

CK Power

(CKP.BK/CKP TB)*

Neutral · Maintained

Price as of 21 Jul 2023	3.52
12M target price (Bt/shr)	4.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	13.6

Key messages

เรคาดว่ากำไรสุทธิ CKP ใน 2Q66F จะอยู่ที่ 23 ล้านบาท (จากขาดทุนสุทธิ 104 ล้านบาทใน 1Q66, -97% YoY) ในขณะที่คาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะอยู่ที่ 12 ล้านบาท (จากที่ขาดทุนจากธุรกิจหลัก 104 ล้านบาทใน 1Q66, -99% YoY) ผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ จะเป็นเพราะปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ผลประกอบการที่แย่ลงอย่างมาก YoY จะเป็นเพราะกระแสไฟฟ้าเขื่อนลดลง และดอกเบี้ยอยู่ในขาขึ้น เนื่องจากผลประกอบการดีขึ้นอย่างช้า ๆ ในขณะที่ยังมีปัจจัยที่เหนือการควบคุมอย่างเช่นสภาวะอากาศ เราจึงแนะนำให้นักลงทุนกระแสหลักรอดูสถานการณ์ไปก่อน โดยสรุปแล้ว เรายังคงคำแนะนำถือ และประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 4.00 บาท

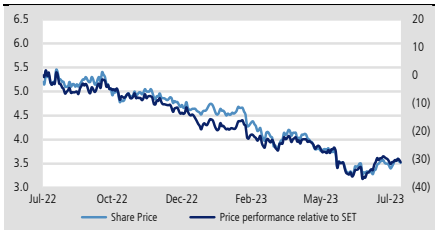
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$bn)	28.6/0.9		
Outstanding shares (mn)	8,129		
Foreign ownership (mn)	379		
3M avg. daily trading (mn)	6		
52-week trading range (Bt)	3.3-5.5		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	-11.1	-24.1	-32.3
Relative	-9.4	-16.8	-31.3

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	0.014	0.087	0.063	0.015
2022	0.005	0.106	0.180	0.009
2023	(0.013)	0.003	-	-

Share price chart



Source: SET

Wetid Tangjindakun, CISA
66.2658.8888 Ext. 8855
wetidt@kgi.co.th

ประมาณการ 2Q66F: ยังทรงمانกับผลกระทบจาก El Niño

Event

ประมาณการ 2Q66F และแนวโน้มของบริษัท

Impact

ประมาณการ 2Q66F – ดีขึ้นเพียงเพราะปัจจัยฤดูกาล

วันที่ 10 สิงหาคม เราคาดว่า CKP จะรายงานกำไรสุทธิใน 2Q66F จะอยู่ที่ 23 ลบ. (จากขาดทุนสุทธิ 104 ลบ. ใน 1Q66, -97% YoY) แต่หากไม่รวมกำไร FX 11ลบ. กำไรหลักจะอยู่ที่ 12 ลบ. (จากที่ขาดทุนหลัก 104 ลบ. ใน 1Q66, -99% YoY) เราคาดว่าผลขาดทุนสุทธิใน 1H66F จะอยู่ที่ 81 ลบ. (จากที่มีกำไรสุทธิ 903 ลบ. ในงวด 1H66) เนื่องจากกระแสเงินสดลดลงจากภาวะ El Niño

รับมือกับกระแสไฟฟ้าที่ลดลง และวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น

ผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ จะเป็นเพราะผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโครงการไซยะบุรี (จากปัจจัยฤดูกาล และบางส่วนจากกำไร FX) และ BIC1-2 (SPPs) ทั้งนี้ ยอดผลิตไฟฟ้าของไซยะบุรีเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ เป็น 1,265GWh (+3% QoQ, -41% YoY) เนื่องจากกระแสไฟฟ้าเขื่อนจากอ่างเก็บน้ำ Xijouwan และ Nuozhadu ในประเทศจีนอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ ยังดอกเบี้ยสูงขึ้น และยาวนานขึ้นแค่ไหน ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของโครงการไซยะบุรีก็จะยิ่งเพิ่มขึ้นเท่านั้น ส่วนปริมาณผลิตไฟฟ้าของ NN2 อยู่ที่ 319GWh (-8% QoQ, -25% YoY) จากการใช้แนวทางการผลิตอนุรักษ์นิยม ขณะเดียวกัน ผลประกอบการ CKP ที่แย่ลงมาก YoY เป็นเพราะโรงไฟฟ้าพลังน้ำจอนแอ โดยดูเหมือนจะมีเพียง BIC1-2 เท่านั้นที่กำไรดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากระบบราคาขาดลง แมวราคา Ft เติบโตจะลดลง QoQ เหลือ 1.12 บาท/kWh (-0.42)

ยังไม่ชัดเจนว่าภาวะ El Niño จะลากยาวไปถึงไหน

ตามปกติแล้ว ภาวะ El Niño จะกินเวลาประมาณ 9-12 เดือน หรือบางครั้งอาจยาวเป็นปี ๆ ก็ได้ และจะเกิดขึ้นทุก ๆ 2-7 ปีโดยไม่มีกำหนดแน่นอน สำหรับในช่วงที่เหลือของปี 66 มีความน่าจะเป็นถึง 95% ว่า จะเกิดภาวะ El Niño (สูงกว่าที่คาดเอาไว้ก่อนหน้านี้) ก่อนที่ลดลงเหลือ 70-90% ใน 1Q67 และ 60% ใน 2Q67 (Figure 3) ทั้งนี้ เราคาดว่าใน 2H66 CKP จะยังคงได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์ El Niño และดอกเบี้ยขาขึ้นที่ยาวนานขึ้น ดังนั้น เราคาดว่าต้นทุนภาระหนี้ของโครงการไซยะบุรี ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 6.3% ใน 1Q66 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในช่วง 6.4%-6.5% ทั้งนี้ เรายังคงคาดว่ากำไรใน 3Q66F จะเป็นจุดสูงสุดในรอบปี 66F จากปัจจัยฤดูกาล ก่อนที่จะกลับมาลดลง QoQ ใน 4Q66F นอกจากนี้ โครงการ NN2 ยังมีการกำหนด จะเริ่มทำ overhaul รอบใหญ่ใน 4Q66 อีกด้วย

Valuation & Action

เนื่องจากผลประกอบการฟื้นตัวช้า ขณะที่ยังมีปัจจัยที่เหนือการควบคุมอย่างเช่นสภาวะอากาศ เราจึงแนะนำให้นักลงทุนกระแสหลักรอดูสถานการณ์ไปก่อน เราคาดว่า ROE ของ CKP จะอยู่ในช่วง 3-4% ในปี 2566F-68F ซึ่งต่ำกว่าระดับ peak ของบริษัทที่ 6-6.5% ในปี 2564-65 อีกไกล ทั้งนี้ ถึงแมวราคาหุ้นในปัจจุบันจะอยู่ที่ระดับใกล้เคียง P/BV เติบโตในอดีต -2S.D. แต่เรายังไม่เห็นปัจจัยที่จะมาช่วยกระตุ้นราคาหุ้น ดังนั้นเรายังคงแนะนำ ถือ คอยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 4.00 บาท เรามองว่า Upside จะมาจากโครงการใหม่ ๆ ที่มีขนาดใหญ่ และกระแสไฟฟ้าเขื่อนเพิ่มขึ้นกวาคาด

Risks

มีการปิดซ่อมบำรุงนอกแผน, ปัญหา cost overruns, ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย

