

Healthcare Sector

Overweight · Maintained

Key messages

ประเด็นสำคัญที่น่าสนใจใน IH66 คือผลประกอบการที่โดดเด่นของ BH และ BDMS จากการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ สำหรับแนวโน้มใน 2H66 เราคาดว่าผลประกอบการของโรงพยาบาลโดยรวมจะแข็งแกร่งขึ้น HoH ในขณะที่ 3Q จะเป็นไตรมาสที่กำไรสูงสุดในรอบปีนี้ หลังจากที่ถูกไปสู่ภาวะที่ไม่มี COVID-19 ระบาดแล้ว เราขอแนะนำแนวโน้มของโรงพยาบาลใหญ่ในอีกสองไตรมาสข้างหน้า เนื่องจาก i) จำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ii) รายได้ออิมมิวนีแวนโวมจะเพิ่มขึ้นเพราะการรักษายาพยาบาลมีความซับซ้อนมากขึ้น iii) มี platform ที่แข็งแกร่งสำหรับการรักษาที่หลากหลาย และ iv) ไดอานิสติกส์จากการใช้งานสินทรัพย์ ถึงแม้ว่าโรงพยาบาลขนาดกลางและเล็กจะดูไม่โดดเด่นเท่าโรงพยาบาลใหญ่ แต่ผลประกอบการก็น่าจะดีขึ้น HoH ในงวด 2H66 เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลที่ Overweight โดยเลือก BDMS และ BH เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ และประเมินราคาเป้าหมาย DCF ปี 2023 ที่ 36.50 บาท และ 300 บาท ตามลำดับ

ไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดรออยู่ข้างหน้า

Event

สรุปผลประกอบการ 2Q66 และแนวโน้มใน 2H66

Impact

กำไรสุทธิรวมใน 2Q66 ของ 6 บริษัทในกลุ่มอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท (-10.7% YoY, -5.5% QoQ) บริษัทในกลุ่มโรงพยาบาลที่เราศึกษาอยู่มีกำไรสุทธิใน 2Q66 ดังนี้

- Bangkok Chain Hospital (BCH.BK/BCH TB)* - กำไรสุทธิของ BCH ใน 2Q66 อยู่ที่ 284 ล้านบาท (-75.1% YoY, +12.0% QoQ)
- Bangkok Dusit Medical Services (BDMS.BK/BDMS TB)* - กำไรสุทธิของ BDMS ใน 2Q66 อยู่ที่ 3.06 พันล้านบาท (+15.0% YoY, -11.7% QoQ)
- Bumrungrad Hospital (BH.BK/BH TB)* - กำไรสุทธิของ BH ใน 2Q66 อยู่ที่ 1.74 พันล้านบาท (+49.9% YoY, +10.4% QoQ)
- Chularat Hospital (CHG.BK/CHG TB)* - กำไรสุทธิของ CHG ใน 2Q66 อยู่ที่ 206 ล้านบาท (-76.5% YoY, -14.3% QoQ)
- Ekachai Hospital (EKH.BK/EKH TB) - กำไรสุทธิของ EKH ใน 2Q66 อยู่ที่ 26 ล้านบาท (-46.5% YoY, -66.7% QoQ) แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ 45 ล้านบาท จากการปรับมูลค่ายุติธรรม (fair value) ของ The Klinique Medical Center (KLINIQ.BK/KLINIQ TB) กำไรสุทธิของ EKH จะอยู่ที่ 71 ล้านบาท (+45.4% YoY, +43.1% QoQ)
- Ladprao Hospital (LPH.BK/LPH TB) - กำไรสุทธิของ LPH ใน 2Q66 อ่อนแอมาก โดยอยู่ที่ 6 ล้านบาทเท่านั้น (-92.0% YoY, -67.1% QoQ)

คาดว่าผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลส่วนใหญ่จะแข็งแกร่งใน 3Q66

