกับกอง REITs มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (market capitalization) สูงกว่า 5 พันล้านบาท คือ

LH Hotel Leasehold REIT (LHHOTEL.BK/LHHOTEL TB) นับเป็นกองทุน REIT โรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดด้าน market cap และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด (NAV) อยู่ราว 1.1 หมื่นล้านบาทซึ่งประกอบด้วย 5 โรงแรมชั้นนำ (3 แห่งในกรุงเทพ และอีก 2 แห่งที่พัทยา) ภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point ขณะที่ กำไรงวด 9M66 เติบโตเด่นที่ 177% YoY และยังจะมีอัตราการเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในปีหน้าหลังจากการเข้าซื้อโรงแรม 2 แห่งล่าสุดที่พัทยา ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่อหน่วย (DPU) ปี 2566F-67F คาดอยู่ที่ 11% ต่อปี ด้วยมูลค่าคิดลดต่อ NAV อยู่ราว 12%

LH Shopping Centers Leasehold REIT (LHSC.BK/LHSC TB) เป็นเจ้าของห้างสรรพสินค้า Terminal 21 อโศกด้วยพื้นที่ให้เช่า 98k ตรม. ล่าสุดรายงานอัตราการเติบโตกำไรงวด 9M66 โดดเด่นที่ 143% นอกจากนั้น อัตราการเช่าและอัตราค่าเช่าพื้นที่ยังสูงกว่าช่วงก่อนโควิดระบาดด้วย ในปีหน้า LHSC มีแผนเพิ่ม market cap และNAV ขึ้นอีกมากกว่าหนึ่งเท่าตัวโดยการเข้าซื้อห้าง ฯ Terminal 21 ที่พัทยาด้วยขนาดพื้นที่ให้เช่าราว 160k ตรม. ทั้งนี้ DPU ปี 2566F-67F อยู่ที่ 7% และ 9% ตามลำดับ ทามกลางมูลค่าคิดลดจาก NAV ราว 22%

CPN Retail Growth Leasehold REIT (CPNREIT.BK/CPNREIT TB) เป็นกองทุน REIT ค้าปลีกที่มีขนาดใหญ่ที่สุดด้วย NAV ที่ 3.36 หมื่นล้านบาทและมีแผนเพิ่มขนาดกองทุนอีกราว 1.2-1.3 หมื่นล้านบาทต่อปีในปี 2567F-68F หลังการปรับเปลี่ยนเป็นโฉมใหม่ของห้าง ฯ เซ็นทรัลปิ่นเกล้าและเซ็นทรัลพระราม 2 หรือให้เข้าใจง่าย ๆ เพื่อจะคงกระแสรายได้ดีต่อเนื่องและมูลค่าสินทรัพย์ ดังนั้น อัตราการเติบโตกำไรยังคงไม่น่าตื่นเต้นนักแต่ DPU อยู่ราว 9-10% ต่อปี โดยจะเห็นแนวโน้มเดียวกันกับ ALLY Leasehold REIT (ALLY.BK/ALLY TB) ที่มีขนาดกองทุน REIT ค้าปลีกรองลงมา ซึ่งมี DPU ราว 10% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ALLY เทรดต่ำกว่า NAV อย่างมากอยู่ราว 34% เทียบกับ CPNREIT ที่ 18%

กองทุนนิคมอุตสาหกรรม REITs มีการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเกือบทุกปี โดยมีอัตราการเติบโตกำไรเป็นปกติแม้อยู่ในช่วงโรคโควิดระบาด โดยอัตราผลตอบแทน DPU ของกองทุน Frasers Property Thailand Industrial REIT (FTREIT.BK/FTREIT TB) และกองทุน WHA Premium Growth REIT (WHART.BK/WHART TB) ด้วยขนาดมูลค่าสินทรัพย์สุทธิราว 3.4 หมื่นล้านบาทและ 3.6 หมื่นล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นราว 8% ต่อปีด้วยมูลค่าคิดลดจาก NAV ที่ 10-12% ขณะที่ WHA Industrial Leasehold REIT (WHAIR.BK/WHAIR TB) ถือเป็นกองนิคม ฯ REIT ขนาดเล็กแต่กลับมี DPU yield สูงขึ้นอยู่ที่ 10% ทามกลางมูลค่าคิดลดจาก NAV ที่ 38%