Key financials and valuations

	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F	Dec - 25F
Revenue (Btmn)	8,505	10,595	9,650	7,813	8,017
Net Profit (Btmn)	2,179	2,436	1,224	1,367	1,643
Normalized Profit (Btmn)	2,144	2,413	1,224	1,367	1,643
Net Profit Growth (%)	438.4	11.8	(49.8)	11.7	20.2
Normalized Profit Growth (%)	444.4	12.5	(49.3)	11.7	20.2
EPS (Bt)	0.27	0.30	0.15	0.17	0.20
DPS (Bt)	0.08	0.09	0.10	0.11	0.12
EPS Growth (%)	438.4	11.8	(49.8)	11.7	20.2
P/E (X)	13.1	11.7	23.4	20.9	17.4
P/B (X)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (X)	11.6	11.2	14.6	13.9	12.9
Net Debt to Equity (X)	0.62	0.56	0.54	0.54	0.53
Dividend Yield (%)	2.3	2.6	2.8	3.1	3.4
Return on Average Equity (%)	6.0	6.4	3.2	3.5	4.1

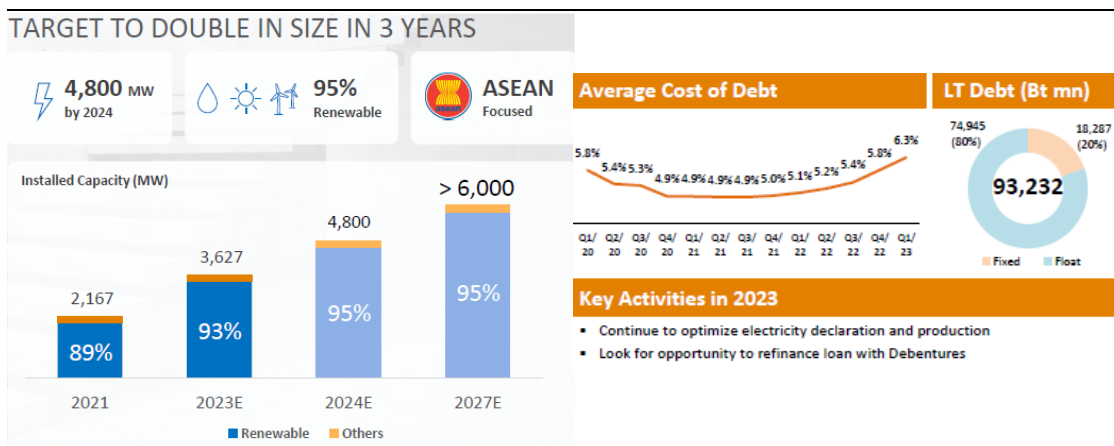
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: CKP's 2Q23F earnings preview

Bt mn	2Q23F	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	1H23F	1H22	YoY (%)	Comments (1H23 vs 1H22)
Revenue	2,492	2,453	1.6	2,460	1.3	4,952	4,793	3.3	(+) weaker operation at NN2, moderated by stronger BIC from a better fuel pass-through mechanism
Gross Profit	311	403	(22.7)	289	7.7	600	679	(11.7)	
SG&A	132	129	2.6	126	4.4	258	243	6.1	(-) higher operating costs
Operating Profit	381	457	(16.6)	361	5.5	742	797	(7.0)	
Operating EBITDA	770	849	(9.3)	748	3.0	1,517	1,578	(3.8)	
Non-Operating Inc./(Exp.)	11	15	(25.4)	-	N.A.	11	16	(29.0)	
Equity Income/(Loss)	(61)	772	N.A.	(162)	62.3	(223)	769	N.A.	(-) poorer operation of XPCL and interest upcycle
Interest expense	268	265	1.0	263	1.8	531	532	(0.2)	
Net Profit	23	864	(97.3)	(104)	N.A.	(81)	903	N.A.	
Normalized profit	12	849	(98.6)	(104)	N.A.	(92)	887	N.A.	
EPS (Bt)	0.003	0.106	(97.3)	(0.013)	122.2	(0.01)	0.11	(109.0)	
Normalized EPS (Bt)	0.001	0.104	(98.6)	(0.013)	111.4	(0.01)	0.11	(110.4)	
Percent	2Q23F	2Q22	YoY (ppts)	1Q23	QoQ (ppts)	1H23F	1H22	YoY (ppts)	
Gross margin	12.5	16.4	(3.9)	11.7	0.7	12.1	14.2	(2.1)	
EBITDA margin	30.9	34.6	(3.7)	30.4	0.5	15.0	16.6	(1.7)	
SG&A/sales	5.3	5.2	0.1	5.1	0.2	(5.2)	(5.1)	(0.1)	
Assumptions			Change					Change	
XPCL's generation (Gwh)	1,304	1,404	(100.0)	1,265	3.1	2,569	3,613	(28.9)	(-) suffering from El Niño
NN2 Generation (GWh)	295	331	(10.9)	319	3.8	614	722	(15.0)	(-) suffering from El Niño
BIC1,2 (GWh)	387	376	2.9	371	1.3	758	760	(0.3)	

