

Property Sector

Neutral Maintained

จากข้อมูลของทั้ง AREA และ REIC รายงานสภาวะอสังหาฯ ชบชบาใน 9M66 เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ จดทะเบียนในตลาดฯ ที่เรศึกษาอยู่ กรณีมีการฟื้นตัวใน 4Q66F ซึ่งปกติเป็นช่วงยอดขายสูงสุดของปี (high season) อาจดูไม่น่าตื่นเต้น ขณะที่ ทั้งปี 2566F อาจต่ำกว่าเป้า โดยราคาการฟื้นตัวพอควรใน 2H67 ดังให้เดบโตทั้งปี 2567F เป็นเลขหลักเดียว โดยเราประเมินกำไรสุทธิรวมปี 2566F ของกลุ่มบริษัทอสังหาฯ ที่เรศึกษาลดลง 8% YoY จากนั้นจะฟื้นตัวเพิ่ม 4% YoY ในปี 2567F อย่างไรก็ตาม กลางความกังวลในการปล่อยสินเชื่อเข้มงวด เราแนะนำซื้อ บริษัทอสังหาฯ ที่มี net gearing ต่ำ เช่น Supalai (SPAL.BK/SPALI TB ราคาเป้าหมาย 21.4 บาท)* AP (Thailand) (AP.BK/AP TB ราคาเป้าหมาย 14.0 บาท)* และ Pruksa (PSH.BK/PSH TB ราคาเป้าหมาย 14.6 บาท) ทั้งนี้ เราลงน้ำหนักหุ้นกลุ่มอสังหาฯ ที่เท่ากับตลาด (Neutral)

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

ปี 2566F น่าจะเป็นปีที่ชบชบา แต่ขาดฟื้นตัวใน 2H67F

Event

แนวโน้มธุรกิจอสังหาฯ ปี 2566F-2567F โดยผู้เชี่ยวชาญจาก Agency for Real Estate (AREA) และ ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Information Center : REIC)

Impact

ธุรกิจอสังหาฯ ฟื้นตัวใน 9M66 แต่หากมีการฟื้นตัวใน 4Q66F ก็อาจไม่น่าตื่นเต้น

จากข้อมูล AREA การเปิดโครงการใหม่ 9M66 หดตัว 11% YoY และ อัตราการปล่อยขาย (take-up rate) ลดลงถึง 24% จาก 33% ปี 2565 และ 26-27% ต่อไปในปี 2563-2564 ในเดือนตุลาคม 2566 แนวทางการเปิดโครงการใหม่เพิ่ม 10% YoY (จากโครงการแนวราบ -12% และ โครงการคอนโดมิเนียม +30%) โดยค่าเฉลี่ย take-up rate ยังเฉลี่ย 14% ส่วนยอดรวม 9M66 ด้านปริเชด การเปิดโครงการใหม่ รายได้ และกำไรของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ ที่เรศึกษาลดลง 10%/4%/9%/17% ตามลำดับ ดังนั้น ตัวเลขต่าง ๆ ส่วนใหญ่อาจต่ำกว่า guidance ทั้งปีของบริษัทเคยให้ไว้ ในขณะที่ sentiment ตลาดฯ อ่อนแอ ใน 4Q66 บริษัทพัฒนาอสังหาฯ คงมุ่งเน้นบนยอดโอน (transfer) และการรับรูรายได้ ส่วนการเปิดโครงการใหม่จะมีมากในปลายปี ในแง่บวกที่เห็นจะมาจากกลุ่มผู้ซื้อระดับกลางถึงบนที่ราคาที่อยู่อาศัยราว 5-10 ล้านบาท/ชุดหรือสูงกว่า 10 ล้านบาท/ชุด ซึ่งได้รับผลกระทบน้อยจากสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว (Figure xx)

