

Sunsweet

(SUN.BK/SUN TB)

Outperform • Upgraded

Price as of 17 Oct 2023	4.80
12M target price (Bt/shr)	5.85
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	21.8

Key messages

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SUN ใน 3Q66F จะอยู่ที่ 73 ล้านบาท (+126% YoY, +20% QoQ) โดยอุปสงค์ที่ยังคงแข็งแกร่งจากทั้งตลาดในประเทศ และตลาดส่งออกจะช่วยหนุนให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 21% YoY และ 6% QoQ เราคาดว่าจะลดเกี่ยวกับการผลิตใน 2H66F-2567F เพราะสภาพภูมิอากาศเอื้ออำนวยมากขึ้นในช่วงหลังมานี้ ในขณะที่เดียวกัน การขยายกำลังการผลิตของสินค้าพร้อมรับประทานจะเป็นปัจจัยที่ขับเคลื่อนการเติบโตของ SUN ในปีต่อ ๆ ไป เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SUN จากถือเป็นซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 2567 ที่ 5.85 บาท

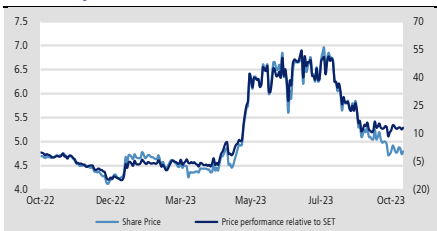
Trading data

Mkt cap (Btmn/US\$m)	3,096/77
Outstanding shares (mn)	645
Foreign ownership (mn)	0
3M avg. daily trading (mn)	4
52-week trading range (Bt)	4.1-7.0
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	-25.0 0.8 3.4
Relative	-19.6 10.0 14.8

Quarterly EPS

EPS	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	0.05	0.09	0.08	0.10
2022	0.05	0.04	0.05	0.06
2023	0.15	0.09	NA	NA

Share price chart



Source: SET

Tidarat Palodom
66.2658.8888 Ext. 8348
tidaratp@kgi.co.th

ประมาณการ 3Q66F: คลายกังวลเรื่องการผลิต

Event

ประมาณการ 3Q66F

Impact

คาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q66F จะเพิ่มขึ้นเป็น 126% YoY และ 20% QoQ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SUN ใน 3Q66F จะอยู่ที่ 73 ล้านบาท (+126% YoY, +20% QoQ) โดยคาดว่าจะยอดขายจะเพิ่มขึ้น 21% YoY เป็น 995 ล้านบาท เนื่องจากอุปสงค์ขาว่าโดดเด่นในตลาดส่งออกแข็งแกร่ง ในขณะที่เดียวกัน ค่าเงินบาทที่อ่อนลง QoQ, ช่วง high season ของการส่งออก และยอดขายสินค้าพร้อมรับประทาน (RTE) ที่เพิ่มขึ้นน่าจะช่วยให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 6% QoQ

เราคาดว่า GPM จะเพิ่มขึ้น 0.2ppt YoY เป็น 20.4% เนื่องจากปริมาณการผลิตสูงขึ้น แต่คาดว่าจะลดลง 0.5ppt QoQ เพราะราคาบรรจุภัณฑ์ที่ระบอบสูงขึ้น เราคาดว่า SG&A จะได้อานิสงส์จากการประหยัดขนาด โดยลดลงทั้ง YoY และ QoQ เหลือ 8.9% นอกจากนี้ เรายังคาดว่า SUN จะบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 30 ล้านบาทใน 3Q66F (จากขาดทุน 53 ล้านบาทใน 3Q65 และ 42 ล้านบาทใน 2Q66) เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลง QoQ เมื่อสิ้นไตรมาสสาม

คลายกังวลเกี่ยวกับการผลิตใน 2H6F-2567F

เมื่ออิงจากข้อมูล ณ วันที่ 9 ตุลาคม ระดับน้ำในภาคเหนือสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีซ้อนหลังเล็กน้อย บ่งชี้ว่ามีความเสี่ยงที่ลดลงอย่างมากว่าพืชผลจะเสียหายจากภัยแล้งในปีหน้า นอกจากนี้ SUN ยังขยายพื้นที่เพาะปลูกไปยังภูมิภาคอื่น ๆ อีก อย่างเช่นภาคเหนือตอนล่าง และ บางจังหวัดในภาคอีสานเพื่อให้อุ่นใจว่าจะมีอุปทานข้าวโพดหวานเพียงพอ ซึ่งการกระจายพื้นที่เพาะปลูกนี้จะช่วยสนับสนุนการผลิตในช่วงไตรมาสที่สี่ของปีและไตรมาสที่หนึ่งของปีหน้า ซึ่งตามปกติแล้วจะเป็นช่วงที่ผลผลิตต่ำ

คาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ ใน 4Q66F

เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรของ SUN จะเป็นบวกต่อเนื่อง (+YoY และ +QoQ) ใน 4Q66F เนื่องจากน่าจะมีการปรับราคาอัตราแลกเปลี่ยน (จากที่ขาดทุนใน 3Q66F) และราคาบรรจุภัณฑ์ที่ระบอบลดลง ในขณะเดียวกัน SUN จะสร้างโรงงาน RTE แห่งใหม่กำลังการผลิต 200k/วัน (+200%) ซึ่งกำหนดจะเริ่มเปิดดำเนินการใน 2Q66F นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะขยายตลาดสินค้า RTE ไปยังประเทศเกาหลี และญี่ปุ่น จากปัจจุบันที่จำหน่ายในประเทศเท่านั้น หลังจากโรงงานใหม่สร้างเสร็จแล้ว ซึ่งเรายังไม่ได้รวมกำลังการผลิตจากโรงงานแห่งใหม่ในประมาณการของเรา

Valuation & action

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SUN จากถือเป็นซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 2567 ที่ 5.85 บาท (อิงจาก PER ที่ 10.5x เท่ากับ -0.25S.D.) เราคลายความกังวลเกี่ยวกับสภาพภูมิอากาศลง ในขณะที่อุปสงค์ยังคงแข็งแกร่ง และน่าจะช่วยหนุนกำไรทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q66F-4Q66F นอกจากนี้ SUN ยังมี upside อีก 8% จากการที่เงินบาทอ่อนค่าลงทุก ๆ 1 บาท/ดอลลาร์ฯ จากสมมติฐานปี 2567F ของเราที่ 33.50 บาท/ดอลลาร์ฯ

Risks

อัตราแลกเปลี่ยน, ต้นทุนวัตถุดิบ และการขนส่งที่สูงขึ้น, และสภาพภูมิอากาศ

Key financials and valuations

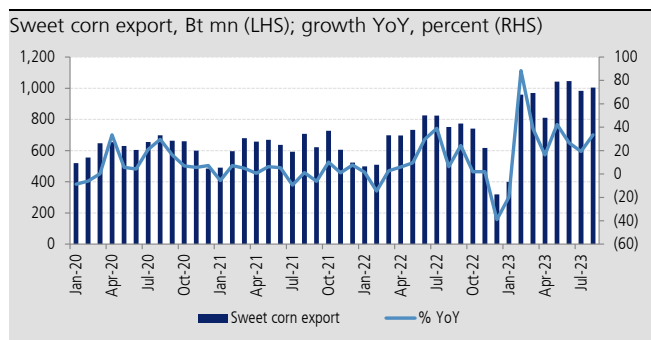
	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	2,611	2,981	2,940	3,703	3,778
Gross Profit (Btmn)	422	537	481	745	696
SG&A (Btmn)	228	262	291	330	329
Net Profit (Btmn)	193	209	125	355	359
Normalized Profit (Btmn)	193	209	125	355	359
EPS (Bt)	0.30	0.32	0.19	0.55	0.56
DPS (Bt)	0.35	0.25	0.15	0.33	0.33
EPS Growth (%)	NA	8.2	(40.1)	183.5	1.2
P/E (X)	9.2	19.9	22.2	8.7	8.6
P/B (X)	1.7	3.6	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA (X)	6.1	13.9	12.6	6.5	5.8
Net Debt to Equity (%)	Net Cash	26.0	12.0	7.9	Net Cash
Dividend Yield (%)	12.7	3.9	3.5	6.9	7.0
Return on Average Equity (%)	20.6	19.3	11.0	28.4	25.0

