



## SET ESG Rating of AA

### Outperform • Upgraded

Price as of 29 Mar 2024	4.86
12M target price (Bt/shr)	6.70
Unchanged/Revised up(down)(%)	45.7
Upside/downside (%)	37.9

#### Key messages

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2567F ขึ้นอีก 102% เป็น 270 ล้านบาท และ ปี 2568F ขึ้นอีก 96% เป็น 536 ล้านบาท เนื่องจาก i) เราปรับเพิ่มประมาณการส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไบโอดีเซล (B100) และ ii) คาดว่าจะเริ่มโครงการ SAF ได้ใน 1Q68F ในขณะที่เดิมเราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2567F เป็น 6.70 บาท จากเดิม 4.60 บาท อิงจาก i) PE ใหม่ที่ 20.0x (จากเดิมที่อิงจาก PB ที่ 0.7x) และ ii) EPS ปี 2568F หักส่วนลดกลับมาหนึ่งปีโดยใช้ WACC ที่ 10.3% เพื่อสะท้อนถึง i) การปรับเพิ่มประมาณการกำไร, ii) ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ SAF ที่จะเปิดใน 1Q68F และ iii) ประมาณการอัตราการเติบโตของกำไรที่เราคาดว่าจะโตถึง 2,633% YoY ในปี 2567F, 99% YoY ในปี 2568F และ 44% YoY ในปี 2569F นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มคำแนะนำ BBGI จากถือเป็นซื้อ

#### Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	7.0/193
Outstanding shares (mn)	1,446
Foreign ownership (mn)	4
3M avg. daily trading (mn)	0.45
52-week trading range (Bt)	3.92 – 5.90
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	16.8 7.0 (16.9)
Relative	20.0 14.3 (3.1)

#### Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.20	0.11	0.59	0.06
2022	0.09	(0.04)	(0.05)	0.01
2023	(0.02)	(0.03)	0.00	0.05

#### Share price chart



Source: SET

Kaweewit Thawilwithayanon, CISA  
66.2658.8888 Ext. 8847  
kaweewitt@kgi.co.th

## COMPANY UPDATE

Thailand

# BBGI Pcl.

(BBGI.BK/BBGI.TB)



### เก็ดยุคใหม่!

#### Event

ประมาณการ 1Q67F, ปรับเพิ่มประมาณการกำไรเต็มปี, ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

#### Impact

##### Game change จากโครงการ SAF ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการใน 1Q68F

เครือ BCP กำลังสร้างโครงการ Sustainable Aviation Fuel (SAF) กำลังการผลิตรวม 1,000,000 ลิตร/วัน ซึ่ง BBGI และ Bangchak Corporation (BCP.BK/BCP.TB)\* ถือหุ้น 20% และ 80% ตามลำดับ โครงการนี้จะใช้เงินลงทุนประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ใน 1Q68F โดยในฝั่งอุปสงค์ คณะกรรมาธิการยุโรป (European Commission) ได้เสนอให้มีการบังคับส่วนผสมของ SAF ในน้ำมันอากาศยานสำหรับสนามบินใน EU โดยจะทยอยเพิ่มสัดส่วนขึ้นต่ำจาก 2% ในปี 2568 เป็น 63% ภายในปี 2593 นอกจากนี้ BCP ยังเซ็นสัญญากับ Cosmo Oil ของญี่ปุ่นเมื่อวันที่ 5 ธันวาคม 2566 เพื่อขาย SAF 30% ของยอดผลิตรวมให้กับ Cosmo Oil เป็นเวลา 10 ปี ในขณะที่บริษัทจะขายอีก 30% ของยอดขายรวมด้วยการทำสัญญากับ trader ทั้งนี้เราคาดว่าโครงการ SAF จะสร้าง EBITDA ประมาณปีละ 3.3 พันล้านบาท และทำกำไรปีละประมาณ 2.0 พันล้านบาท โดยอิงจาก i) อัตราการใช้จ่ายการผลิตที่ 100%, ii) spread ของ SAF ที่ US\$0.89/liter และ iii) ได้รับยกเว้นภาษี 8 ปี ตามสิทธิประโยชน์ BOI

##### ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2567F-2568F ขึ้นอีก 102%/96%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2567F ขึ้นอีก 102% เป็น 270 ล้านบาท และปี 2568F ขึ้นอีก 96% เป็น 536 ล้านบาท เนื่องจาก i) เราปรับเพิ่มประมาณการส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไบโอดีเซล (B100) และ ii) คาดว่าจะเริ่มโครงการ SAF ได้ใน 1Q68F ทั้งนี้เราปรับเพิ่มสมมติฐานอัตราการใช้จ่ายการผลิต B100 ของทั้งปีนี้และปีหน้าเป็น 100% จากเดิมที่ 85% ในปี 2567F และ 90% ในปี 2568F เนื่องจาก BBGI สามารถเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต B100 เป็น 94% ได้ใน 4Q66 เพราะอุปสงค์ B100 แข็งแกร่งขึ้นจาก Bangchak Sriracha (BSRC.BK/BSRC.TB)\* หลังจากที่ BCP กลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของ BSRC เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2566 ซึ่งจะหนุนให้ปริมาณยอดขาย B100 เพิ่มขึ้นเป็น 329 ล้านลิตรในปี 2567F-2568F นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นของ B100 ของทั้งปีนี้และปีหน้าเป็น 5.5% หลังจากที่ margin ใน 4Q66 ออกมาที่ 4.9% ยิ่งไปกว่านั้น เรายังได้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ SAF ที่คาดว่าจะส่งมาให้ BBGI ที่ 197 ล้านบาทในปี 2568F และ 409 ล้านบาทในปี 2569F เพิ่มเข้ามาในครั้งนี้ด้วย หลังจากที่กำหนดเริ่มเปิดดำเนินการโครงการนี้ใน 1Q68F