ปี 2566F น่าจะเป็นปีที่ไม่น่าจดจำ แต่อาจฟื้นตัวในปี 2567F เป็นเลขหลักเดียว

AREA ประเมินการเปิดโครงการใหม่ฯ ปี 2566F ที่ 9.55 หมื่นชุด (-11% YoY) และชุดที่ขายได้ที่ 9.39 หมื่นชุด (-4% YoY) ส่วน REIC ชี้คณวนอสังหาฯ มากกว่า AREA โดยคาดการณ์เปิดโครงการใหม่ฯ ลดลง 20% YoY และคาดยอดโอนกรรมสิทธิ์ต่ำลง 4% YoY สำหรับปี 2567 ด้าน AREA คาดการณ์เปิดโครงการใหม่ฯ และจำนวนชุดขายได้เพิ่มขึ้น 5% YoY ส่วน REIC ประเมินการเปิดโครงการใหม่ฯ ฟื้นตัวขึ้น 13% YoY อูรราว 9.9 หมื่นชุดเกือบถึง 1 แสนชุดที่ AREA ประมาณไว้ ขณะที่ยอดโอนกรรมสิทธิ์อาจเติบโต 4% YoY (โดยกรณีที่ดีที่สุดคือ +14% แต่กรณีต่ำสุดอยู่ที่ -6%)

ยอดขายที่อยู่อาศัยจากผู้ซื้อชาวต่างชาติฟื้นตัวแรง

ทางด้าน REIC รายงานว่ายอดขายที่อยู่อาศัยให้ชาวต่างชาติใน 9M66 อยู่ที่ 1.07 หมื่นชุด เดบโต 38% YoY จากผู้ซื้อชาวต่างชาติรวม ชาวจีนยังคงเป็นผู้ซื้อหลัก (47% ลดลงจาก 49% ปี 2565) ตามด้วยชาวรัสเซีย (เพิ่มเป็น 9% จาก 7% ปี 2565) ส่วนชาวยุโรป (เพิ่มเป็น 10% จาก 9% ปี 2565) และชาวเอเชียและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (เพิ่มเป็น 10% จาก 7% ปี 2565) แม้ว่าสัดส่วนของผู้ซื้อชาวต่างชาติจะลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจในประเทศอ่อนตัว แต่อุปสงค์จากชาวรัสเซีย เมียนมาร์และไต้หวันมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ทั้งนี้ ร้อยละของการซื้อที่อยู่อาศัยจากชาวต่างชาติจากยอดขายโครงการคอนโดฯ เพิ่มขึ้น 10% ในช่วงระดับก่อนโรคโควิดระบาด (ปี 2561-ต้นปี 2563) เป็นระดับเฉลี่ยที่ 13% ในช่วง 3Q65-3Q66

Valuation & Action

เรามองว่าใน 1H67 อาจยังอยู่ในภาวะขาลงเพราะนโยบายในการออกมาตรการกระตุ้นต่าง ๆ ยังไม่ลงตัว และอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า sentiment ใน 2H67 ดีขึ้นจากการฟื้นตัวของอัตราดอกเบี้ย GDP อยู่ช่วง 3-5% ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลน่าจะมียอดออกมา ขณะที่ อัตราดอกเบี้ยซึ่งผ่านจุดสูงสุดไปแล้วอาจทยอยลดลง ปัจจุบันเราคาดกำไรรวมของหุ้นในกลุ่มอสังหาฯ ที่เรศึกษาลดลง 8% YoY ปี 2566F จากนั้นจะฟื้นตัว 4% YoY ปี 2567F โดยเรากำหนดแนะนำซื้อและเลือก AP Thailand (AP.BK/AP TB ราคาเป้าหมาย 14.0 บาท)* และ Supalai (SPAL.BK/SPALI TB ราคาเป้าหมาย 21.4 บาท)* เป็นหุ้นเด่น ส่วน Pruksa (PSH.BK/PSH TB ราคาเป้าหมาย 14.6 บาท) แนะนำให้ซื้อหลังการทยอยปรับ Business Structure และธุรกิจโรงพยาบาลซึ่งจะพลิกเป็นกำไรในระยะกลางถึงยาว ส่วน Quality Houses (QH.BK/QH TB) Land and Houses (LH.BK/LH TB)* และ Origin (ORI.BK/ORI TB)* เราแนะนำถือ และเรายังคงแนะนำให้ขาย LPN Dev (LPN.BK/LPN TB)

