

# MK Restaurant Group

(M.BK/M TB)\*

## Neutral · Maintained

Price as of 29 Aug 2023	48.25
12M target price (Bt/shr)	52.25
Unchanged/Revised up(down)(%)	0.5
Upside/downside (%)	8.3

### Key messages

เรามองแนวโน้มการดำเนินงานใน 2H66F ของ M มีลักษณะหลายอย่างผสมผสานกัน ขณะที่ เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงราว 6% และ 14% ในปี 2566F และ 2567F ตามลำดับ เพื่อสะท้อนสมมติฐานการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A/ยอดขาย) เป็นหลัก ทั้งนี้ ผลของการปรับลดประมาณการกำไรใหม่และการขยับราคาเป้าหมายใหม่ไปเป็นสิ้นปี 2567 ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 52.25 บาท (อิงจาก PE ที่ 26x หรือเท่ากับ -0.5 S.D) จากเดิม 52.00 บาท และยังคงคำแนะนำ “ถือ”

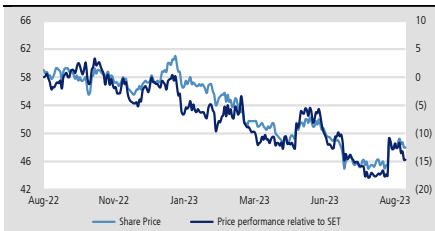
### Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	44.4/1389		
Outstanding shares (mn)	921		
Foreign ownership (mn)	38.2		
3M avg. daily trading (mn)	0.8		
52-week trading range (Bt)	45-61		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	-6.8	-11.9	-17.5
Relative	-8.9	-9.5	-13.8

### Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.10	(0.11)	(0.28)	0.43
2022	0.29	0.48	0.44	0.35
2023	0.45	0.50		

### Share price chart



Source: SET

Sumek Chantrasuriyarat  
66.2658.8888 Ext. 8840  
sumekc@kgi.co.th

Panthip Apai  
66.2658.8888 Ext. 8856  
panthipa@kgi.co.th

## แนวโน้มการดำเนินงานมีความผสมผสานกัน

### Event

ประชุมนักวิเคราะห์และปรับประมาณการกำไรสุทธิ

### Impact

#### โมเมนตัมของรายได้เติบโตต่อเนื่อง

โมเมนตัมรายได้ของ M หลังช่วงโรคระบาดโควิดยังเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ รายได้ใน 1H66 ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนช่วงโรคโควิดระบาดราว 4-5% โดย guidance จากบริษัทชี้ว่าอัตราการเติบโตของรายได้ในสาขาเดิม (SSSG) เดือนกรกฎาคม 2566 ลดลง 2% แต่กลับเป็นบวกเล็กน้อยที่ 2-3% ในเดือนสิงหาคมปีนี้ เนื่องจากฐานสูงช่วงเวลาเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ารายได้ 3Q66F อ่อนตัว QoQ แต่จะเร่งตัวขึ้นใน 4Q66F จากปัจจัยฤดูกาล โดยเรามองว่ารายได้ใน 2H66 จะเติบโต HoH ทามกลาง SSSG ใน 2H66 คอนไปทางเลขตัวหลักเดียว ทั้งนี้ รายได้ 1H66 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรสุทธิเราปีนี้

