

Non-bank sector

Neutral Maintained

ผลประกอบการใน 1Q66 ของบริษัท non-bank ส่วนใหญ่ ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงในการบริหารจัดการหนี้เสีย และ margin ถูกบีบ นอกจากนี้ ผลกำไรโดยรวมใน 1Q66 (ไม่รวม SINGER) ยังเพิ่มขึ้นเพียง 3% QoQ และ 1% YoY โดยกำไรใน 1Q66 คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา สำหรับในระลอกต่อไป เราคาดว่า NPL จะยังสูงต่อเนื่องใน 2Q66 และถึงจุดสูงสุดใน 3Q66 ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเป็นรายบริษัท เราชอบ SAWAD จากการที่รายได้ค่าธรรมเนียมมีโอกาสจะเร่งตัวขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก Fast Money ซึ่งเพิ่งซื้อคืนมาจาก GSB นอกจากนี้ เราข้มองบวกกับ TIDLOR ในแง่ของความสามารถในการเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม และคุณภาพสินทรัพย์ที่มีเสถียรภาพมากขึ้น

เริ่มต้นปีแบบอืด ๆ แต่มีบางบริษัททำได้ดี

Event

สรุปผลประกอบการ

Impact

กำไรใน 1Q66 ไต่ในอัตราที่ชะลอลง

ผลประกอบการใน 1Q66 ของบริษัท non-bank ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ (โดยเฉพาะ MTC SAWAD SINGER) เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงในการบริหารจัดการหนี้เสีย และ margin ถูกบีบ นอกจากนี้ ผลกำไรโดยรวมใน 1Q66 (ไม่รวม SINGER) ยังเพิ่มขึ้นเพียง 3% QoQ และ 1% YoY โดยกำไรใน 1Q66 คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ซึ่งเมื่อแยกเป็นรายบริษัท กำไรของ KTC ยังคงเติบโตอย่างสม่ำเสมอในระดับปานกลาง ในขณะที่ของ TIDLOR เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากรายได้ค่าธรรมเนียม ส่วนของ MTC ยังคงถูกกดดันจาก yield ที่ถูกบีบ แลต้นทุนที่เกี่ยวกับการเคลียหนี้เสีย ในขณะที่กำไรของบริษัทขนาดเล็ก ๆ ไต่ในอัตราที่สูงจากฐานกำไรที่ต่ำใน 1Q65 อย่างไรก็ตาม คุณภาพสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ SINGER

การแข่งขัน และโครงสร้างสินเชื่อกดดันยี่สิบลด และทำให้มาร์จิ้นแคบลง

บริษัท non-bank ทุกแห่งเลือกคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เอาไว้เท่าเดิมที่ประมาณ 16%-20% (ต่ำกว่าเพดานที่ 24%) โดย MTC คิดดอกเบี้ยในขอบล่างของช่วงดังกล่าว นอกจากนี้ เนื่องจากมีความเสี่ยงจาก NPL สูง บริษัทจึงลดการปล่อยสินเชื่อแบบมีหลักประกันที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งได้แก่ Nanofinance ทั้งนี้ yield สินเชื่อปกติลดลงเล็กน้อยทั้ง QoQ และ YoY แต่ของ SAWAD ลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเพราะกฎเกณฑ์ทางการกดสินเชื่อเอาไว้ ส่วนพอร์ตสินเชื่อปรับโครงสร้างก็ทำให้สินเชื่อบริษัท SINGER ลดลงอย่างมาก ในขณะเดียวกัน ต้นทุนทางการเงินขยับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (แต่ของบริษัทขนาดเล็กเพิ่มขึ้นอย่างมาก) ซึ่งจุดให้มาร์จิ้นลดลงไปอีก สำหรับในระลอกต่อไป ทุกบริษัทคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะสูงที่ประมาณ 40-50bps ในช่วงที่เหลือของปี แต่ยี่สิบลดสินเชื่อเงินกู้จะยังเท่าเดิม

