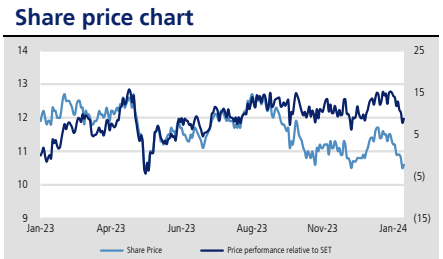


Outperform • Maintained	
Price as of 29 Jan 2024	10.70
12M target price (Bt/shr)	14.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	30.84

Key messages			
<p>เราคาดว่า AP จะรายงานกำไรสุทธิใน 4Q66F ที่ 1.3 พันลบ. (+14% YoY แต่ -23% QoQ) ซึ่งน่าจะกำไรรายไตรมาสที่ต่ำสุดของปีที่แล้ว ขณะที่ ปริเซล (ยอดจอง) และรายได้เต็มปีของบริษัทน่าจะเติบโตเป็นเลขหลักเดียว แต่ตัวเลขการเปิดโครงการใหม่จะทำได้สูงที่สุดอยู่ที่ 7.6 หมื่นลบ. เมื่อเข้าสู่ปี 2567 เราคาดว่า guidance เต็มปีเติบโตปานกลางจากฐานสูง ทั้งนี้ เราคาดว่าแนวโน้มราคาเป้าหมายที่ 14.00 บาท อิงจาก PE ปี 2567F ที่ 6.4x (เท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาว) โดยราคา AP คงสามารถรักษาระดับอัตราการเติบโตของปริเซลและกำไรเป็นเลขหลักเดียวตลอดในช่วงปี 2566F-2568F ในด้านงบดุลยังคงแข็งแกร่งด้วย net gearing อยู่ที่ 0.7-0.8x ขณะที่ ปัจจุบัน AP เทรดอยู่ที่ระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย PE และ PB</p>			

Mkt cap (Btmn/US\$m)	34/842
Outstanding shares (mn)	3,146
Foreign ownership (mn)	713
3M avg. daily trading (mn)	9
52-week trading range (Bt)	10.4 – 12.7
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	-0.9 -12.3 -10.1
Relative	-0.5 -1.2 9.8

Quarterly EPS				
EPS	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	0.35	0.81	0.80	1.34
2022	0.55	0.97	1.28	1.01
2023	0.55	0.87	0.61	



Source: SET

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

COMPANY UPDATE Thailand

AP Thailand

(AP.BK/AP TB)*



คาดการณ์ 4Q66F ไม่น่าตื่นเต้น

Event
ประมาณการ 4Q66F

Impact
กำไร 4Q66F น่าจะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปี 2566F
เราคาดว่า AP รายงานกำไรสุทธิใน 4Q66F อยู่ที่ 1.3 พันลบ. (+14% YoY แต่ -23% QoQ) โดยที่รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่มาจากโครงการแนวราบด้วย margin ต่ำลง ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q66 อาจชะลอตัวทั้ง YoY และ QoQ ในด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 21-22% (9M66 อยู่ที่ 19%) ตามการเปิดโครงการใหม่ ๆ มากมายมูลค่ารวมที่ 3.6 หมื่นลบ.ใน 4Q66 สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน (JV) ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียม ดีแอดเดรส สุขุม ราชเทวี น่าจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ การที่กำไร 4Q66F อาจต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย เราจึงมีความเสี่ยงด้านต่ำ (downside risk) อยู่ราว 3-4% จากประมาณการกำไรเต็มปี 2566F ของเราที่ 6.3 พันลบ. (+7% YoY) (Figure 1)