เราคาดว่า 3Q66 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในรอบปีนี้ของกลุ่มโรงพยาบาล หลังจากที่สถานการณ์ COVID-19 ผ่านไปแล้ว โดยธุรกิจของโรงพยาบาลส่วนใหญ่กลับไปอยู่ระดับก่อน COVID ระบาดแล้ว โดยเฉพาะโรงพยาบาลที่มีผู้ป่วยต่างชาติมาใช้บริการเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ BH* ไดอานิสติกส์ที่สุดจากประเด็นนี้ โดยกำไรสุทธิใน 2Q66 สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.75 พันล้านบาท เพราะรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติคิดเป็นสัดส่วนถึง 66% เราคาดว่ากำไรของ BH จะทำสถิติสูงสุดใหม่ใน 3Q66 จากการที่จำนวนผู้ป่วย และ intensity เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งๆในช่วง high season

โรงพยาบาลใหญ่มีแนวโน้มแข็งแกร่งใน 2H66

เรามองบวกมากขึ้นกับแนวโน้มของโรงพยาบาลใหญ่ในช่วงสองไตรมาสข้างหน้า เนื่องจาก i) จำนวนผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ii) รายได้ออิมมิวนีแวนโวมจะเพิ่มขึ้น เพราะการรักษายาพยาบาลมีความซับซ้อนมากขึ้นหลังสถานการณ์โรคระบาด iii) มี platform ที่แข็งแกร่งสำหรับการรักษาที่หลากหลาย และ iv) ไดอานิสติกส์จากการใช้งานสินทรัพย์

โรงพยาบาลขนาดกลางและเล็กจะไดอานิสติกส์จากปัจจัยฤดูกาลใน 3Q

ถึงแม้ว่าโรงพยาบาลขนาดกลางและเล็กจะดูไม่โดดเด่นเท่าโรงพยาบาลใหญ่ แต่ผลประกอบการก็น่าจะดีขึ้น HoH ในงวด 2H66 แต่ที่สำคัญยิ่งกว่า คือเราคาดว่า 3Q66 จะเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการของโรงพยาบาลส่วนใหญ่แข็งแกร่งที่สุด โดยจะโตทั้ง YoY และ QoQ สะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของทั้งจำนวนผู้ป่วย และ intensity ของเคส รวมถึงการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

Valuation & Action

เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลที่ Overweight โดยเลือก BDMS และ BH เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ และประเมินราคาเป้าหมาย DCF ปี 2023 ที่ 36.50 บาท และ 300 บาท ตามลำดับ

Risks

COVID-19 ระบาด, เกิดเหตุก่อการร้ายครั้งใหญ่, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้าเกินคาด

Figure 1: Peer comparison

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	22 EPS (Bt)	23F EPS (Bt)	24F EPS (Bt)	23F EPS growth (%)	24F EPS growth (%)	23F PER (x)	24F PER (x)	23F PBV (X)	24F PBV (X)	23F Div Yield (%)	23F ROAE (%)
BCH*	OP	23.50	19.30	21.8	1.22	0.57	0.67	(53.2)	17.4	33.9	28.9	3.4	3.2	1.3	10.2
BDMS*	OP	36.50	26.25	39.0	0.79	0.88	0.93	10.6	6.4	29.9	28.1	4.7	4.8	2.5	15.6
BH*	OP	300.00	261.00	14.9	6.21	8.71	9.29	40.4	6.6	29.9	28.1	8.8	7.6	1.4	32.1
CHG*	OP	3.80	3.26	16.6	0.25	0.13	0.13	(50.1)	2.3	25.8	25.2	3.7	3.2	1.9	13.9
EKH	OP	9.80	8.00	22.5	0.92	0.38	0.41	(59.0)	8.7	21.2	19.5	2.7	2.6	3.8	12.8
LPH	UR		5.00	N.A.	0.45	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Sector	Overweight							(22.3)	8.3	28.2	26.0	4.7	4.3	2.2	16.9

