

Commerce Sector

Neutral · Maintained

Key messages

กำลังซื้อจะเพิ่มขึ้นจาก i) การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ii) การขึ้นเงินเดือนข้าราชการ และ iii) แคมเปญ E-refund ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบของการจับจ่ายจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะลดลงไปได้บางส่วน ซึ่งผลกระทบด้านบวกดังกล่าวจะมาช่วยรองรับการที่เพิ่มขึ้นของบริษัทจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งจากการศึกษาของเรา พบว่าบริษัทในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่จะได้รับผลบวกสุทธิอยู่ในช่วง 2%-8% และจะช่วยหนุนภาวะตลาดของราคาหุ้นในกลุ่ม เรายังคงให้คำแนะนำกลุ่มนี้ที่ Neutral

กำลังซื้อที่เพิ่มขึ้น

Event

อัปเดตแนวโน้มอุตสาหกรรม

Impact

กำลังซื้อเพิ่มขึ้นจากนโยบายกระตุ้นต่าง ๆ ของรัฐบาล

เราคาดว่ากำลังซื้อสุทธิ 1.88 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจจากนโยบายต่าง ๆ ที่ภาครัฐมีแผนจะออกมาตรการ (ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, เพิ่มเงินเดือนข้าราชการ และ E-refund) ซึ่งจะมาช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากการจับจ่ายที่ลดลงจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะลดลง เราคาดว่ายอดขายโดยรวมที่เพิ่มขึ้นจะมาจกหมวดอาหาร ประมาณ 8.8 หมื่นล้านบาท และหมวดที่อยู่อาศัย และของใช้ในครัวเรือนประมาณ 1 แสนล้านบาท (Figure 25) เราประเมินว่านโยบายของรัฐบาล ซึ่งได้แก่ การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ (อิงจากสมมติฐานว่ามีการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 400 บาท/วัน) และ การขึ้นเงินเดือนข้าราชการ (อิงจากสมมติฐานว่ามีการขึ้นเงินเดือน 8%) จะทำให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น 1.09 แสนล้านบาท และ 1.1 หมื่นล้านบาทตามลำดับ ในขณะที่การปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2567 (จาก 35 ล้านคน เหลือ 32 ล้านคน) จะทำให้ยอดขายปลีกของนักท่องเที่ยวเพื่อซื้อสินค้าในหมวดอาหารและเครื่องใช้ลดลงประมาณ 3.15 หมื่นล้านบาท (Figure 24) ส่วนแคมเปญ E-refund เราคาดว่าทำให้มียอดขายโดยรวมเพิ่มขึ้นในระบบ 1 แสนล้านบาท อิงจากสมมติฐานว่า 50% ของผู้เสียภาษีทั้งหมดเข้าร่วมแคมเปญนี้ โดยสรุป เราคาดว่าประเด็นที่กล่าวมาข้างต้นจะช่วยกระตุ้นยอดขายของบริษัทที่ขายสินค้าจำเป็นสำหรับผู้บริโภคประมาณ 4% และจะช่วยกระตุ้นยอดขายสินค้าฟุ่มเฟือย 8% (Figure 27)

ผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ จะถูกชดเชยไปได้เกือบหมด

การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะเพิ่มแรงกดดันต้นทุนของบริษัทในกลุ่ม Commerce ในระดับที่แตกต่างกันไป ซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับสัดส่วนของต้นทุนแรงงานต่อยอดขายรวม และอัตรากำไร เราพบว่าต้นทุนค่าแรงของบริษัทในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่ (C.P. All PCL (CPALL.BK/CPALL TB)*, Siam Global House PCL (GLOBAL.BK/GLOBAL TB)*, Home Product Center PCL (HMPRO.BK/HMPRO TB)* และ CP Axta PCL (CPAXT.BK/CPAXT PCL)) อยู่ในช่วง 5%-8% ของรายได้ และเนื่องจากระดับอัตรากำไรของแต่ละบริษัทแตกต่างกัน ดังนั้น การขึ้นค่าแรง 5% จะกระทบกับอัตรากำไรสุทธิ (net margin) อยู่ในช่วง 3%-12% (Figure 29) อย่างไรก็ตาม ผลกระทบด้านลบจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเพราะการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะถูกชดเชยไปได้เกือบหมดจากผลของกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจากการศึกษาของเรา พบว่าบริษัทในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่จะได้รับผลบวกสุทธิอยู่ในช่วง 2%-8% (Figure 30) โดยมีเพียง DOHOME บริษัทเดียวเท่านั้นที่จะได้รับผลบวกสุทธิ 1%

กำไรมี upside และเป็นโอกาสให้เข้าเก็งกำไรได้

เรามองว่าอันสืบจากกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ประมาณการกำไรปี 2567F มี upside อีก และทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น (อิงจาก PER เท่าเดิม) ดังแสดงใน Figure 31 - Figure 34 ซึ่งเราคาดว่าทำให้ภาวะตลาดเป็นบวกกับราคาหุ้น และเปิดโอกาสให้เข้าเก็งกำไรได้บ้าง

Valuation & action

เรายังคงให้คำแนะนำกลุ่ม Commerce ที่ Neutral โดยยังคงคำแนะนำและราคาเป้าหมายของหุ้นทุกตัวในกลุ่มที่เราศึกษาอยู่เอาไว้เหมือนเดิม (CPALL แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 66.00 บาท, CPAXT แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท, HMPRO แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 13.00 บาท, GLOBAL แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 17.20 บาท และ DOHOME แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 10.20 บาท)

