

Supalai

(SPALI.BK/SPALI TB)*

Outperform • Maintained

Price as of 9 Aug 2023	20.90
12M target price (Bt/shr)	24.60
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	17.70

Key messages

กำไร 2Q66 ของ SPALI ใกล้เคียงราคาตัวที่ 1.7 พันล้านบาท (+57% QoQ) แต่สูงกว่าตลาดคาดการณ์ มองไปในอนาคต ราคาของ (presale) รายได้ และโมเมนต์กำไรใน 2H66 แข็งแกร่ง ไตรมาสแรกของการเปิดโครงการใหม่และคอนโด (transfer) ของโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ 1 แห่งมูลค่า 2.3 พันล้านบาทโดยเริ่มโอนใน 3Q66 ทั้งนี้ เรากำลังแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 24.60 บาท ขณะที่ SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกลางงวด 1H66 ที่ 0.70 บาทต่อหุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 สิงหาคม 2566) หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 3.3%

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

ผลประกอบการ 2Q66 : กำไรฟื้นตัวแรง QoQ

Event

ผลประกอบการ 2Q66

Impact

กำไรสุทธิ 2Q66 ฟื้นตัวแรง 57% QoQ เป็น 1.7 พันล้านบาท

SPALI รายงานกำไร 2Q66 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+57% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ 1.73 พันล้านบาท แต่ดีกว่า Bloomberg's consensus คาดที่ 1.6 พันล้านบาท ขณะที่ รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยขึ้น 43% QoQ อยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท ประกอบด้วยยอดขายจากโครงการแนวราบที่โต 59% และจากโครงการคอนโดมิเนียมที่โต 24% เนื่องจากเริ่มมีการรับรายได้ของโครงการสุดท้าย ลอฟท์ สาทร-ราพทฤษฎีมูลค่า 1.5 พันล้านบาท (มียอดขายแล้ว 100%) ที่เริ่มโอนใน 2Q66 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) แผลงลง 1.5ppt QoQ อยู่ที่ 35% แต่ สัดส่วนกำไรจากการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A ต่อยอดขาย) ลดลงเร็วจากที่ 2.5ppt อยู่ที่ 11.7% นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการรวมค่าและบริหารรวมในประเทศก่อสร้างเพิ่มขึ้นหนึ่งเท่าตัว QoQ อยู่ที่ 127 ล้านบาท

กำไร 1H66 ลดลงอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (-14.5% YoY) คิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรเราปี 2566F

ทั้งยอดขายที่อยู่อาศัยและรายได้รวมใน 1H66 เพิ่มขึ้น 2% YoY ด้วยอัตราการเติบโตของโครงการแนวราบและโครงการคอนโดมิเนียมที่ +9% และ -8% ตามลำดับ ส่วน gross margin ลดลง 3.7ppt อยู่ที่ 35.7% เป็นผลจากสัดส่วนยอดขายที่มี margin สูงมีอยู่น้อย แต่ สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายสามารถควบคุมได้ดี ขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการรวมค่าและบริหารรวม (JV) ในประเทศก่อสร้างเพิ่มขึ้น 38% YoY โดยสรุปแล้วกำไรสุทธิ 1H66 ลดลงอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (-14.5% YoY) คิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรปีนี้ของเรา ทั้งนี้ presale ใน 1H66 ลดลงอยู่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท (-5% YoY) คิดเป็น 48% ของประมาณการ presale เดิมปีนี้ของบริษัทที่ 3.6 หมื่นล้านบาท