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Larger hospitals were outperformers in 1H23

Bt mn	2Q23	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	1H23	1H22	YoY (%)
Revenue								
BCH	2,849	5,523	(48.4)	2,674	6.5	5,523	12,610	(56.2)
BDMS	23,141	20,976	10.3	23,084	0.2	46,225	43,141	7.1
BH	6,029	4,903	23.0	6,050	(0.3)	12,079	9,005	34.1
CHG	1,799	2,784	(35.4)	1,716	4.8	3,515	6,356	(44.7)
EKH	299	242	23.6	261	14.4	560	517	8.2
LPH	512	583	(12.2)	495	3.4	1,007	1,296	(22.3)
Total	34,628	35,012	(1.1)	34,280	1.0	68,908	72,925	(5.5)
Net profit								
BCH	284	1,144	(75.1)	254	12.0	538	3,172	(83.0)
BDMS	3,063	2,664	15.0	3,470	(11.7)	6,533	6,107	7.0
BH	1,748	1,166	49.9	1,583	10.4	3,331	1,891	76.2
CHG	206	878	(76.5)	240	(14.3)	446	2,235	(80.0)
EKH	26	49	(46.5)	78	(66.7)	104	123	(15.2)
LPH	6	70	(92.0)	17	(67.1)	23	222	(89.8)
Total	5,333	5,971	(10.7)	5,643	(5.5)	10,976	13,750	(20.2)
Core profit								
BCH	284	1,144	(75.1)	254	12.0	538	3,172	(83.0)
BDMS	3,051	2,658	14.8	3,410	(10.5)	6,461	6,079	6.3
BH	1,748	1,166	49.9	1,583	10.4	3,331	1,891	76.2
CHG	206	878	(76.5)	240	(14.3)	446	2,235	(80.0)
EKH	71	49	(45.4)	50	(43.1)	120	123	(2.2)
LPH	6	70	(92.0)	17	(67.1)	23	222	(89.8)
Total	5,365	5,965	(10.0)	5,554	(3.4)	10,920	13,722	(20.4)
(%)								
Gross margin								
BCH	30.2	36.9	(6.7)	27.6	2.6	28.9	41.5	(12.6)
BDMS	33.3	32.6	0.8	34.5	(1.2)	33.9	33.7	0.2
BH	49.6	46.2	3.4	47.9	1.6	48.7	44.1	4.6
CHG	23.2	46.2	(23.0)	25.6	(2.4)	24.4	49.7	(25.3)
EKH	44.3	40.2	4.1	42.4	1.9	43.4	43.6	(0.2)
LPH	20.6	28.5	(7.8)	22.5	(1.9)	21.6	33.0	(11.5)
Simple average	33.5	38.4	(4.9)	33.4	0.1	33.5	40.9	(7.4)
SG&A/Sales								
BCH	17.4	9.5	7.9	14.9	2.5	16.2	8.0	8.1
BDMS	21.1	20.0	1.0	20.1	1.0	20.6	19.1	1.5
BH	16.4	18.1	(1.7)	16.8	(0.4)	16.6	19.5	(2.9)
CHG	12.3	8.0	4.3	11.7	0.7	12.0	6.7	5.3
EKH	22.8	17.2	5.6	19.9	2.9	21.5	15.5	6.0
LPH	19.4	15.9	3.5	18.8	0.6	19.1	13.9	5.2
Simple average	18.2	14.8	3.5	17.0	1.2	17.6	13.8	3.9

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Revenue structure from international patients in 2019

Hospital	BCH	BDMS	BH	CHG	EKH	LPH
Thai segment (%)	89	71	35	97	90	95
Non-Thai segment (%)	11	29	65	3	10	5
Middle Eastern patients (%)	9.1	3.0	20.0	2.8	-	-
CLMV patients (%)	0.5	4.0	5.0	0.2	2.0	5.0
Chinese patients (%)	<0.1	1.3	1.5	-	8.0	-