#### Valuation & action

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2567F เป็น 6.70 บาท จากเดิม 4.60 บาท อิงจาก i) PE ใหม่ที่ 20.0x (จากเดิมที่อิงจาก PB ที่ 0.7x) และ ii) EPS ปี 2568F หักส่วนลดกลับมาหนึ่งปีโดยใช้ WACC ที่ 10.3% เพื่อสะท้อนถึง i) การปรับเพิ่มประมาณการกำไร, ii) ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ SAF ที่จะเปิดใน 1Q68F และ iii) ประมาณการอัตราการเติบโตของกำไรที่เราคาดว่าจะโตถึง 2,633% YoY ในปี 2567F, 99% YoY ในปี 2568F และ 44% YoY ในปี 2569F นอกจากนี้ เรายังปรับเพิ่มคำแนะนำ BBGI จากถือเป็นซื้อ

#### Risks

ความผันผวนของ margin เอทานอลและไบโอดีเซล, ปริมาณยอดขายของทั้งสองผลิตภัณฑ์ และการเริ่มโครงการ SAF ใน 1Q68F

#### Key financials and valuations

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Revenue (Bt mn)	14,095	13,374	13,757	16,343	16,698
Gross profit (Bt mn)	1,030	464	441	823	893
EBIT (Bt mn)	791	200	209	560	623
Net profit (Bt mn)	960	20	10	270	536
EPS (Bt)	0.95	0.01	0.01	0.19	0.37
DPS (Bt)	0.50	0.25	0.05	0.07	0.15
EPS growth (%)	(43.2)	(98.5)	(51.7)	2,632.9	98.6
P/E (x)	11.1	432.0	609.7	26.1	13.1
P/B (x)	1.7	0.9	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	12.4	14.5	9.2	8.2	7.2
Net interest-bearing D/E (x)	0.6	0.0	0.0	0.1	0.1
Dividend yield (%)	4.7	4.1	1.2	1.5	3.0
Return on avg. equity (%)	14.3	0.2	0.1	2.7	5.2

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 1: Changes in key assumptions for 2024F/2025F**

Our assumptions	2024F			2025F		
	Previous	Revised	Change (%)	Previous	Revised	Change (%)
<b>Benchmark</b>						
Ethanol price (Bt/liter)	29.0	30.0	3.4	29.0	30.0	3.4
Biodiesel price (Bt/liter)	33.0	35.0	6.1	33.0	35.0	6.1
CPO price (Bt/kg)	30.0	32.0	6.7	30.0	32.0	6.7
<b>Ethanol business</b>						
Utilization rate (%)	65	65	0.0	70	70	0.0
Sales volume (mn liters)	171	171	0.0	184	184	0.0
Revenue (Bt mn)	4,967	5,139	3.4	5,335	5,519	3.4
Gross profit margin (%)	6.0	4.0	(33.3)	7.0	5.0	(28.6)
<b>Biodiesel business</b>						
Utilization rate (%)	85	100	17.6	90	100	11.1
Sales volume (mn liters)	280	329	17.6	296	329	11.4
Revenue (Bt mn)	8,890	11,200	26.0	9,461	11,169	18.1
Gross profit margin (%)	4.0	5.5	37.5	4.5	5.5	22.2
<b>Income statement</b>						
Share of profit from the SAF project (Bt mn)	-	-	N.A.	-	197	N.A.
Earnings (Bt mn)	133	270	102.4	273	536	96.3

Source: Company data, KGI Securities Research

**คาดว่ากำไรใน 1Q67F จะฟื้นตัวขึ้นทั้ง YoY และ QoQ**

เรคาดว่ากำไรของ BBGI ใน 1Q67F จะอยู่ที่ 80 ล้านบาท (ดีขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 31 ล้านบาทใน 1Q66 และจากกำไรสุทธิ 79 ล้านบาทใน 4Q66) โดยผลประกอบการที่ฟื้นตัวขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จะมาจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจไบโอดีเซล (B100) เรคาดว่าปริมาณยอดขาย B100 จะเพิ่มขึ้น 21% YoY และ 4% QoQ เป็น 81 ล้านลิตร เพราะอุปสงค์ B100 แข็งแกร่งขึ้นจาก Bangchak Sriracha (BSRC.BK/BSRC.TB)\* หลังจากที่ BCP กลายมาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของ BSRC เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2566 และเรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ B100 ของ BBGI จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.5% ใน 1Q67F จาก 1.8% ใน 1Q66 และจาก 4.9% ใน 4Q66 แต่อย่างไรก็ตาม เรคาดว่ากำไรจากธุรกิจเอทานอลจะลดลงเล็กน้อย QoQ ใน 1Q67F เพราะเรคาดว่าปริมาณยอดขายเอทานอลจะทรงตัว QoQ อยู่ที่ 50 ล้านลิตร ในขณะที่เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเอทานอลของ BBGI จะลดลง QoQ จาก 3.9% เหลือ 3.8% เพราะถูกกดดันจากต้นทุนกากน้ำตาล (molasses) ที่สูง

**Figure 2: Expect 1Q24F net profit of Bt80mn, recovering from a net loss of Bt31mn in 1Q23 and a net profit of Bt79mn in 4Q23**

