

Land and Houses

(LH.BK/LH TB)*

Neutral • Maintained

Price as of 16 Jan 2024	7.95
12M target price (Bt/shr)	8.70
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	9.43

Key messages

แม้ว่าผลการดำเนินงานใน 4Q66 จะแข็งแกร่ง แต่ธุรกิจหลักขายที่อยู่อาศัยทั้งปี 2566 น่าจะช้าแอ้ง สำหรับแผนธุรกิจปี 2567 บริษัทคาดว่าพีริเซิลและรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยจะมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ +35% และ +42-45% ตามลำดับ ดูเหมือนว่าประเมินไว้ในเชิงรุกและมีความท้าทายท่ามกลางสภาพอุตสาหกรรมที่ยังอ่อนแอ ในขณะที่ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 ก่อนไปทางอนุรักษ์นิยม (ต่ำกว่า guidance ของบริษัทพอสมควร) ทั้งนี้ เรากำหนดเป้าหมายราคาเป้าหมายที่ 8.70 บาท สำหรับการประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศงบ 4Q66/2566 จะจัดขึ้นในวันที่ 29 กุมภาพันธ์ นี้

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

แผนธุรกิจในปี 2567 ท้าทายมาก

Event

สรุปประเด็นสำคัญในปี 2566 และ แผนธุรกิจปี 2567

Impact

ปี 2566 ที่ขมขื่น

แม้ว่าพีริเซิล (ยอดจอง) 4Q66 แข็งแกร่งอยู่ที่ 8.65 พันลบ. (+54% YoY และ +56%QoQ) จากอัตรา take-up ปานกลางที่ 35% ของโครงการใหม่มูลค่า 1.5 หมื่นลบ.ที่ “วันเวลาคอนโด” โดยพีริเซิลปี 2566 อยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท (-24% YoY) รวมโครงการแนวราบมูลค่าที่ 1.68 หมื่นลบ. (-40% YoY) นับว่าค่าเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ปี 2554 ส่วนพีริเซิลโครงการคอนโดเพิ่มขึ้น YoY เกือบสามเท่าตัวอยู่ที่ 6.2 พันลบ. ในขณะที่ LH คาดรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยจะตกต่ำอยู่น้อยกว่า 2.0 หมื่นลบ. หรือต่ำกว่าประมาณการของเราราว 5-7% อยู่ที่ 2.1 หมื่นลบ. ท่ามกลางอัตราค่าไรขึ้นต้นอาจต่ำกว่า 30% สำหรับการขายโรงแรม 2 แห่งเข้ากองทุน REIT คาดมีกำไรอยู่ราว 2.5 พันลบ. (ก่อนภาษี) ทั้งนี้ เราลดความเสี่ยงด้านต่ำ (downside) เล็กน้อยต่อประมาณการกำไรหลักและกำไรสุทธิของเราในปัจจุบันที่ 6 พันลบ. (-25% YoY) และ 8 พันลบ. (-3% YoY)

LH ตั้งเป้าเชิงรุกในการเติบโตปี 2567F ด้านพีริเซิลและรายได้จากฐานดำเนินงานปี 2566

พีริเซิลและรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยปี 2567 ตั้งเป้าไว้ที่ 3.1 หมื่นลบ. (+35% YoY) และ 2.8 หมื่นลบ. (+42-45% YoY) ด้วยอัตราค่าไรขึ้นต้นที่ +30% นอกจากนี้ LH ตั้งเป้ารายได้จากการให้เช่าและส่วนแบ่งกำไรที่ 8.5 พันลบ.และ 3.9 พันลบ.ตามลำดับ โดยเติบโตอัตราค่าถึงกลาง ๆ สำหรับการเปิดโครงการใหม่มีเป้าหมายมูลค่า 3.02 หมื่นลบ. (76% เป็นกลุ่มลูกค้าระดับบนและสูง) ลดลง 31% YoY จากฐานสูงในปีก่อนหน้า อีกทั้ง LH มีแผนจะขายห้างสรรพสินค้าเทอร์มินอล 21 ที่พิทยาเพื่อเข้ากองทุน REIT โดยรวมแล้ว guidance ของ LH ปี 2567 ในธุรกิจหลัก ดูเหมือนว่ามองโลกในแง่ดีและสูงกว่าประมาณการของเราพอสมควรแม้ว่าอยู่ในสภาวะอุตสาหกรรมที่ยังอ่อนแอ เรากำหนดประมาณการกำไรหลักและกำไรสุทธิก่อนไปทางอนุรักษ์นิยมอยู่ที่ 7 พันลบ. (+16% YoY) และ 8 พันลบ. (ทรงตัว YoY) จากความไม่มั่นใจในแผนธุรกิจที่ยังท้าทาย