Risks

ความเสี่ยงด้านบวกประกอบด้วย sentiment ดีขึ้นและความคาดหวังนโยบายที่เกี่ยวเนื่องกับการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ใหม่จากรัฐบาลชุดใหม่ ขณะที่ เรามองว่าการผ่อนคลายมาตรการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Loan-to-value ratio: LTV) จากธนาคารแห่งประเทศไทยถือเป็นกรณีที่ดีที่สุดในตอนนี้อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงด้านลบต่าง ๆ เช่น ความเป็นไปได้ในการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และมาตรการควบคุมสินเชื่อทั้งก่อนและหลังด้วยการยึดหนี้สินในระดับสูงของภาคครัวเรือน การเร่งตัวขึ้นของหนี้เสีย NPL รวมทั้งความกังวลปัจจัยเชิงด้านสภาพคล่องของผู้พัฒนาอสังหาฯ ขนาดกลางถึงรายเล็กหลังจากเกิดการผิดชำระการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัทจดทะเบียนหลายรายล่าสุด

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

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

Figure 1: Valuations and recommendations

Company	Rating	Target Price (Bt)	Mkt Price (Bt)	Upside (%)	Mkt Cap (Btrmn)	Net Profit (Btrmn)				PE (x)				PB (x)				EPS Growth (%)			
						2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F	2021	2022	2023F	2024F
AP*	OP	14.00	11.00	27.3	34,919	4,543	5,877	6,308	6,856	6.6	6.2	5.6	5.2	0.9	1.0	0.9	0.8	7.5	29.4	7.3	8.7
LH*	N	8.70	7.70	13.0	93,207	6,936	8,313	8,048	8,037	15.2	14.2	11.6	11.6	2.1	2.3	1.6	1.6	(2.9)	19.8	(3.2)	(0.1)
LPN	U	3.50	3.90	(10.3)	5,700	302	612	467	504	23.9	9.4	12.3	11.4	0.6	0.5	0.5	0.5	(57.8)	102.5	(23.7)	7.8
ORI*	N	10.20	8.75	16.6	21,596	3,194	3,775	3,518	3,660	8.7	7.9	5.9	5.7	1.7	1.5	0.9	0.8	20.0	18.2	(6.8)	4.0
PSH	OP	14.60	12.30	18.7	26,919	2,353	2,772	2,645	2,563	12.1	10.4	10.2	10.5	0.6	0.6	0.6	0.6	(15.1)	17.8	(4.6)	(3.1)
QH	N	2.50	2.20	13.6	23,357	1,670	2,396	2,620	2,711	14.5	10.3	8.9	8.6	0.9	0.9	0.8	0.8	(21.4)	43.5	9.4	3.5
SPALI*	OP	21.40	17.80	20.2	34,960	7,070	8,173	5,852	6,247	6.9	5.8	6.1	5.7	1.1	1.0	0.7	0.6	66.3	15.6	(28.4)	6.7
Sector				14.2	240,658	26,068	31,918	29,459	30,578	12.5	9.2	8.7	8.4	1.2	1.1	0.9	0.8	9.1	22.4	(7.7)	3.8

Source: KGI Securities Research

Figure 2: REIC's forecasts for 2023F-24F

		2022		2023F		2024F	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
Transfer value	Btbn	1,065	12.8%	1,066	0.1%	1,114	4.6%
Transfer unit	'000 unit	393	14.3%	378	-3.8%	393	4.0%
New mortgage loans	Btbn	698	14.0%	691	-1.0%	700	1.3%
New launches value	Btbn	550	150.1%	515	-6.5%	525	2.0%
New launches unit	'000 unit	109	111.6%	88	-19.8%	99	13.1%
Land allocated licenses	'000 unit	92	36.7%	79,232	-13.6%	80,816	2.0%
New completed/registered	'000 unit	97	20.3%	90,064	-7.0%	94,315	5.0%

Source: Real Estate Information Center (REIC)