NPL และ credit cost เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง

การที่ NPL เพิ่มขึ้นอย่างมากใน 4Q65 ทำให้โมเมนตัมการเติบโตชะลอตัวลงใน 1Q66 เพราะมีการใช้นโยบายเชิงรุกเพื่อกระตุ้นให้พนักงานตามเก็บหนี้ค้ำประกันหนี้ให้ได้อ่อนที่จะกลายเป็น NPL ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่บอกว่า NPL มาจากลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID ทำให้ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้เหมือนในภาวะปกติ และต้องใช้เวลาเพิ่มขึ้นในการบริหารจัดการ NPL ก่อนนี้ด้วยการ write off หนี้เสียและขายออกไป ซึ่งจะทำให้ credit cost ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องใน 3Q66 เพื่อเคลียหนี้เสียออกจากงบดุล

Risks

NPL เพิ่มขึ้นทำให้ คชจ.สำรองฯ (credit cost) เพิ่มขึ้น

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext. 8851
chaliek@kgi.co.th

Figure 1: Quarterly earnings summary

Bt mn	Net profit (Bt mn)				% chg		+/- from est.		Net profit (Bt mn)			%	% 1Q23F earnings to FY-23F est.				
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	KGI		Cons	2022	2023F	chg
AEONTS*	1,184	1,149	678	815	911	1,115	904	1,104	692	(37.3)	(24.0)	-7.2%	-7.2%	3,815	4,640	21.6	n.a.
HENG	61	48	113	132	67	90	97	208	101	(51.4)	51.7	-27.2%	-27.2%	461	502	8.8	27.6%
KTC*	1,634	1,680	1,313	1,252	1,742	1,894	1,773	1,646	1,872	13.8	7.5	0.0%	-4.1%	7,054	7,737	9.7	24.2%
MTC*	1,374	1,270	1,201	1,101	1,376	1,381	1,205	1,132	1,070	(5.4)	(22.2)	-18.6%	-4.5%	5,093	5,340	4.8	24.6%
SAK	119	137	166	185	164	166	171	211	175	(17.0)	6.5	1.3%	1.1%	712	730	2.5	23.7%
SAWAD*	1,361	1,106	1,112	1,173	1,036	1,042	1,186	1,213	1,200	(1.1)	15.8	-9.4%	-5.4%	4,476	5,366	19.9	24.7%
SINGER*	140	183	165	213	215	265	261	193	(843)	(536)	(491)	-911%	-1116%	935	675	(27.9)	15.4%
TIDLOR*	783	777	813	795	940	981	901	826	955	15.6	1.6	9.6%	7.4%	3,640	3,652	0.3	23.9%
Total**	5,331	5,018	4,717	4,638	5,324	5,554	5,333	5,235	5,373	2.6	0.9	-7.3%	-18.2%	21,436	23,327	8.8	23.9%

Source: Company data, KGI Securities Research

**Remark: Total net profits excludes AEONTS and SINGER

Figure 2: Peer comparison

	TP-23F Rating	Mkt Bt	Upside price	Mkt cap %	Target (Bt bn)	PE (x)	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROE (%)		
							22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	22	23F	24F
Non-Bank																							
AEONTS*	OP	210.0	192.0	9.4	45.3	11.6	15.3	18.6	19.4	7.4	21.6	4.7	12.6	10.3	9.9	2.2	1.8	1.6	3.0	2.9	17.9	18.8	17.2
HENG	U	2.2	2.5	(8.9)	9.4	16.0	0.1	0.1	0.2	30.3	19.5	16.6	20.3	17.0	14.6	2.1	1.7	1.6	2.3	2.8	9.2	10.2	11.1
KTC*	OP	64.0	55.0	16.4	142	21.3	2.7	3.0	3.3	18.9	9.7	9.0	20.1	18.3	16.8	3.6	3.4	3.0	1.6	1.9	24.2	23.3	23.3
MTC*	OP	42.0	40.0	5.0	84.8	16.7	2.4	2.5	3.1	3.0	4.8	24.8	16.7	15.9	12.7	2.8	2.7	2.4	0.9	0.9	18.8	17.1	18.6
SAK	U	5.6	5.8	(2.6)	12.1	16.0	0.3	0.3	0.4	17.2	2.5	17.8	16.9	16.5	14.0	2.2	2.1	2.0	2.2	4.0	13.9	13.2	14.5
SAWAD*	OP	66.0	54.0	22.2	74.1	17.0	3.3	3.9	4.8	(5.8)	19.9	22.7	16.6	13.8	11.3	2.6	2.5	2.1	3.3	3.2	19.2	19.5	20.8
SINGER*	U	11.6	14.0	(17.1)	5.7	22.3	1.0	0.5	1.0	14.2	(48.0)	98.1	14.0	26.9	13.6	0.8	0.7	0.7	1.8	1.9	5.8	8.0	9.1
TIDLOR*	OP	33.0	27.0	22.2	67.4	20.5	1.5	1.6	1.8	6.7	9.6	13.3	18.5	16.9	14.9	2.7	2.5	2.2	n.a.	1.5	15.2	15.0	15.7