แนวโน้มธุรกิจให้เข้ายังสดใส

ธุรกิจโรงแรม (15-20% จากรายได้ของ LH) ถือได้ว่าผลการดำเนินงานดีด้วยยอดขายที่มียอดการเข้าพัก (occupancy rate: OR) และรายได้เฉลี่ยต่อวัน(ADR) ของโรงแรม 5 แห่งที่เปิดให้บริการช่วงปี 2552-2561 สูงกว่าระดับช่วงก่อนโรคโควิดอย่างมีนัยยะ โดยที่โรงแรม Grande Centre Point (GCP) Space ที่พิทยาเปิดตั้งแต่ปี 2565 สามารถพลิกเป็นกำไรในเวลาอันสั้นกว่าหนึ่งปี ส่วน GCP สุรวงศ์เปิดให้บริการเดือนพฤศจิกายน 2566 ก็ประสบความสำเร็จด้วย OR เต็ม 100% ช่วงสัปดาห์คริสต์มาสที่แล้วและปีใหม่

Valuation & action

เรากำหนดเป้าหมายหุ้น LH ราคาเป้าหมายที่ 8.70 บาท อิงจาก SOTP (ธุรกิจหลักที่ 4.40 บาทและพอร์ตการลงทุนที่ 4.30 บาท) ทั้งนี้ LH Hotel Leasehold REIT (LHHOTEL.BK/LHHOTEL.TB) นับเป็นกองทุนทรัสต์โรงแรม REIT ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดโดยมีมูลค่าตามราคาตลาด (market cap) ด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด (net asset value) ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (กลุ่มโรงแรม 5 แห่งชั้นนำภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point) ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่นับว่าดีถึงแนวโน้มน่าสนใจในธุรกิจโรงแรมของ LH

Risks

ภาวะเศรษฐกิจ โอกาสการปฏิรูปนโยบายจากภาครัฐ การให้สินเชื่อมีความเข้มงวดมากขึ้นท่ามกลางภาวะหนี้สินภาคครัวเรือนสูงชี้ชัดเรื่อย รวมทั้ง การปรับขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำ

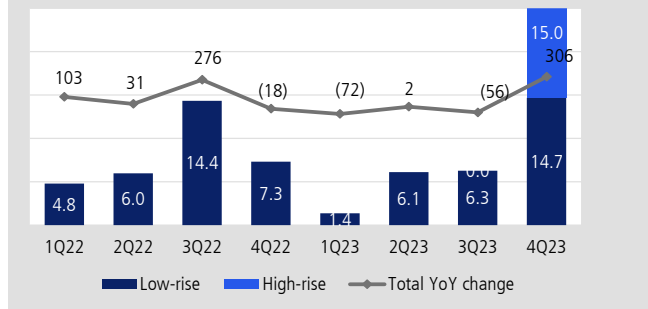
Key financials and valuations

	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	29,898	32,270	35,597	28,660	31,137
Gross Profit (Btmn)	9,154	10,157	11,621	8,566	9,878
SG&A (Btmn)	3,904	3,974	4,787	4,801	4,593
Net Profit (Btmn)	7,145	6,936	8,313	8,048	8,037
Normalized Profit (Btmn)	6,557	6,884	8,058	6,048	7,037
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.7	0.67	0.67
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6
DPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EPS Growth (%)	(28.7)	(2.9)	19.8	(3.2)	(0.1)
Normalized EPS Growth	(14.7)	5.0	17.1	(24.9)	16.4
P/E (X)	13.3	15.2	14.2	11.8	11.8
P/B (X)	1.9	2.1	2.3	1.7	1.6
EV/EBITDA (X)	21.7	18.9	18.6	25.9	21.6
Dividend Yield (%)	6.3	5.7	6.1	7.2	7.2
Return on Average Equity (%)	14.1	13.7	15.9	14.2	13.9