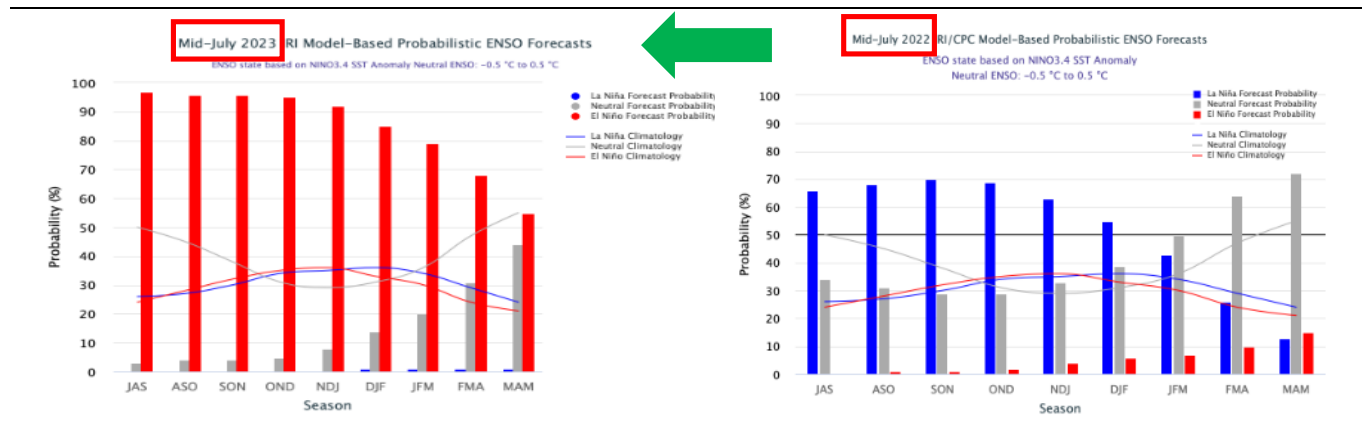
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: CKP's long-term growth and Xayaburi's debts



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Unfavorable weather in 2023 –El Niño (warming) (YoY higher red columns) after the severe La Niña in 2022



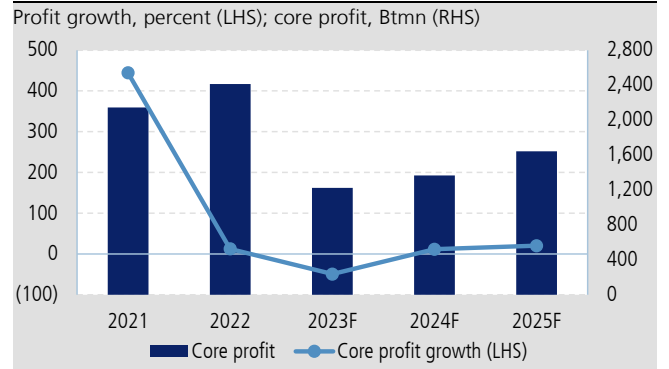
Source: Columbia Climate School, KGI Securities Research

Figure 4: Company profile

CK Power (CKP) was founded by CH. Karnchang (CK), with the objective of CKP being the center of those companies focusing on investment in the business of production and distribution of electricity. The company operates its core business as a holding company by holding shares in other companies engaged in production and distribution of electricity generated by various methods. The company's core revenue is derived from dividends from investment by holding shares in its subsidiaries and associated companies.

