ALERT Thailand

L.P.N. Development

(LPN.BK/LPN TB)

Underperform Maintained

Price as of 8 Aug 2023	4.18
12M target price (Bt/shr)	3.30
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	(21.0)

Key messages

กำไร 2Q66 ของ LPN ทรุดลงแรง 40-41% YoY และ QoQ เหลือ 87 ล้านบาท ต่ำกว่าเราและ Bloomberg's consensus คาดราว 30% หลัก ๆ เป็นเพราะทั้งรายได้และอัตรากำไร (margin) อ่อนแอ จากผลการดำเนินงาน 1H66 ที่แย่ลง เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านต่ำต่อประมาณการกำไรของเรา ขณะที่ คาดแนวโน้มกำไรใน 3Q66F อ่อนแอต่อเนื่องและมีความเป็นไปได้ที่ 4Q66F จะการฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนจากการมียอดโอน (transfer) ของโครงการคอนโดมิเนียมใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอน 1 แห่งและอานิสงค์จากฐาน 4Q65 ต่ำ ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ขาย"ราคาเป้าหมายที่ 3.30 บาท และ LPN ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.08 บาทต่อหุ้น (วันขึ้นเครื่องหมาย XD ที่ 17 สิงหาคม 2566) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลราว 1.9%

Vanida Geisler
66.2658.8888 Ext. 8857
vanidag@kgi.co.th

ผลประกอบการ 2Q 66: อ่อนแอมาก

Event

ผลประกอบการ 2Qและประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ 66

Impact

กำไรปกติและกำไรสุทธิใน 2Q40 แย่ลง 66-41% ทั้ง YoY และ QoQ

LPN รายงานกำไรสุทธิ 2Q ล้านบาท ต่ำกว่าเราและ 87 น่าผิดหวังที่ 66Bloomberg's consensus คาดราว 30% โดยที่รายได้รวมอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ต่ำกว่าเราคาดเล็กน้อยที่ 7.พันล้านบาทจากยอดขาย 8 -) ล้านบาท 805 โครงการคอนโดมิเนียมอ่อนแอที่19 %YoY) ต่ำกว่าเราคาดไว้ที่ ล 945ล้านบาท ส่วนยอดขายโครงการแนวราบเพิ่มขึ้นเป็น +) ล้านบาท 36829 %YoY) ดีกว่าเราคาดเล็กน้อยที่ ล้านบาท 314 ทางด้านอัตรากำไรขั้นต้น)gross margin) ที่ 21.2% และอัตรากำไรสุทธิ)net margin) ที่ 5% ยังต่ำกว่าเราคาดไว้ที่ 22.5% และ7% ตามลำดับ

กำไรสุทธิ 1H32 แย่ลง 66% YoY

รายได้จากการขายรวมใน 1H15 ลดลง 66% YoY อยู่ที่ 3. พันล้านบาท หลักๆ 55เป็นเพราะรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 26% เหลือ 2.พันล้านบาท ส่วนทางกับรายได้ประจำจากธุรกิจให้เช่า 5 26 และบริการรวมทั้งธุรกิจรับจ้างบริหารจัดการรวมกันเพิ่มขึ้น% เป็น 1.พันล้ 1านบาท ในด้าน gross margin และ net margin อ่อนตัวอยู่ที่ 22.8% และ 6.5% ตามลำดับลดลงเมื่อเทียบกับ 26% และ 8% ใน 1H1 โดยรวมแล้ว กำไรใน 65H-) ล้านบาท 232 อยู่ที่ 6632 %YoY) คิดเป็น 43% ของประมาณการเราเต็มปีนี้ที่ -) ล้านบาท 54021 %YoY)