Bt mn	1Q24F	1Q23	YoY (%)	4Q23	QoQ (%)
Revenue	4,395	2,942	49.4	4,240	3.7
Cost of goods sold	(4,180)	(2,867)	45.8	(4,047)	3.3
Gross profit	216	75	188.0	193	11.8
Operating expenses	(75)	(90)	(16.7)	(73)	3.4
Other incomes	18	14	30.8	16	10.8
Operating profit	159	(1)	N.A.	137	16.1
Depreciation of fixed assets	120	112	6.7	119	1.1
Operating EBITDA	279	111	150.7	255	9.2
Non-operating income	-	-	N.A.	-	N.A.
Non-operating expenses	(18)	(19)	(7.2)	(18)	0.6
Net investment income/(loss)	(2)	(4)	(49.8)	(2)	13.8
Pre-tax profit	139	(25)	N.A.	117	18.5
Current taxation	(21)	(1)	1,528.4	(5)	318.8
Minorities	38	5	722.5	33	16.5
Extraordinary items	-	-	N.A.	-	N.A.
Net profit	80	(31)	N.A.	79	0.6
EPS (Bt)	0.06	(0.02)	N.A.	0.05	0.6
Percent	1Q24F	1Q23	YoY (ppts)	4Q23	QoQ (ppts)
Gross profit margin	4.9	2.5	2.4	4.5	0.4
EBITDA margin	6.3	3.8	2.6	6.0	0.3
Net margin	1.8	(1.0)	2.9	1.9	(0.1)

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 3: Key assumptions for 1Q24F earnings**

	1Q24F	1Q23	YoY (%)	4Q23	QoQ (%)
<b>Benchmark</b>					
Ethanol price (B t/liter)	31.1	29.2	6.7	30.2	3.1
Biodiesel price (B t/liter)	36.0	33.8	6.8	33.9	6.3
CPO price (B t/kg)	33.4	30.8	8.1	31.6	5.6
<b>Ethanol business</b>					
Utilization rate (%)	75	68	10.3	51	47.1
Sales volume (mn liters)	50	28	78.0	50	(0.2)
Revenue (B t mn)	1,557	823	89.2	1,519	2.5
Gross profit margin (%)	3.8	4.3	(10.6)	3.9	(2.2)
<b>Biodiesel business</b>					
Utilization rate (%)	100	82	22.0	94	6.4
Sales volume (mn liters)	81	67	20.8	78	4.2
Revenue (B t mn)	2,837	2,117	34.0	2,721	4.3
Gross profit margin (%)	5.5	1.8	206.4	4.9	11.7
<b>BBGI group</b>					
Total revenue (B t mn)	4,395	2,942	49.4	4,240	3.7
Overall gross profit margin (%)	4.9	2.5	92.7	4.5	7.9

Source: Company data, KGI Securities Research

### เริ่มก่อสร้างโรงงาน CDMO ในเดือนธันวาคม 2566

BBGI ร่วมกับ Fermbox Bio ในโครงการ Contract Development and Manufacturing Organization (CDMO) โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 75%/25% ซึ่งจะเป็นโรงงานผลิตผลิตภัณฑ์ด้านชีววิทยาสังเคราะห์ (Synbio) ขนาดใหญ่ที่ใช้เทคโนโลยีชีวภาพขั้นสูงในเชิงพาณิชย์แห่งแรกในประเทศไทย และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยงานก่อสร้างแบ่งออกเป็นสามเฟส กำลังการผลิตในการหมักรวมกันถึง 1 ล้านลิตร โดยในเฟสแรก จะใช้เงินลงทุนเบื้องต้นประมาณ 500 ล้านบาท และจะมีกำลังการผลิตในการหมักตั้งต้นประมาณ 200,000 ลิตร การผลิตในช่วงแรกจะเน้นที่การผลิตเอนไซม์ จากนั้นจะเป็นการผลิตผลิตภัณฑ์ Synbio ขั้นสูง ทั้งนี้เราคาดว่าโรงงาน CDMO ในเฟสแรกจะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ใน 1Q68F แต่อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ไดรวมโครงการนี้เข้ามาในการประเมินมูลค่าหุ้น BBGI

**Figure 4: Key assumptions for BBGI**

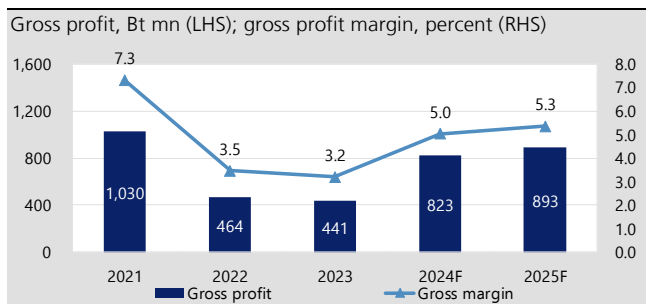
	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Benchmark</b>					
Ethanol price (B t/liter)	25.4	27.4	29.4	30.0	30.0
Biodiesel price (B t/liter)	41.1	46.5	33.8	35.0	35.0
CPO price (B t/kg)	38.0	43.6	31.3	32.0	32.0
<b>Ethanol business</b>					
Utilization rate (%)	88	71	51	65	70
Sales volume (mn liters)	180	141	145	171	184
Revenue (B t mn)	4,611	3,965	4,256	5,139	5,519
Gross profit margin (%)	2.6	1.8	1.1	4.0	5.0
<b>Biodiesel business</b>					
Utilization rate (%)	72	62	82	100	100
Sales volume (mn liters)	239	208	277	329	329
Revenue (B t mn)	9,482	9,404	9,498	11,200	11,169
Gross profit margin (%)	9.6	4.1	4.1	5.5	5.5
<b>High-value bio-based business</b>					
Revenue (B t mn)	2	4	3	5	10

Source: Company data, KGI Securities Research

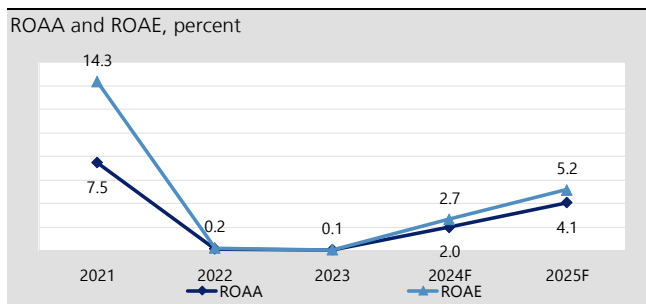
**Figure 5: Company profile**

BBGI Pl. (BBGI) invests in i) biofuel business which provides biofuel products such as ethanol, biodiesel and by-products and ii) High-value bio-based business which provide high value bio based products related to health and wellness using advanced technology.