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Non-bank operations

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		Remark	
										QoQ	YoY		
Bt mn													
PPOP	AEONTS*	2,376	2,667	2,922	2,835	2,790	3,015	3,022	3,305	2,969	(10.2)	6.4	
	HENG	134	167	175	193	188	205	239	273	246	(9.7)	30.8	
	KTC*	3,552	3,334	2,794	2,726	3,996	3,425	3,249	3,377	3,827	13.3	(4.2)	
	MTC*	2,875	2,926	2,981	3,123	3,338	3,327	3,213	3,283	3,422	4.2	2.5	Yield pressure and rising opex
	SAK	153	183	232	254	235	246	260	282	254	(10.0)	7.9	
	SAWAD*	1,671	1,452	1,414	1,427	1,357	1,461	1,425	1,760	1,853	5.3	36.6	Loan growth boost PPOP
	SINGER*	263	338	335	539	434	463	523	586	357	(39.1)	(17.7)	
	TIDLOR*	1,083	1,001	1,100	1,163	1,102	1,313	1,507	1,634	1,662	1.7	50.7	Fee income boost extra rev.
NII	AEONTS*	3,897	3,981	3,990	4,122	4,065	4,268	4,292	4,328	4,263	(1.5)	4.9	
	HENG	284	314	338	351	368	389	426	460	478	4.0	29.9	
	KTC*	4,075	4,113	4,003	4,301	4,084	4,418	4,586	4,874	4,759	(2.4)	16.5	
	MTC*	3,108	3,177	3,287	3,495	3,682	3,955	4,222	4,528	4,549	0.5	23.6	Loan growth boost NII, lower margin
	SAK	368	417	461	485	490	520	553	575	560	(2.5)	14.5	
	SAWAD*	1,682	1,415	1,436	1,533	1,560	1,734	2,072	2,552	2,763	8.3	77.2	Loan growth boost NII, lower margin
	SINGER*	238	261	260	316	339	372	502	642	541	(15.8)	59.5	
	TIDLOR*	1,988	2,041	2,113	2,187	2,362	2,496	2,701	2,947	3,154	7.0	33.5	Loan growth boost NII, lower margin
Non-NII	AEONTS*	639	607	906	664	712	780	715	1,016	766	(24.6)	7.6	
	HENG	33	47	40	54	49	54	78	82	78	(5.4)	58.5	
	KTC*	884	935	885	800	945	989	951	1,002	940	(6.3)	(0.6)	stable bad debt recovery
	MTC*	272	212	188	151	163	208	226	273	233	(14.5)	43.5	
	SAK	3.36	3.24	2.75	3.80	4.33	7.23	8.33	6.28	11.8	87.8	172.0	
	SAWAD*	905	830	841	798	794	830	786	902	878	(2.6)	10.6	Less aggressive to grow fee income
	SINGER*	681	792	539	886	749	929	726	486	243	(50.0)	(67.6)	Rev. reduction on electrical sales