ประเมินอัตราการเติบโตเป็นเลขหลักเดียวในช่วงปี 2566F-2568F จากฐานที่สูง
สำหรับปี 2567 เราคาดว่าไตรมาสที่ 2-3 จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งหนุนจากรายได้สูงจากการโอนโครงการคอนโด ๑ Aspire รัชโยธิน มูลค่า 1.4 พันลบ. (ขายได้แล้ว 90%) โครงการคอนโด ๑ Life พระราม 4-อโศก มูลค่า 6.3 พันลบ. (ขายได้แล้ว 43%) และโครงการคอนโด ๑ Life พลพลา-ลาดพร้าว มูลค่า 3.5 พันลบ. (ขายได้แล้ว 54%) ในแง่ ยอดขายรอโอน (backlog) เพื่อบันทึกเป็นรายได้ ณ สิ้นปี 2566 มีอยู่ราว 3.3 หมื่นลบ. ซึ่งจำนวน 1.6 หมื่นลบ.จะดูบันทึกในปีนี้ ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยคอกทุน (net gearing) ยังคงรักษาระดับอยู่ราว 0.8x อยู่ระดับเดียวกับช่วง 2Q66-3Q66

คาดการณ์ guidance ปี 2567 อยู่ระดับปานกลาง
ในขณะที่ ปี 2566 เป็นปีที่ไม่น่าจดจำสำหรับบริษัทพัฒนาอสังหาฯ ส่วนใหญ่ แต่ทว่า AP เป็นหนึ่งในหลายบริษัทที่สามารถเติบโตได้ทั้งรายได้และกำไรเป็นเลขหลักเดียว บริษัทกำหนดจะให้ guidance ปี 2567 ในวันที่ 20 กุมภาพันธ์ โดยเราคาดว่ากำไรเปิดโครงการใหม่มีน้อยลงเมื่อเทียบกับสถิติสูงสุดที่เคยมีไปแล้วในปี 2566 ที่ 7.6 หมื่นลบ. แต่อย่างไรก็ดี การเติบโตของปริเซลในปีนี้น่าจะยังคงเป็นเลขหลักเดียวซึ่งยังเพียงพอที่บริษัทจะคงเป็นผู้นำตลาดค้าปริเซล ขณะที่เราประเมินว่าปริเซลรวมในปี 2566 จะอยู่ที่ 5.1 หมื่นลบ. โดย 7.2 พันลบ. (40% ของปริเซลโครงการคอนโด ๑ ทั้งหมด) มาจากผู้ซื้อชาวต่างชาติเพิ่มราว 120% YoY จาก 3.4 พันลบ.ในปี 2565 (30% ของปริเซลโครงการคอนโด ๑ ทั้งหมด) โดยที่หวังว่าจำนวนนักท่องเที่ยวขาเข้าในไทยปีนี้จะช่วยผลักดันปริเซลของผู้ซื้อชาวต่างชาติให้สูงขึ้น สำหรับ Origin Property (OR.BK/OR TB)* ที่เป็นผู้นำด้านปริเซลลำดับที่ 2 ใ้รายงานปริเซลปี 2566 อยู่ที่ 4.73 หมื่นลบ. จะเห็นได้ว่าปริเซลของ AP ยังคงสูงกว่า ORI อยู่ราว 8%

Valuation & Action
เราคาดว่าแนวโน้มราคาเป้าหมายที่ 14.00 บาท อิงจาก PE ปี 2567F ที่ 6.4x (เท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาว) โดยราคา AP น่าจะคงอัตราการเติบโตของปริเซล/กำไรเป็นเลขหลักเดียวตลอดในช่วงปี 2566F-2568F ส่วนงบดุลยังคงแข็งแกร่งด้วย net gearing ที่ 0.8x ทั้งนี้ AP ยังคงเป็นผู้นำตลาดค้าปริเซลตลอดติดต่อกันในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2563

Risks
ภาวะเศรษฐกิจ ความหวังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาล มาตรการปล่อยสินเชื่อเข้มงวดขึ้น และการยึดหนี้สินในระดับสูงของภาคครัวเรือนรวมทั้งการขึ้นอัตราดอกเบี้ย