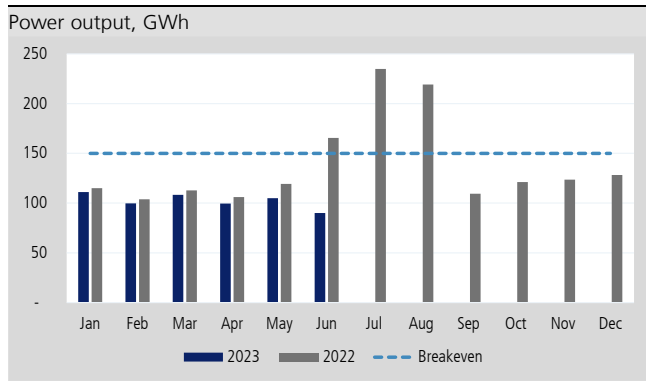
Source: Company data

Figure 5: Earnings outlook for 2023-25F



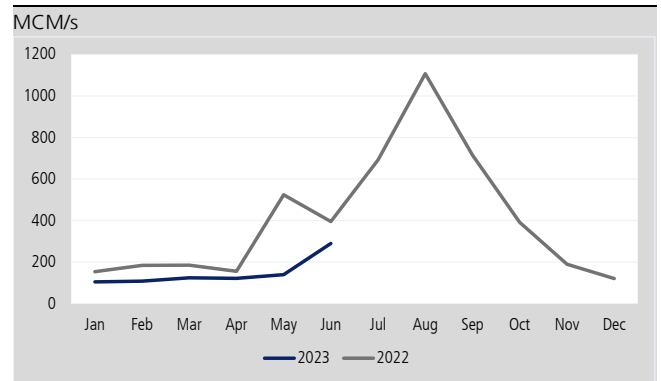
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Electricity output at Nam Ngum 2



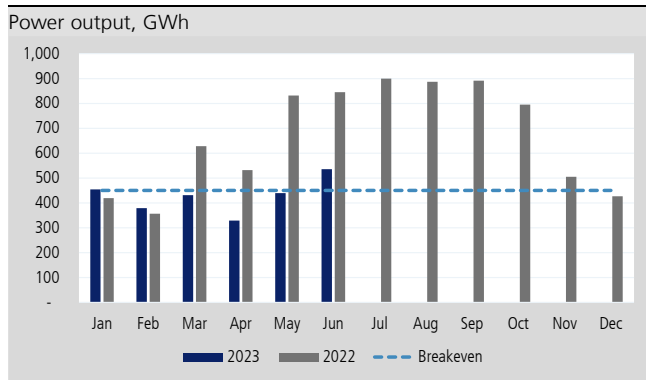
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Water flow at Nam Ngum 2



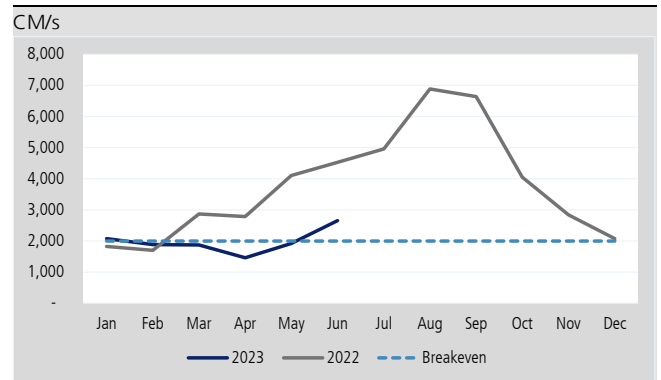
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Electricity output at XPCL