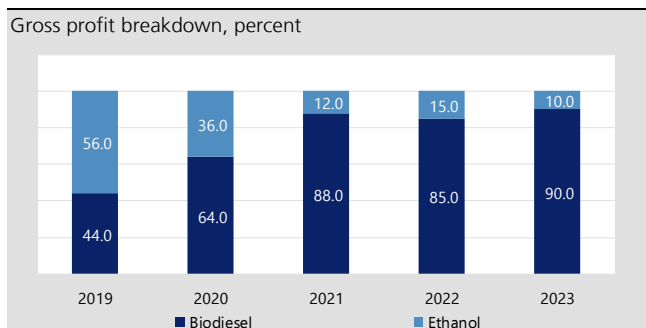
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 7: Gross profit**


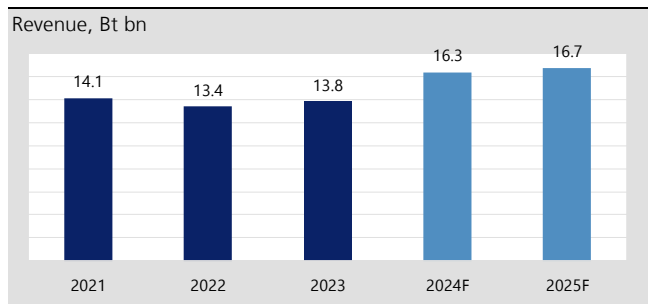
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 9: Company ROAA and ROAE**


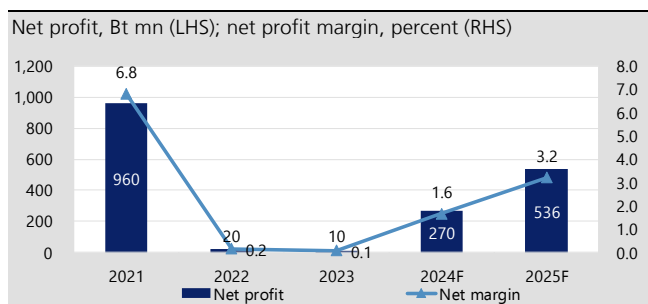
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 11: Gross profit breakdown**


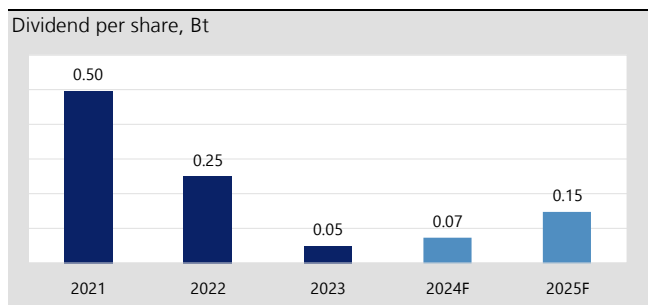
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 6: Revenue**


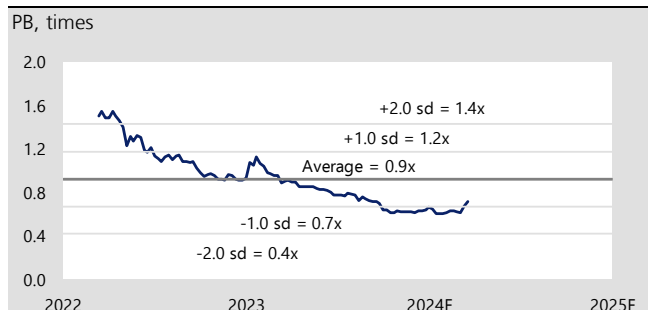
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 8: Net profit**


Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 10: Dividend**


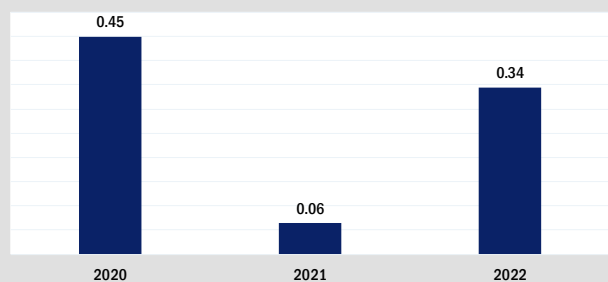
Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 12: Company trading PB**


Source: KGI Securities Research

**Figure 13: Total GHG emissions**

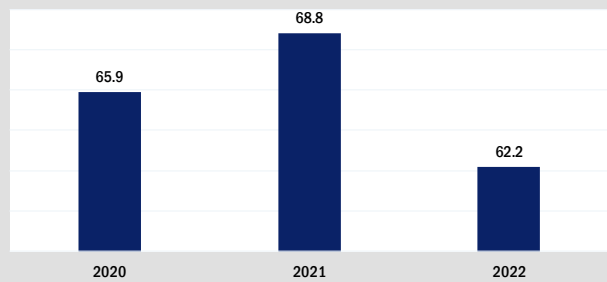
GHG emissions, mn tons of CO2e



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 14: Total electricity consumption**