Recommendation

สำหรับบริษัทพัฒนาอสังหา ฯ เราเลือก AP และ PSH เป็นหุ้นเด่นสุดในกลุ่ม ส่วน อสังหา ฯ ที่เกี่ยวกับกองทุน REITs เรามองว่ากองทุน REITs ของโรงแรมและค้าปลีกยังมี upside สำหรับ dividend yield ล่าสุดสูงโดยทำกำไรได้สูงกว่าช่วงก่อนโรคระบาดโควิดด้วย ในอีกด้านหนึ่ง กองทุนนิคม ฯ REITs มีผลการดำเนินงานเป็นปกติแม้ช่วงเกิดโรคระบาดโควิด ดังนั้น upsides ดูเหมือนน่าสนใจน้อยกว่าเทียบกับกองทุน REITs ของโรงแรมและค้าปลีก ทั้งนี้ กองทุน REITs ที่คาดจ่าย DPU yield สูง 9-11% ได้แก่ LHHOTEL, CPNREIT, ALLY และ WHAIR

Risks

แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรและสภาวะเศรษฐกิจ

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

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

Figure 1: DPS and dividend yields

Bt per share	2022	2023F	2024F	Yield	2022	2023F	2024F	2023 (Interim)	2023F (Final)
AP	0.65	0.70	0.83	AP	6.1%	6.5%	7.8%	na	6.5%
LH	0.60	0.58	0.58	LH	7.8%	7.6%	7.6%	2.6%	5.0%
LPN	0.22	0.16	0.17	LPN	5.7%	4.1%	4.4%	2.1%	2.3%
ORI	0.72	0.57	0.60	ORI	8.3%	6.6%	6.9%	1.8%	5.1%
PSH	0.96	0.96	0.96	PSH	7.9%	7.9%	7.9%	2.5%	5.3%
QH	0.14	0.15	0.16	QH	6.4%	6.9%	7.3%	2.3%	5.0%
SPALI	1.45	1.05	1.12	SPALI	8.0%	5.8%	6.2%	3.9%	2.3%
				Average	7.2%	6.5%	6.9%	2.5%	4.5%

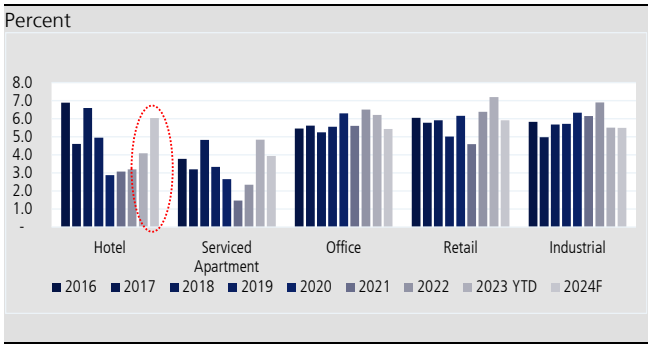
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Average dividend yields of REITs, SET Index and Thai government bonds

Dividend yield	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD	2024F
Set Index	3.07	2.8	3.35	3.26	2.75	2.65	2.73	3.25	3.55
SETPREIT Index	5.97	6.0	5.96	5.08	5.59	4.94	5.96	8.73	NA
Thai Gov Bond yield 10YR	2.65	2.32	2.48	1.47	1.32	1.89	2.64	2.84	2.84
Dividend yield	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023 YTD**	**2024F**
Hotel	6.9	4.6	6.6	5.0	2.9	3.1	3.2	4.1	6.0
Serviced Apartment	3.8	3.2	4.8	3.3	2.7	1.5	2.4	4.8	3.9
Office	5.5	5.6	5.2	5.6	6.3	5.6	6.5	6.2	5.4
Retail	6.1	5.8	5.9	5.0	6.2	4.6	6.4	7.2	5.9
Industrial	5.8	5.0	5.7	5.7	6.3	6.2	6.9	5.5	5.5
Yield gap	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023 YTD**	**2024F**
Hotel	4.2	2.3	4.1	3.5	1.6	1.2	0.6	1.3	3.2
Serviced Apartment	1.1	0.9	2.4	1.9	1.3	-0.4	-0.3	2.0	1.1
Office	2.8	3.3	2.8	4.1	5.0	3.7	3.9	3.4	2.6
Retail	3.4	3.5	3.4	3.5	4.8	2.7	3.7	4.4	3.1
Industrial	3.2	2.7	3.2	4.3	5.0	4.3	4.3	2.7	2.7