Risks

เศรษฐกิจชะลอตัวลง, ถูก disrupt จากเทคโนโลยีใหม่, ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการ, พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไป, ขยายสาขาได้น้อยกว่าที่วางแผนเอาไว้, การหาทำเลเปิดสาขา

Chananthorn Pichayapanupat, CFA
66.2658.8888 Ext. 8849
chananthornp@kgi.co.th

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

Figure 1: Peer comparison

Stock	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	23F Core EPS (Bt)	24F Core EPS (Bt)	23F PER (X)	24F PER (X)	23F PBV (X)	24F PBV (X)	23F Div yield (%)	24F Div yield (%)	23F ROAE (%)	24F ROAE (%)	23F EPS growth (%)	24F EPS growth (%)
CPALL*	Outperform	66.0	54.75	20.5	1.9	2.2	28.7	25.2	1.7	1.6	2.0	2.2	5.9	6.5	31.4	14.1
DOHOME*	Neutral	10.2	12.80	(20.3)	0.2	0.3	59.5	41.0	2.8	2.7	0.5	0.7	5.0	6.7	(27.5)	45.4
GLOBAL*	Neutral	17.2	17.20	0.0	0.5	0.6	31.1	26.8	3.6	3.3	1.3	1.5	12.0	12.9	(24.4)	16.3
HMPRO*	Neutral	13.0	12.00	8.3	0.5	0.5	23.8	21.9	6.0	5.7	3.4	3.7	26.1	26.8	4.7	9.0
CPAXT	Neutral	30.0	28.00	7.1	0.8	0.9	36.8	30.2	1.0	1.0	1.1	1.3	2.8	3.3	4.5	22.0
Sector	Neutral				0.8	0.9	36.0	29.0	3.0	2.8	1.6	1.9	10.3	11.2	(2.2)	21.3

Source: Company data, KGI Research

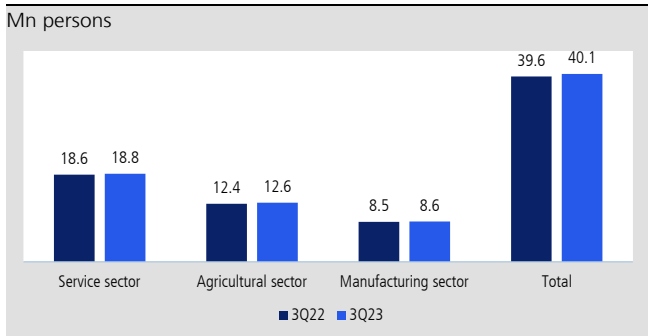
การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะช่วยหนุนให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น 1.09 แสนล้านบาท

การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นหนึ่งในนโยบายที่รัฐบาลชุดปัจจุบันอาจจะดำเนินการ ซึ่งคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นปีหน้า ถึงแม้จะยังไม่ทราบตัวเลขค่าแรงขั้นต่ำที่แน่นอน แต่เราคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอย่างน้อย 15% (เป็น 400 บาท/วัน) เพื่อที่จะให้ได้ตามเป้าหมาย 600 บาท/วันภายในสิ้นปี

จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ มีประชากร 6.3 ล้านคนที่มียาวยได้ต่ำกว่า 10,000 บาท/เดือน และมีประชากร 5.5 ล้านคนที่มียาวยได้อยู่ในช่วง 10,000-14,999 บาท/เดือน (Figure 5) ซึ่งเราคาดว่าสองกลุ่มนี้จะเป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ โดยในกลุ่มแรก (รายได้ต่ำกว่า 10,000 บาท/เดือน) รายได้จะถูกปรับตามการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอย่างเต็มที่ (ประมาณ 50 บาท/วัน) ในขณะที่เดียวกัน เราคาดว่ารายไดของกลุ่มที่สองจะมีการปรับขึ้นบางส่วน (เราคาดไว้ที่ 25 บาท/วัน)

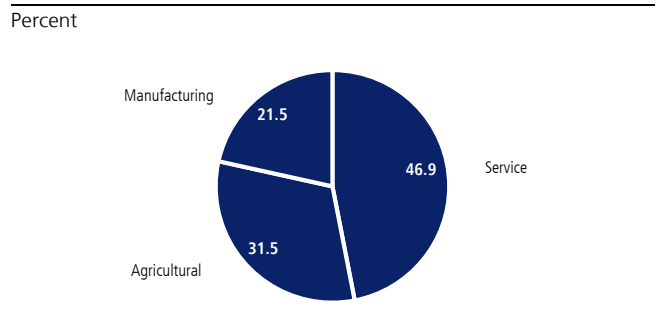
โดยสรุปแล้ว เราคาดว่าค่าแรงขั้นต่ำจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อโดยรวม 1.09 แสนล้านบาท อิงจากสมมติฐานการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอีก 50 บาท/วัน สำหรับลูกจ้างที่มีรายได้ต่ำกว่า 10,000 บาท/เดือน และ 25 บาท/วัน สำหรับลูกจ้างที่มีรายได้อยู่ระหว่าง 10,000-14,999 บาท/เดือน สำหรับการทำงาน 240 วันต่อปีดังแสดงใน Figure 7