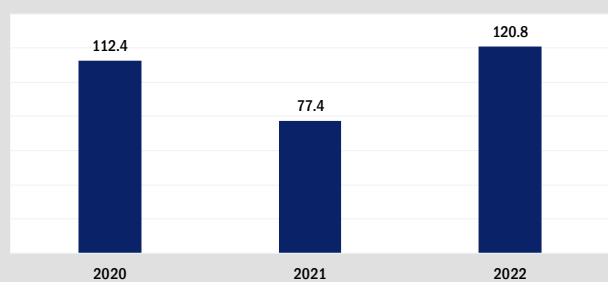
Electricity consumption, GWh



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 15: Total water withdrawal**

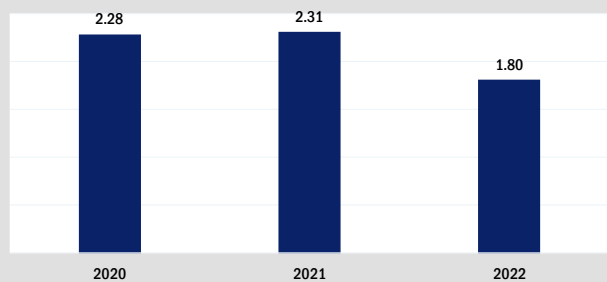
Water withdrawal, m3



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 16: Total waste**

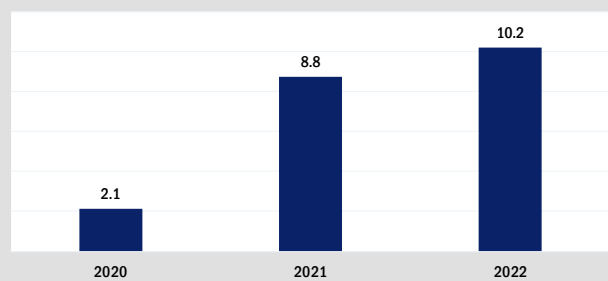
Waste generated, mn tons



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 17: Employee turnover**

Employee turnover, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 18: Average employee training hour**

Average employee training hour, hours per person per year



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 19: Proportion of independent directors**

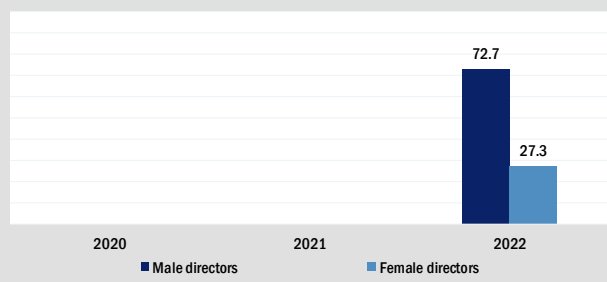
Independent directors, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Figure 20: Gender diversification of directors**

Gender diversification, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

**Quarterly Income Statement**

(Bt mn)	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F
Income Statement (Bt mn)									
<b>Revenue</b>	<b>3,740</b>	<b>3,413</b>	<b>2,951</b>	<b>3,270</b>	<b>2,942</b>	<b>3,049</b>	<b>3,526</b>	<b>4,240</b>	<b>4,395</b>
Cost of Goods Sold	(3,420)	(3,376)	(2,955)	(3,158)	(2,867)	(2,992)	(3,410)	(4,047)	(4,180)
<b>Gross Profit</b>	<b>320</b>	<b>37</b>	<b>(4)</b>	<b>112</b>	<b>75</b>	<b>57</b>	<b>116</b>	<b>193</b>	<b>216</b>
Operating Expenses	(85)	(68)	(72)	(85)	(90)	(115)	(72)	(73)	(75)
Other incomes	8	19	7	11	14	81	6	16	18
<b>Operating Profit</b>	<b>243</b>	<b>(12)</b>	<b>(69)</b>	<b>38</b>	<b>(1)</b>	<b>23</b>	<b>51</b>	<b>137</b>	<b>159</b>
Depreciation of fixed assets	102	105	106	109	112	118	120	119	120
<b>Operating EBITDA</b>	<b>345</b>	<b>93</b>	<b>38</b>	<b>147</b>	<b>111</b>	<b>141</b>	<b>171</b>	<b>255</b>	<b>279</b>
<b>Non-Operating Income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interest Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Non-Operating Expenses</b>	<b>(26)</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>	<b>(20)</b>	<b>(19)</b>	<b>(21)</b>	<b>(20)</b>	<b>(18)</b>	<b>(18)</b>
Interest Expenses	(26)	(24)	(24)	(20)	(19)	(21)	(20)	(18)	(18)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	(1)	(3)	(3)	(2)	(4)	(3)	(3)	(2)	(2)
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>215</b>	<b>(39)</b>	<b>(96)</b>	<b>16</b>	<b>(25)</b>	<b>(0)</b>	<b>29</b>	<b>117</b>	<b>139</b>
Current Taxation	(18)	8	7	3	(1)	(9)	(4)	(5)	(21)
Minorities	67	26	(20)	4	5	30	23	33	38
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>130</b>	<b>(56)</b>	<b>(69)</b>	<b>15</b>	<b>(31)</b>	<b>(40)</b>	<b>2</b>	<b>79</b>	<b>80</b>
EPS (Bt)	0.09	(0.04)	(0.05)	0.01	(0.02)	(0.03)	0.00	0.05	0.06
<b>Margins</b>									
Gross profit margin	8.6	1.1	(0.1)	3.4	2.5	1.9	3.3	4.5	4.9
Operating EBIT margin	6.5	(0.4)	(2.3)	1.2	(0.0)	0.8	1.4	3.2	3.6
Operating EBITDA margin	9.2	2.7	1.3	4.5	3.8	4.6	4.9	6.0	6.3
Net profit margin	3.5	(1.6)	(2.3)	0.5	(1.0)	(1.3)	0.0	1.9	1.8
<b>Growth</b>									
Revenue growth	10.1	(3.5)	(6.6)	(18.3)	(21.3)	(10.7)	19.5	29.7	49.4
Operating EBIT growth	(22.6)	(106.8)	(146.8)	(75.1)	(100.6)	(289.5)	(174.0)	259.4	(11,521)
Operating EBITDA growth	(16.9)	(67.1)	(85.2)	(42.6)	(67.8)	51.8	355.5	74.0	150.7
Net profit growth	(35.7)	(152.5)	(111.6)	(73.7)	(123.6)	(28.4)	(102.4)	426.8	(359.2)

