

ESSO (Thailand)

(ESSO.BK/ESSO TB)*

Outperform · Maintained

Price as of 13 March 2023	9.05
12M target price (Bt/shr)	11.40
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	26.0

Key messages

เมื่อวานนี้ คณะกรรมการของ ESSO อนุมัติจ่ายเงินปันผลงวด 2H65 ที่ 0.30 บาท/หุ้น กำหนดขึ้น XD วันที่ 2 พฤษภาคม ต่ำกว่าประมาณการของเราถึง 54% ถึงแม้ว่าเงินปันผลในงวด 2H65 จะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเต็มปีซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ 6.3% เมื่อคิดจากราคาปิดล่าสุด (รวมเงินปันผลงวด 1H65 ที่ 0.50 บาท/หุ้น) ในขณะที่เราปรับลดสมมติฐาน payout ratio จาก 45% เหลือ 30% ทำให้ประมาณการเงินปันผลปี 2566F อยู่ที่ 0.57 บาท/หุ้น และปี 2567F อยู่ที่ 0.51 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเต็มปีที่ 6.3% และ 5.6% จากราคาหุ้นในปัจจุบัน ตามลำดับ ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำซื้อ ESSO โดยยังคงราคาเป้าหมายปี 2566 เอาไว้ที่ 11.40 บาท อิงจาก EV/EBITDA ที่ 5.5x ถึงแม้ว่าจะมีประเด็นที่กดดันราคาหุ้น ESSO ไปจนถึง 2H66 แต่เรามองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.3% ในปี 2566F และ 5.6% ในปี 2567F ยังคงน่าสนใจ และจะจำกัดความเสี่ยงด้าน downside ของราคาหุ้นหลังจากที่ BCP หาราคาซื้อสมมติเบื้องต้นของ ESSO เอาไว้ในช่วง 8.84-9.63 บาท/หุ้น อิงจากงบ 2Q65-3Q65

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	31.3/906		
Outstanding shares (mn)	3,461		
Foreign ownership (mn)	2,410		
3M avg. daily trading (mn)	36.7		
52-week trading range (Bt)	7.55 – 14.70		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	(22.6)	(34.4)	16.8
Relative	(20.0)	(30.9)	23.2

Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	(1.82)	(0.72)	0.13	0.12
2021	0.81	0.25	0.01	0.22
2022	1.70	2.40	(0.90)	(0.45)

Share price chart



Source: SET

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

จ่ายปันผลงวด 2H65 ต่ำกว่าที่คาด

Event

ปรับลดประมาณการเงินปันผล

Impact

ปรับลดอัตราการจ่ายเงินปันผล (payout ratio) จาก 45% เหลือ 30% แต่อัตราผลตอบแทนยังคงอยู่
เมื่อวานนี้ คณะกรรมการของ ESSO อนุมัติจ่ายเงินปันผลงวด 2H65 ที่ 0.30 บาท/หุ้น กำหนดขึ้น XD วันที่ 2 พฤษภาคม ต่ำกว่าประมาณการของเราถึง 54% ซึ่งน่าจะเป็นเพราะบริษัทอยากส่งเสริมความแข็งแกร่งของงบดุลตามกลางความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะถดถอยในปี นี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุโรป ทั้งนี้เมื่อรวมกับเงินปันผลงวด 1H65 ที่ 0.50 บาท/หุ้น เงินปันผลเต็มปีของ ESSO ในปีที่แล้วจะอยู่ที่ 0.80 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล (payout ratio) ที่ 29% สำหรับงวดปี 2565 ซึ่งต่ำกว่า payout ratio ที่ 47% ในปี 2560 และ 2561 ในขณะที่บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลในงวดปี 2562-2564 ถึงแม้ว่าเงินปันผลในงวด 2H65 จะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเต็มปียังอยู่ในเกณฑ์ที่ 6.3% เมื่อคิดจากราคาปิดล่าสุด (รวมเงินปันผลงวด 1H65 ที่ 0.50 บาท/หุ้น) ในขณะที่เราปรับลดสมมติฐาน payout ratio จาก 45% เหลือ 30% ทำให้ประมาณการเงินปันผลปี 2566F อยู่ที่ 0.57 บาท/หุ้น และปี 2567F อยู่ที่ 0.51 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเต็มปีที่ 6.3% และ 5.6% จากราคาหุ้นในปัจจุบันตามลำดับ