Figure 2: Thailand's employed labor force as of 3Q23



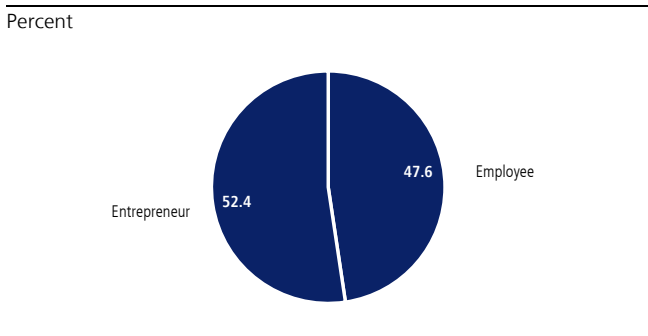
Source: NSO, KGI Securities Research

Figure 3: Breakdown of employed labor force by industry



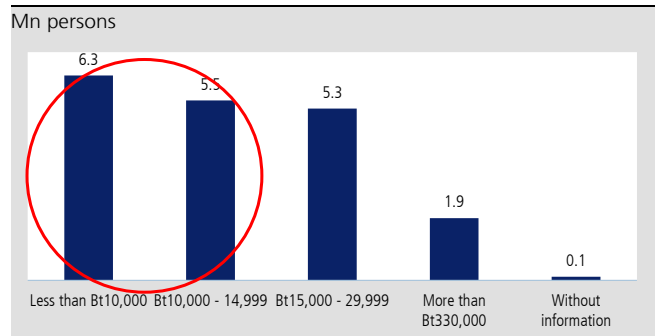
Source: NSO, KGI Securities Research

Figure 4: Breakdown of Thailand's employed labor force



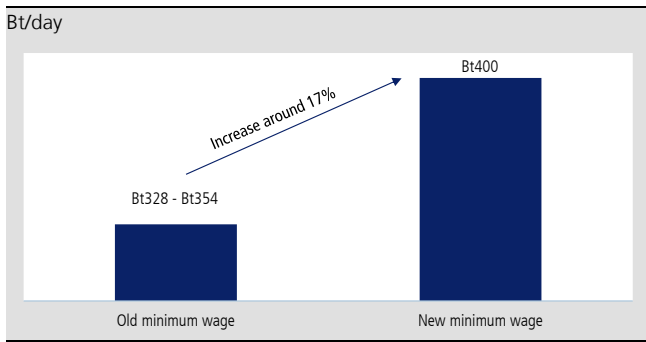
Source: NSO, KGI Securities Research

Figure 5: Number of employees by income bracket



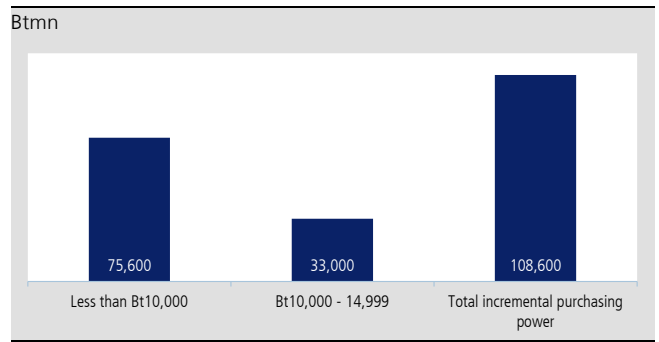
Source: NSO, KGI Securities Research

Figure 6: Minimum wage hikeed an average of 17%



Source: Local newspaper, KGI Securities Research

Figure 7: Incremental purchasing power from minimum wage hike worth Bt109bn



Source: NSO, KGI Securities Research

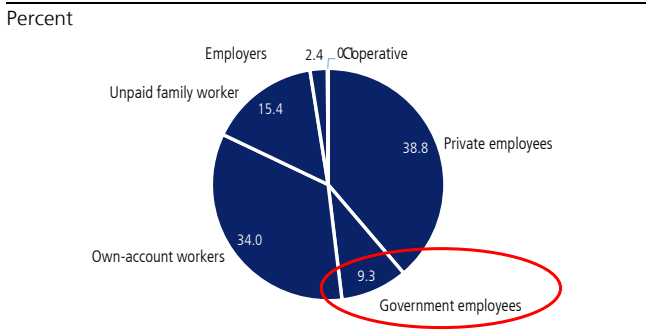
การขึ้นเงินเดือนข้าราชการจะช่วยเพิ่มการจับจ่ายใช้สอยอีก 1.1 หมื่นล้านบาท

การขึ้นเงินเดือนข้าราชการเป็นอีกหนึ่งนโยบายของรัฐบาลชุดนี้ ซึ่งตามรายงานข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์ คาดว่าจะมีการปรับขึ้นเงินเดือนอยู่ในช่วง 4-10% ขึ้นอยู่กับระดับของตำแหน่งงาน

จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ มีกำลังแรงงานที่มีงานทำรวม 40.1 ล้านคน ณ สิ้นงวด 3Q66 (Figure 2) ซึ่งหากแบ่งตามสถานะการทำงาน ประมาณ 9% เป็นลูกจ้างในภาครัฐ หรือคิดเป็นประมาณ 3.7 ล้านคน (Figure 8)

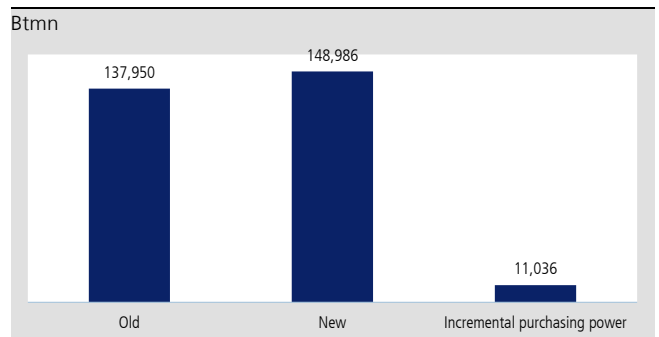
เราคาดว่ามาตรการนี้จะทำให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น 1.1 หมื่นล้านบาท (Figure 9) อิงจากสมมติฐานว่า i) มีการขึ้นเงินเดือน 8% และ ii) เงินเดือนเฉลี่ยอยู่ที่ 37,000 บาท/เดือน