Source: Company data, KGI Securities Research

**Balance Sheet**

As of 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Total Assets</b>	<b>12,907</b>	<b>14,106</b>	<b>13,635</b>	<b>13,127</b>	<b>13,139</b>
<b>Current Assets</b>	3,037	5,138	4,940	3,191	3,465
Cash & ST Investments	384	2,634	2,260	316	539
Inventories	1,025	892	1,090	1,191	1,212
Accounts Receivable	1,122	911	1,204	1,299	1,327
Others	506	701	386	386	386
<b>Non-current Assets</b>	9,870	8,969	8,695	9,936	9,674
LT Investments	1,980	1,078	1,139	2,139	2,139
Net fixed Assets	5,871	6,187	5,829	6,153	5,969
Others	2,019	1,703	1,727	1,644	1,566
<b>Total Liabilities</b>	<b>6,003</b>	<b>3,825</b>	<b>3,699</b>	<b>2,904</b>	<b>2,594</b>
<b>Current Liabilities</b>	2,940	1,467	2,866	1,896	1,846
Accounts Payable	716	517	857	808	823
ST Borrowings	1,854	660	1,812	892	827
Others	370	290	197	197	197
<b>Long-term Liabilities</b>	3,063	2,358	833	1,008	748
Long-term Debts	2,879	2,191	696	871	611
Others	184	167	137	137	137
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>6,904</b>	<b>10,281</b>	<b>9,937</b>	<b>10,223</b>	<b>10,545</b>
Common Stock	2,532	3,615	3,615	3,615	3,615
Capital Surplus	2,149	4,716	4,434	4,559	4,559
Retained Earnings	2,223	1,950	1,887	2,049	2,370
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Securities Research

**Key Ratios**

Year to 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Forecast Drivers</b>					
<b>Growth (% YoY)</b>					
Sales	12.1	(5.1)	2.9	18.8	2.2
OP	(44.3)	(74.7)	4.6	168.1	11.1
EBITDA	(34.4)	(48.4)	9.1	52.8	6.7
NP	13.6	(97.9)	(51.7)	2,632.9	98.6
EPS	(43.2)	(98.5)	(51.7)	2,632.9	98.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross Margin	7.3	3.5	3.2	5.0	5.3
Operating Margin	5.6	1.5	1.5	3.4	3.7
EBITDA Margin	8.5	4.6	4.9	6.3	6.6
Net Profit Margin	6.8	0.2	0.1	1.6	3.2
ROAA	7.5	0.2	0.1	2.0	4.1
ROAE	14.3	0.2	0.1	2.7	5.2
<b>Stability</b>					
Gross Debt/Equity (%)	68.5	27.7	25.2	17.2	13.6
Net Debt/Equity (%)	63.0	2.1	2.5	14.1	8.5
Interest Coverage (x)	11.4	1.2	1.4	5.8	11.7
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.6	0.2	0.1	0.4	0.8
Cash Flow Interest Coverage (x)	16.3	4.9	10.5	7.0	17.0
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.9	0.6	0.4	0.5	1.1
Current Ratio (x)	1.0	3.5	1.7	1.7	1.9
Quick Ratio (x)	0.7	2.9	1.3	1.1	1.2
Net Debt (Bt mn)	4,349	217	248	1,446	899
<b>Per Share Data (Bt)</b>					
EPS	0.9	0.0	0.0	0.2	0.4
CFPS	1.7	0.3	0.6	0.3	0.7
BVPS	6.3	6.7	6.5	6.6	6.8
SPS	--	--	--	--	--
EBITDA/Share	1.2	0.4	0.5	0.7	0.8
DPS	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1
<b>Activity</b>					
Asset Turnover (x)	1.1	1.0	1.0	1.2	1.3
Days Receivables	29.1	24.9	31.9	29.0	29.0
Days Inventory	28.6	25.2	29.9	28.0	28.0
Days Payable	5.5	4.0	6.4	5.2	5.2
Cash Cycle	52.2	46.1	55.4	51.8	51.8