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: Quarterly launches

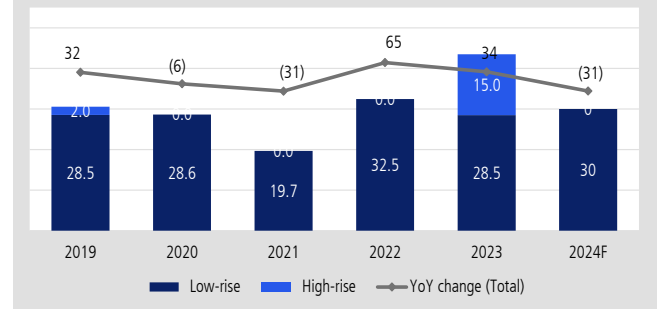
Launches of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Yearly launches

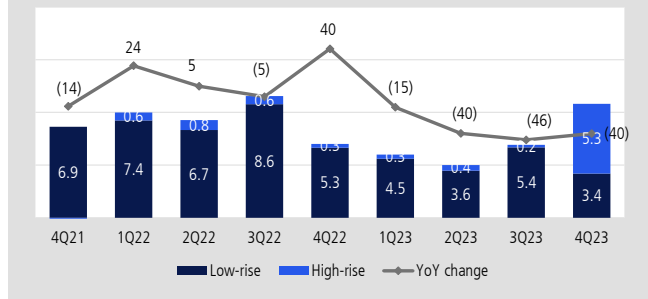
Launches of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Quarterly presales

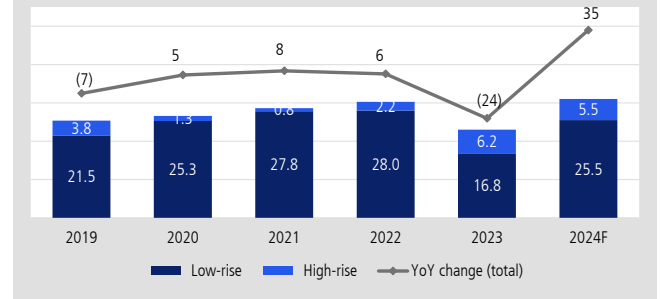
Presales of condominiums and landed properties, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

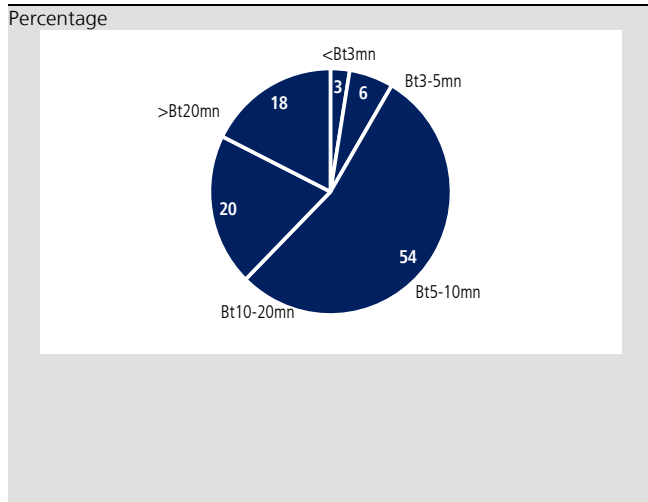
Figure 4: Yearly presales

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



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Breakdown of current project available for sale worth Bt68bn by price range as at end-23



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 6: Rental assets portfolio

Grande Centre Point (GCP) Hotel	Owner	Investment	Keys	Operation
GCP Ratchadamri Hotel	LHHOTEL	2,800	497	2009
GCP Terminal 21 Hotel	LHHOTEL	2,000	462	2011
GCP Ploenchit Hotel	Property Fund	1,525	277	2014
GCP Sukhumvit 55 Hotel	LHHOTEL	1,940	442	2016
GCP Pattaya*	LHHOTEL	1,600	396	2018
GCP Space Pattaya*	LHHOTEL	3,400	490	2022
GCP Surawong	LH	2,260	399	2023
GCP Lumpini (under development)	LH	4,830	512	2025F
GCP Ratchadamri2 (under development)	LH	4,580	509	2026F