Guidance ของบริษัทในปีนี้อาจไม่เป็นไปตามเป้า

แม้ว่า LPN มีแผนเปิดโครงการใหม่มูลค่าเกือบ 2 พันล้านบาทใน 9Hแต่อาจยังไม่เพียงพอที่จะเร่งยอด 66) จองpresales) ให้ได้ตาม guidance เต็มปีนี้ของบริษัทที่ 1. หมื่นล้านบาท โดย 3presales ใน 1H อยู่ที่ 66 5.42 พันล้านบาทหรือคิดเป็นเพียง 4% ของประมาณการเต็มปี สอดคล้องกับรายได้จากการขาย อสังหา ฯ อาจต่ำกว่าเป้าหมายปี 2566F ของบริษัท ท่ามกลางรายได้ใน 1H 66ต่ำที่ 2. พันล้านบาทหรือคิดเป็น 5 34% ของเป้าทั้งปีนี้ที่ 7. พันล้านบาท ทั้งนี้ จากผลการดำเนินงานของ 25LPN ใน 1H 66ที่ออกมาต่ำกว่าคาด เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงด้านต่ำต่อประมาณการกำไรของเรา

Valuation & Action

ในระยะถัดไป เราคาดผลการดำเนินงาน 3Q66F อ่อนแอต่อเนื่องโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับฐานสูงอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q4 ที่มีกำไรจากการขายอาคารสำนักงาน อย่างไรก็ตาม เราคาดการฟื้นตัวใน 65Q66F ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากยอด transfer ของโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่ ลุมพินี คอนโดทาวน์ เอกชัย 2 มูลค่า 48.21 ขายได้แล้ว) พันล้านบาท 27% ของยอดรวม4 อีกทั้งอานิสงค์จากฐานกำไร (Qต่ำอยู่ 65 ล้านบาท ทั้งนี้ เรา 38 ที่ยังคงคำแนะนำ "ขาย" ราคาเป้าหมายที่ 3. บาท อิงจาก 30PE ปี 2566F ที่9 .0x หรือเท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาว -0.75SD นอกจากนั้น LPN ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงานงวด 1H0 ที่ 66. วันขึ้นเครื่องหมาย) บาทต่อหุ้น 08XD ที่ 2566 สิงหาคม 17) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1.9% จากราคาปิดล่าสุด

Risks

ภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอและโอกาสการปฏิรูปนโยบายจากภาครัฐ

Key financials and valuations

	Dec - 20A	Dec-21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Total revenue (Btmn)	7,363	5,570	10,276	7,496	7,950
Gross Profit (Btmn)	2,205	1,611	2,253	1,780	1,920
SG&A (Btmn)	1,259	1,059	1,268	993	1,014
Net Profit (Btmn)	716	302	612	541	586
Normalized Profit (Btmn)	709	299	612	541	586
EPS (Bt)	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
DPS (Bt)	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EPS Growth (%)	(43.0)	(57.8)	102.5	(11.7)	8.4
Normalized EPS Growth	(43.1)	(57.8)	104.4	(11.6)	8.4
P/E (X)	9.6	23.9	10.1	11.4	10.5
P/B (X)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (X)	13.1	24.0	14.5	18.6	21.1
Net Debt to Equity (%)	74.1	83.3	89.2	96.1	128.7
Dividend Yield (%)	30.0	3.1	5.3	4.8	4.9
Return on Average Equity (%)	6.1	2.7	5.2	4.4	4.7