Source: KGI Securities Research

**Profit & Loss**

Year to 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Revenue</b>	<b>14,095</b>	<b>13,374</b>	<b>13,757</b>	<b>16,343</b>	<b>16,698</b>
Cost of Goods Sold	(13,065)	(12,910)	(13,316)	(15,520)	(15,805)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,030</b>	<b>464</b>	<b>441</b>	<b>823</b>	<b>893</b>
Operating Expenses	(276)	(310)	(349)	(330)	(340)
Other Incomes	37	45	117	67	69
<b>Operating Profit</b>	<b>791</b>	<b>200</b>	<b>209</b>	<b>560</b>	<b>623</b>
Depreciation of fixed assets	414	422	469	476	483
<b>Operating EBITDA</b>	<b>1,205</b>	<b>621</b>	<b>678</b>	<b>1,036</b>	<b>1,106</b>
<b>Non-Operating Income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
<b>Non-Operating Expenses</b>	<b>(107)</b>	<b>(95)</b>	<b>(78)</b>	<b>(71)</b>	<b>(58)</b>
Interest Expenses	(107)	(95)	(78)	(71)	(58)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	43	(8)	(11)	(5)	197
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>727</b>	<b>97</b>	<b>120</b>	<b>484</b>	<b>762</b>
Current Taxation	(150)	(0)	(20)	(73)	(85)
Minorities	228	76	91	142	141
Extraordinary items	612	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>960</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>270</b>	<b>536</b>
EPS (Bt)	0.95	0.01	0.01	0.19	0.37

Source: KGI Securities Research

**Cash Flow**

Year to 31 Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Operating Cash Flow</b>	1,742	463	816	501	983
Net Profit	960	20	10	270	536
Depreciation & Amortization	414	422	469	476	483
Change in Working Capital	499	145	(151)	(244)	(35)
Others	(131)	(124)	488	(1)	(1)
<b>Investment Cash Flow</b>	(167)	(1,615)	649	(1,717)	(222)
Net CAPEX	(478)	(388)	(218)	(800)	(300)
Change in LT Investment	0	0	0	0	0
Change in Other Assets	312	(1,228)	867	(917)	78
<b>Free Cash Flow</b>	1,264	75	597	(299)	683
<b>Financing Cash Flow</b>	(1,349)	2,183	(619)	(727)	(538)
Change in Share Capital	0	1,083	0	0	0
Net Change in Debt	(506)	(1,506)	(342)	(744)	(324)
Change in Other LT Liab.	(843)	2,606	(276)	17	(214)
<b>Net Cash Flow</b>	226	1,031	846	(1,944)	223

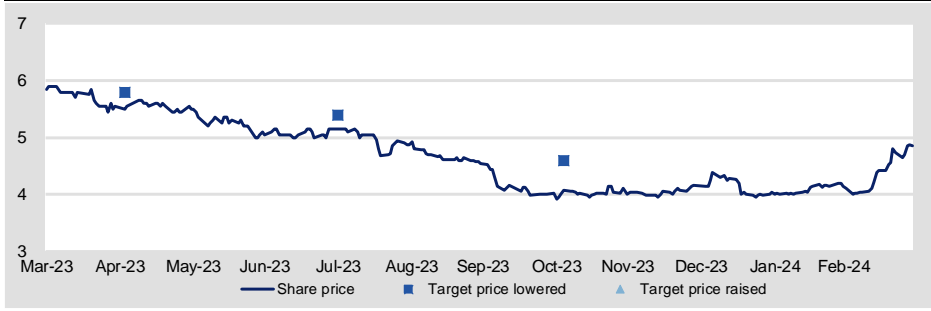
Source: KGI Securities Research

**Rates of Return on Invested Capital**

Year 1-	COGS Revenue	+ Depreciation Revenue	+ Operating Exp. Revenue	= Operating Margin
2021	89.8%	2.9%	2.0%	5.3%
2022	93.4%	3.2%	2.3%	1.2%
2023	93.4%	3.4%	2.5%	0.7%
2024F	92.0%	2.9%	2.0%	3.0%
2025F	91.8%	2.9%	2.0%	3.3%
Year 1/	Working Capital Revenue	+ Net PPE Revenue	+ Other Assets Revenue	= Capital Turnover
2021	0.01	0.42	0.14	1.76
2022	0.27	0.46	0.13	1.16
2023	0.15	0.42	0.13	1.43
2024F	0.08	0.38	0.10	1.80
2025F	0.10	0.36	0.09	1.82
Year	Operating Margin	x Capital Turnover	x Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
2021	5.3%	1.8	86.5	8.2
2022	1.2%	1.2	98.5	1.3
2023	0.7%	1.4	33.3	0.3
2024F	3.0%	1.8	78.8	4.3
2025F	3.3%	1.8	86.3	5.2

Source: KGI Securities Research

**BBGI Plc - Recommendation & target price history**



Source: KGI Securities Research



## Company's ESG details

### Environment

- BBGI has set a target for energy use and system development to use energy in various systems efficiently. The company has a short-term plan to reduce the proportion of non-renewable energy use by 5% by 2025, compared to the base year of 2020, which is the year that the company has begun to use renewable energy. For the medium-term plan, the company set a goal to reduce the proportion of non-renewable energy use by 10% by 2030, compared to the base year 2020, while the long-term plan aims to reduce the proportion of non-renewable energy use by 15% by 2050, compared to the base year 2020.
- BBGI has short-term, medium-term, and long-term plans to increase water use efficiency according to the 3R principles (Reduce, Reuse, Recycle) and study ways to reduce water consumption significantly. The company has set a long-term goal to reduce accumulated water consumption by 10% within 2030, compared to the base year 2020, and a medium-term goal to reduce accumulated water consumption by 5% within 2025 compared to the base year 2020. In 2023, the company i) studied ways to increase the intensity of the alcohol fermentation process without affecting the distillation columns, ii) created a water buffer tank from machinery cooling systems with a capacity of 850 m<sup>3</sup> and reusing it in the fermentation process, etc.
- In 2021, the BBGI Group participated in a project to develop a low-carbon industry under the concept of Circular Economy, which is a collaboration among the Thailand Greenhouse Gas Management Organization (public organization), King Mongkut's University of Technology Thonburi, and every company in the BBGI Group. This project received the 3Rs Award for waste management according to the 3Rs principle and the Zero Waste to Landfill award for waste management without going to landfills. In addition, the company is in the process of studying the reuse of waste in accordance with the principle of the Circular Economy.