Figure 8: Working status breaking down



Source: NSO, KGI Securities Research

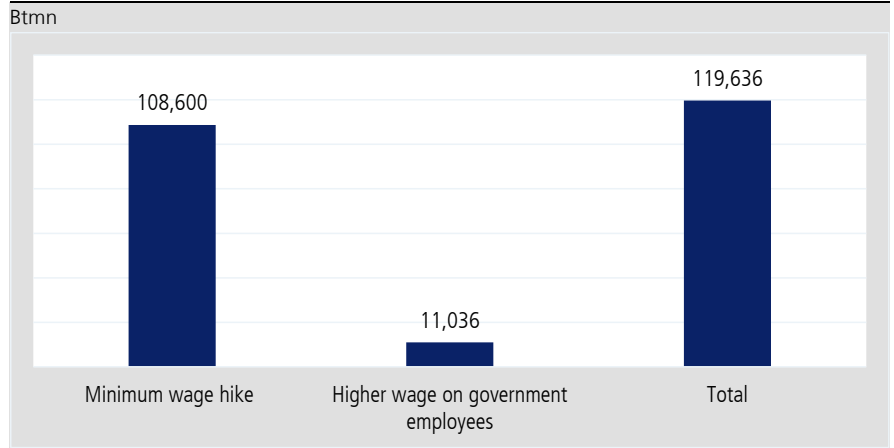
Figure 9: Incremental purchasing power from higher salary of government employees worth Bt11bn



Source: NSO, KGI Securities Research

เมื่อรวมผลกระทบจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และการขึ้นเงินเดือนข้าราชการเข้าด้วยกัน อาจจะทำให้กำลังซื้อโดยรวมเพิ่มขึ้น 1.20 แสนล้านบาท (Figure 10) ซึ่งเราคาดว่าจะถูกนำไปใช้ซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น

Figure 10: Possible incremental increase in purchasing power



Source: KGI Securities Research

โครงการ E-refund จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายโดยรวมอีก 1.00 แสนล้านบาท

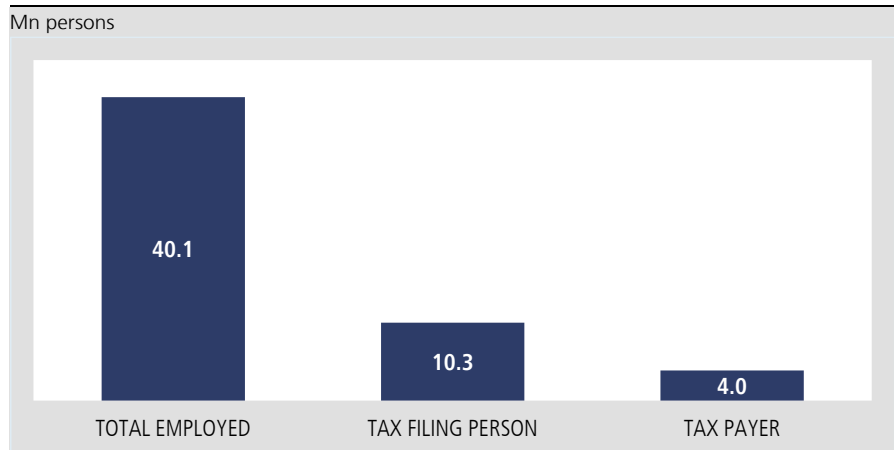
รัฐบาลเพิ่งจะนำโครงการ e-refund กลับมาปัดฝุ่นใหม่ ซึ่งก่อนหน้านี้รู้จักกันในชื่อ “ช้อปดีมีคืน” โดยเป็นการให้แรงจูงใจทางภาษีแก่บุคคลธรรมดา โดยเปิดโอกาสให้บุคคลธรรมดาสามารถนำค่าใช้จ่าย 50,000 บาท มาขอคืนภาษีได้

จากข้อมูลของกรมสรรพากร มีประชากร 10.3 ล้านคน จากจำนวนแรงงานที่มีงานทำทั้งหมด 40.1 ล้านคนที่ยื่นภาษี ในขณะที่เดียวกัน มีประชากร 4 ล้านคน (หรือประมาณ 39%; Figure 13) จากยอดยื่นภาษีที่ เป็นผู้เสียภาษีเงินได้

เราคาดว่าโครงการนี้ (E-refund) จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในช่วงต้นปี 2567 ได้ประมาณ 1.00 แสนล้านบาท อิงจากสมมติฐานว่า 50% ของผู้เสียภาษีทั้งหมด (4 ล้านคน) ขอใช้สิทธิในโครงการนี้ และทุกคนใช้ซื้อสินค้าจนเต็มเพดานที่ 50,000 บาท (Figure 15)

ทั้งนี้ เนื่องจากเราคาดว่ายอดใช้จ่ายตามโครงการนี้จะเป็นสินค้าที่มีราคาต่อหน่วยสูง เราจึงคาดว่ายอดใช้จ่ายตามโครงการนี้จะเป็นสินค้าในหมวดที่อยู่อาศัย และของใช้ในครัวเรือน

