

AEON Thana Sinsap

(AEONTS.BK/AEONTS TB)*

Neutral Maintained

Price as of 05 Jul 2023	183.50
12M target price (Bt/shr)	192.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	4.6

Key messages

กำไรสุทธิ 1Q66/67 (มีนาคม – พฤษภาคม) ของ AEONTS อยู่ที่ 617 ล้านบาท (-11% QoQ และ -45% YoY) ต่ำกว่าประมาณการของเรา/consensus คาดที่ 12%/15% โดยกำไรลดลงทั้ง QoQ และ YoY หลัก ๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญเพิ่มขึ้นตามการสูงขึ้นของ NPL และแรงกดดันด้านอัตรากำไร (margin) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรพื้นฐานใน 2Q66/67F เป็นต้นไป ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ Neutral ราคาเป้าหมายปี 2566F (สิ้นสุดเดือนกุมภาพันธ์ 2567) ที่ 192.00 บาท (อิงจาก PE ที่ 12x)

ผลประกอบการ 1Q66/67 : ต่ำกว่าคาด

Event

AEONTS รายงานกำไรสุทธิ 1Q66/67 (มีนาคม – พฤษภาคม 2566) ที่ 617 ล้านบาท (-11% QoQ และ -45% YoY) ต่ำกว่าประมาณการของเราและconsensus คาดที่ 12% และ 15% ตามลำดับ ขณะที่กำไร 1Q66/67 คิดเป็น 15% ของประมาณการกำไรเราเต็มปี 2566/2567F

Impact

กำไรต่ำกว่าราคาจากมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญสูงเกินคาด

กำไรสุทธิ 1Q66/67 ของ AEONTS ออกมาต่ำกว่าคาดเกิดจากมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญสูงเกินคาดที่ 2.1 พันล้านบาท (ราคาต่อที่ 2.0 พันล้านบาท) โดยกำไรลดลง QoQ หลัก ๆ มาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญมากขึ้น ส่วนที่ลดลง YoY มาจาก i) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (provisioning expenses) เพิ่มขึ้น 34% ii) การรับรู้กำไรพิเศษจากการขาย NPL ช่วงเวลาเดียวกันปีที่แล้ว และ iii) margin ต่ำลง ขณะที่ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Opex) ช่วยลดแรงกดดันของ margin ลงได้บางส่วนทำให้กำไรก่อนการตั้งสำรองและหักภาษี (PPOP) 1Q66/67 ลดลงเพียง 2% QoQ และ 4% YoY

ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ลดลงเล็กน้อย

อันสืบจากการที่มีความความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคลที่มีความเสี่ยงสูงและสินเชื่อเช่าซื้อ ทำให้พอร์ตการปล่อยสินเชื่อรวม 1Q66/67 ของ AEONTS ทรงตัวทั้ง QoQ และ YoY ส่วน Yield ใน 1Q66/67 ลดลงอยู่ที่ 20.1% (เทียบกับ 20.3% ในไตรมาสก่อนหน้าและ 20.5% ใน 1Q65/66) ขณะที่ ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 12bps QoQ และ 60bps YoY ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น เป็นผลให้ margin ลดลงอยู่ที่ 16.9% (จาก 17.1% ใน 4Q65/66 และ 17.8% ใน 1Q65/66)

NPL เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ยอดคงค้างเงินให้สินเชื่ออยู่คุณภาพ (Gross NPLs) 1Q66/67 เพิ่มขึ้น 4% QoQ และ 13% YoY ท่ามกลางสัดส่วน NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 5.9% (จาก 5.7% ใน 4Q65/66) ทางด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) 1Q66/67 เพิ่มขึ้นเป็น 8.9% (จาก 8.4% ในไตรมาสก่อนหน้า) ในขณะที่ สัดส่วน NPL coverage ลดลงตามราคาต่อที่ 184% (เทียบกับ 190% ใน 4Q65/66)

Valuation and action

เราคาดกำไรของ AEONTS ดีขึ้นตั้งแต่ 2Q66/67F เป็นต้นไปได้แรงหนุนหลักจากภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นเอื้ออำนวย รวมทั้งการขาย NPL ออกไปใน 2Q-3Q66/67F ทั้งนี้ เราคงราคาเป้าหมายปี 2566F (สิ้นสุดเดือนกุมภาพันธ์ 2567) ไว้เดิมที่ 192.00 บาท (อิงจาก PE ที่ 12x เท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาว) และคงคำแนะนำ Neutral

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการกีดกัน yield ด้านสินเชื่อและ NPLs เพิ่มขึ้น