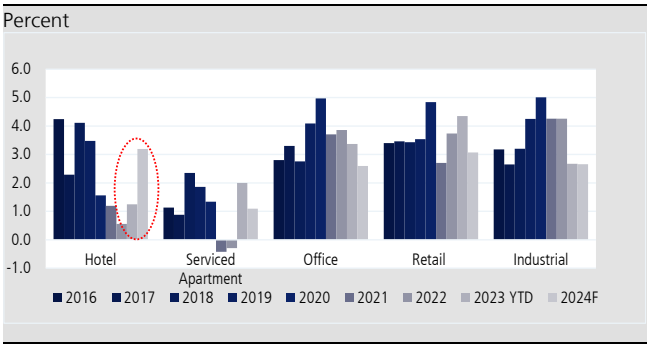
Source: Bloomberg, Setsmart, KGI Securities Research, Closing price 8 Dec 2023

Figure 3: Dividend yield of property-related REITs



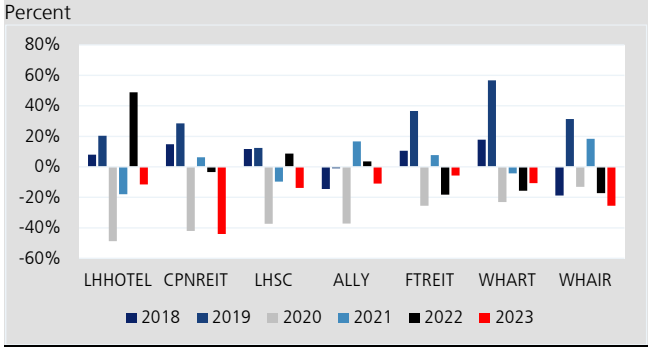
Source: Bloomberg, Setsmart, KGI Securities Research

Figure 4: Yield gap=Dividend yield of property-related REITs minus Thai government bond yield



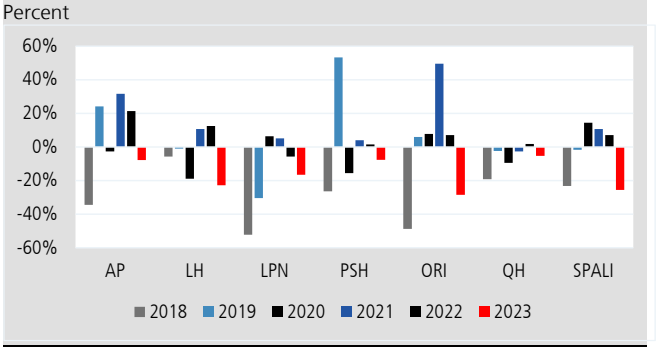
Source: Bloomberg, Setsmart, KGI Securities Research

Figure 5: Price performances of property related REITs



Source: Bloomberg, Setsmart, KGI Securities Research

Figure 6: Price performances of leading property stocks



Source: Bloomberg, Setsmart, 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 7: Peer comparison - Property related REITs