คาดว่า BCP จะซื้อหุ้น ESSO (Thailand) จากผู้ถือหุ้นใหญ่เรียบร้อยแล้วใน 2H66

Bangchak Corporation (BCP.BK/BCP TB)* จะเข้าซื้อหุ้น 2,283.75 ล้านหุ้น หรือ 65.99% ใน ESSO (Thailand) จาก ExxonMobil Asia Holdings (ผู้ขาย) โดยผู้ขายได้ยื่นขออนุมัติจากกระทรวงพลังงานเพื่อขออนุญาตการปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในข้อตกลงการขายโรงกลั่น ลงวันที่ 27 ธันวาคม 2534 ในขณะที่การทำธุรกรรมนี้ไม่จำเป็นต้องขออนุมัติจากรัฐบาล ในขณะเดียวกัน BCP กำลังเตรียมเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อยื่นขออนุมัติในสวนที่เกี่ยวข้องกับการต่อต้านการผูกขาดจากสำนักงานคณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า (กคช.) ในการเข้าซื้อหุ้นใหญ่ใน ESSO นอกจากนี้ BCP มีกำหนดจะจัดการประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (AGM) ในวันที่ 11 เมษายนเพื่อขออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมนี้ ซึ่งกรอบเวลาในทุกด้านที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้ยังเป็นไปตามกำหนด ดังนั้นผู้บริหารของ BCP จึงยืนยันว่าการเข้าซื้อหุ้นใหญ่ใน ESSO น่าจะเสร็จเรียบร้อยภายใน 2H66

Valuation & action

เรายังคงคำแนะนำซื้อ ESSO โดยยังคงราคาเป้าหมายปี 2566 เอาไว้ที่ 11.40 บาท อิงจาก EV/EBITDA ที่ 5.5x ถึงแม้ว่าจะมีประเด็นที่กดดันราคาหุ้น ESSO ไปจนถึง 2H66 แต่เรามองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.3% ในปี 2566F และ 5.6% ในปี 2567F ยังคงน่าสนใจ และจะจำกัดความเสี่ยงด้าน downside ของราคาหุ้นหลังจากที่ BCP หาราคาซื้อสมมติเบื้องต้นของ ESSO เอาไว้ในช่วง 8.84-9.63 บาท/หุ้น อิงจากงบ 2Q65-3Q65 ในขณะที่ผู้บริหารของ BCP ยังไม่สามารถรู้จำนวนราคาซื้อสมมติล่าสุดที่อิงจากงบการเงินงวด 4Q65 ของ ESSO ได้ เพราะยังขาดข้อมูลจาก ESSO ทั้งนี้ในการที่จะ delist หุ้น ESSO ออกจาก SET นั้น BCP จำเป็นต้องซื้อหุ้นใหม่ได้ 85% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด แต่เราเชื่อว่า BCP จะไม่สามารถซื้อหุ้น ESSO ได้ครบตามเกณฑ์ดังกล่าว จากการเสนอซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยของ ESSO ที่ถือหุ้น 34.01% ในราคาเดียวกับที่เสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ESSO