#### แนวโน้มการดำเนินงานมีทั้งข้อได้เปรียบและเสียเปรียบใน 2H66F และปี 2567F

หลังจากราคาหุ้นลดลง 15-20% บริษัทได้เจรจาต่อรองกับซัพพลายเออร์อีกครั้ง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ใน 2Q66 ดีกว่าค่าเฉลี่ยที่ 65.7% และสูงขึ้นที่ 65.4% ใน 1H66 (เทียบกับสมมติฐานเดิมของเราเดิมปีนี้ที่ 64.5%) อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าการเพิ่มขึ้นของ GPM ใน 2H66F จะได้ประโยชน์ไม่เต็มที่ เนื่องจากราคาเป็ดที่เพิ่มขึ้น 5% อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานใน 3Q66F เป็นต้น เมื่อมองไปข้างหน้า ประมาณการ GPM เดิมปี 2567 ของเรากอนไปทางเชิงรุก (aggressive) ที่ 66.4% ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย KGI ที่คาดการณ์แล้วที่เพิ่ม 4-7%YoY ส่วนข้อเสียเปรียบจากรายจ่าย SG&A ใน 2Q66 พุ่งขึ้นและสูงกว่าประมาณการของเราจากต้นทุนค่าแรงงานและค่าสาธารณูปโภคเป็นสำคัญ ขณะที่สัดส่วน SG&A/ยอดขาย ใน 1H66 เพิ่มขึ้นเป็น 56% (สูงกว่าประมาณการเดิมปีนี้ของเราที่ 53%)

#### ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-2567F ลง

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2566F และปีหน้าลง 6% และ 14% ตามลำดับ เพื่อสะท้อน i) ปรับเพิ่มสัดส่วน SG&A/ยอดขายขึ้นที่ 55.4% และ 54.2% (จาก 53.3% และ 53.2%) ii) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นใหม่เป็น 65.5% และ 65.1% (จาก 64.5% และ 66.4%) และ iii) ปรับเพิ่มรายได้รายปีขึ้น 2-3% ในแต่ละปี (กล่าวคือมีอัตราการเติบโตของรายได้ที่ 11%/5% ในปี 2566F/2567F) โดยรวมแล้ว กำไรใน 1H66 ที่ 784 ล้านบาท(+10% YoY) คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรสุทธิใหม่ของเราสำหรับปี 2566F

### Valuation & action

ผลของการปรับประมาณกำไรใหม่และการขยับราคาเป้าหมายไปเป็นสิ้นปี 2567 ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 52.25 บาท (อิงจาก PE ที่ 26x หรือเท่ากับ -0.5 S.D) จากเดิม 52.00 บาท (PE ที่ 27x) ขณะที่ เรา de-rate PE ลงมาที่ -0.5 S.D เพื่อสะท้อน i) การปรับลดประมาณการกำไรลง และ ii) การแข่งขันของร้านอาหารประเภทสุกี้และชาบูมีความรุนแรงมากขึ้น ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ถือ” หุ้น M

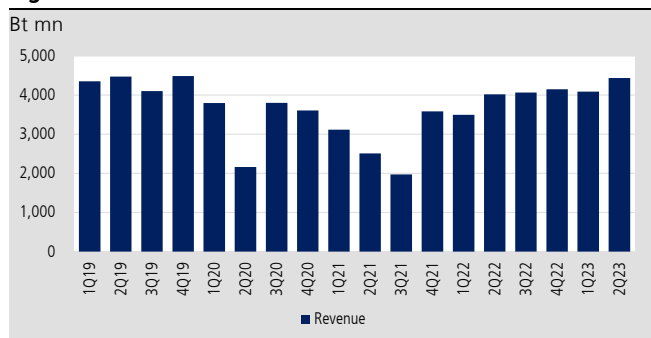
### Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ SSSG ชะลอตัวเกินคาด และการแข่งขันในธุรกิจอาหาร