Source: CCSA, KGI Securities Research

Figure 4: Combined profits

Bt mn	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BCH	1,135	1,229	6,846	3,039	1,421	1,668
BDMS	15,517	7,214	7,936	12,606	13,944	14,838
BH	3,748	1,204	1,216	4,938	6,935	7,393
CHG	705	877	4,204	2,778	1,388	1,420
EKH	160	72	345	551	254	276
Total	21,265	10,597	20,547	23,913	23,942	25,596
Chg. YoY (%)		-50.2	93.9	16.4	0.1	6.9

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Gross margins

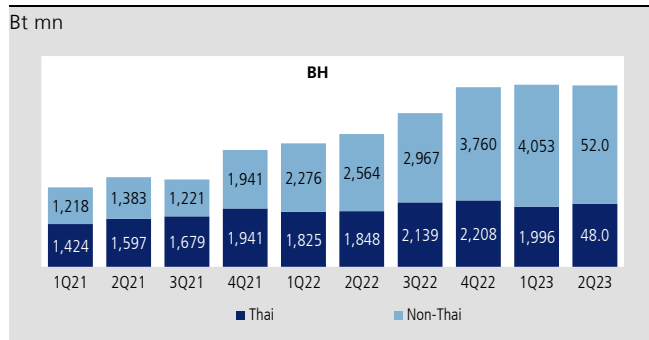
Percent	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BCH	31.8	33.1	50.7	32.2	31.0	32.0
BDMS	31.8	28.8	30.8	34.1	35.0	35.0
BH	44.1	37.7	37.7	46.2	49.5	50.0
CHG	29.7	32.2	49.9	41.5	32.6	30.8
EKH	42.5	30.3	47.4	41.9	43.0	44.0
Average	36.0	32.4	43.3	39.2	38.2	38.4
Chg. YoY (ppts)		-3.6	10.9	-4.1	-1.0	0.1

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Sales

Bt mn	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BCH	8,880	8,928	21,405	18,827	12,522	13,398
BDMS	79,630	65,166	71,541	88,535	95,236	100,936
BH	18,409	12,315	12,404	20,646	25,807	27,097
CHG	5,166	5,433	11,742	10,103	7,888	8,530
EKH	886	646	1,146	1,049	1,119	1,175
Total	112,972	92,488	118,239	139,158	142,572	151,136
Chg. YoY (%)		-18.1	27.8	17.7	2.5	6.0

Source: Company data, KGI Securities Research

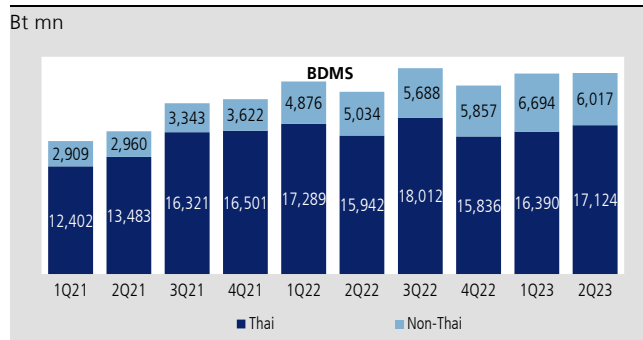
Figure 8: BH's trend in non-Thai patient revenues