	Price Bt	Consensus TP Bt	Upside %	Mkt.cap Btbn	TYPE		Leasehold contract Expiry	Avg Occupancy rate	Net asset value Btbn	DPU yield % 2023F	DPU yield % 2024F	P/NAV x	9M23 NP Growth %
LHHOTEL	10.70	13.70	28%	11.2	Hotel	Leasehold 100%	2038, 2040, 2047, 2049, 2052	87-90%	11.5	11%	11%	0.88	176.6%
LHSC	9.65	11.50	19%	4.7	Retail	Leasehold 100%	2040	97%	6.0	7%	9%	0.78	142.8%
CPNREIT	10.90	12.34	13%	28.0	Retail	Leasehold 100%	Remaining leasehold years =33 #	93%	33.6	10%	9%	0.83	58.3%
ALLY	6.45	8.00	24%	5.6	Retail	Leasehold 100%	Remaining leasehold years =24	93%	8.6	10%	9%	0.66	3.6%
FTREIT	9.70	12.35	27%	29.7	Industrial	Freehold 72% Leasehold 28%	Remaining leasehold years =22	86%	33.8	8%	8%	0.88	-0.6%
WHART	9.55	13.40	40%	31.3	Industrial	Freehold 52% Leasehold 48%	Leasehold 30+30 Yrs 19%, <30 Yrs 29%	90%	36.0	8%	6%	0.87	9.1%
WHAIR	5.55	8.45	52%	5.3	Industrial	Leasehold 100%	Leasehold 30+30 Yrs	86%	8.6	11%	11%	0.62	7.7%

Source: Bloomberg, Setsmart, KGI Securities Research, Closing price 8 Dec 2023, # including the renewal of RAMA 2 mall's leasehold contract to Aug-2055

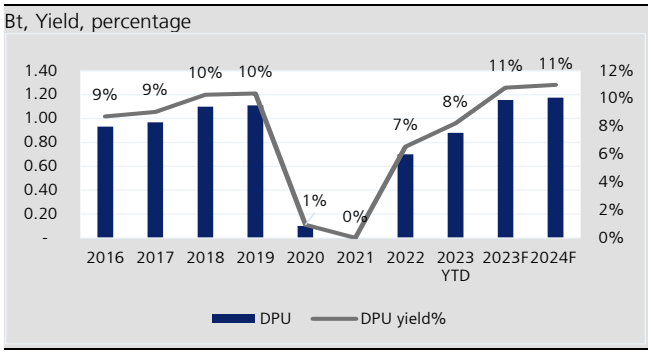
Figure 8: Details of selected property related REITs

	Assets	Remarks	Key growth drivers
LHHOTEL	3 Grande Centre Point Hotels in Bangkok with combined 1400 keys, 2 Grande Centre Point Hotels in Pattaya with combined 890 keys	No asset acquisition deal in the medium term	The largest hotel REIT in Thailand in term of market cap and asset value. Two high potential new assets in Pattaya acquired at end-23 will help to add value to LHHOTEL.
LHSC	Terminal 21 Asoke mall 98k sqm	Terminal 21 Pattaya with 160k sqm likely to be acquired in 2024	Occupancy rate and revenue have gradually recovered after re-opening of the economy but yet to reach the pre-Covid level. Planned new asset acquisition by end-24 will more than double the size of LHSC REIT.
CPNREIT	Malls=878k sqm, Office=177k sqm, Hotel=50k sqm	Renewal of subleased contracts for Central Pinklao and Central Rama 2 worth Bt25-26bn in 2024-25	Occupancy rate and revenue already exceeded the pre-covid level. Equity raising worth Bt12-13bn pa for leasehold contracts renewal in 2024-25 is needed to simply maintain its revenue stream and the asset value.
ALLY	13 malls = 160k sqm	Postpone its plan to acquire office building worth Bt670mn	Unexciting growth given lack of new asset acquisition
FTREIT	339 factories=0.9m sqm , 362 warehouses = 1.3m sqm	Total asset 5-year CAGR at 7.3%	Asset acquisition from FPT- its main sponsor or third parties almost every year
WHART	39 projects = 1.7m sqm (90% warehouse, 10% factory)	Total asset 5-year CAGR at 11.1%	Asset acquisition from WHA-its main sponsor every year
WHAIR	128 factories=286.5k sqm, 32 warehouses = 142.3k sqm	Total asset 5-year CAGR at 6.4%	Asset acquisition from WHA-its main sponsor from time to time