มุมมองเรคาดแนวโน้มธุรกิจของ SPALI ใน 2H66

เราประมาณการรายได้ปี 2566F ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (ต่ำกว่า guidance ของบริษัทราว 10% ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท) โดย 80% มีรายได้ในมือแล้ว แบ่งเป็นใน 1H66 ที่ 1.37 หมื่นล้านบาทและ ยอดขายรอโอน (backlog) อีก 1.2 หมื่นล้านบาท มองในดานบวก การที่ SPALI มีแผนการเปิดโครงการใหม่จำนวนรวมมูลค่ารวมเกือบ 3.0 หมื่นล้านบาท ใน 2H66 (เทียบกับ 1.2 หมื่นล้านบาทใน 1H66) เราองว่าประมาณการรายได้ปีนี้ของเรามี upside ในขณะที่ เราคาดว่า 3Q66 เติบโต QoQ ได้สูงกว่า 2 พันล้านบาท ช่วยหนุนจากยอดขายของโครงการคอนโดมิเนียม สุภาลัย พรีเมียร์ สีพระยา-สามย่านมูลค่า 2.3 พันล้านบาทขายหมดไปก่อนหน้าแล้ว แต่คาดว่ากำไรใน 4Q66 ทรงตัวหรืออาจสูงกว่ากำไร 3Q66 เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ประมาณการกำไรสุทธิปี 2566F ของเราที่ 7.2 พันล้านบาทหรืออาจลดลง -12% YoY จากฐานกำไรปี 2565F สูง

Valuation & action

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” บนสมมติฐานที่คาดว่า ยอด presales แข็งแกร่งและโมเมนต์ของกำไร 2H66 เป็นบวก ขณะที่ valuations ยังไม่แพงโดยเทรด PE ปี 2566F ที่ต่ำกว่า 6.0x อีกทั้งยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจสูงกว่า 6% ต่อปี ทั้งนี้ เราคงราคาเป้าหมายเดิมที่ 24.60 บาท อิงจาก PE ที่ 6.7x หรือเท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาว -0.5SD และ SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกลางงวด 1H66 ที่ 0.70 บาทต่อหุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 สิงหาคม 2566) หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 3.3%

Risks

ภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอ การให้สินเชื่อมีความเข้มงวดขึ้นและโอกาสการปฏิรูปนโยบายจากภาครัฐ

Key financials and valuations

	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	20,588	29,160	34,486	32,232	32,426
Gross Profit (Btmn)	7,834	11,642	13,416	12,228	12,653
SG&A (Btmn)	2,589	3,321	4,029	3,852	3,826
Net Profit (Btmn)	4,251	7,070	8,173	7,180	7,444
Normalized Profit (Btmn)	4,251	7,070	8,173	7,180	7,444
EPS (Bt)	1.98	3.30	4.18	3.68	3.81
Normalized EPS (Bt)	1.98	3.30	4.18	3.68	3.81
DPS (Bt)	1.00	1.25	1.45	1.29	1.33
EPS Growth (%)	(21.3)	66.3	26.8	(12.1)	3.7
Normalized EPS Growth	(21.3)	66.3	26.8	(12.1)	3.7
P/E (X)	10.3	6.9	5.8	5.7	5.5
P/B (X)	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (X)	11.3	7.6	7.2	7.8	7.8
Net Debt to Equity (%)	53.5	42.5	48.9	50.5	53.1
Dividend Yield (%)	4.9	5.5	6.0	6.2	6.4
Return on Average Equity (%)	11.4	16.5	17.2	13.8	13.0