Source: Company data, KGI Securities Research

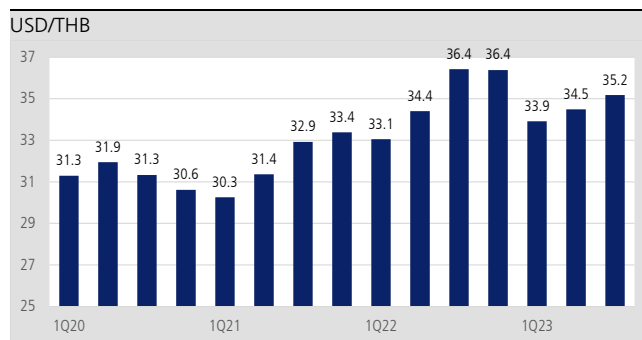
Figure 1: SUN's 3Q23F earnings preview

Bt mn	3Q23F	3Q22	YoY %	2Q23	QoQ %	9M23F	9M22	YoY %
Revenue	995	820	21.3	935	6.4	2,834	2,414	17.4
Cost of Goods Sold	(792)	(655)	20.9	(739)	7.1	(2,256)	(2,010)	12.2
SG&A	(89)	(77)	15.8	(86)	2.6	(255)	(226)	13.1
Operating Profit	116	91	27.3	111	4.0	327	185	76.4
FX gain (loss)	(30)	(53)	NM	(42)	NM	(62)	(81)	NM
Current Taxation	(12)	(5)	130.5	(8)	45.8	(33)	(14)	130.2
Net Profit	73	32	125.5	61	19.8	228	89	157.6
Normalized Profit	73	32	125.5	61	19.8	228	89	157.6
EPS (Bt)	0.11	0.05	125.5	0.09	19.8	0.35	0.14	157.6
Percent	3Q23F	3Q22	YoY %	2Q23	QoQ %	9M23F	9M22	YoY %
Gross margin	20.4	20.2	4.5	20.9	1.1	20.4	16.7	3.7
SG&A/sales	8.9	9.3	(0.4)	9.2	(0.3)	9.0	9.4	(0.3)
Net profit margin	7.3	3.9	3.4	6.5	0.8	8.0	3.7	4.4

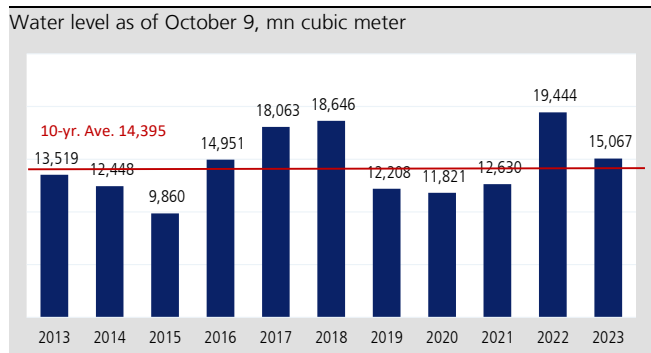
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Thailand's sweet corn export


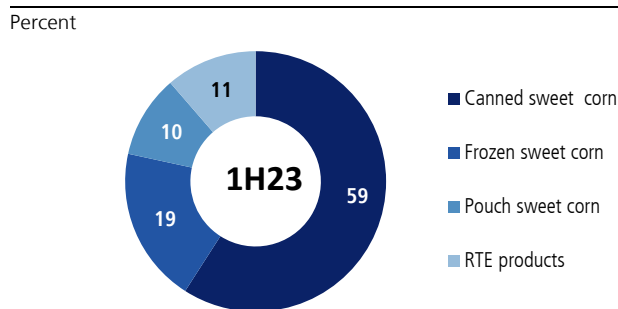
Source: Ministry of Commerce, KGI Securities Research

Figure 3: Exchange rate


Source: Bank of Thailand, KGI Securities Research

Figure 4: Water levels in large dams (Northern region)