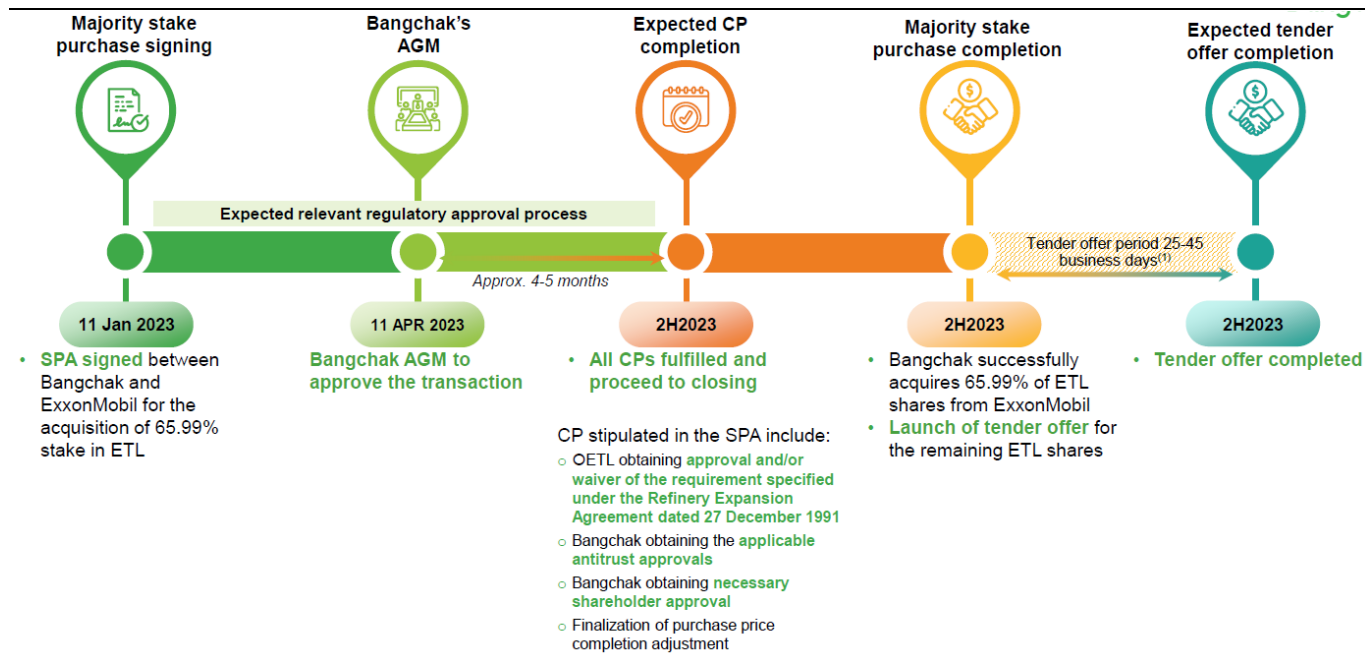
Risks

ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ, GRM และค่าการตลาดน้ำมัน

Key financials and valuations

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Revenue (Bt mn)	126,672	172,878	263,000	223,832	202,364
Gross profit (Bt mn)	(4,736)	10,618	17,293	13,474	12,495
EBIT (Bt mn)	(9,953)	5,550	11,853	8,176	7,117
Net profit (Bt mn)	(7,911)	4,443	9,508	6,626	5,839
EPS (Bt)	(2.29)	1.28	2.75	1.91	1.69
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.80	0.57	0.51
EPS growth (%)	N.A.	N.A.	114.0	(30.3)	(11.9)
P/E (x)	N.A.	5.7	4.6	4.7	5.4
P/B (x)	1.8	1.3	1.6	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	N.A.	6.4	5.4	4.9	4.6
Net debt to equity (x)	1.9	1.5	1.3	0.8	0.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	6.3	6.3	5.6
Return on avg. equity (%)	(43.4)	26.5	41.0	22.4	17.2

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Timeline for the acquisition of ESSO (Thailand) by BCP


Source: Bangchak Corporation, KGI Securities Research

Figure 2: Key assumptions for ESSO

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Benchmark					
Dubai crude (US\$/bbl)	42	69	96	85	70
Gasoline spread (US\$/bbl)	4.5	11.1	18.8	11.0	11.0
Jet oil spread (US\$/bbl)	2.5	5.8	30.3	24.0	20.0
Diesel spread (US\$/bbl)	6.2	6.7	34.3	25.0	20.0
HSFO spread (US\$/bbl)	(3.0)	(4.9)	(14.1)	(15.0)	(10.0)
LSFO spread (US\$/bbl)	7.0	6.1	13.0	7.5	7.5
Refinery					
Market GRM (US\$/bbl)	-	3.1	9.0	8.2	7.4
Accounting GRM (US\$/bbl)	(3.6)	7.5	9.4	8.2	7.4
Crude run (KBD)	115	123	131	131	133
Oil marketing*					
Marketing margin (Bt/liter)	2.30	2.15	1.61	1.85	1.85
Sales volume (mn liters)	5,150	4,959	5,349	5,564	5,792
Aromatics					
PX-ULG95 (US\$/ton)	180	177	124	168	205
Utilization rate (%)	40	11	0	0	0