9 projects worth Bt25bn

Terminal 21 (T 21) Mall	Owner	Investment	Sq.m.	Operation
T21 Pattaya*	LH	3,330	160,000	2018
T21 Rama 3	LH	4,500	140,000	2022

2 projects worth Bt7.8bn
*Plan to divest into REIT in 2024

USA properties	Owner	Investment	Keys	Acquisition
Parc (Apartment)	LH	135	252	2016
Yard (Apartment)	LH	127	284	2016
Revere (Apartment)	LH	119	168	2017
SpringHill (Hotel)	LH	31	120	2021

4 projects worth USD412mn
#Plan to acquire one new hotel in 2024

Source: Company data

SET ESG Ratings

Stock	Company name	SET ESG Ratings	Stock	Company name	SET ESG Ratings
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	AAA	KTC	KRUNGTHAI CARD	AAA
AMATA	AMATA CORPORATION	AAA	LH	LAND AND HOUSES	A
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	A	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	AA
AP	AP (THAILAND)	AA	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	A
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	AA	MINT	MINOR INTERNATIONAL	AA
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	AA	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	A
BANPU	BANPU	AAA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	AAA
BBGI	BBGI	AA	ORI	ORIGIN PROPERTY	AA
BBL	BANGKOK BANK	AA	OSP	OSOTSPA	AA
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	AA	PLANB	PLAN B MEDIA	AA
BCP	BANGCHAK CORPORATION	AAA	PSH	PRUKSA HOLDING	BBB
BCPG	BCPG	AA	PTT	PTT	AAA
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	AA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	AAA
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	AA	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	AAA
BGRIM	B.GRIMM POWER	AAA	RATCH	RATCH GROUP	AA
BPP	BANPU POWER	AAA	RBF	R&B FOOD SUPPLY	BBB
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	AA	SAK	SAKSIAM LEASING	A
CBG	CARABAO GROUP	A	SAPPE	SAPPE	BBB
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	A	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY	AA
CK	CH. KARNCHANG	A	SAWAD	SRI SAWAD CORPORATION	BBB
CKP	CK POWER	AAA	SCB	SCB X	AA
COM7	COM7	A	SCC	THE SIAM CEMENT	AAA
CPALL	CP ALL	AAA	SCCC	SIAM CITY CEMENT	AA
CPAXT	CP AXTRA	AAA	SCGP	SCG PACKAGING	AAA
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	AAA	SHR	S HOTELS AND RESORTS	A
CPN	CENTRAL PATTANA	AA	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY	A
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	AA	SIMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER	AA
ERW	THE ERAWAN GROUP	A	SNC	SNC FORMER	A
GFPT	GFPT	BBB	SPALI	SUPALAI	AA
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	AA	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION	A
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	AA	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)	AAA
GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	AA	TCAP	THANACHART CAPITAL	A
HANA	HANA MICROELECTRONICS	AA	TFG	THAIFOODS GROUP	A
HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	A	THCOM	THAICOM	AAA
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	AA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP	AAA
INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	AA	TOP	THAI OIL	AAA
IRPC	IRPC	AA	TTB	TMBTHANACHART BANK	AA
IVL	INDORAMA VENTURES	AA	UBE	UBON BIO ETHANOL	A
KBANK	KASIKORNBANK	AAA	VGI	VGI	AA
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	BBB	WHA	WHA CORPORATION	AAA
KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	BBB	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER	AAA
KTB	KRUNG THAI BANK	AAA	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP	AA

Source: www.setsustainability.com

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.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFCO	SEAFCO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B. GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	SAKSIAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMAN	HUMANICA	SAWAD	SRSAWAD CORPORATION	UBE	UBON BIO ETHANOL
IIG	I&I GROUP	SFLEX	STARFLEX	XO	EXOTIC FOOD



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	MENA	MENA TRANSPORT		
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SISB	SISB		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BBGI	BBGI	NTSC	Nutrition SC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
BTG	BETAGRO	PLT	Pilatus Marine		
ITC	i-Tail Corporation	PQS	Premier Quality Starch		

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	SRI SAWAD 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
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 RoadShanghai, 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.