Key financials and valuations	Dec - 20A	Dec - 21A	Dec - 22A	Dec - 23F	Dec - 24F
Revenue (Btmn)	29,888	31,794	38,539	41,446	44,773
Gross Profit (Btmn)	9,430	10,311	13,064	14,186	15,559
SG&A (Btmn)	6,160	5,828	7,248	7,709	8,261
Net Profit (Btmn)	4,227	4,543	5,877	6,308	6,854
Normalized Profit (Btmn)	4,227	4,442	5,874	6,308	6,854
EPS (Bt)	1.3	1.4	1.9	2.01	2.18
Normalized EPS (Bt)	1.3	1.4	1.9	2.0	2.2
DPS (Bt)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
EPS Growth (%)	37.8	7.5	29.4	7.3	8.7
Normalized EPS Growth	41.3	5.1	32.2	7.4	8.7
P/E (X)	5.4	6.6	6.2	5.4	5.0
P/B (X)	0.8	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA (X)	12.0	10.1	9.2	9.2	8.8
Net Debt to Equity (%)	78.8	65.0	62.3	75.7	77.8
Dividend Yield (%)	6.2	5.2	5.6	6.5	7.1
Return on Average Equity (%)	14.4	14.0	16.0	15.4	15.1

Source: Company data, KGI Securities Research

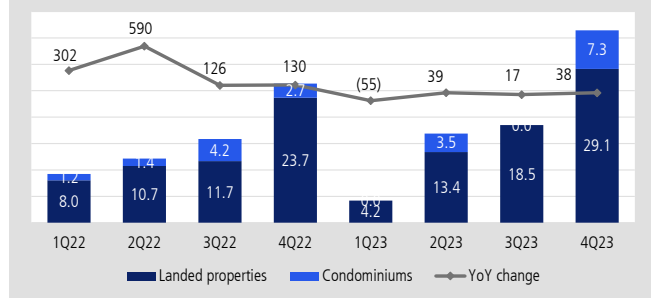
Figure 1: AP's 4Q23F earnings preview

Bt mn	4Q23F	4Q22	YoY (%)	3Q23	QoQ (%)
Revenue	9,400	8,846	6.3	10,068	(6.6)
Revenue from sales of real estate	9,150	8,592	6.5	9,765	(6.3)
Revenue from rental and services	250	254	(1.5)	302	(17.3)
Gross Profit	3,268	3,090	5.8	3,572	(8.5)
SG&A	1,998	2,020	(1.1)	1,818	9.9
Operating EBIT	1,371	1,179	16.3	1,766	(22.4)
Operating EBITDA	1,371	1,252	9.5	1,840	(25.5)
Equity Income/(Loss)	250	284	(11.9)	317	(21.1)
Pre-tax Profit	1,326	1,134	16.9	1,717	(22.8)
Net Profit	1,311	1,155	13.5	1,696	(22.7)
Normalized profit	1,311	1,151	13.9	1,696	(22.7)
Percent	4Q23F	4Q22	YoY (ppts)	3Q23	QoQ (ppts)
Total gross margin	34.8	34.9	(0.2)	35.5	(0.7)
Residential gross margin	33.6	33.7	(0.1)	34.2	(0.6)
EBIT margin	14.6	13.3	1.3	17.5	(3.0)
SG&A/sales	21.3	22.8	(1.6)	18.1	3.2

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: Quarterly launches

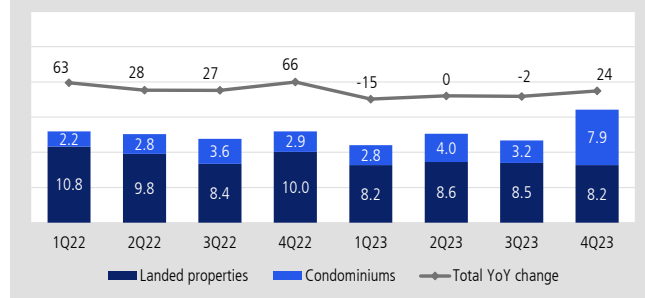
Launches of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Quarterly presales

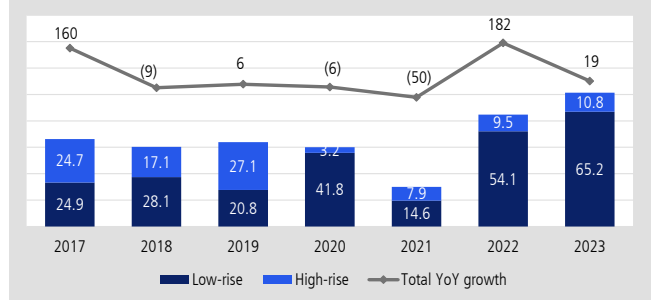
Presales of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 4: Yearly launches