*No data from the company; sales volume is based on DOEB and the market margin is based on EPPO

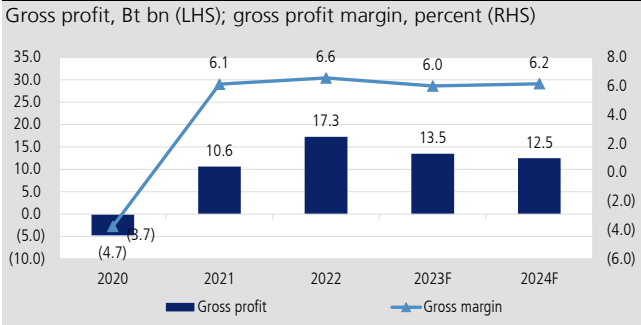
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Company profile

ESSO (Thailand) (ESSO) is an integrated petroleum refining and marketing company, and also manufactures and markets aromatics product such as paraxylene (PX). The company sells refined petroleum products to retail consumers through its extensive network of Esso branded retail service stations as well as directly to commercial customers in the industrial, wholesale, aviation and marine sectors.

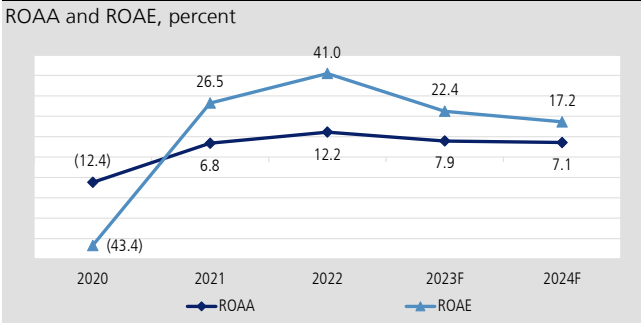
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Gross profit



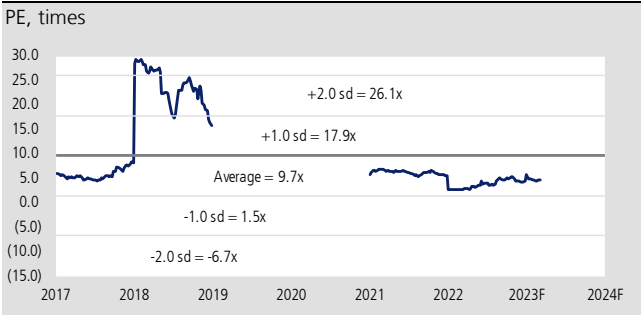
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Company ROAA and ROAE



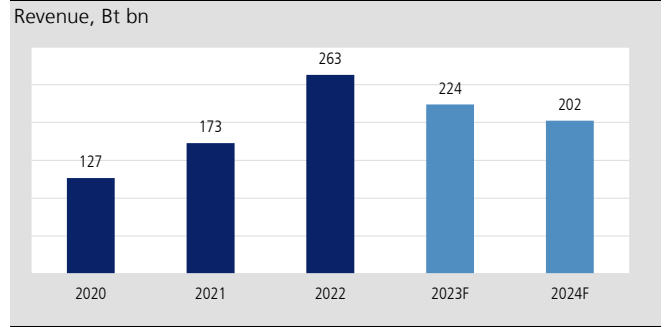
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Company trading PE