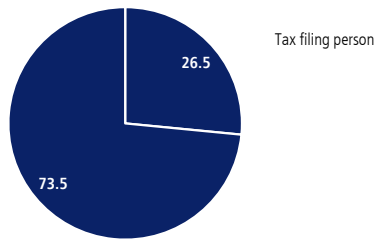
Figure 11: Total number of tax payers



Source: Revenue Department, KGI Securities Research

Figure 12: Tax filers account for 26.5% of total employed

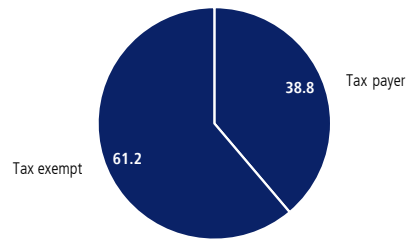
Percent



Source: Revenue Department, KGI Securities Research

Figure 13: Tax payers account for 38.8% of total tax filers

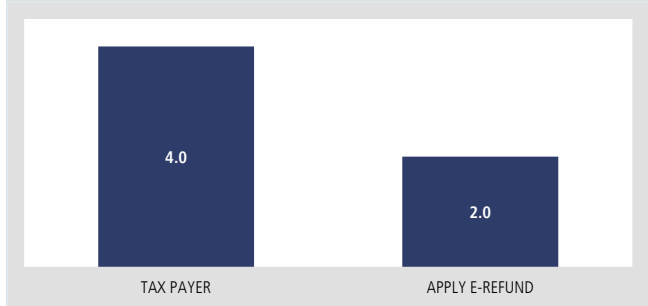
Percent



Source: Revenue Department, KGI Securities Research

Figure 14: Assumed number of people applying for e-refund

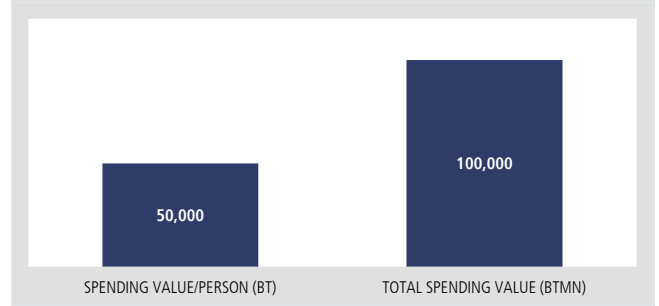
Mn person



Source: Revenue Department, KGI Securities Research

Figure 15: Incremental purchasing power from e-refund

Btmn



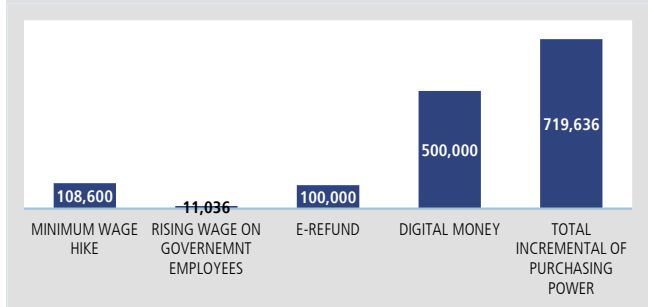
Source: Revenue Department, KGI Securities Research

โดยสรุป เรามองว่ามีสามส่วนที่จะมาช่วยกระตุ้นกำลังซื้อโดยรวม ได้แก่ i) 1.09 แสนล้านบาทจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ii) 1.1 หมื่นล้านบาทจากการขึ้นเงินเดือนข้าราชการ และ iii) 1.00 แสนล้านบาทจากโครงการ E-refund (Figure 16)

นอกจากนี้ ยังมีนโยบาย “เงินดิจิทัล” มูลค่ารวม 5.00 แสนล้านบาท แต่เนื่องจากยังไม่มีข้อมูลที่ชัดเจน รวมถึงมีข้อจำกัดในการใช้จ่าย เราจึงยังไม่นำนโยบายนี้เขามารวมคำนวณในการศึกษาของเรา

Figure 16: Total incremental purchasing power

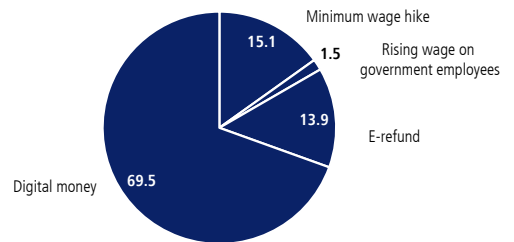
Btmn



Source: KGI Securities Research

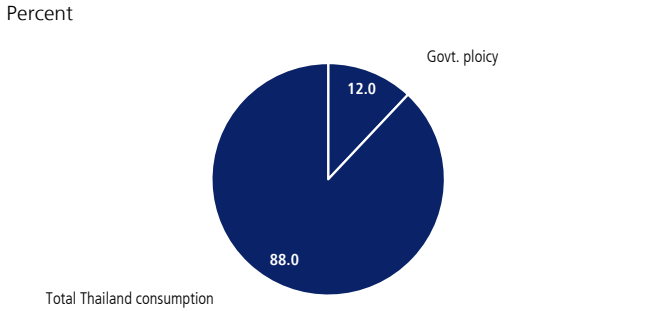
Figure 17: Total incremental purchasing power