### Social

- BBGI has developed employees with outstanding performance and potential (talent development) in order to plan the development and analyze the manpower structure in the next 3-5 years and prepare for career advancement of employees in line with the business strategy of the organization in the future.
- BBGI gives priority to recruiting employees with transparency and operating with equality and fairness by specifying qualifications, education, experience, expertise, and requirements based on positions in order to get employees qualified for the defined positions. The company also gives opportunities to the communities surrounding the factory and people with disabilities, considered as a vulnerable group, who want to work with the company as the company complies with the "Empowerment of Persons with Disabilities Act". In 2023, the company subcontracted or contracted service of the disabled in the community under Section 35 instead of sending money to the fund.
- Supporting Community Economic Reforestation Project: In the present, there are many vacant spaces left unused from several factors. To manage space for maximum benefit, the company has pushed for reforestation to respond with the national strategy in reducing greenhouse gas emissions, generate income to the community, and lead to sustainable model community reforestation. In 2023, BBGI has worked with Community Village No. 6, Ban Nong Mu to conduct community economic reforestation project and jointly grow eucalyptus, which is a fast-growing economic plant, for 10 rais.

### Governance

- BBGI maintains annual "Excellent" CG scoring From Thai Institute of Directors Association (IOD).

### Climate Management (Subset of environment)

- The BBGI Group has set a goal of zero greenhouse gas emissions (net zero) by 2050 with a long-term goal to reduce total greenhouse gas emissions Scope 1 and Scope 2 within 2030 by 30% from the base year 2022. And it has a medium-term goal to reduce total greenhouse gas emissions Scope 1 and Scope 2 within 2026 by 15% from the base year of 2022. One step is to improve various efficiency in the production process and use of products that will reduce greenhouse gas emissions by 15% in 2026 and by 30% in 2030, while the other 70% must have other mechanisms to help support such as investing in green energy businesses and trading carbon credits.

Source: Company data, KGI Securities Research

# SET ESG Ratings

Stock	Company name	SET ESG Ratings	Stock	Company name	SET ESG Ratings
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	AAA	KTC	KRUNGTHAI CARD	AAA
AMATA	AMATA CORPORATION	AAA	LH	LAND AND HOUSES	A
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	A	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	AA
AP	AP (THAILAND)	AA	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	A
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	AA	MINT	MINOR INTERNATIONAL	AA
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMEN	AA	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	A
BANPU	BANPU	AAA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	AAA
BBGI	BBGI	AA	ORI	ORIGIN PROPERTY	AA
BBL	BANGKOK BANK	AA	OSP	OSOTSPA	AA
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	AA	PLANB	PLAN B MEDIA	AA
BCP	BANGCHAK CORPORATION	AAA	PSH	PRUKSA HOLDING	BBB
BCPG	BCPG	AA	PTT	PTT	AAA
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	AA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	AAA
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	AA	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	AAA
BGRIM	B.GRIMM POWER	AAA	RATCH	RATCH GROUP	AA
BPP	BANPU POWER	AAA	RBF	R&B FOOD SUPPLY	BBB
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	AA	SAK	SAKSAM LEASING	A
CBG	CARABAO GROUP	A	SAPPE	SAPPE	BBB
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	A	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY	AA
CK	CH. KARNCHANG	A	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	BBB
CKP	CK POWER	AAA	SCB	SCB X	AA
COM7	COM7	A	SCC	THE SIAM CEMENT	AAA
CPALL	CP ALL	AAA	SCCC	SIAM CITY CEMENT	AA
CPAXT	CP AXTRA	AAA	SCGP	SCG PACKAGING	AAA
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	AAA	SHR	S HOTELS AND RESORTS	A
CPN	CENTRAL PATTANA	AA	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY	A
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	AA	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER	AA
ERW	THE ERWAN GROUP	A	SNC	SNC FORMER	A
GFPT	GFPT	BBB	SPALAI	SUPALAI	AA
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	AA	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION	A
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	AA	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)	AAA
GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	AA	TCAP	THANACHART CAPITAL	A
HANA	HANA MICROELECTRONICS	AA	TFG	THAIFOODS GROUP	A
HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	A	THCOM	THAICOM	AAA
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	AA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP	AAA
INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	AA	TOP	THAI OIL	AAA
IRPC	IRPC	AA	TTB	TMBTHANACHART BANK	AA
IVL	INDORAMA VENTURES	AA	UBE	UBON BIO ETHANOL	A
KBANK	KASIKORNBANK	AAA	VGI	VGI	AA
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	BBB	WHA	WHA CORPORATION	AAA
KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	BBB	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER	AAA
KTB	KRUNG THAI BANK	AAA	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP	AA

Source: www.setsustainability.com

**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.

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



## Companies with Excellent CG Scoring

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



## Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SINGER	SINGER THAILAND
BTG	BETAGRO	NTSC	Nutrition SC	TNP	THANAPIRIYA
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	POS	Premier Quality Starch	XO	EXOTIC FOOD
HUMAN	HUMANICA	PYLON	PYLON		



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
JMT	JMT NETWORK SERVICES	SMD	SAINTMED		

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PLT	Pilatus Marine	TPCH	TPC POWER HOLDING
LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
MENA	MENA TRANSPORT	SFLEX	STARFLEX		
NETBAY	NETBAY	SISB	SISB		

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	SEAFSCO	SEAFSCO
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
BPCG	BPCG	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**

<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	195 One Bangkok Tower 4 18th - 19th floors Witthayu Road Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330, 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.