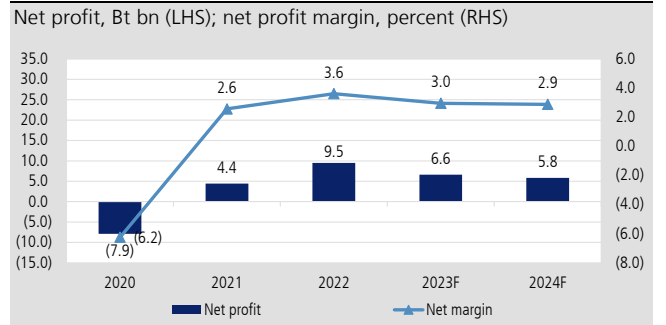
Source: KGI Securities Research

Figure 4: Revenue



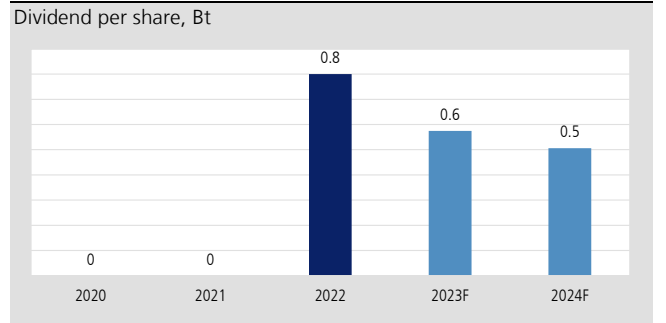
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Net profit



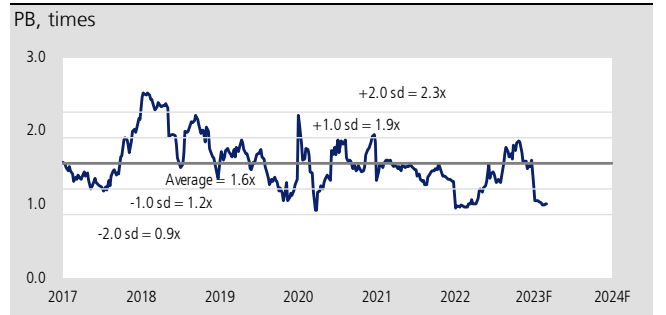
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Dividend



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: Company trading PB



Source: KGI Securities Research

Quarterly Income Statement

(Bt mn)	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A
Income Statement (Bt mn)												
Revenue	39,386	24,413	30,392	32,481	39,258	41,070	40,239	52,312	57,680	76,092	65,591	63,638
Cost of Goods Sold	(45,830)	(26,357)	(28,583)	(30,637)	(34,540)	(38,781)	(38,890)	(50,050)	(49,112)	(64,425)	(68,229)	(63,941)
Gross Profit	(6,444)	(1,944)	1,808	1,844	4,718	2,289	1,349	2,262	8,568	11,667	(2,638)	(303)
Operating Expenses	(1,478)	(1,240)	(1,222)	(1,278)	(1,251)	(1,214)	(1,282)	(1,321)	(1,225)	(1,305)	(1,315)	(1,595)
Other incomes	6	52	7	6	9	3	10	6	2	5	10	22
Operating Profit	(7,916)	(3,132)	593	572	3,476	1,078	77	947	7,345	10,367	(3,943)	(1,876)
Depreciation of fixed assets	608	655	662	660	692	705	711	717	717	724	668	697
Operating EBITDA	(7,307)	(2,476)	1,255	1,232	4,168	1,783	789	1,664	8,063	11,091	(3,275)	(1,180)
Non-Operating Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(93)	(79)	(96)	(92)	(82)	(76)	(77)	(76)	(74)	(76)	(64)	(163)
Interest Expenses	(93)	(79)	(96)	(92)	(82)	(76)	(77)	(76)	(74)	(76)	(64)	(163)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	99	50	67	69	70	56	43	59	82	76	77	78
Pre-tax Profit	(7,910)	(3,160)	564	548	3,464	1,058	43	930	7,353	10,367	(3,929)	(1,961)
Current Taxation	1,604	657	(97)	(116)	(676)	(199)	3	(179)	(1,453)	(2,068)	803	398
Minorities	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(6,306)	(2,504)	467	432	2,788	858	46	750	5,900	8,299	(3,127)	(1,563)
EPS (Bt)	(1.82)	(0.72)	0.13	0.12	0.81	0.25	0.01	0.22	1.70	2.40	(0.90)	(0.45)
Margins												
Gross profit margin	(16.4)	(8.0)	5.9	5.7	12.0	5.6	3.4	4.3	14.9	15.3	(4.0)	(0.5)
Operating EBIT margin	(20.1)	(12.8)	2.0	1.8	8.9	2.6	0.2	1.8	12.7	13.6	(6.0)	(2.9)
Operating EBITDA margin	(18.6)	(10.1)	4.1	3.8	10.6	4.3	2.0	3.2	14.0	14.6	(5.0)	(1.9)
Net profit margin	(16.0)	(10.3)	1.5	1.3	7.1	2.1	0.1	1.4	10.2	10.9	(4.8)	(2.5)
Growth												
Revenue growth	(14.4)	(46.6)	(23.5)	(14.1)	(0.3)	68.2	32.4	61.1	46.9	85.3	63.0	21.7
Operating EBIT growth	N.A.	(157.7)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(87.0)	65.6	111.3	861.4	N.A.	N.A.
Operating EBITDA growth	N.A.	(251.8)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(37.1)	35.1	93.4	522.1	N.A.	N.A.
Net profit growth	N.A.	(170.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(90.1)	73.6	111.6	867.1	N.A.	N.A.