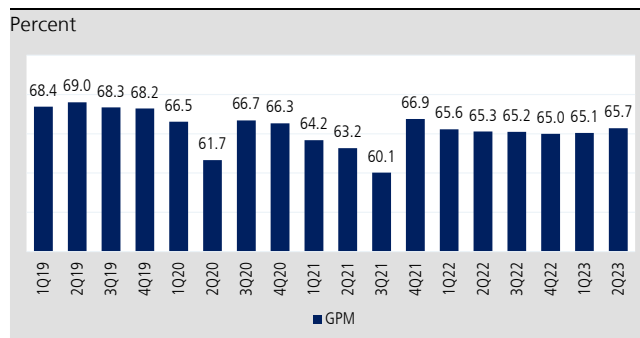
### Key financials and valuations

	Dec - 19A	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	17,409	13,361	11,182	15,728	17,422	18,264
Net Profit (Btmn)	2,587	907	131	1,439	1,657	1,848
Normalized Profit (Btmn)	2,604	907	131	1,439	1,657	1,848
EPS (Bt)	2.81	0.99	0.14	1.56	1.80	2.01
EPS Growth (%)	0.5	(64.9)	(85.6)	998.5	15.1	11.5
DPS (Bt)	2.6	1.8	0.8	1.4	1.6	1.8
P/E (X)	24.9	51.5	365.6	31.0	27.0	24.2
P/B (X)	4.4	3.4	3.5	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA (X)	9.2	12.5	18.2	10.3	9.1	8.2
Net Debt to Equity (X)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Dividend Yield (%)	3.7	3.5	1.5	2.9	3.3	3.7
Return on Average Equity (%)	17.7	6.6	1.0	10.5	11.9	13.1

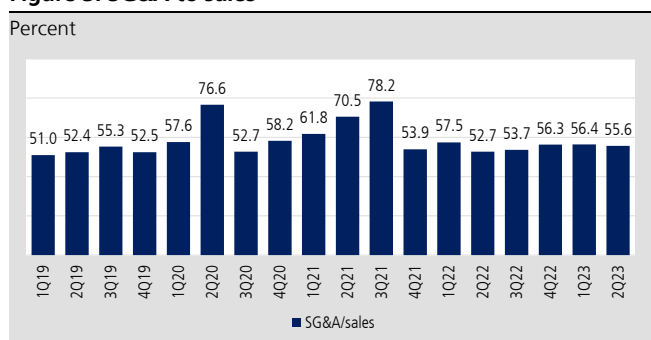
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 1: Sales revenue**


Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 2: Gross profit margin**


Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 3: SG&A to sales**


Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 4: Raw material costs**

Raw materials	Assume Portion	2Q23	3Q QTD	%QoQ in price	%QoQ in costs
<b>Meats</b>					
Pork (Bt/Kg)	20%	130	123	-6%	-1%
Chicken (Bt/Kg)	10%	70	67	-5%	0%
Shrimp (Bt/Kg)	10%	235	231	-2%	0%
Egg (unit)	5%	4.3	4.6	6%	0%
<b>Vegetables</b>					
Cabbage (Bt/Kg)	5%	23	23	0%	0%
Water spinach (Bt/Kg)	5%	16	15	-5%	0%
<b>Total</b>	<b>55%</b>			<b>-11%</b>	<b>-2%</b>

Source: MOC, KGI Securities Research

**Figure 5: Earnings revisions**

	2023F			2024F		
	Revised	Previous	Change	Revised	Previous	Change
<b>Financials (Btmn)</b>			<b>Percent</b>			<b>Percent</b>
Sales	17,422	17,163	1.5	18,264	17,734	3.0
COGS	6,019	6,101	(1.3)	6,383	5,959	7.1
SG&A	9,643	9,139	5.5	9,899	9,435	4.9
<b>Net profit</b>	<b>1,657</b>	<b>1,766</b>	<b>(6.2)</b>	<b>1,848</b>	<b>2,136</b>	<b>(13.5)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,657</b>	<b>1,766</b>	<b>(6.2)</b>	<b>1,848</b>	<b>2,136</b>	<b>(13.5)</b>
EPS (Bt/shr)	1.80	1.92	(6.2)	2.01	2.32	(13.5)
Normalized EPS (Bt/shr)	1.80	1.92	(6.2)	2.01	2.32	(13.5)
<b>Key financial ratio (%)</b>			<b>ppts</b>			<b>ppts</b>
GPM	65.5	64.5	1.0	65.1	66.4	(1.3)
SG&A/Revenue	55.4	53.3	2.1	54.2	53.2	1.0