Figure 3: AREA's forecasts for 2023F-2024F

	2021	2022	2023F	2024F
New launches (unit)	60,489	107,090	95,560	100,388
YoY	-17%	77%	-11%	5%
Houses (unit)	7,771	16,554	10,838	11,380
YoY	-23%	113%	-35%	5%
Townhouses (unit)	23,248	27,895	20,346	21,363
YoY	-20%	20%	-27%	5%
Condominiums (unit)	23,445	53,778	53,468	56,676
YoY	-9%	129%	-1%	6%
Value of new launches (Btrmn)	277,626	472,466	426,136	455,966
YoY	-3%	70%	-10%	7%
Unit sold	75,364	97,691	93,948	98,645
YoY	15%	30%	-4%	5%
Houses	11,942	14,693	11,088	11,642
YoY	12%	23%	-25%	5%
Townhouses	26,356	24,511	20,938	21,985
YoY	28%	-7%	-15%	5%
Condominiums	28,973	51,093	54,358	57,076
YoY	0%	76%	6%	5%

Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Figure 4: Quarterly trend and Oct-23 by product type

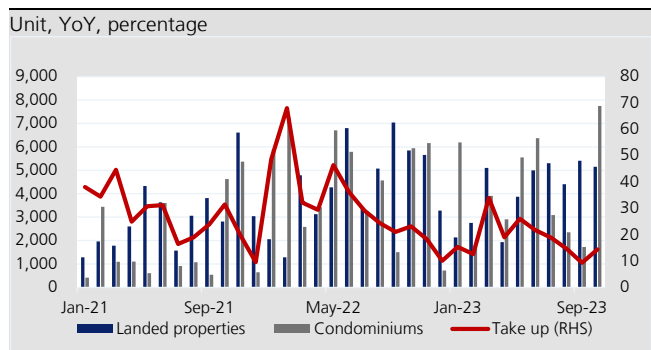
Unit, YoY, percentage	2022	1Q23	2Q23	3Q23	9M23	Oct-23
New launches						
Landed properties	52,643	9,991	10,807	15,119	35,917	5,154
Chg% YoY	44%	23%	(24%)	(3%)	(5%)	(12%)
Condominiums	53,778	11,907	14,827	7,158	33,892	7,746
Chg% YoY	129%	(24%)	(7%)	(23%)	(17%)	30%
Unit sold						
Landed properties	45,808	1,118	1,158	1,447	3,723	388
Chg% YoY	1%	(55%)	(63%)	(49%)	(56%)	(47%)
Condominiums	51,093	6,403	4,681	1,791	12,875	1,466
Chg% YoY	76%	(33%)	(44%)	(45%)	(39%)	(27%)
Take up rate						
Landed properties	19%	11%	11%	10%	10%	8%
Condominiums	46%	54%	32%	25%	38%	19%

Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

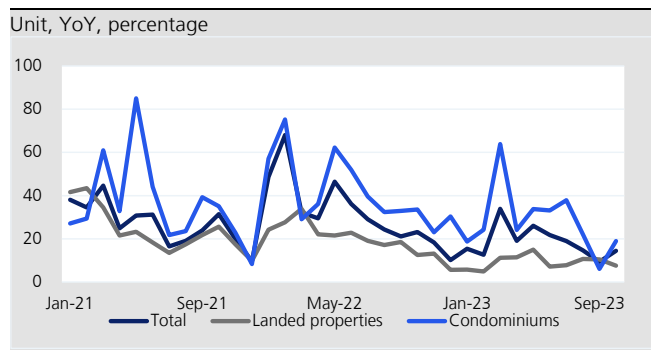
Figure 5: Quarterly trend and Oct-23 by price range