Source: Company data, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Total Assets	61,378	70,055	85,541	82,784	81,597
Current Assets	22,921	33,784	51,922	50,853	51,435
Cash & ST Investments	262	802	586	3,697	7,008
Inventories	13,144	18,786	23,893	20,171	18,207
Accounts Receivable	5,083	8,171	8,430	7,972	7,208
Others	4,432	6,025	19,013	19,013	19,013
Non-current Assets	38,457	36,270	33,619	31,931	30,162
LT Investments	2,137	3,242	3,291	3,291	3,291
Net fixed Assets	24,750	23,706	22,982	21,485	19,898
Others	11,570	9,322	7,345	7,154	6,973
Total Liabilities	47,019	50,846	58,337	50,942	45,667
Current Liabilities	35,446	42,008	49,624	43,834	40,161
Accounts Payable	4,452	5,117	5,872	6,916	6,242
ST Borrowings	21,869	24,990	31,769	24,936	21,936
Others	9,125	11,900	11,983	11,983	11,983
Long-term Liabilities	11,573	8,839	8,713	7,107	5,507
Long-term Debts	6,333	3,999	4,166	2,666	1,166
Others	5,239	4,839	4,547	4,441	4,341
Shareholders' Equity	14,360	19,208	27,204	31,842	35,930
Common Stock	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
Capital Surplus	4,364	4,770	4,730	4,730	4,730
Retained Earnings	(7,080)	(2,637)	5,399	10,037	14,124
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Forecast Drivers					
Growth (% YoY)					
Sales	(25.2)	36.5	52.1	(14.9)	(9.6)
OP	N.A.	N.A.	113.6	(31.0)	(13.0)
EBITDA	N.A.	N.A.	75.0	(23.8)	(8.7)
NP	N.A.	N.A.	114.0	(30.3)	(11.9)
EPS	N.A.	N.A.	114.0	(30.3)	(11.9)
Profitability (%)					
Gross Margin	(3.7)	6.1	6.6	6.0	6.2
Operating Margin	(7.9)	3.2	4.5	3.7	3.5
EBITDA Margin	(5.8)	4.8	5.6	5.0	5.0
Net Profit Margin	(6.2)	2.6	3.6	3.0	2.9
ROAA	(12.4)	6.8	12.2	7.9	7.1
ROAE	(43.4)	26.5	41.0	22.4	17.2
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	196.4	150.9	132.1	86.7	64.3
Net Debt/Equity (%)	194.6	146.7	129.9	75.1	44.8
Interest Coverage (x)	(26.6)	18.7	32.4	33.3	36.3
Interest & ST Debt Coverage (x)	(0.4)	0.2	0.4	0.3	0.3
Cash Flow Interest Coverage (x)	1.1	5.0	(10.3)	57.5	52.6
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.0	0.1	(0.1)	0.6	0.5
Current Ratio (x)	0.6	0.8	1.0	1.2	1.3
Quick Ratio (x)	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8
Net Debt (Bt mn)	27,941	28,188	35,349	23,904	16,093
Per Share Data (Bt)					
EPS	(2.3)	1.3	2.7	1.9	1.7
CFPS	0.1	0.4	(1.1)	4.3	3.1
BVPS	4.1	5.5	7.9	9.2	10.4
SPS	--	--	--	--	--
EBITDA/Share	(2.1)	2.4	4.2	3.2	2.9
DPS	0.0	0.0	0.8	0.6	0.5
Activity					
Asset Turnover (x)	2.0	2.6	3.4	2.7	2.5
Days Receivables	14.6	17.3	11.7	13.0	13.0
Days Inventory	36.5	42.3	35.5	35.0	35.0
Days Payable	3.4	3.2	2.4	3.3	3.3
Cash Cycle	47.8	56.4	44.8	44.7	44.7