Key financials and valuations

	Feb-21A	Feb-22A	Feb-23A	Feb-24F	Feb-25F
Pre-provision profit (Btmn)	10,882	11,203	12,213	12,309	12,747
Pretax profit (Btmn)	4,647	4,574	4,950	5,185	5,696
Net profit (Btmn)	3,690	3,553	3,815	4,008	4,417
EPS (Bt)	14.76	14.21	15.26	16.03	17.67
DPS (Bt)	4.50	5.15	5.50	4.81	5.30
EPS Growth (%)	(7.2)	(3.7)	7.4	5.1	10.2
Dividend yield (%)	2.3	2.7	3.0	2.6	2.9
P/E (X)	13.4	13.3	13.2	11.4	10.4
P/BV (X)	2.9	2.4	2.2	1.8	1.6
ROAA (%)	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2
ROAE (%)	19.5	19.2	17.9	16.4	16.0

Source: Company data, KGI Securities Research

Charlie Kueyen
66.2658.8888 Ext. 8851
Chalieck@kgi.co.th

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

Figure 1: AEONTS's quarterly earnings

	2020				2021				2022				2023		% chg			
	May-20	Aug-20	Nov-20	Feb-21	May-21	Aug-21	Nov-21	Feb-22	May-22	Aug-22	Nov-22	Feb-23	May-23	QoQ	YoY	2022/23	2023/24F	% chg
Income Statement (Bt mn)																		
Interest Income	5,062	4,766	4,393	4,365	4,434	4,439	4,548	4,482	4,705	4,761	4,803	4,786	4,726	-1%	0%	19,055	19,931	5%
Credit card	1,738	1,621	1,529	1,564	1,550	1,594	1,676	1,642	1,810	1,878	1,960	1,993	1,951	-2%	8%	7,642	7,873	3%
Personal loan	3,076	2,905	2,616	2,525	2,612	2,586	2,597	2,572	2,628	2,629	2,589	2,538	2,534	0%	-4%	10,385	10,962	6%
Hire-purchase	249	240	249	276	273	258	274	268	267	253	254	255	240	-6%	-10%	1,029	1,096	7%
Interest Expense	558	554	515	469	453	448	425	418	437	469	476	523	527	1%	21%	1,904	2,334	23%
Interest Income-net	4,504	4,212	3,878	3,897	3,981	3,990	4,122	4,065	4,268	4,292	4,328	4,263	4,199	-2%	-2%	17,151	17,597	3%
Collection service income	72	48	61	64	58	49	49	54	56	54	55	60	55	-8%	-3%	226	250	11%
Commission income	133	130	122	125	151	174	174	183	179	162	176	172	170	-1%	-5%	689	650	-6%
Other income	388	440	680	451	399	683	441	475	544	498	785	535	509	-5%	-6%	2,362	2,350	-1%
Pre-provision income	5,098	4,830	4,742	4,536	4,588	4,896	4,786	4,777	5,048	5,007	5,344	5,029	4,932	-2%	-2%	20,428	20,847	2%
Operating expenses	2,083	2,003	2,056	2,160	1,921	1,974	1,951	1,987	2,033	1,985	2,039	2,060	2,029	-2%	0%	8,117	8,538	5%
Pre-provision profit	3,014	2,827	2,686	2,376	2,667	2,922	2,835	2,790	3,015	3,022	3,305	2,969	2,903	-2%	-4%	12,311	11,409	-7%
Provision	2,392	1,590	1,345	883	1,226	2,005	1,780	1,619	1,563	1,851	1,884	1,964	2,094	7%	34%	7,263	7,123	-2%
Pre-tax profit	607	1,216	1,333	1,491	1,439	911	1,055	1,169	1,450	1,170	1,421	909	805	-11%	-44%	4,950	5,185	5%
Income tax	152	286	297	231	355	194	219	231	291	239	286	182	161	-11%	-45%	996	1,037	4%
Net profit	530	966	1,009	1,184	1,149	678	815	911	1,115	904	1,104	692	617	-11%	-45%	3,815	4,008	5%
EPS (Bt)	2.12	3.87	4.04	4.73	4.60	2.71	3.26	3.64	4.46	3.61	4.42	2.77	2.47	-11%	-45%	15.26	16.03	5%
Profitability (%)																		
Loan yield	22.66	21.60	19.91	19.85	20.37	20.43	20.60	19.86	20.48	20.40	20.32	20.25	20.14					
Spread	19.38	18.25	16.73	16.90	17.47	17.59	17.98	17.32	17.83	17.63	17.54	17.13	16.90					
Cost of funds (%)	3.28	3.36	3.18	2.95	2.91	2.84	2.62	2.54	2.65	2.77	2.78	3.13	3.24					
Cost to income ratio (%)	36.8	37.2	39.1	43.2	38.1	36.9	37.4	38.2	37.1	36.2	35.0	37.1	37.2					
Effective tax rate (%)	25.1	23.6	22.3	15.5	24.7	21.3	20.8	19.8	20.1	20.4	20.1	20.0	20.0					
ROAA	2.3	4.4	4.6	5.4	5.3	3.1	3.7	4.1	4.9	3.8	4.6	2.9	2.6					
ROAE	12.0	26.1	26.3	28.9	26.1	14.9	17.7	18.9	21.7	16.9	20.4	12.4	10.7					
Loan (Bt bn)	88.5	88.0	88.5	87.4	86.7	87.1	89.5	91.0	92.7	94.0	95.1	93.9	93.8					
Credit card	35.2	35.9	36.5	36.1	35.6	36.1	37.8	39.3	40.8	42.2	43.4	43.5	43.6					
P-Loan	47.3	46.3	46.1	45.3	44.8	44.9	45.6	45.7	46.2	46.2	46.0	44.9	44.4					
Hire purchase	5.8	5.6	5.7	5.8	6.1	5.9	6.1	5.9	5.6	5.5	5.6	5.5	5.7					