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 6: Key assumptions**

	Unit	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Restaurant Revenue	Btmn						
MK Suki/MK Gold/MK Live		13,580	9,898	8,274	11,639	12,985	13,325
Yayoi		3,320	2,440	2,124	2,831	2,963	3,113
Laem Charoen Seafood		117	748	559	944	1,210	1,562
Others		392	276	244	315	264	264
Total Restaurant Revenue		17,409	13,362	11,182	15,728	17,422	18,264
Number of branches	Branch						
MK Suki/MK Gold/MK Live		463	458	452	455	453	458
Yayoi		198	194	193	195	197	207
Laem Charoen Seafood		27	29	31	36	41	46
Others		45	41	27	24	24	24
Overseas		58	48	43	43	43	43
Total branches		791	770	746	753	758	778
SSSG	%						
MK		0.0	(28.7)	(15.7)	39.0	5.0	1.0
Yayoi		(4.8)	(28.5)	(13.2)	39.0	5.0	1.0
GPM	%	68.5	65.7	64.1	65.3	65.5	65.1
SG&A to sales	%	52.7	59.5	64.1	55.0	55.4	54.2

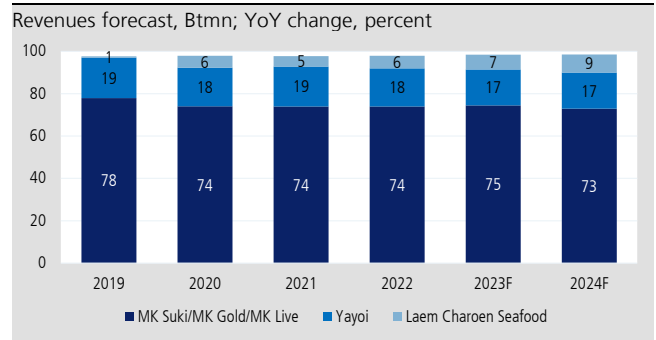
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 7: Company profile**

MK Restaurant Group (M) is a food services company. As of 1H23, M operated 698 restaurant outlets, comprising MK suki (at 448 stores), Yayoi (at 195 stores), Laem Charoen Seafood (at 34 stores), and others in Thailand. The company also has franchise business in Laos, Vietnam.

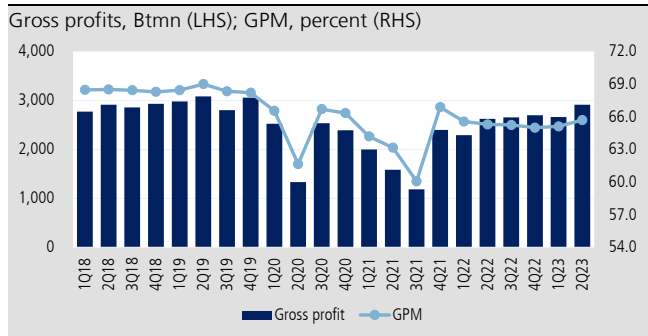
Source: Company data

**Figure 8: Revenue breakdown**



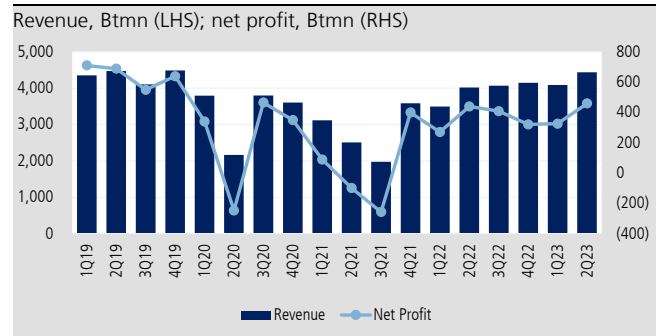
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 9: Gross profits and GPM**



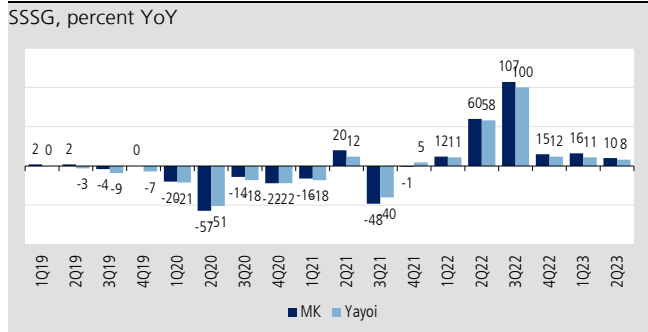
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 10: Revenue and net profit**