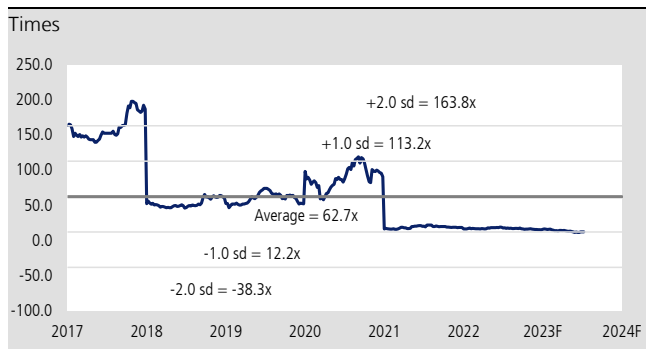
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 9: Water flow at XPCL



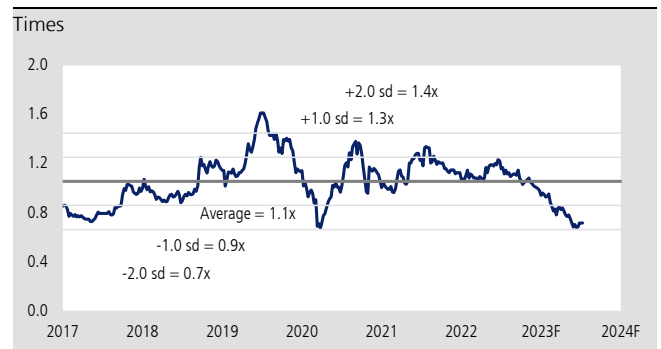
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 10: CKP's forward PER