Source: Company data, KGI Securities Research

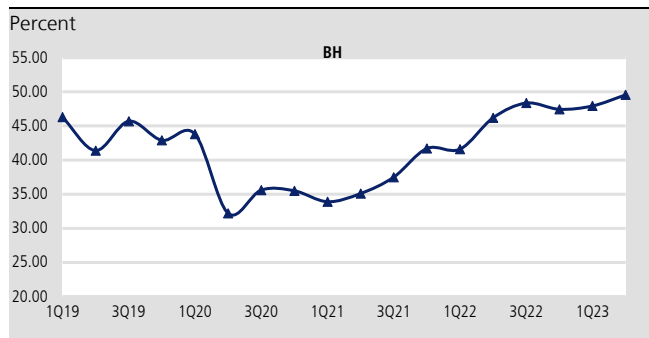
Figure 7: SG&A/Sales

Percent	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
BCH	13.9	13.6	6.9	10.3	14.5	14.0
BDMS	21.9	21.7	21.0	19.9	20.4	20.4
BH	20.4	27.6	26.6	18.4	18.0	18.0
CHG	13.0	12.4	7.0	9.3	13.8	13.0
EKH	22.0	20.2	15.1	18.8	16.0	16.0
Average	18.2	19.1	15.3	15.3	16.5	16.3
Chg. YoY (ppts)		0.9	-3.8	0.1	1.2	-0.3

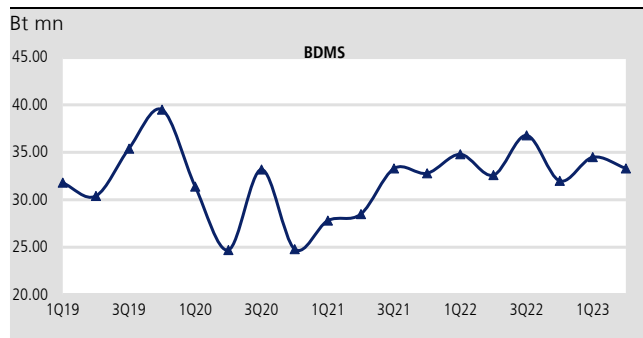
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: BDMS's trend in non-Thai patient revenues


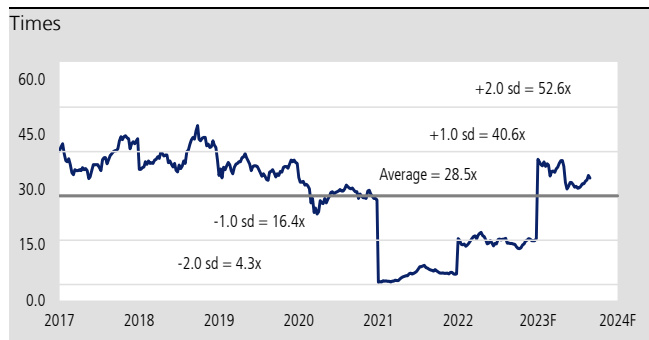
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: BH's trend in gross margin


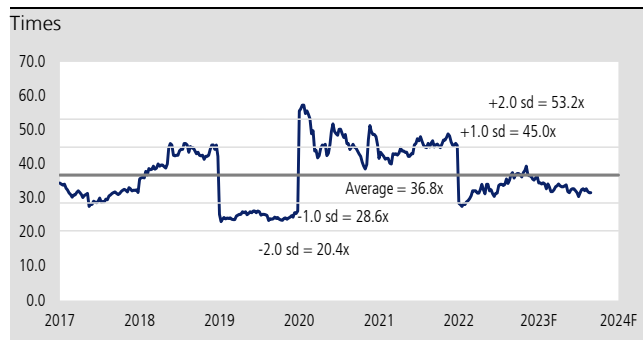
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: BDMS's trend in gross margin