Source: Company data, KGI Securities Research

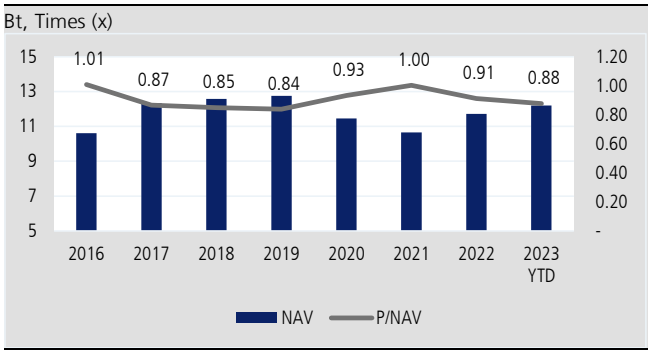
*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.
http://research.kgi.com; Bloomberg: KGIT <GO>Please see back page for disclaimer

Figure 9: LHHOTEL's DPU and yield



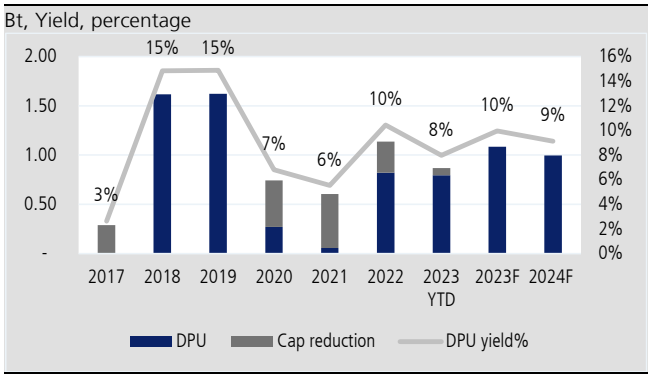
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 10: LHHOTEL's NAV and P/NAV



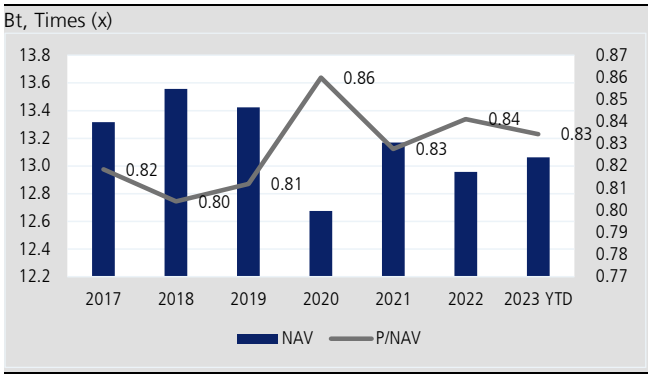
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 11: CPNREIT's DPU, capital reduction and yield



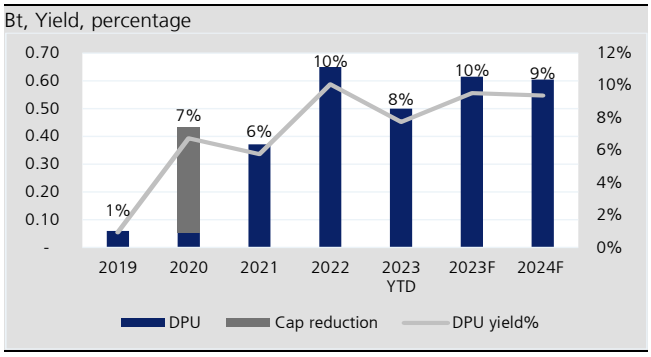
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 12: CPNREIT's NAV and P/NAV



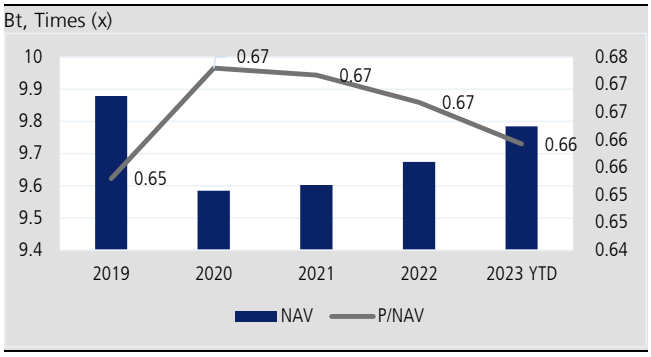
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 13: ALLY's DPU, capital reduction and yield