Percent



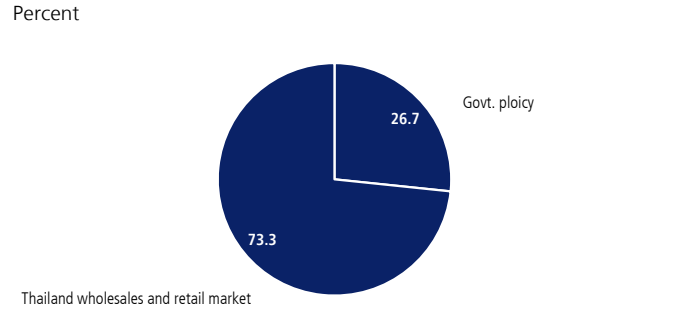
Source: KGI Securities Research

Figure 18: Government policies took around 12.0% of Thailand's total consumption



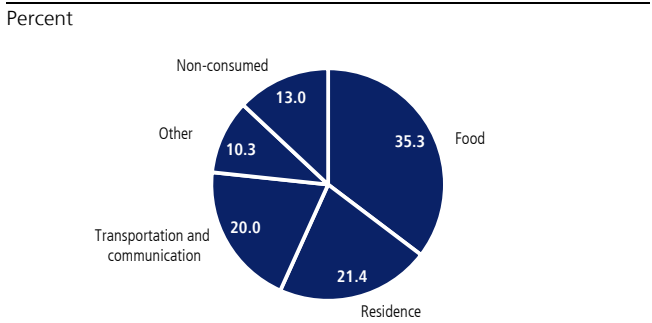
Source: NESDB, KGI Securities Research

Figure 19: Government policies took around 26.7% of Thailand's total wholesale and retail market value



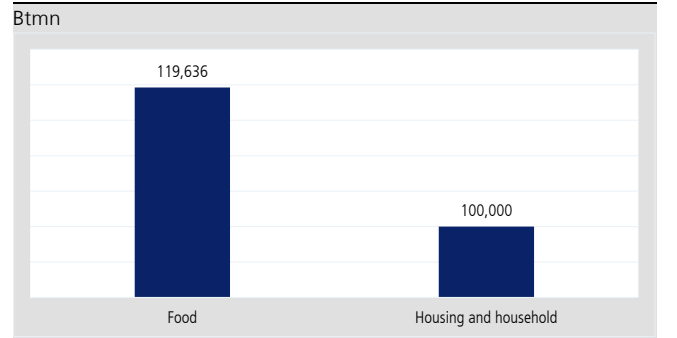
Source: NESDB, KGI Securities Research

Figure 20: Thailand household spending



Source: NSO, KGI Securities Research

Figure 21: Incremental purchasing power from minimum wage hike and e-refund



Source: NSO, KGI Securities Research

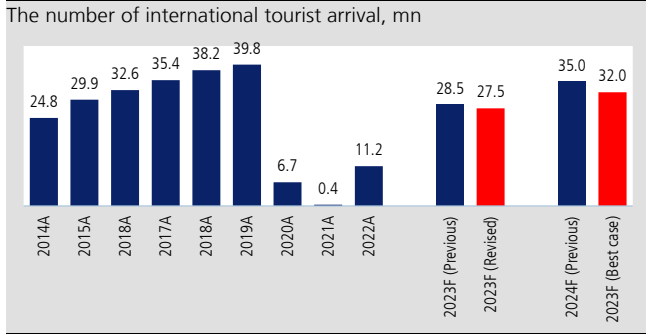
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงจะทำให้ยอดขายใช้จ่ายลดลง 3.15 หมื่นล้านบาท

นักวิเคราะห์กลุ่มโรงแรมของเราปรับลดสมมติฐานจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาประเทศไทยในปีนี้ลงจากเดิม 28.5 ล้านคน เหลือ 27.5 ล้านคน และปี 2567 ลงจากเดิม 35 ล้านคน เหลือ 32 ล้านคน เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงจะทำให้ยอดขายใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นลดลงไป 3.15 หมื่นล้านบาท (Figure 24) โดยจำนวนดังกล่าวอิงจากสมมติฐานว่ายอดขายใช้จ่ายรายหัวอยู่ที่ 50,000 บาท/คน/ทริป และ 21% ของยอดขายใช้จ่ายทั้งหมดจะเกี่ยวข้องกับหมวดอาหารและเครื่องดื่ม

เมื่อรวมผลกระทบสุทธิจากยอดขายใช้จ่ายที่ลดลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และผลบวกจากนโยบายของรัฐบาล (ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, ขึ้นเงินเดือนข้าราชการ, และ E-refund) แล้ว จะทำให้กำไรซื้อเพิ่มขึ้นสุทธิ 1.88 แสนล้านบาท แบ่งเป็นยอดขายที่เกี่ยวกับหมวดอาหาร (สินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น) 8.8 หมื่นล้านบาท และ หมวดที่อยู่อาศัย และของใช้ในครัวเรือน (สินค้าฟุ่มเฟือย) 1 แสนล้านบาท ดังแสดงใน Figure 25

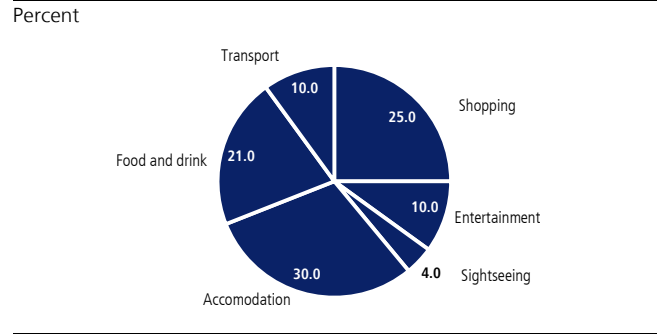
เราคาดว่ากำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ยอดขายของบริษัทในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่เพิ่มขึ้น 4% (สินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น) และ 8% (สินค้าฟุ่มเฟือย)