Source: Company data, KGI Securities Research

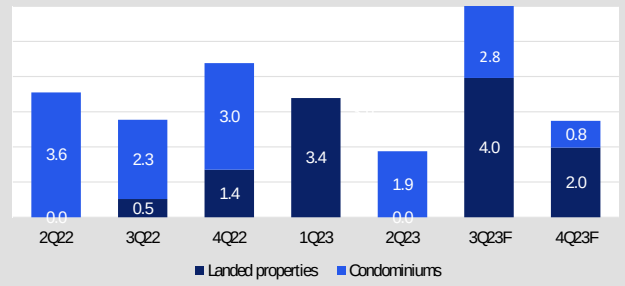
Figure 1: LPN's 2Q23 earnings review

Bt mn	2Q23	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	1H23	1H22	YoY (%)
Total revenue	**1,732**	**1,986**	**(12.8)**	**1,816**	**(4.6)**	**3,548**	**4,191**	**(15.3)**
Revenue from sales of real estate	1,173	1,539	(23.8)	1,280	(8.4)	2,453	3,324	(26.2)
Revenue from rental and services	78	75	3.5	79	(2.1)	157	146	7.4
Management business income	481	372	29.5	457	5.4	938	721	30.2
Gross Profit	368	513	(28.3)	442	(16.8)	810	1,090	(25.7)
SG&A	247	294	(15.9)	251	(1.4)	498	599	(16.9)
Operating EBIT	128	225	(42.9)	199	(35.6)	328	506	(35.2)
Net Profit	**87**	**147**	**(40.9)**	**145**	**(39.9)**	**232**	**339**	**(31.5)**
Normalized profit	**86**	**147**	**(41.5)**	**145**	**(40.5)**	**231**	**338**	**(31.6)**
Percent	**2Q23**	**2Q22**	**YoY (ppts)**	**1Q23**	**QoQ (ppts)**	**1H23**	**1H22**	**YoY (%)**
Gross margin	21.2	26.2	(4.9)	24.4	(3.1)	22.8	26.0	(3.2)
Residential gross margin	21.4	22.0	(0.6)	24.1	(2.8)	22.8	22.0	0.8
EBIT margin	7.4	11.3	(3.9)	11.0	(3.6)	9.2	12.1	(2.8)
SG&A/sales	14.3	14.8	(0.5)	13.8	0.5	14.0	14.3	(0.3)
Revenue breakdown by segments	**2Q23**	**2Q22**	**YoY (%)**	**1Q23**	**QoQ (%)**	**1H23**	**1H22**	**YoY (%)**
Low-rise	368	580	(36.5)	285	29.0	654	1,135	(42.4)
High-rise	805	960	(16.2)	995	(19.1)	1,799	2,189	(17.8)

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Quarterly launches

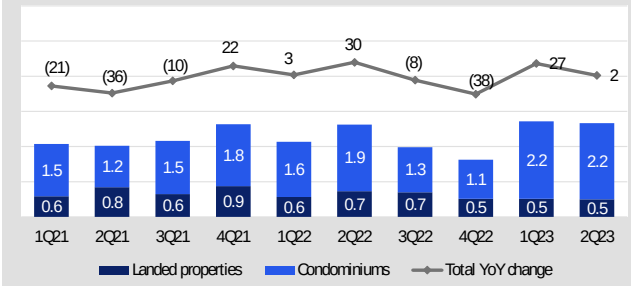
Launches of condominiums and landed properties, Btbn



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Quarterly presales

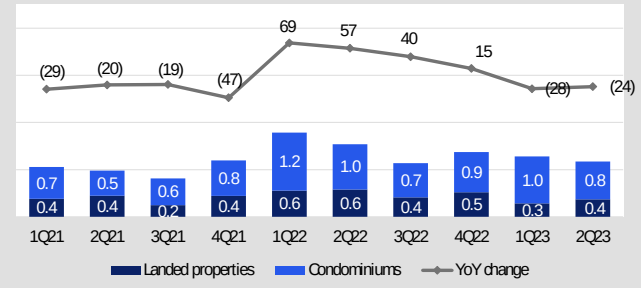
Presales of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change of total presales, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Quarterly transfers

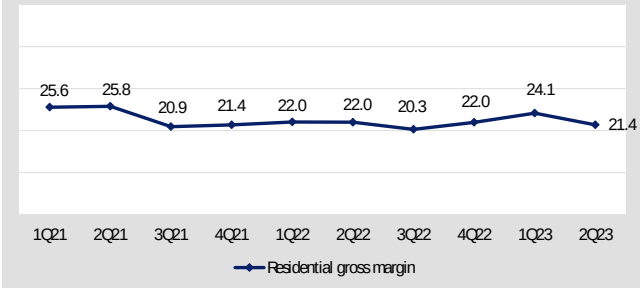
Transfers of condominiums and landed properties, Btbn



