

# PFund-REITs-IFF

## Key message

ในขณะที่มีปัจจัยลบมากขึ้นที่กระทบกับการลงทุนใน PFund-REITs-IFF (เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้น, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น) ดังนั้น เรายังคงเน้นหลักเกณฑ์การลงทุนใน PFund-REITs-IFF เอาไว้เหมือนเดิม ได้แก่ i) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ค่อนข้างสูง ii) ราคากองทุนมี discount จาก NAV iii) แนวโน้มธุรกิจในระยะยาว และ iv) ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบภายนอกไม่รุนแรงมาก ทั้งนี้ เรายังคงให้น้ำหนักกองทุนเด่นเอาไว้ ประกอบด้วย i) กองทุนแถวหน้า ที่ ได้แก่ DIF, WHAIR และ AMATAR และ ii) กองทุนระดับรอง ได้แก่ ALLY, GROREIT, CPNREIT และ BTSGIF.

## กองทุนที่ให้ dividend yield ค่อนข้างสูงดูปลอดภัยกว่า

### Event

ยุทธการการลงทุนใน PFund-REITs-IFF ในช่วงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น

### Key highlights

**อัตราดอกเบี้ยนโยบายขยับขึ้นมาอยู่ที่ 2.50%**

เมื่อวันที่ 27 กันยายน คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของธนาคารแห่งประเทศไทย มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 25 bps เป็น 2.50% โดยมีผลทันที ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2556 นอกจากนี้ คุณปิติ ดิษยทัต เลขานุการ กนง. ยังกล่าวว่าเศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปีนี้อาจจะฟื้นในอัตราที่ชะลอลงเพราะอุปสงค์ในต่างประเทศแผ่ว ซึ่งหากเศรษฐกิจไทยยังเป็นไปตามที่คาด กนง. น่าจะลดดอกเบี้ยเอาไว้ที่ระดับนี้ต่อไปอีกระยะหนึ่ง ทั้งนี้ จากภาวะอุปสงค์ที่อ่อนแอ กนง. จึงปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2566 จากเดิม 3.6% เหลือ 2.8% เพราะการฟื้นตัวของราคาส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้าลงจากการที่เศรษฐกิจจีน และเศรษฐกิจโลกชะงักงัน

### อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น

นอกจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศที่สูงขึ้นแล้ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (10 ปี อยู่ที่ 4.60%) และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยยังขยับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีอีกด้วย ซึ่งเป็นไปตามอัตราดอกเบี้ย Fed fund rate ที่ขึ้นอย่างต่อเนื่อง เรายังคงประเมินว่าประเด็นนี้เป็นลบกับตลาดหุ้น และกองทุนที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลค่อนข้างต่ำ

### ยังคงใช้เกณฑ์การลงทุนเดิมในการคัดกรองกองทุน

เราคิดว่าในปัจจุบัน เป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนต้องมองหากองทุนที่ดีเพื่อเข้าไปลงทุนในภาวะที่ปัจจัยภายนอกยังดูไม่นิ่ง ดังนั้น เรายังคงยึดเกณฑ์การลงทุนเดิมสำหรับ PFund-REITs-IFF ที่เราคิดว่าน่าสนใจ ได้แก่ i) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ค่อนข้างสูง ii) ราคามี premium หรือ discount จาก NAV iii) แนวโน้มธุรกิจในระยะยาว และ iv) ได้รับผลกระทบด้านลบน้อยกว่าจากปัจจัยลบภายนอก นอกจากนี้ เรายังคิดว่าทางเลือกที่น่าสนใจในสถานการณ์ปัจจุบันน่าจะเป็นกองทุนที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2566-2567 สูงเกิน 7%

### นิคมอุตสาหกรรมยังคงเป็นกลุ่มที่เราเน้นสำหรับรัฐบาลใหม่

เราคาดว่าประเทศไทยจะออกชุดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเพิ่มอีก เพื่อกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจในอีกสองสามปีข้างหน้า ซึ่งถือเป็นเรื่องที่สำคัญมากของรัฐบาลใหม่ที่จะต้องเข้ามาตราออกเพิ่มเติมในปีนี้นี้ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากศักยภาพการเติบโตของประเทศไทยในระยะยาว เราคิดว่านิคมอุตสาหกรรมจะเป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจผ่านกระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติ นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้กำหนดกลยุทธ์ 20 ปีสำหรับประเทศไทย โดยตั้งเป้าจะเปลี่ยนสถานะเป็นประเทศที่มีรายได้สูงภายในปี 2579 ซึ่งภายใต้กลยุทธ์นี้ประกอบด้วยความริเริ่มแบบ top-down จำนวนมาก โดยเฉพาะในส่วนของโครงสร้างพื้นฐาน และการพัฒนาคน เพื่อเปลี่ยนประเทศไทยให้สามารถแข่งขันได้กับประเทศที่ร่ำรวยกว่า และมีเศรษฐกิจที่ตั้งอยู่บนฐานของความรู้ (knowledge-based economies) มากกว่า