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Revenue	126,672	172,878	263,000	223,832	202,364
Cost of Goods Sold	(131,408)	(162,261)	(245,707)	(210,357)	(189,870)
Gross Profit	(4,736)	10,618	17,293	13,474	12,495
Operating Expenses	(5,217)	(5,068)	(5,440)	(5,298)	(5,378)
Other incomes	70	29	40	49	59
Operating Profit	(9,883)	5,579	11,894	8,225	7,176
Depreciation of fixed assets	2,586	2,825	2,806	2,997	3,087
Operating EBITDA	(7,297)	8,404	14,700	11,222	10,263
Non-Operating Income	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	(360)	(311)	(376)	(256)	(207)
Interest Expenses	(360)	(311)	(376)	(256)	(207)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	285	227	312	315	331
Pre-tax Profit	(9,958)	5,495	11,829	8,283	7,300
Current Taxation	2,048	(1,051)	(2,320)	(1,657)	(1,460)
Minorities	1	1	1	1	1
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	(7,911)	4,443	9,508	6,626	5,839
EPS (Bt)	(2.29)	1.28	2.75	1.91	1.69

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Operating Cash Flow	409	1,541	(3,858)	14,741	10,881
Net Profit	(7,911)	4,443	9,508	6,626	5,839
Depreciation & Amortization	2,586	2,825	2,806	2,997	3,087
Change in Working Capital	6,754	(8,064)	(4,611)	5,224	2,056
Others	(1,019)	2,337	(11,562)	(106)	(101)
Investment Cash Flow	(1,251)	(1,341)	(1,085)	(1,309)	(1,318)
Net CAPEX	(1,469)	(1,457)	(1,532)	(1,500)	(1,500)
Change in LT Investment	0	0	0	0	0
Change in Other Assets	217	115	447	191	182
Free Cash Flow	(1,060)	84	(5,390)	13,241	9,381
Financing Cash Flow	828	340	4,728	(10,322)	(6,252)
Change in Share Capital	153	406	212	0	0
Net Change in Debt	1,259	787	6,945	(8,334)	(4,500)
Change in Other LT Liab.	(584)	(853)	(2,430)	(1,988)	(1,752)
Net Cash Flow	(15)	540	(216)	3,111	3,311

Source: KGI Securities Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- Revenue	COGS Revenue	+ Depreciation Revenue	+ Operating Exp. Revenue	= Operating Margin	
2020	101.7%	2.0%	4.1%	-7.9%		
2021	92.2%	1.6%	2.9%	3.2%		
2022	92.4%	1.1%	2.1%	4.5%		
2023F	92.6%	1.3%	2.4%	3.7%		
2024F	92.3%	1.5%	2.7%	3.5%		
Year	1/ Revenue	Working Capital Revenue	+ Net PPE Revenue	+ Other Assets Revenue	= Capital Turnover	
2020	-0.10	0.20	0.09	5.32		
2021	-0.05	0.14	0.05	6.97		
2022	0.01	0.09	0.03	8.06		
2023F	0.03	0.10	0.03	6.28		
2024F	0.06	0.10	0.03	5.31		
Year	Operating Margin	x	Capital Turnover	x	Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
2020	-7.9%	5.3	79.4	-33.2		
2021	3.2%	7.0	80.9	18.1		
2022	4.5%	8.1	80.4	29.2		
2023F	3.7%	6.3	80.0	18.3		
2024F	3.5%	5.3	80.0	14.9		

Source: KGI Securities Research

ESSO (Thailand) - Recommendation & target price history



Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPK	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	THAI COM
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 ERWAN 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
BGP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFICO	SEAFICO
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 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.