Source: Company data, KGI Securities Research

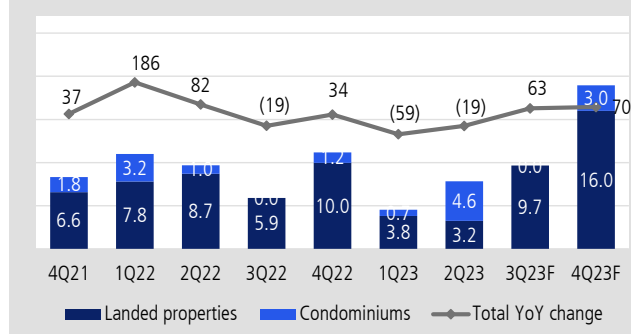
Figure 1: SPALI's 2Q23 earnings review

Bt mn	2Q23	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	1H23	1H22
Revenue	8,165	8,198	(0.4)	5,734	42.4	13,899	13,630
Revenue from sales of real estate	8,089	8,136	(0.6)	5,641	43.4	13,731	13,508
Revenue from rental and services	76	62	22.1	93	(18.0)	169	123
Gross Profit	2,859	3,231	(11.5)	2,096	36.4	4,955	5,360
SG&A	(957)	(940)	1.8	(815)	17.3	(1,772)	(1,657)
Operating EBIT	2,181	2,648	(17.6)	1,448	50.6	3,630	4,165
Equity Income/(Loss)	127	83	54.4	66	92.9	193	140
Net Profit	1,701	2,075	(18.0)	1,080	57.4	2,781	3,253
Normalized Profit	1,701	2,075	(18.0)	1,080	57.4	2,781	3,253
Percent	2Q23	2Q22	YoY (ppts)	1Q23	QoQ (ppts)	1H23	1H22
Total gross margin	35.0	39.4	(4.4)	36.6	(1.5)	35.7	39.3
Residential gross margin	35.0	39.5	(4.4)	36.4	(1.4)	35.6	39.4
EBIT margin	26.7	32.3	(5.6)	25.3	1.5	26.1	30.6
SG&A/sales	11.7	11.5	0.2	14.2	(2.5)	12.7	12.2
Revenue breakdown by segments	2Q23	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	1H23	1H22
Low-rise	5,015	4,475	12.1	3,159	58.8	8,174	7,483
High-rise	3,074	3,661	(16.0)	2,482	23.8	5,556	6,025

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Quarterly launches

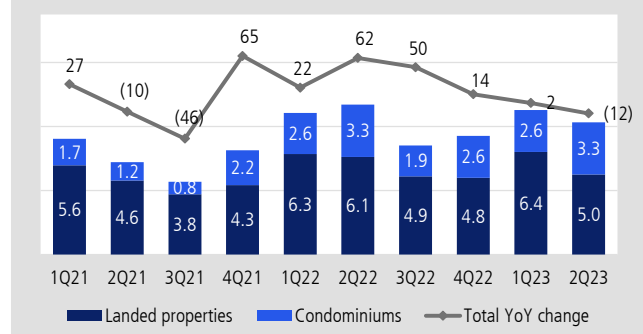
Launches of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Quarterly presales

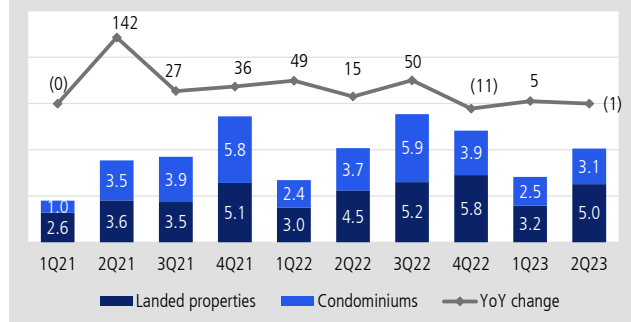
Presales of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Quarterly transfers

Transfer of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Condominiums ready to start transfer in 2022-24F

Project	Value (Btmm)	Sold (%)	Beg. Transfer
Supalai Veranda Sukhumvit 117	2,800	40	1Q22
Supalai Veranda Ramkamhaeng	6,050	79	2Q22
Supalai loft Prajadhipok - Wongwienyai	1,500	91	1Q22
Supalai Park Fai Chai Station	2,270	46	2Q22
Supalai City Resort Sukhumvit 107	2,000	21	1Q22
Supalai Lite ThaPhra-WongwianYai	1,280	63	2Q22
Supalai City Resort Charan 91	2,100	73	3Q22
Supalai Loft Sathorn Ratchapruek	1,465	100	2Q23
Supalai Premier Si Phraya-Samyang	2310	100	3Q23
Supalai City Home Rayong	300	18	2Q24
Supalai Samsen Rachawat	1,600	60	2Q24
Supalai Icon Sathorn	13,340	19	2Q24
Supalai Loft Phasi Charoen Station	1,000	72	2Q24
City Home Sanambin Nam	730	29	2Q24