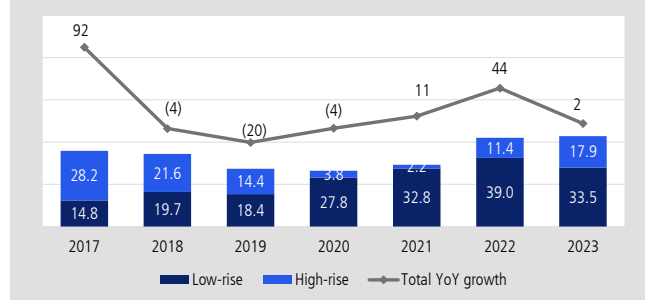
Launches of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 5: Yearly presales

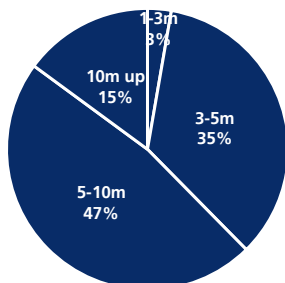
Presales of high-rise and low-rise, Btbn; YoY change, percent



Source: Company data, KGI Securities Research

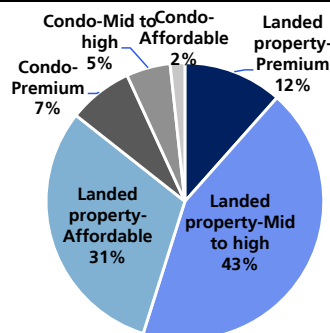
Figure 6: Projects available for sales worth Bt116.2bn by price range

Percent



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 7: Project available for sales worth Bt116.2bn by products and segment



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 8: Summary of AP's existing condominium projects

AP's projects	Value Btmn	Sold	Start transfer	Remark
Aspire Erawan Prime	3,200	68%	1Q22	
Aspire Rattanathibet-Weston	1,600	38%	1Q23	
Aspire Pinklao-Arunamarin	1,200	89%	3Q23	
Aspire Ratchayothin	1,400	90%	2Q24	
Aspire Vibha Vicotry	2,300	60%	3Q25	
JVs projects				
Rhythm Ekkamai Estate	3,350	39%	3Q22	
Life Sathorn Sierra	6,250	70%	3Q22	
Rhythm Charoenkrung Pavillion	4,800	75%	1Q23	
The Address Siam-Ratchathewi	8,600	43%	3Q23	Foreign buyers 10%
Life Rama 4-Asoke	6,300	43%	2Q24	
Life Phahon Ladprao	3,500	54%	2Q24	
Aspire Sukumvit Rama 4	4,200	69%	3Q25	Foreign buyers 35%
Aspire Onnut Station	2,700	75%	2Q25	Foreign buyers 30%
Rhythm Charoennakorn Iconic	5,000	80%	2Q26	Foreign buyers 40%

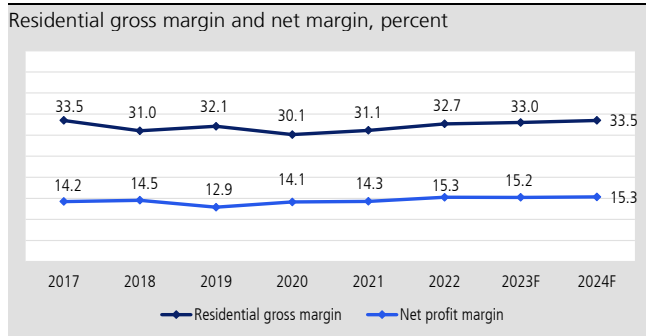
Source: Company data

Figure 9: Company profile

AP (Thailand) (AP) develops various type of residential properties in several segments; townhouse, single-detached house and condominium, targeting at the mid-to-high-end market with broad-based brands using mixed business approach through different economic cycles. All property for development focuses on prime locations near densely populated community and business centers convenient for commuting. AP over the past few years has penetrated provinces other Bangkok and its vicinity but contribution remains tiny at less than 5% of revenue.