Source: Royal Irrigation Department, KGI Securities Research

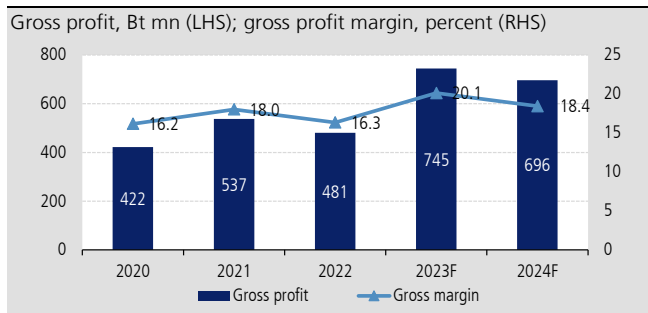
Figure 5: Revenue breakdown by product


Source: Company data, KGI Securities Research

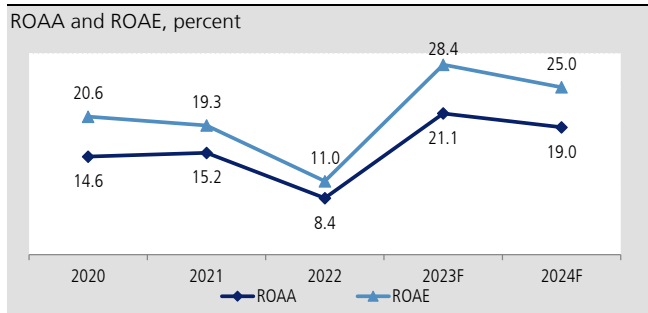
Figure 6: Company profile

Sunsweet Public Company Limited is a manufacturer and distributor of processed agricultural products for export to more than 50 countries and all regions. Main products include canned sweet corn, preserved sweet corn, frozen sweet corn, ready-to-eat food group, and trading business for both domestic and imported products under the brand KC. The company also produces products under customers' brands (OEM).

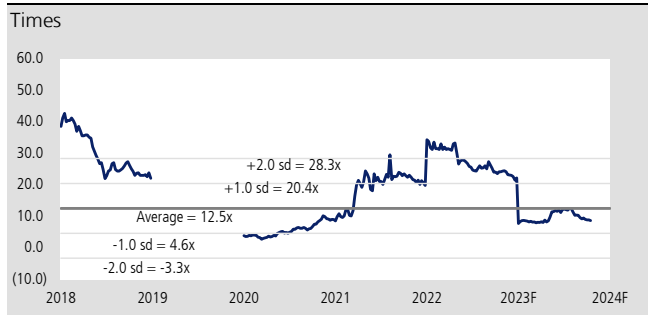
Source: Company data

Figure 8: Gross profit


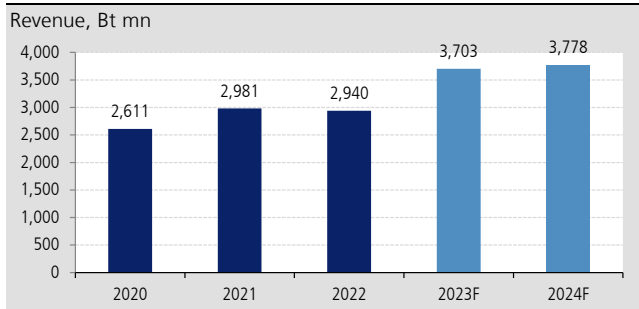
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: Company ROAA and ROAE


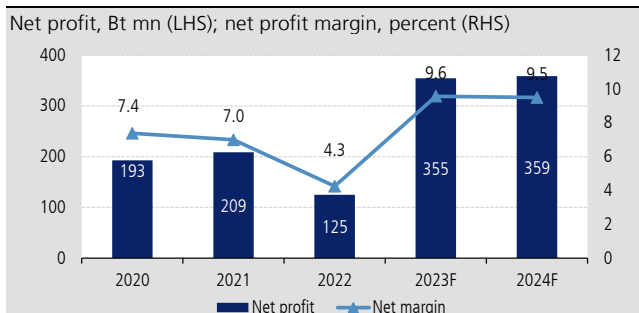
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: Company trading PER


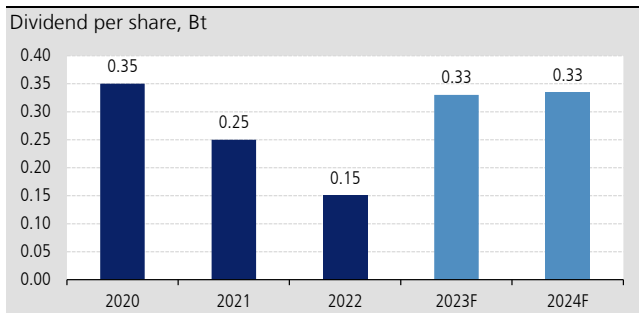
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Revenue