Figure 22: Yearly international tourist arrivals



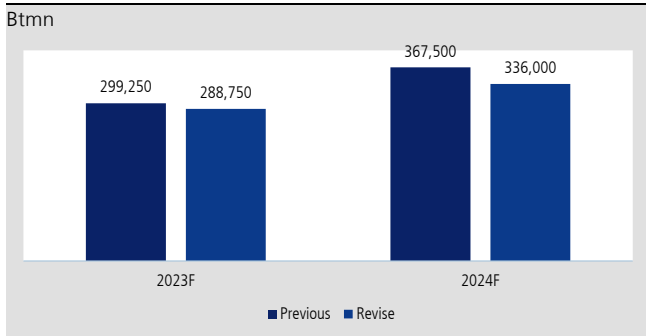
Source: TAT, KGI Securities Research

Figure 23: Tourist arrival spending breakdown



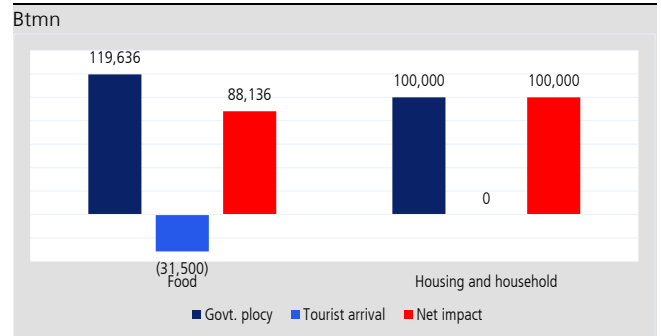
Source: Thaiwebsite, KGI Securities Research

Figure 24: Tourist spending on food and drink



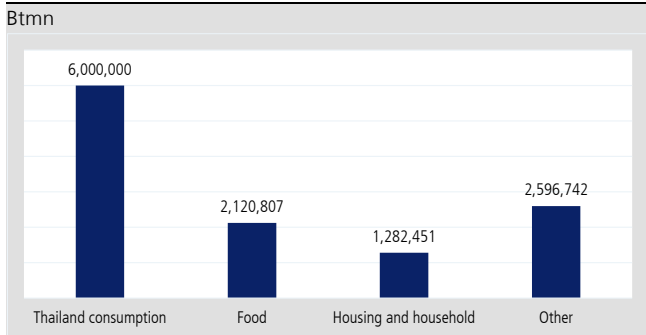
Source: Thaiwebsite, KGI Securities Research

Figure 25: Net impact



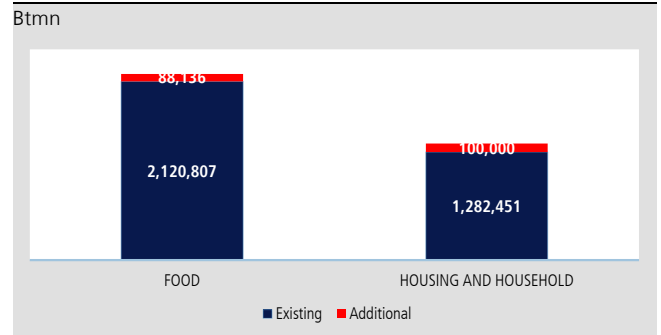
Source: KGI Securities Research

Figure 26: Thailand consumption breakdown by household spending



Source: NESDB, KGI Securities Research

Figure 27: Additional purchasing power took 4% and 8% to food and housing and household portion



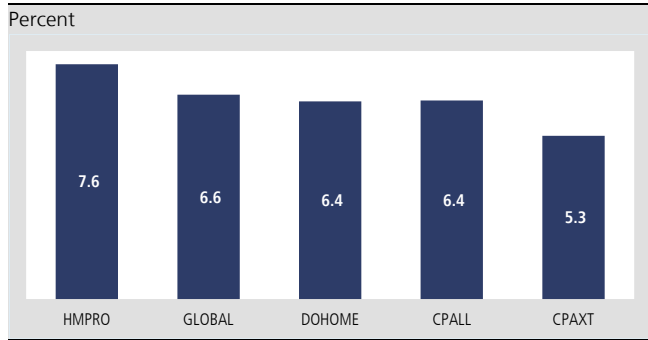
Source: NESDB, KGI Securities Research

การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบโดยรวมยังคงสุทธิเป็นบวก

ในอีกด้านหนึ่ง การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะทำให้ค่าใช้จ่ายของบริษัทต่าง ๆ สูงขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากแต่ละบริษัทมีระดับของสัดส่วนค่าจ้างต่อยอดขายรวม และอัตรากำไรสุทธิ (net margin) แตกต่างกันไป ดังนั้น ผลกระทบของแต่ละบริษัทจึงแตกต่างกันไปด้วยเช่นกัน

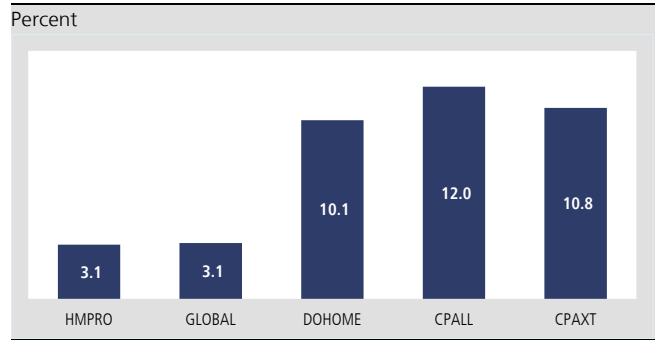
บริษัทในกลุ่ม commerce ที่เรากำลังศึกษามีสัดส่วนค่าจ้างต่อยอดขายรวมอยู่ในช่วง 5%-8% (Figure 28). การขึ้นค่าแรงทุก ๆ 5% จะทำให้กำไรลดลง 3% ถึง 12% โดยเราคาดว่า CPALL จะถูกกระทบหนักสุดที่ 12% เพราะอัตรากำไรต่ำกว่าของหุ้นอื่นในกลุ่ม เราพบว่าบริษัทในกลุ่ม commerce เกือบทุกบริษัทที่เราศึกษาอยู่จะได้รับผลบวกสุทธิอยู่ในช่วง 2%-8% โดยมีเพียง DOHOME บริษัทเดียวเท่านั้นที่จะได้รับผลลบสุทธิต่อกำไร 1% (Figure 30)