	TIDLOR*	574	545	499	460	694	591	623	660	836	26.7	20.5	Insurance fee boost growth
Loan yield	AEONTS*	19.8%	20.4%	20.4%	20.6%	19.9%	20.5%	20.4%	20.3%	20.3%	-0.1%	0.4%	
	HENG		16.2%	18.0%	17.8%	17.4%	17.2%	17.8%	18.2%	18.1%	0.0%	0.8%	
	KTC*	21.3%	20.1%	19.7%	19.2%	19.1%	18.9%	19.0%	19.4%	18.7%	-0.8%	-0.4%	
	MTC*	21.3%	20.1%	19.7%	19.2%	19.1%	18.9%	19.0%	19.4%	18.8%	-0.7%	-0.3%	
	SAK	23.8%	24.2%	24.6%	24.4%	23.6%	23.8%	23.9%	24.1%	23.4%	-0.8%	-0.2%	
	SAWAD*	32.3%	27.5%	26.7%	26.8%	25.5%	24.6%	24.0%	25.4%	23.3%	-2.1%	-2.2%	
	SINGER*	22.4%	21.8%	20.1%	20.1%	18.6%	17.8%	19.8%	23.1%	18.4%	-4.7%	-0.2%	
	TIDLOR*	17.5%	17.6%	17.3%	17.1%	16.8%	16.9%	17.2%	17.3%	17.2%	-0.1%	0.4%	
Cost of fund	AEONTS*	2.9%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%	3.1%	0.3%	0.6%	
	HENG		3.8%	3.9%	3.9%	3.8%	3.9%	4.1%	4.4%	4.9%	0.5%	1.0%	
	KTC*	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	0.3%	0.3%	
	MTC*	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.9%	0.0%	0.2%	
	SAK	3.2%	2.9%	3.0%	2.9%	3.1%	3.3%	3.4%	3.9%	4.6%	0.7%	1.5%	
	SAWAD*	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	2.9%	3.6%	4.4%	4.7%	0.3%	1.7%	
	SINGER*	5.2%	6.2%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	0.0%	0.0%	
	TIDLOR*	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.9%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	0.1%	0.3%	
Loan spread	AEONTS*	16.9%	17.5%	17.6%	18.0%	17.3%	17.8%	17.6%	17.5%	17.1%	-0.4%	-0.2%	
	HENG		12.7%	14.1%	13.9%	13.5%	13.3%	13.6%	13.8%	13.3%	-0.5%	-0.3%	
	KTC*	18.3%	18.0%	17.8%	17.9%	17.4%	18.1%	18.9%	18.8%	18.5%	-0.3%	1.1%	
	MTC*	17.5%	16.4%	15.8%	15.5%	15.5%	15.3%	15.3%	15.6%	14.8%	-0.8%	-0.7%	
	SAK	20.6%	21.3%	21.6%	21.5%	20.5%	20.5%	20.5%	20.3%	18.8%	-1.5%	-1.7%	
	SAWAD*	16.4%	13.4%	13.1%	14.1%	15.5%	16.2%	17.3%	19.2%	18.4%	-0.8%	2.9%	
	SINGER*	17.2%	15.6%	14.3%	14.4%	12.9%	12.0%	14.1%	17.4%	12.7%	-4.7%	-0.2%	
	TIDLOR*	14.5%	14.7%	14.6%	14.3%	14.0%	13.7%	14.1%	14.2%	14.0%	-0.2%	0.0%	