Source: KGI Securities Research

Figure 11: CKP's forward PBV



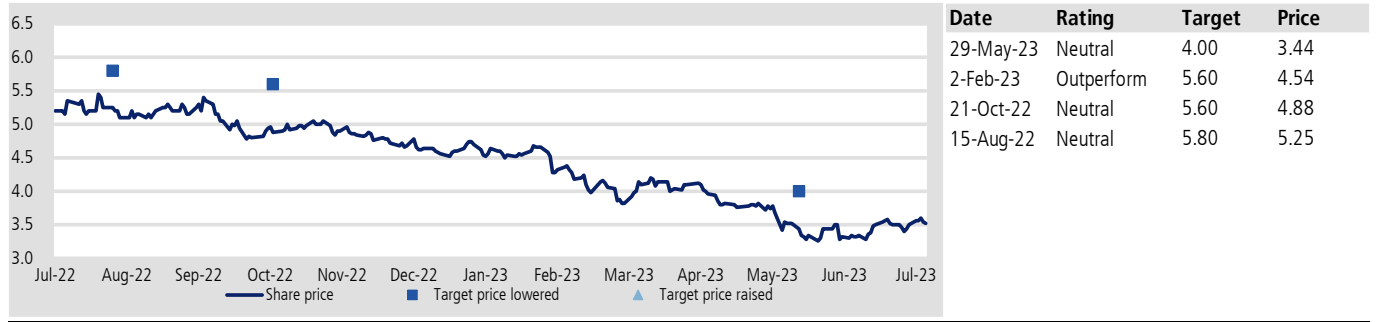
Source: KGI Securities Research

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	1,595	1,670	1,973	1,289	1,914	2,105	2,322	2,164	2,339	2,453	3,286	2,516	2,460	2,492
Cost of Goods Sold	(1,477)	(1,536)	(1,495)	(1,393)	(1,439)	(1,521)	(1,665)	(1,811)	(2,063)	(2,051)	(2,615)	(2,252)	(2,171)	(2,181)
Gross Profit	118	135	477	(105)	476	584	657	353	277	403	671	263	289	311
Operating Expenses	(106)	(101)	(100)	(121)	(115)	(127)	(110)	(144)	(115)	(129)	(122)	(160)	(126)	(132)
Other incomes	46	42	42	46	73	75	74	75	78	80	89	87	100	100
Operating Profit	59	75	419	(179)	434	532	622	284	240	353	638	190	262	279
Depreciation of fixed assets	(387)	(388)	(392)	(394)	(386)	(443)	(345)	(397)	(388)	(392)	(396)	(396)	(387)	(389)
Operating EBITDA	543	558	903	316	913	1,067	1,056	855	729	849	1,129	681	748	770
Non-Operating Income	133	111	127	114	125	122	131	190	126	141	144	103	126	142
Interest Income	120	119	117	118	114	115	112	191	126	126	120	119	126	131
Other Non-op Income	13	(9)	11	(4)	11	7	18	(1)	1	15	24	(16)	0	11
Non-Operating Expenses	(254)	(243)	(244)	(255)	(262)	(267)	(266)	(275)	(267)	(265)	(265)	(277)	(263)	(268)
Interest Expenses	(254)	(243)	(244)	(255)	(262)	(267)	(266)	(275)	(267)	(265)	(265)	(277)	(263)	(268)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	(329)	(88)	679	145	(32)	532	1,017	11	(3)	772	1,252	107	(162)	(61)
Pre-tax Profit	(391)	(145)	981	(175)	264	919	1,503	210	96	1,001	1,768	123	(37)	92
Current Taxation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minorities	(69)	(68)	120	(190)	120	173	219	59	24	97	259	31	25	25
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(340)	(95)	831	8	115	707	511	123	39	864	1,462	72	(104)	23
Normalized Profit	(353)	(86)	821	12	104	700	492	124	38	849	1,438	88	(104)	12
EPS (Bt)	(0.04)	(0.01)	0.10	0.00	0.01	0.09	0.06	0.02	0.00	0.11	0.18	0.01	(0.01)	0.00
Normalized EPS (Bt)	(0.04)	(0.01)	0.10	0.00	0.01	0.09	0.06	0.02	0.00	0.10	0.18	0.01	(0.01)	0.00
Margins														
Gross profit margin	7.4	8.1	24.2	(8.1)	24.9	27.7	28.3	16.3	11.8	16.4	20.4	10.5	11.7	12.5
Operating EBIT margin	3.7	4.5	21.2	(13.9)	22.7	25.3	26.8	13.1	10.3	14.4	19.4	7.5	10.6	11.2
Operating EBITDA margin	34.1	33.4	45.8	24.5	47.7	50.7	45.5	39.5	31.2	34.6	34.4	27.1	30.4	30.9
Net profit margin	(21.3)	(5.7)	42.1	0.6	6.0	33.6	22.0	5.7	1.7	35.2	44.5	2.9	(4.2)	0.9
Growth (QoQ)														
Revenue growth	(16.8)	4.7	18.1	(34.7)	48.5	10.0	10.3	(6.8)	8.1	4.9	34.0	(23.5)	(2.2)	1.3
Operating EBIT growth	(66.8)	27.7	456.8	(142.7)	342.8	22.6	16.9	(54.4)	(15.4)	47.3	80.4	(70.3)	38.1	6.5
Operating EBITDA growth	(27.3)	2.7	61.8	(65.0)	188.5	16.9	(1.0)	(19.0)	(14.7)	16.5	33.0	(39.7)	9.8	3.0
Net profit growth	(166.3)	72.1	976.4	(99.1)	1,370.7	516.8	(27.8)	(76.0)	(68.4)	2,131.1	69.2	(95.1)	(245.3)	122.2
Normalized profit growth	(937.2)	75.5	1,051.3	(98.5)	768.3	574.2	(29.7)	(74.8)	(69.4)	2,136.5	69.4	(93.9)	(218.7)	111.4

Source: KGI Securities Research

CK Power Pl. – Recommendation & target price history



Source: KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



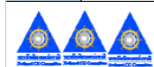
Companies with Excellent CG Scoring

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	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	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	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	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
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.