Figure 28: Wages to total sales



Source: KGI Securities Research

Figure 29: Impact to 2024 earnings given a 5% wage hike



Source: KGI Securities Research

Figure 30: Net impact to earnings

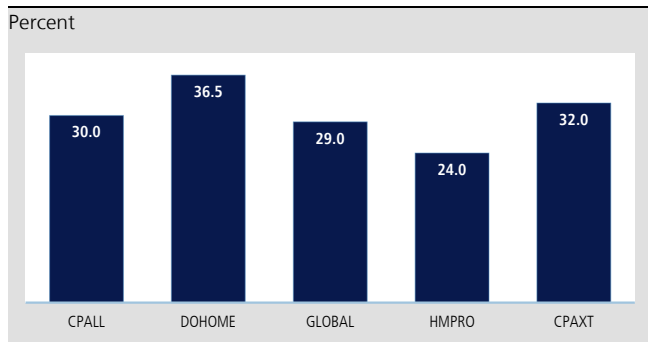
	Change (Percent)	HMPRO	GLOBAL	DOHOME	CPALL	CPAXT
Spending on Food	4.0	0.0	0.0	0.0	10.0	7.6
Spending on Household	8.0	9.6	9.6	8.0	0.0	0.0
Minimum wage hike	15.0	(1.6)	(1.9)	(6.1)	(6.0)	(5.4)
Lower GPM from lower steel price	(0.1)	0.0	(0.9)	(3.0)	0.0	0.0
Total impact to earnings		8.1	6.8	(1.1)	4.0	2.2

การที่กำไรมี upside ทำให้ราคาเป้าหมายสูงขึ้น เรายังคงให้คำแนะนำกลุ่มนี้ที่ Neutral โดยมองว่าพอมีโอกาสให้แก๊งกำไรได้บ้าง

ผลกระทบด้านบวกสุทธิจะทำให้กำไรในปี 2567 ของบริษัทในกลุ่ม commerce ที่เราศึกษาอยู่เพิ่มขึ้นดังแสดงใน Figure 32 ทั้งนี้ หากใช้ PER เท่าเดิม จะทำให้ราคาเป้าหมายสูงขึ้น

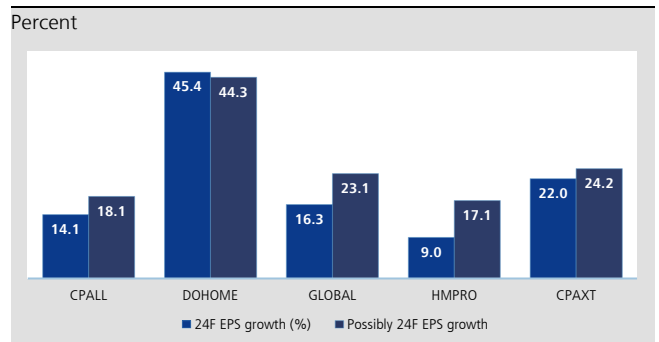
เรายังคงให้คำแนะนำกลุ่มนี้ที่ Neutral โดยมองว่ามีโอกาสให้แก๊งกำไรได้อยู่บ้างจากกระแสข่าวบวกซึ่งจะช่วยหนุนให้กำลังซื้อเพิ่มขึ้น

Figure 31: PER assigned



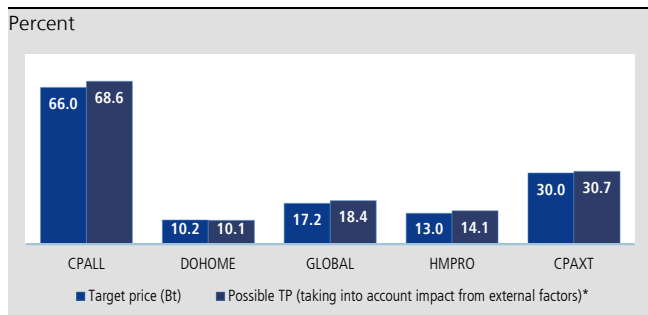
Source: KGI Securities Research

Figure 32: Earnings growth



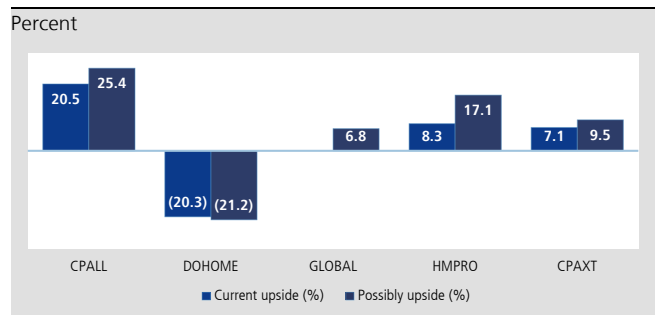
Source: KGI Securities Research

Figure 33: Target price



Source: KGI Securities Research

Figure 34: Upside from last closing price



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	SEAFKO	SEAFKO
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 ERWAN 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 ERWAN 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 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.