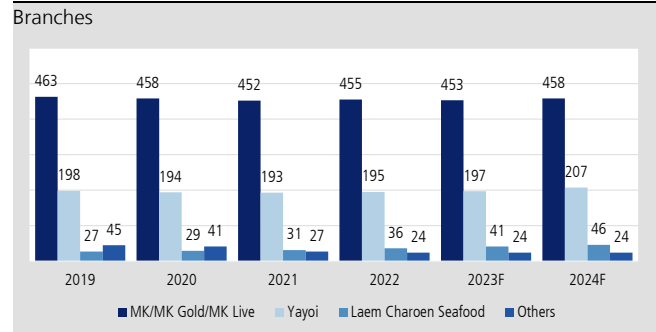
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 11: Same store sales growth (SSSG)**



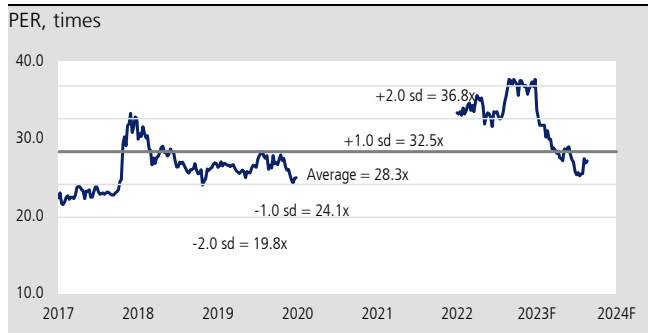
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 12: Outlet breakdown by type**



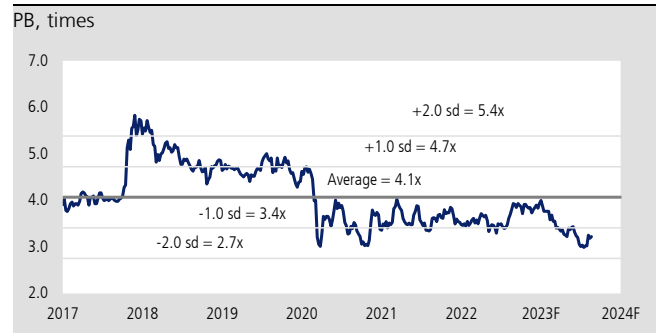
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 13: PER**