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: AEONTS's asset quality

Asset quality																		
LLR	11,775	11,972	11,816	11,593	11,138	10,885	11,021	10,951	10,772	10,669	10,470	10,125	10,199					
Credit card	3,973	4,025	3,972	4,050	3,861	3,732	3,837	3,880	3,733	3,774	3,644	3,625	3,736					
Personal loan	6,979	7,014	6,994	6,670	6,358	6,194	6,293	6,279	6,280	6,210	6,261	6,000	5,906					
Hire-purchase	824	933	850	872	920	959	891	792	759	684	565	500	557					
LLR/loans (%)	13.3	13.6	13.4	13.3	12.8	12.5	12.3	12.0	11.6	11.4	11.0	10.8	10.9					
NPL	3,276	3,412	3,992	5,042	4,951	4,493	4,328	4,427	4,912	5,149	5,340	5,340	5,541					
NPL ratio (%)	3.7	3.9	4.5	5.8	5.7	5.2	4.8	4.9	5.3	5.5	5.6	5.7	5.9					
Coverage ratio (%)	359	351	296	230	225	242	255	247	219	207	196	190	184					
Credit cost (%)	10.8	7.2	6.1	4.0	5.7	9.2	8.0	7.1	6.7	7.9	7.9	8.4	8.9					
Net credit cost (%)	9.7	5.7	4.7	2.5	4.1	7.8	6.3	5.3	5.1	6.1	6.2	6.3	7.0					
Bad debt recovery	250	325	314	340	328	310	381	404	385	410	406	494	441					
Bad debt write-off	1,644	1,392	1,501	1,511	1,798	2,314	1,783	1,754	1,859	2,079	2,214	2,431	2,155					
Growth (YoY%)																		
Revenue	2.9	(4.9)	(12.1)	(18.8)	(10.9)	(0.7)	(0.9)	3.8	8.8	2.5	11.7	6.9	(0.5)					
Operating expense	(8.7)	(12.6)	(12.6)	(7.6)	(7.8)	(1.5)	(5.1)	(8.0)	5.9	0.6	4.5	3.7	(0.2)					
Pre-provision profit	3.0	(5.4)	(12.7)	(19.1)	(10.0)	1.4	0.9	5.3	10.0	2.3	11.7	5.3	(2.3)					
Provision expense	71.5	(0.2)	(24.7)	(52.8)	(48.7)	26.1	32.3	83.3	27.5	(7.7)	5.8	21.4	33.9					
Bad debt recovery	6.7	25.9	18.7	21.1	31.3	(4.7)	21.2	18.9	17.4	32.4	6.7	22.2	14.5					
Net Profit	(46.3)	2.6	1.9	12.1	116.8	(29.8)	(19.3)	(23.1)	(3.0)	33.2	35.4	(24.0)	(44.6)					
Cost																		
SG&A	2,083	2,003	2,056	2,160	1,921	1,974	1,951	1,987	2,033	1,985	2,039	2,060	2,029					
Financial cost	558	554	515	469	453	448	425	418	437	469	476	523	527					
Provisioning expense	2,392	1,590	1,345	883	1,226	2,005	1,780	1,619	1,563	1,851	1,884	1,964	2,094					
CLMV																		
Loan (Bt mn)	N.A.	5,477	5,030	4,958	5,145	4,754	4,879	4,582	4,456	4,531	4,816	4,578	4,700					
Revenue (Bt mn)	446	386	369	367	345	284	321	314	329	306	341	329	320					
Earnings (Bt mn)	- 56	- 201	- 154	240	- 225	- 141	- 7	36	94	67	60	85	63					

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	THAIKOM
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	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

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.