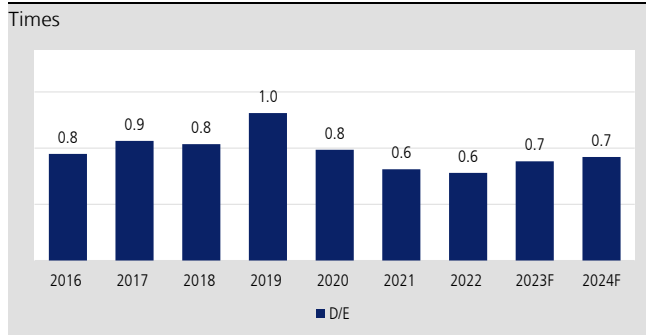
Source: Company data

Figure 11: Residential gross margin (excluding JV)



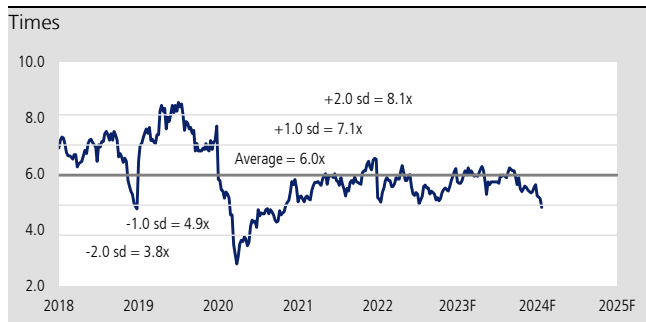
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: Net D/E ratio



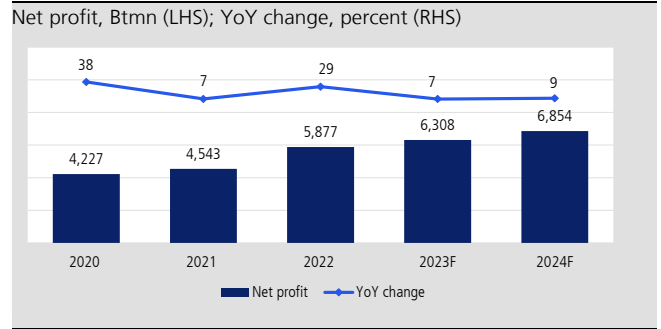
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 15: Company trading P/E



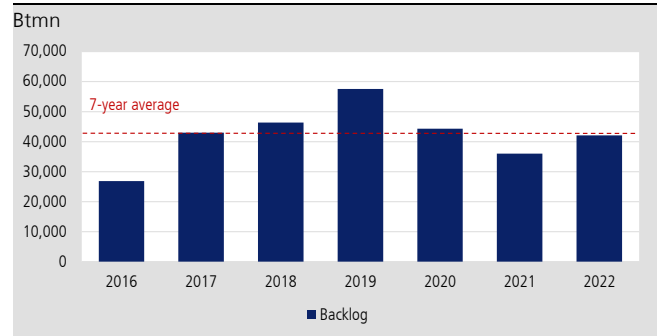
Source: KGI Securities Research

Figure 10: Net profit



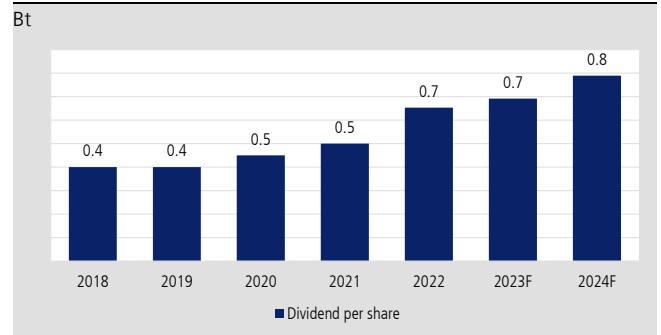
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: Backlog