Source: KGI Securities Research

**Figure 14: PB**



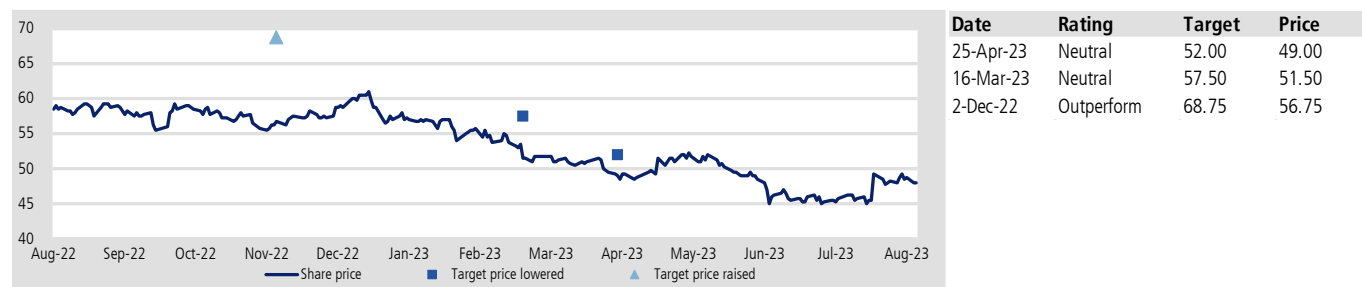
Source: KGI Securities Research

**Quarterly Income Statement**

	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23A
Income Statement (Bt mn)																		
<b>Revenue</b>	<b>4,352</b>	<b>4,470</b>	<b>4,102</b>	<b>4,485</b>	<b>3,795</b>	<b>2,163</b>	<b>3,799</b>	<b>3,604</b>	<b>3,116</b>	<b>2,509</b>	<b>1,973</b>	<b>3,583</b>	<b>3,495</b>	<b>4,016</b>	<b>4,067</b>	<b>4,149</b>	<b>4,089</b>	<b>4,435</b>
Cost of Goods Sold	(1,373)	(1,386)	(1,298)	(1,426)	(1,270)	(829)	(1,265)	(1,213)	(1,116)	(924)	(788)	(1,186)	(1,204)	(1,394)	(1,413)	(1,450)	(1,426)	(1,521)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,979</b>	<b>3,085</b>	<b>2,804</b>	<b>3,059</b>	<b>2,525</b>	<b>1,333</b>	<b>2,534</b>	<b>2,391</b>	<b>2,000</b>	<b>1,585</b>	<b>1,185</b>	<b>2,397</b>	<b>2,291</b>	<b>2,623</b>	<b>2,654</b>	<b>2,699</b>	<b>2,663</b>	<b>2,914</b>
Operating Expenses	(2,218)	(2,344)	(2,269)	(2,352)	(2,188)	(1,657)	(2,004)	(2,098)	(1,925)	(1,770)	(1,544)	(1,931)	(2,008)	(2,118)	(2,182)	(2,337)	(2,307)	(2,468)
Other incomes	70	77	100	83	82	33	66	80	40	60	46	40	57	41	44	68	55	82
<b>Operating Profit</b>	<b>831</b>	<b>818</b>	<b>634</b>	<b>790</b>	<b>420</b>	<b>(291)</b>	<b>596</b>	<b>373</b>	<b>115</b>	<b>(125)</b>	<b>(312)</b>	<b>506</b>	<b>340</b>	<b>546</b>	<b>515</b>	<b>430</b>	<b>411</b>	<b>529</b>
Depreciation of fixed assets	196	191	192	198	538	534	536	528	510	500	501	499	490	494	490	524	495	531
<b>Operating EBITDA</b>	<b>1,027</b>	<b>1,009</b>	<b>826</b>	<b>988</b>	<b>958</b>	<b>244</b>	<b>1,132</b>	<b>901</b>	<b>624</b>	<b>375</b>	<b>188</b>	<b>1,005</b>	<b>830</b>	<b>1,040</b>	<b>1,005</b>	<b>954</b>	<b>905</b>	<b>1,060</b>
<b>Non-Operating Income</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>(3)</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
Interest Income	35	38	34	25	16	12	9	(3)	5	5	5	6	7	9	12	12	13	13
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Non-Operating Expenses</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>(25)</b>	<b>(11)</b>	<b>(19)</b>	<b>(19)</b>	<b>(19)</b>	<b>(20)</b>	<b>(12)</b>	<b>(18)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>	<b>(23)</b>	<b>(23)</b>	<b>(26)</b>
Interest Expenses	0	0	(0)	(0)	(25)	(11)	(19)	(19)	(19)	(20)	(12)	(18)	(21)	(21)	(21)	(23)	(23)	(26)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Equity Income/(Loss)</b>	<b>(2)</b>	<b>(7)</b>	<b>(5)</b>	<b>(27)</b>	<b>(2)</b>	<b>(6)</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(1)</b>	<b>(9)</b>	<b>(4)</b>	<b>(7)</b>	<b>(9)</b>	<b>(7)</b>	<b>(4)</b>