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 Statement (Bt mn)														
Revenue	3,693	2,960	5,894	8,041	3,662	7,131	7,430	10,938	5,433	8,198	11,133	9,723	5,734	8,165
Cost of Goods Sold	(2,341)	(1,909)	(3,738)	(4,766)	(2,273)	(4,287)	(4,428)	(6,530)	(3,303)	(4,967)	(6,728)	(6,071)	(3,638)	(5,306)
Gross Profit	1,352	1,051	2,156	3,275	1,389	2,844	3,001	4,409	2,129	3,231	4,404	3,652	2,096	2,859
Operating Expense	(504)	(516)	(660)	(909)	(592)	(784)	(844)	(1,101)	(717)	(940)	(1,124)	(1,248)	(815)	(957)
Other incomes	138	80	110	53	103	68	53	263	64	357	229	364	168	279
Operating Profit	986	615	1,606	2,420	900	2,128	2,210	3,571	1,476	2,648	3,510	2,767	1,448	2,181
Depreciation of fixed asset	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)	(33)	(30)	(31)	(30)	(30)	(31)	(37)	(32)	(37)
Operating EBITDA	1,015	644	1,635	2,449	928	2,198	2,279	3,526	1,546	2,678	3,541	2,764	1,480	2,219
Non-Operating Income	0	0	0	0	0	37	39	(76)	40	0	0	(40)	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0	37	39	(76)	40	0	0	(40)	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	2	(27)	29	(38)	91	130	(56)	108	(1)	21	10	84	(30)	24
Interest Expense	(59)	(65)	(61)	(57)	(65)	(68)	(64)	(61)	(59)	(61)	(75)	(81)	(96)	(103)
Other Non-op Expense														
Equity Income/(Loss)	61	38	90	19	157	199	9	169	58	83	85	165	66	127
Pre-tax profit	926	550	1,545	2,363	834	2,097	2,185	3,434	1,458	2,587	3,435	2,646	1,353	2,078
Current Taxation	(226)	(165)	(396)	(479)	(235)	(555)	(456)	(698)	(322)	(564)	(729)	(596)	(318)	(483)
Minorities	(11)	(3)	(23)	(39)	(15)	(10)	(18)	(25)	(15)	(30)	(41)	(43)	(21)	(22)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	750	420	1,217	1,865	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,749	2,171	1,080	1,701
Normalized Profit	750	420	1,217	1,865	741	1,730	1,720	2,879	1,178	2,075	2,749	2,171	1,080	1,701
EPS (Bt)	0.35	0.20	0.57	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.01	0.55	0.87
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.20	0.57	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	1.01	0.55	0.87
Margins														
Gross profit margin	36.6	35.5	36.6	40.7	37.9	39.9	40.4	40.3	39.2	39.4	39.6	37.6	36.6	35.0
Operating EBIT margin	26.7	20.8	27.2	30.1	24.6	29.8	29.7	32.6	27.2	32.3	31.5	28.5	25.3	26.7
Operating EBITDA margin	27.5	21.8	27.7	30.5	25.4	30.8	30.7	32.2	28.5	32.7	31.8	28.4	25.8	27.2
Net profit margin	20.3	14.2	20.6	23.2	20.2	24.3	23.1	26.3	21.7	25.3	24.7	22.3	18.8	20.8
Growth (YoY)														
Revenue growth	(41.8)	(32.7)	3.0	13.4	(0.9)	140.9	26.1	36.0	48.4	15.0	49.8	(11.1)	5.5	(0.4)
Operating EBIT growth	(50.0)	(38.3)	(2.4)	9.6	(8.7)	246.0	37.6	47.6	64.1	24.4	58.8	(22.5)	(1.9)	(17.6)
Operating EBITDA growth	(49.2)	(37.2)	(2.3)	9.4	(8.6)	241.1	39.4	43.9	66.6	21.8	55.4	(21.6)	(4.3)	(17.1)
Net profit growth	(50.9)	(45.2)	(4.2)	1.4	(1.2)	311.9	41.3	54.4	58.9	19.9	59.9	(24.6)	(8.3)	(18.0)
Normalized profit growth	(50.9)	(45.2)	(4.2)	1.4	(1.2)	311.9	41.3	54.4	58.9	19.9	59.9	(24.6)	(8.3)	(18.0)

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	KASIKORN BANK	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	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
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

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

No progress

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

Source: www.cgthailand.org

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

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.