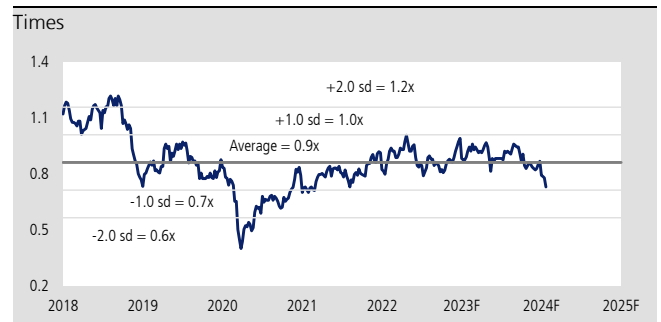
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 14: Company dividend per share (DPS)



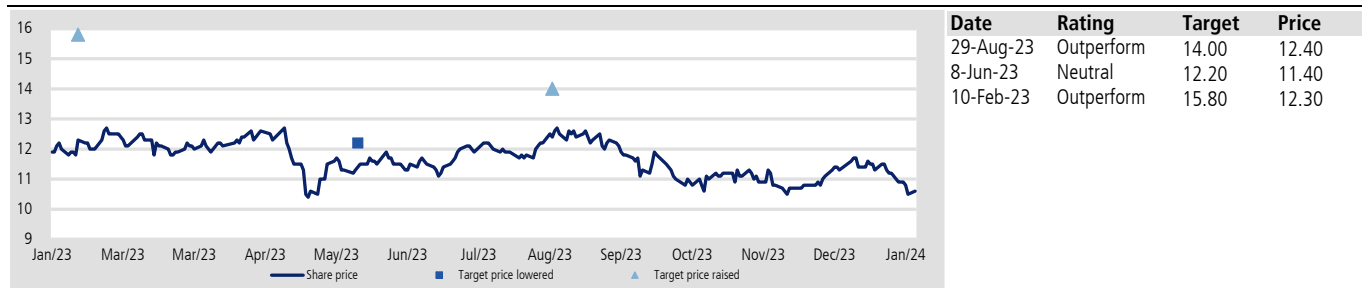
Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 16: Company trading P/BV



Source: KGI Securities Research

AP Thailand – Recommendation & target price history



Source: KGI Securities Research

Company's ESG details

Environment

Pollution & Waste

- Setting up internal policies to not cause any emission by discharging garbage or wastewater from construction sites to the community.
- Fences are built around construction areas in order to cover dust and debris and not to spread out to areas nearby.
- Garbage and dangerous goods from construction are not allowed to be eliminated and create air pollution by burning.

Environment opportunity

- All projects with the sizes and usage of space subject to the law provision requiring the Environmental Impact Assessment report (EIA) as per Environment Quality Promotion and Conservation Act B.E. 2535.
- The company recognizes the importance of Safety, Hygiene, and Environment in working operations (SHE).

Social

Human capital

- Encourages employees for the lifelong learning and provides the opportunity of learning.
- Human Rights in Organization, the company holds the recruitment with employment ethics – no discrimination on race, religion, color skin, and gender

Product liability

- The company organizes the assessment of construction impact on consumers regularly as well as the After Sale Service team

Stakeholders

- The company behaves ethically and transparently with creditors, business partners, and competitors based on good faith and business ethics.
- The communication channels are provided for stakeholders to directly give suggestions, advice, or complain about any issues that may cause damages to the company
- The Company has the policy that encourages the report of corruption, provides whistleblowing channel, establishes to protect whistleblower and related witnesses.

Governance

- The company maintains annual "Excellent" CG scoring From Thai Institute of Directors Association (IOD)
- The Company received "ASEAN Corporate Governance Scorecard Virtual Awards" at end-22, in the Philippines.

Climate Management (Being the subset of Environment)

- N/A

Source: Company data, KGI Securities Research

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 MANAGEMEN	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
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	A	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY	AA
CK	CH. KARNCHANG	A	SAWAD	SRISAWAD 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	SMPC	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	SIANO-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	SUNSWEEP
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENTEL	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	SAKSAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMANAN	HUMANICA	SAWAD	SRISAWAD 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	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	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.