นอกจากนี้ โครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ยังมีแนวโน้มเป็นบวกต่อเนื่องในอีกสองสามปีข้างหน้า ซึ่งกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมน่าจะได้อานิสงส์จากการพัฒนาโครงการนี้ในอนาคต เพราะเราคาดว่ารัฐบาลน่าจะผลักดันโครงการนี้ให้เดินหน้าต่อไป

### Recommendation

เรายังคงกองเด่นเอาไว้เหมือนเดิม ประกอบด้วย i) กองทุนแถวหน้าที่เราแนะนำ ได้แก่ DIF, WHAIR และ AMATAR และ ii) กองทุนระดับรอง ได้แก่ ALLY, GROREIT, CPNREIT และ BTSGIF

### Risks

COVID-19 ระบาด, เศรษฐกิจชะลอตัวลง, การเมืองขาดเสถียรภาพ

**Figure 1: Top picks for PFund-REITs-IFF**

Fund	Price (Bt)		Yield (%)		Price-to-NAV (x)	Business group
	28 Sep.2023	Market cap. (Bt mn)	2022	2021		
DIF	9.05	96,216	7.8	7.5	0.6	ICT
WHAIR	6.50	6,173	8.4	7.7	0.8	Industrial
AMATAR	6.60	2,362	7.6	5.4	0.7	Industrial
ALLY	6.20	5,419	9.0	5.3	0.7	Retail
GRORUIT	9.10	2,867	6.1	2.7	0.9	Hotel

Source: Bloomberg, SETsmart, Aspen, KGI Securities Research

**Figure 2: Quarterly net profits for our top picks and potential recovery funds during 1Q20-2Q23**

Net profit (Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	
<b>Top picks:</b>																		
DIF	2,810	2,844	2,858	4,913	<b>13,424</b>	2,957	2,943	2,944	4,044	<b>12,888</b>	2,895	2,877	2,864	(1,174)	<b>7,462</b>	2,808	2,773	
WHAIR	127	139	117	226	<b>609</b>	250	168	141	333	<b>893</b>	136	125	129	193	<b>583</b>	77	148	
AMATAR	70	71	67	(3)	<b>205</b>	66	61	62	(3)	<b>186</b>	61	62	65	14	<b>202</b>	64	63	
ALLY	(206)	9	115	131	<b>49</b>	168	104	(5)	86	<b>354</b>	176	147	133	137	<b>593</b>	272	141	
GRORUIT	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<b>N.A.</b>	N.A.	N.A.	54	65	<b>118</b>	63	64	65	66	<b>257</b>	63	63	
<b>Potential recovery:</b>																		
CPNREIT	801	44	(494)	(47)	<b>305</b>	462	102	(846)	1,148	<b>866</b>	466	856	672	117	<b>2,111</b>	634	757	
BTSIGF*	886	691	(2,176)	(5,235)	<b>(5,835)</b>	57	343	128	(5,704)	<b>(5,175)</b>	(207)	388	1,195	1,914	<b>3,290</b>	769		

\*FY ended March

Source: SET, KGI Securities Research

**Figure 3: Quarterly net profit growth YoY during 1Q21-2Q23**

Net profit growth YoY (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23
<b>Top picks:</b>												
DIF	5.2	3.5	3.0	(17.7)	<b>(4.0)</b>	(2.1)	(2.2)	(2.7)	N.A.	<b>(42.1)</b>	(3.0)	(3.6)
WHAIR	97.4	20.6	21.3	47.0	<b>46.5</b>	(45.6)	(25.8)	(8.7)	(41.9)	<b>(34.6)</b>	(43.8)	18.7
AMATAR	(4.8)	(13.8)	(7.9)	N.A.	<b>(8.9)</b>	(7.5)	1.4	4.1	N.A.	<b>8.3</b>	4.0	1.4
ALLY	N.A.	1,091.8	N.A.	(34.3)	<b>626.2</b>	4.8	40.6	N.A.	59.2	<b>67.5</b>	54.4	(4.1)
GRORUIT	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<b>N.A.</b>	N.A.	N.A.	21.3	1.6	<b>118.0</b>	0.1	(0.5)
<b>Potential recovery:</b>												
CPNREIT	(42.3)	129.2	N.A.	N.A.	<b>184.3</b>	0.8	740.7	N.A.	(89.8)	<b>143.8</b>	36.2	(11.6)
BTSIGF	(93.5)	(50.3)	N.A.	N.A.	<b>N.A.</b>	N.A.	13.0	834.7	N.A.	<b>N.A.</b>	N.A.	