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% chg		Remark
									QoQ		YoY	
Loan (bn)	AEONTS*	87.4	86.7	87.1	89.5	91.0	92.7	94.0	95.1	93.9	(1.2)	3.2
	HENG	-	8.4	8.7	9.2	9.8	10.5	11.3	12.0	12.8	6.5	30.6
	KTC*	86.9	89.4	86.5	92.6	90.2	95.6	97.8	103.5	102.6	(0.8)	13.8
	MTC*	72.3	77.3	81.8	87.6	92.9	101.5	108.8	115.0	120.3	4.6	29.5
	SAK	6.8	7.6	8.2	8.7	9.0	9.8	10.3	10.6	10.8	2.4	19.7
	SAWAD*	32.0	32.6	33.7	33.7	35.9	40.8	47.8	55.3	68.1	23.2	89.7
	SINGER*	3.6	4.1	4.7	5.5	6.3	7.1	8.0	9.1	9.9	8.2	55.4
	TIDLOR*	53.3	54.9	56.6	61.5	65.7	70.7	75.9	81.3	83.0	2.2	26.4
Total												
Loan growth	AEONTS*	-3.1%	-2.0%	-1.1%	1.2%	4.1%	7.0%	7.9%	6.2%	3.2%		
	HENG						25.0%	29.5%	30.9%	30.6%		
	KTC*	5.8%	7.1%	2.6%	2.8%	3.9%	6.9%	13.1%	11.7%	13.8%		
	MTC*	15.6%	25.1%	24.5%	24.1%	28.5%	31.3%	33.0%	31.2%	29.5%		
	SAK			31.6%	35.6%	32.8%	27.8%	24.8%	21.8%	19.7%		
	SAWAD*	-17.5%	-15.3%	-14.2%	-14.6%	12.1%	25.1%	41.9%	64.1%	89.7%		
	SINGER*	128.0%	118.9%	102.1%	84.7%	78.7%	74.2%	70.8%	64.6%	55.4%		
	TIDLOR*				19.7%	23.2%	28.8%	34.0%	32.2%	26.4%		
NPL	AEONTS*	5,042	4,951	4,493	4,328	4,427	4,912	5,149	5,340	5,340	0.0	20.6
	HENG		311	324	314	351	406	341	362	401	10.6	14.2
	KTC*	1,661	1,677	1,770	3,355	3,206	3,270	1,917	1,846	1,931	4.6	(39.8)
	MTC*	708	880	980	1,276	1,630	2,104	2,611	3,507	3,992	13.8	145.0
	SAK	149	167	183	191	211	253	275	276	283	2.4	34.3
	SAWAD*	1,465	1,532	1,480	1,249	1,207	1,155	1,264	1,385	1,606	15.9	33.1
	SINGER*	318	352	360	422	470	488	555	692	2,142	209.6	356.0
	TIDLOR*	800	853	801	732	823	984	1,151	1,285	1,247	(3.0)	51.5
NPL ratio	AEONTS*	5.8%	5.7%	5.2%	4.8%	4.9%	5.3%	5.5%	5.6%	5.7%		
	HENG		3.7%	3.7%	3.4%	3.6%	3.9%	3.0%	3.0%	3.1%		
	KTC*	1.9%	4.3%	3.8%	3.6%	3.7%	3.4%	2.0%	1.8%	1.9%		
	MTC*	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%	2.3%	2.9%	3.2%		
	SAK	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%		
	SAWAD*	4.2%	4.3%	4.0%	3.3%	3.1%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%		
	SINGER*	4.2%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%	3.5%	3.7%	4.6%	13.8%		
	TIDLOR*	1.6%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%		
Credit cost	AEONTS*	4.0%	5.7%	9.2%	8.0%	7.1%	6.7%	7.9%	7.9%	8.4%		
	HENG		4.6%	0.8%	0.7%	3.9%	3.0%	3.2%	-1.1%	2.4%		
	KTC*	5.5%	5.1%	6.0%	7.8%	4.6%	4.3%	5.2%	5.8%	5.3%		
	MTC*	0.9%	0.7%	0.9%	1.0%	0.7%	1.8%	3.5%	3.9%	3.0%		
	SAK	0.3%	0.6%	1.2%	1.0%	1.3%	1.5%	1.7%	0.8%	1.2%		
	SAWAD*	-2.0%	-0.5%	-1.1%	-1.4%	0.2%	0.3%	-0.9%	1.0%	1.2%		
	SINGER*	0.0%	0.4%	0.7%	4.6%	1.4%	-0.4%	3.0%	5.7%	24.6%		
	TIDLOR*	0.2%	1.2%	1.2%	3.1%	0.9%	1.6%	2.8%	3.2%	3.2%		
NPL coverage	AEONTS*	230%	225%	242%	255%	247%	219%	207%	196%	190%		
	HENG		199%	179%	172%	177%	168%	185%	149%	142%		
	KTC*	460%	442%	581%	511%	289%	294%	298%	443%	476%		
	MTC*	185%	162%	161%	144%	113%	96%	102%	105%	105%		
	SAK	110%	104%	107%	109%	111%	105%	105%	105%	105%		
	SAWAD*	75%	69%	64%	59%	58%	61%	51%	54%	56%		
	SINGER*	86%	78%	80%	64%	66%	68%	76%	73%	52%		
	TIDLOR*	329%	306%	326%	357%	317%	270%	254%	249%	270%		

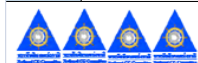
Source: Company data, KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	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	MINI	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	SRIWADAW 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.