Unit, YoY, percentage	2022	1Q23	2Q23	3Q23	9M23	Oct-23
New launches						
<B13m	59,432	14,640	15,501	11,305	41,446	5,058
Chg% YoY	96%	14%	(23%)	(9%)	(9%)	(19%)
B13-5mn	24,806	4,204	4,754	4,033	12,991	2,981
Chg% YoY	56%	(37%)	(24%)	(20%)	(28%)	1%
B15-10mn	15,581	2,343	3,065	4,427	9,835	2,749
Chg% YoY	43%	(40%)	28%	1%	(8%)	44%
>B10mn	7,271	946	2,327	2,676	5,949	2,138
Chg% YoY	120%	69%	61%	(14%)	16%	214%
Unit sold						
<B13m	52,060	5,812	4,080	2,028	11,920	611
Chg% YoY	37%	(23%)	(54%)	(41%)	(40%)	(59%)
B13-5mn	24,077	1,151	957	530	2,638	366
Chg% YoY	17%	(62%)	(44%)	(51%)	(55%)	(20%)
B15-10mn	14,510	303	461	349	1,113	415
Chg% YoY	22%	(78%)	(26%)	(55%)	(60%)	(28%)
>B10mn	7,044	339	344	367	1,050	468
Chg% YoY	42%	253%	(22%)	(55%)	(22%)	136%

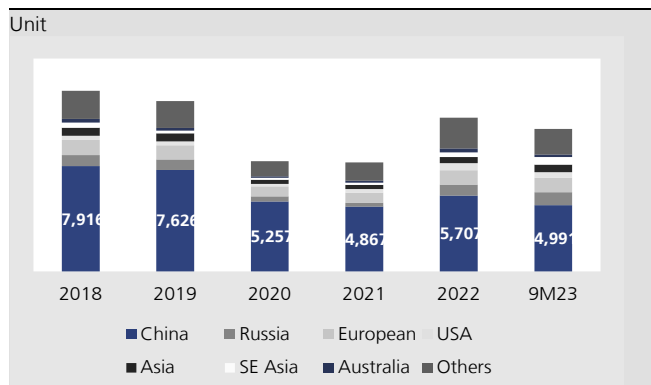
Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Figure 6: Monthly trend by product type


Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Figure 7: Take up trend by price range


Source: Agency for Real Estate Affairs (AREA)

Figure 8: Residential sales from foreigners


Source: Real Estate Information Center (REIC)

Figure 9: Breakdown of foreign buyers

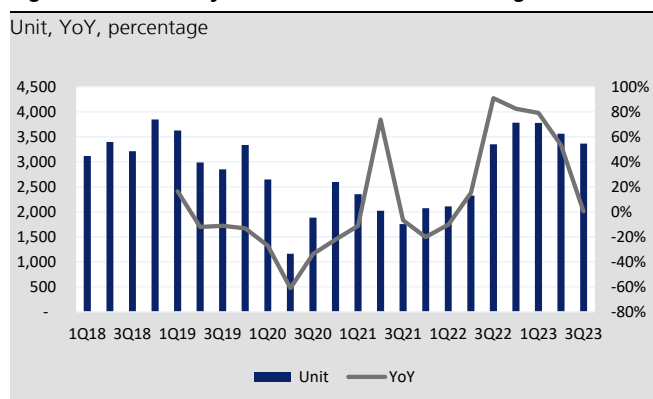
Unit	2018	2019	2020	2021	2022	9M23
China	7,916	7,626	5,257	4,867	5,707	4,991
Russia	826	795	386	306	813	962
European	1,143	1,069	749	749	1,081	1,085
USA	308	284	184	279	542	422
Asia	618	610	320	310	465	563
SE Asia	385	198	149	165	349	572
Australia	260	204	107	136	290	191
Others	2,112	2,012	1,138	1,387	2,314	1,917
Total	13,568	12,798	8,290	8,199	11,561	10,703
Chg YoY		-6%	-35%	-1%	41%	38%

Source: Real Estate Information Center (REIC)

Figure 10: Breakdown of foreign buyers for 9M23

9M23	Unit Value (Btmn)	Price/unit (Btmn)	Sqm./unit (Bt '000)
China	4,991	24,740	5.0
Russia	962	3,436	3.6
USA	422	2,102	5.0
France	372	1,812	4.9
UK	372	1,813	4.9
Germany	341	1,522	4.5
Taiwan	378	1,841	4.9
Myanmar	347	2,250	6.5
Australia	191	825	4.3
Japan	194	900	4.6
Others	2,133	11,018	5.2
Total	10,703	52,259	4.9

Source: Real Estate Information Center (REIC)

Figure 11: Quarterly residential sales from foreigners


Source: Real Estate Information Center (REIC)

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFCO	SEAFCO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEEP
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	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	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.