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>863</b>	<b>850</b>	<b>663</b>	<b>787</b>	<b>409</b>	<b>(297)</b>	<b>586</b>	<b>353</b>	<b>95</b>	<b>(148)</b>	<b>(328)</b>	<b>493</b>	<b>317</b>	<b>530</b>	<b>498</b>	<b>410</b>	<b>393</b>	<b>512</b>
Current Taxation	(154)	(144)	(114)	(141)	(65)	41	(113)	(2)	(8)	42	65	(90)	(51)	(89)	(86)	(82)	(65)	(47)
Minorities	0	0	0	(7)	(3)	8	(8)	(1)	2	7	5	(4)	5	(2)	(4)	(7)	(3)	(6)
Extraordinary items	0	(17)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>710</b>	<b>689</b>	<b>549</b>	<b>639</b>	<b>340</b>	<b>(247)</b>	<b>465</b>	<b>349</b>	<b>89</b>	<b>(99)</b>	<b>(257)</b>	<b>399</b>	<b>271</b>	<b>439</b>	<b>408</b>	<b>321</b>	<b>325</b>	<b>459</b>
<b>Normalized Profit</b>	<b>710</b>	<b>706</b>	<b>549</b>	<b>639</b>	<b>340</b>	<b>(247)</b>	<b>465</b>	<b>349</b>	<b>89</b>	<b>(99)</b>	<b>(257)</b>	<b>399</b>	<b>271</b>	<b>439</b>	<b>408</b>	<b>321</b>	<b>325</b>	<b>459</b>
EPS (Bt)	0.77	0.75	0.60	0.69	0.37	(0.27)	0.50	0.38	0.10	(0.11)	(0.28)	0.43	0.29	0.48	0.44	0.35	0.35	0.50
Normalized EPS (Bt)	0.77	0.77	0.60	0.69	0.37	(0.27)	0.50	0.38	0.10	(0.11)	(0.28)	0.43	0.29	0.48	0.44	0.35	0.35	0.50
<b>Margins</b>																		
Gross profit margin	68.4	69.0	68.3	68.2	66.5	61.7	66.7	66.3	64.2	63.2	60.1	66.9	65.6	65.3	65.2	65.0	65.1	65.7
Operating EBIT margin	19.1	18.3	15.5	17.6	11.1	(13.4)	15.7	10.3	3.7	(5.0)	(15.8)	14.1	9.7	13.6	12.7	10.4	10.0	11.9
Operating EBITDA margin	23.6	22.6	20.1	22.0	25.2	11.3	29.8	25.0	20.0	14.9	9.5	28.0	23.8	25.9	24.7	23.0	22.1	23.9
Net profit margin	16.3	15.4	13.4	14.2	9.0	(11.4)	12.2	9.7	2.8	(4.0)	(13.0)	11.1	7.7	10.9	10.0	7.7	8.0	10.3
<b>YoY growth</b>																		
Revenue growth	7.5	5.2	(1.8)	4.4	(12.8)	(51.6)	(7.4)	(19.6)	(17.9)	16.0	(48.1)	(0.6)	12.2	60.1	106.1	15.8	17.0	10.4
Operating EBIT growth	11.0	5.1	(19.3)	13.0	(49.5)	(135.5)	(6.1)	(52.8)	(72.6)	57.0	(152.4)	35.8	196.6	N.A	N.A	(15.0)	20.6	(3.2)
Operating EBITDA growth	7.3	2.5	(16.4)	9.7	(6.7)	(75.8)	36.9	(8.8)	(34.8)	53.8	(83.4)	11.5	32.9	177.3	433.9	(5.1)	9.0	1.9
Net profit growth	12.3	4.4	(18.7)	5.4	(52.1)	(135.9)	(15.4)	(45.3)	(73.9)	N.A	N.A	14.2	205.0	N.A	N.A	(19.7)	20.1	4.5
Normalized profit growth	12.3	7.0	(18.7)	5.4	(52.1)	(135.0)	(15.4)	(45.3)	(73.9)	N.A	N.A	14.2	205.0	N.A	N.A	(19.7)	20.1	4.5

Source: KGI Securities Research



**MK Restaurant Group – Recommendation & target price history**


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	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	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](http://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**

<b>China</b>	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
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, 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

**KGI's Ratings**

<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.