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Residential gross margin

Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

	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 Stetement (Bt mn)														
Revenue	**1,821**	**1,538**	**1,354**	**2,649**	**1,423**	**1,361**	**1,183**	**1,603**	**2,205**	**1,986**	**4,198**	**1,887**	**1,816**	**1,732**
Cost of Goods Sold	(1,245)	(1,067)	(943)	(1,904)	(975)	(930)	(854)	(1,200)	(1,628)	(1,473)	(3,254)	(1,475)	(1,374)	(1,364)
Gross Profit	**576**	**472**	**411**	**745**	**448**	**431**	**328**	**403**	**577**	**513**	**944**	**412**	**442**	**368**
Operating Expense	(317)	(270)	(261)	(411)	(250)	(235)	(253)	(322)	(305)	(294)	(589)	(273)	(251)	(247)
Other incomes	28	16	14	21	2	5	2	5	6	2	2	1	4	2
Operating Profit	**287**	**217**	**164**	**356**	**200**	**201**	**77**	**87**	**278**	**222**	**356**	**140**	**196**	**123**
Depreciation of fixed asset	(21)	(21)	(24)	(26)	(26)	(27)	(27)	(27)	(26)	(27)	(27)	(28)	0	0
Operating EBITDA	**310**	**242**	**190**	**385**	**228**	**231**	**106**	**117**	**307**	**252**	**387**	**173**	**199**	**128**
Non-Operating Income	**1**	**4**	**1**	**3**	**2**	**3**	**3**	**3**	**3**	**3**	**3**	**5**	**4**	**5**
Interest Income	1	4	1	3	2	3	3	3	3	3	3	5	4	5
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	**(14)**	**(31)**	**(26)**	**(35)**	**(47)**	**(55)**	**(48)**	**(45)**	**(38)**	**(41)**	**(58)**	**(55)**	**(13)**	**(10)**
Interest Expense	(9)	(30)	(25)	(34)	(46)	(54)	(47)	(44)	(37)	(41)	(58)	(55)	(13)	(10)
Other Non-op Expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	(5)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Pre-tax profit	**279**	**191**	**141**	**324**	**157**	**151**	**33**	**47**	**244**	**184**	**302**	**89**	**187**	**118**
Current Taxation	(57)	(43)	(37)	(80)	(33)	(29)	(8)	(13)	(52)	(37)	(66)	(52)	(41)	(31)
Minorities	(1)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Extraordinary items	1	7	0	0	0	0	3	(0)	1	0	0	(0)	0	1
Net Profit	**217**	**154**	**103**	**244**	**123**	**121**	**26**	**32**	**191**	**147**	**236**	**38**	**145**	**87**
Normalized Profit	**216**	**147**	**103**	**244**	**123**	**121**	**23**	**32**	**191**	**147**	**236**	**38**	**145**	**86**
EPS (Bt)	0.15	0.10	0.07	0.17	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	0.10	0.16	0.03	0.10	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.10	0.07	0.17	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	0.10	0.16	0.03	0.10	0.06
Margins														
Gross profit margin	31.7	30.7	30.4	28.1	31.5	31.7	27.8	25.1	26.2	25.8	22.5	21.8	24.4	21.2
Operating EBIT margin	15.8	14.1	12.1	13.4	14.1	14.8	6.5	5.4	12.6	11.2	8.5	7.4	10.8	7.1
Operating EBITDA margin	17.0	15.8	14.0	14.5	16.0	17.0	9.0	7.3	13.9	12.7	9.2	9.2	11.0	7.4
Net profit margin	11.9	10.0	7.6	9.2	8.6	8.9	2.2	2.0	8.7	7.4	5.6	2.0	8.0	5.0
Growth (YoY)														
Revenue growth	(34.7)	(8.1)	(3.6)	(35.1)	(21.9)	(11.5)	(12.7)	(39.5)	54.9	45.9	254.9	17.7	(17.6)	(12.8)
Operating EBIT growth	(36.0)	1.6	15.1	(53.8)	(30.3)	(7.3)	(53.3)	(75.6)	38.9	10.2	365.1	61.1	(29.7)	(44.4)
Operating EBITDA growth	(34.3)	2.8	14.8	(51.5)	(26.3)	(4.5)	(43.9)	(69.5)	34.5	8.8	263.7	47.3	(35.1)	(49.0)
Net profit growth	(38.0)	(13.1)	(11.3)	(60.3)	(43.3)	(21.2)	(74.2)	(86.8)	55.7	21.9	791.4	17.2	(24.2)	(40.9)
Normalized profit growth	(38.2)	(12.5)	(11.5)	(60.3)	(43.2)	(17.6)	(77.3)	(86.8)	55.3	21.9	911.6	17.2	(24.0)	(41.5)

Source: Company data, KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	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	SRISAWAD 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	KASIKORNBANK	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	TACKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

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

No progress

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

Source: www.cgthailand.org

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

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	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.