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Net profit


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: Dividend


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: Company trading PBV

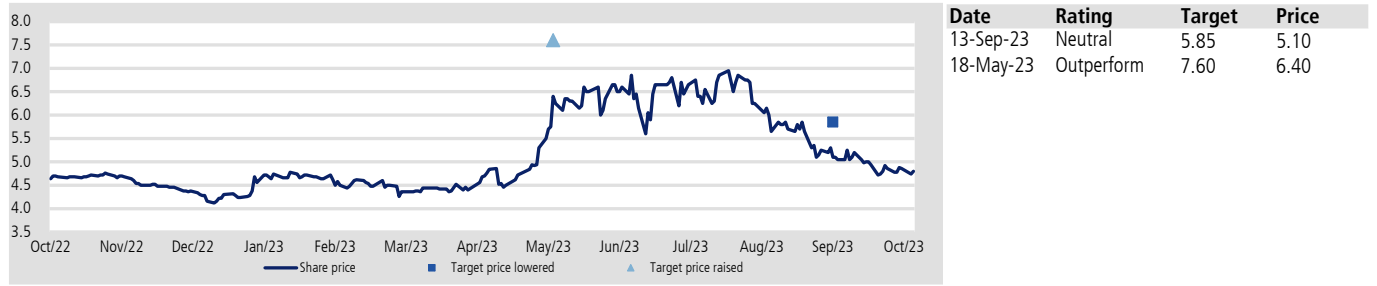

Source: Company data, KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

Bt mn	MAR-21A	JUN-21A	SEP-21A	DEC-21A	MAR-22A	JUN-22A	SEP-22A	DEC-22A	MAR-23A	JUN-23A
Income Statement (Bt mn)										
Revenue	653.8	743.3	770.8	812.7	699.9	893.4	820.3	526.7	903.5	935.3
Cost of Good Sold	(554.6)	(612.1)	(609.6)	(667.0)	(607.9)	(746.9)	(654.9)	(449.9)	(724.8)	(739.4)
Gross Profit	99.2	131.2	161.2	145.7	92.0	146.5	165.3	76.8	178.7	195.9
Operating Expenses	(59.9)	(62.3)	(67.2)	(72.9)	(67.2)	(82.1)	(76.5)	(65.4)	(80.3)	(86.4)
Other incomes	2.4	1.2	1.8	1.7	2.0	3.2	2.2	1.9	1.3	1.8
Operating Profit	41.6	70.2	95.8	74.5	26.7	67.5	91.0	13.3	99.7	111.3
Depreciation of Fixed assets	18.1	18.5	19.1	20.6	19.6	19.6	18.7	20.0	19.2	19.4
Operating EBITDA	59.7	88.7	114.9	95.1	46.3	87.1	109.7	33.4	119.0	130.7
Non-Operating Income	(5.6)	(11.0)	(39.2)	17.4	9.5	(36.9)	(53.2)	35.1	9.6	(42.1)
Interest Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	(5.6)	(11.0)	(39.2)	17.4	9.5	(36.9)	(53.2)	35.1	9.6	(42.1)
Non-Operating Expenses	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(1.1)	(1.3)	(0.4)
Interest Expenses	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(1.1)	(1.3)	(0.4)
Other Non-Op Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net investment income/(loss)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pre-tax Profit	35.7	58.7	56.2	91.2	35.5	30.1	37.4	47.4	108.0	68.8
Current Taxation	(5.2)	0.7	(3.0)	(25.5)	(5.2)	(4.1)	(5.1)	(10.8)	(13.3)	(8.1)
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extraordinary items	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	30.6	59.4	53.2	65.7	30.4	25.9	32.2	36.6	94.7	60.6
EPS (Bt)	0.05	0.09	0.08	0.10	0.05	0.04	0.05	0.06	0.15	0.09
Margins (%)										
Gross Profit Margin	15.2	17.7	20.9	17.9	13.1	16.4	20.2	14.6	19.8	20.9
Operating EBIT Margin	6.4	9.4	12.4	9.2	3.8	7.6	11.1	2.5	11.0	11.9
Operating EBITDA Margin	9.1	11.9	14.9	11.7	6.6	9.7	13.4	6.3	13.2	14.0
Net Profit Margin	4.7	8.0	6.9	8.1	4.3	2.9	3.9	6.9	10.5	6.5
Growth (% YoY)										
Revenue Growth	6.5	19.0	4.2	28.6	7.1	20.2	6.4	(35.2)	29.1	4.7
Operating EBIT Growth	43.7	37.2	4.5	152.5	(35.8)	(3.8)	(5.0)	(82.1)	273.3	64.8
Operating EBITDA Growth	27.6	28.8	4.6	97.1	(22.5)	(1.9)	(4.5)	(64.9)	157.2	50.0
Net Profit Growth	192.8	5.1	(38.3)	65.0	(0.6)	(56.3)	(39.4)	(44.3)	211.9	133.8

Source: Company data, KGI Securities Research

Sunsweet- Recommendation & target price history



Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	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	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 LIFESCENCES	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
HUMANAN	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	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
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. 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.