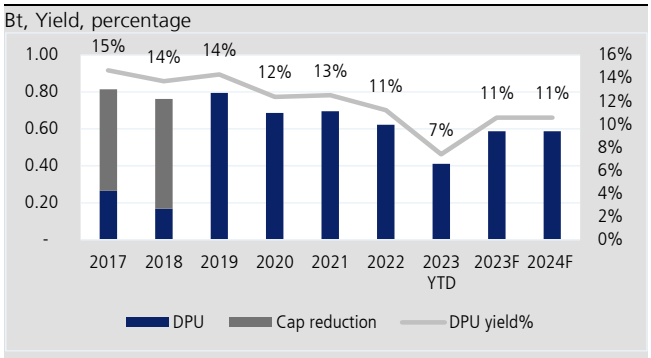
Source: Company data, Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 14: ALLY's NAV and P/NAV



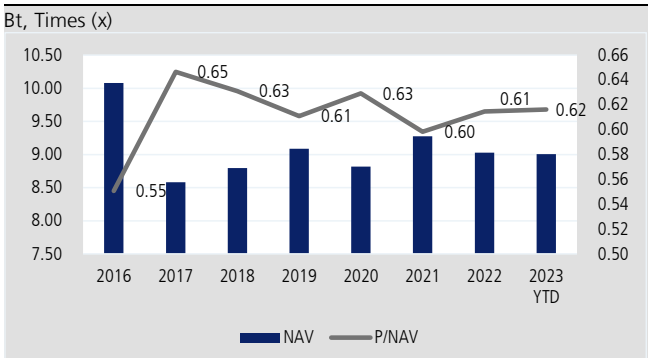
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 15: WHAIR's DPU, capital reduction and yield



Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

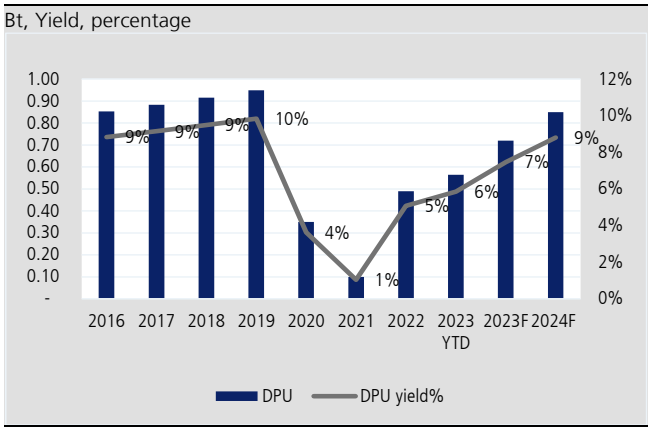
Figure 16: WHAIR's NAV and P/NAV



Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

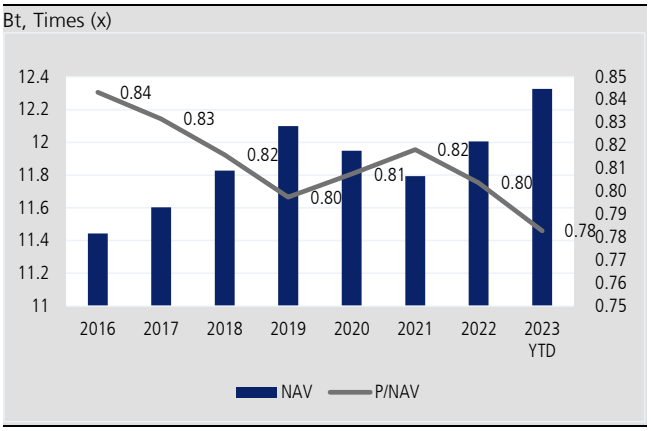
*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.
http://research.kgi.com; Bloomberg: KGIT <GO>Please see back page for disclaimer