Source: Company data, KGI Securities Research

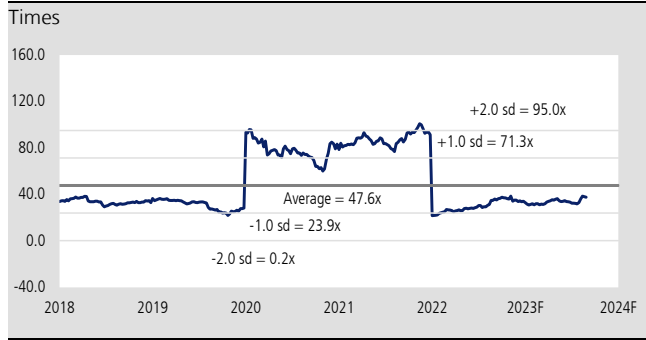
Figure 12: BCH – Trading PE


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: BDMS – Trading PE


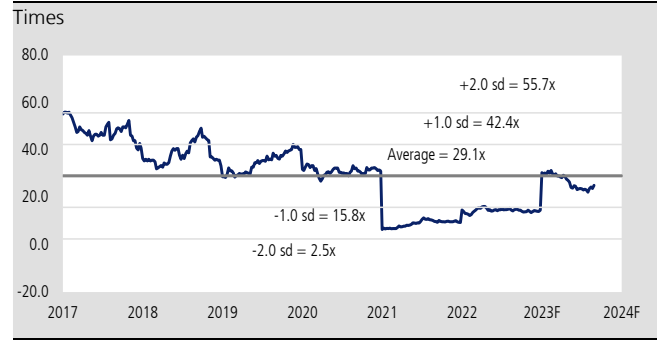
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 14: BH – Trading PE



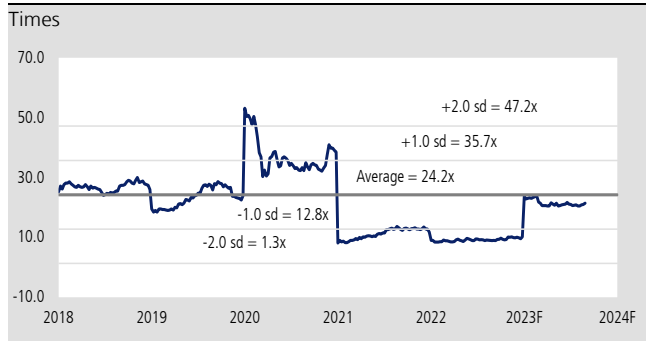
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 15: CHG – Trading PE



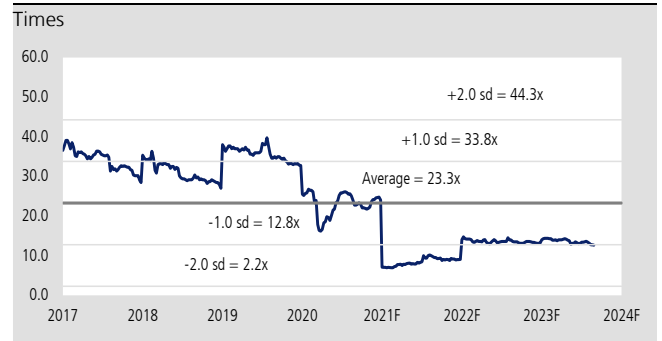
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 16: EKH – Trading PE



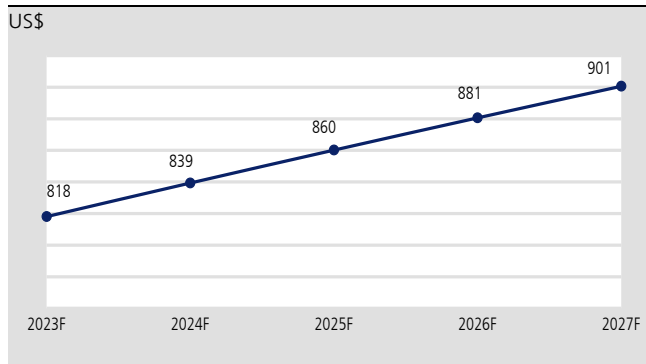
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 17: LPH – Trading PE