Source: SET, KGI Securities Research

**Figure 4: Quarterly net profit growth QoQ during 2Q21-2Q23**

Net profit growth QoQ (%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
<b>Top picks:</b>									
DIF	(0.5)	0.0	37.3	(28.4)	(0.6)	(0.5)	N.A.	N.A.	(1.3)
WHAIR	(32.7)	(15.9)	135.2	(59.1)	(8.3)	3.5	49.7	(60.4)	93.5
AMATAR	(8.4)	2.0	(104.8)	(2,179.6)	0.4	4.7	(78.3)	356.0	(2.1)
ALLY	(37.9)	N.A.	N.A.	104.4	(16.7)	(9.5)	3.4	98.3	(48.3)
GRORUIT	N.A.	N.A.	20.5	(2.0)	0.7	2.0	0.9	(3.5)	0.1
<b>Potential recovery:</b>									
CPNREIT	(77.9)	N.A.	N.A.	(59.4)	83.8	(21.5)	(82.6)	442.0	19.4
BTSIGF	497.8	(62.7)	N.A.	N.A.	N.A.	208.2	60.2	(59.8)	

Source: SET, KGI Securities Research

**Figure 5: Quarterly DPU during 1Q21-2Q23**

DPU (Bt)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	Payment date
<b>Top picks:</b>												
DIF	0.26	0.26	0.26	0.26	<b>1.04</b>	0.26	0.26	0.26	0.25	0.25	0.24	September 7, 2023
WHAIR	0.17	0.18	0.17	0.17	<b>0.70</b>	0.16	0.15	0.19	0.12	0.14	0.14	September 19, 2023
AMATAR	0.16	0.16	0.16	0.00	<b>0.48</b>	0.16	0.16	0.16	0.03	0.16	0.16	September 14, 2023
ALLY	0.15	0.09	0.00	0.13	<b>0.37</b>	0.16	0.17	0.15	0.17	0.17	0.17	September 15, 2023
GRORUIT	0.00	0.00	0.00	0.27	<b>0.27</b>	0.00	0.30	0.00	0.30	0.00	0.00	-
<b>Potential recovery:</b>												
CPNREIT	0.00	0.00	0.00	0.06	<b>0.06</b>	0.18	0.28	0.30	0.06	0.25	0.29	September 8, 2023
BTSIGF	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>0.00</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-

Source: SET, KGI Securities Research

**Figure 6: Average dividend yields of PFund-REITs-IFF, SET Index and Thai government bond**

	Yield (%)							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD
SET Index	3.07	2.80	3.35	3.26	2.75	2.65	2.73	3.09
SETPREIT Index	5.97	6.00	5.96	5.08	5.59	4.94	5.96	8.23
TH Gov Bond Yield 10Yr	2.65	2.32	2.48	1.47	1.32	1.89	2.64	3.14
<b>Infarstructure Fund</b>	<b>7.06</b>	<b>6.33</b>	<b>9.79</b>	<b>5.26</b>	<b>5.71</b>	<b>5.98</b>	<b>5.17</b>	<b>5.22</b>
<b>Property Fund</b>	<b>5.87</b>	<b>5.22</b>	<b>5.77</b>	<b>5.20</b>	<b>4.62</b>	<b>4.18</b>	<b>4.28</b>	<b>3.60</b>
<b>REITs</b>	<b>4.72</b>	<b>4.17</b>	<b>5.34</b>	<b>4.79</b>	<b>5.03</b>	<b>4.79</b>	<b>6.51</b>	<b>4.27</b>
- Freehold	4.91	4.60	5.49	5.00	4.69	4.29	4.87	3.32
- Leasehold	6.81	5.41	5.82	5.10	4.95	4.70	5.99	4.94
- Hotel	6.89	4.61	6.59	4.95	2.88	3.08	3.20	3.97
- Serviced Apartment	3.78	3.20	4.83	3.33	2.66	1.47	2.35	3.75
- Office	5.45	5.62	5.24	5.56	6.29	5.60	6.50	3.96
- Retail	6.05	5.78	5.91	5.01	6.06	4.59	6.38	5.02
- Industrial	5.83	4.97	5.68	5.72	6.33	6.15	6.90	3.71
- Others	5.00	5.24	4.42	3.69	1.89	0.28	3.22	1.84

*As of 27 Sep 2023*

Source: Bloomberg, SETsmart, 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)	INTOUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFECO	SEAFECO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORN BANK	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	SUNSWEEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENDEL	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	SAKSAM 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
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

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

### No progress

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

Source: www.cgthailand.org

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

<b>KGI Locations</b>	<b>China</b> Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi RoadShanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building,2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
	<b>Taiwan</b> Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone886.2.2181.8888 • Facsimile886.2.8501.1691
	<b>Hong Kong</b>	41/F CentralPlaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
	<b>Thailand</b> Bangkok	8th - 11th floors, AsiaCentreBuilding 173 South Sathorn Road, Bangkok10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
	<b>Singapore</b>	4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

<b>KGI's Ratings</b>	<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
	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.