Figure 17: LHSC's DPU and yield



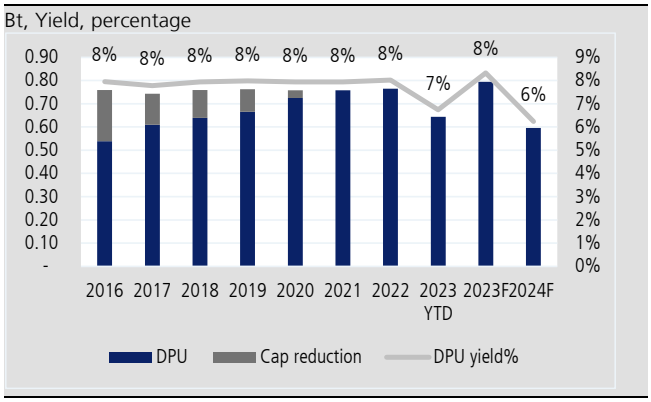
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 18: LHSC's NAV and P/NAV



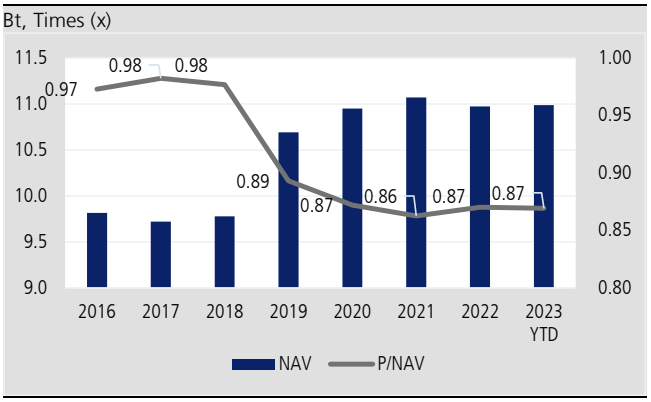
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 19: WHART's DPU, capital reduction and yield



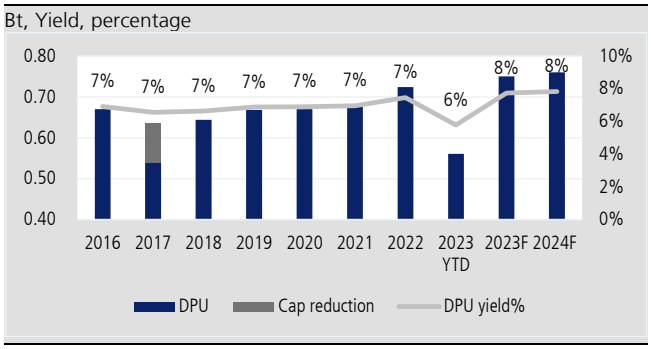
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 20: WHART's NAV and P/NAV



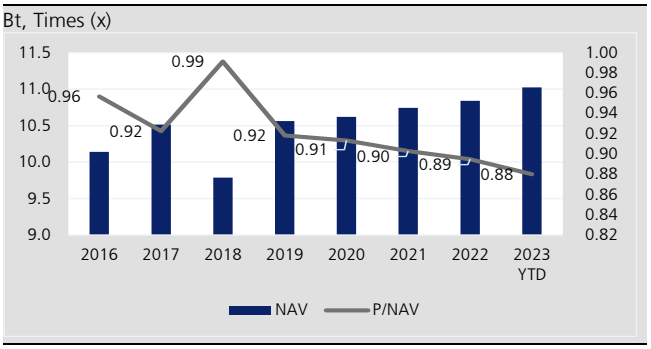
Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 21: FTREIT's DPU, capital reduction and yield



Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 22: FTREIT's NAV and P/NAV



Source: Company data, Bloomberg, 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

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 MANAGEMEN	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	SUNSWEET
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	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	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 Telephone886.2.2181.8888 · Facsimile886.2.8501.1691
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, Bangkok10120, 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.