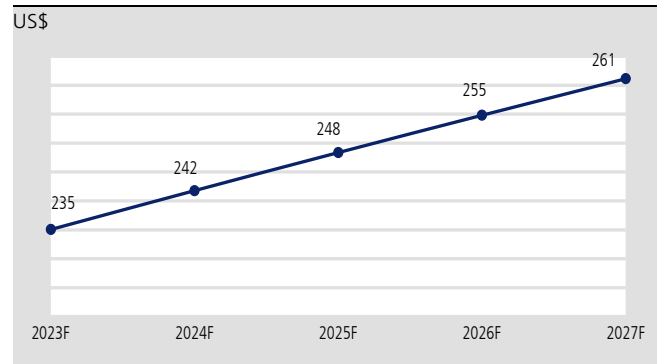
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 18: Forecast current health expenditure per capita in Thailand



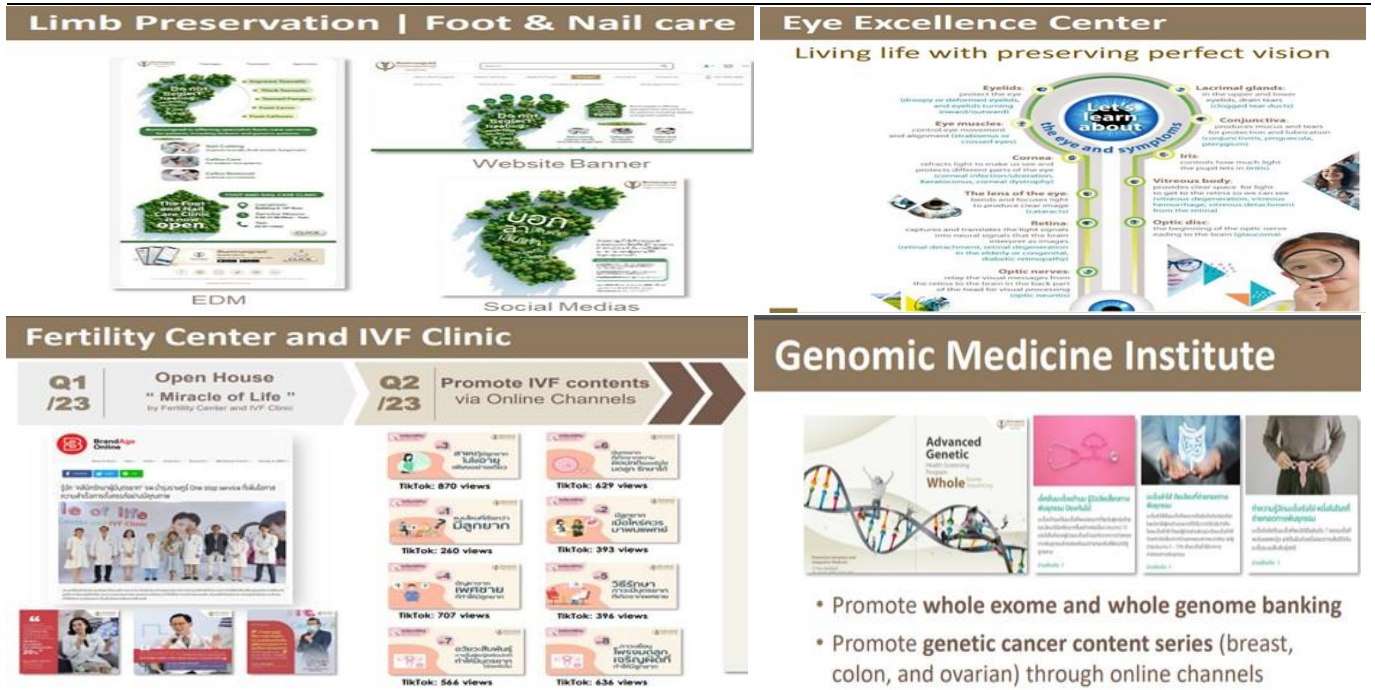
Source: World Health Organization; KGI Securities Research

Figure 19: Forecast private health expenditure per capita in Thailand



Source: World Health Organization; KGI Securities Research

Figure 20: Samples of medical services to capture future trend



Source: Bumrungrad Hospital

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	SRI SAWAD 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	SEAFECO	SEAFECO
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.