

Resume coverage

Price as of 17 May 2021	3.32
12M target price (Bt/shr)	8.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

Key messages

นับตั้งแต่ปี 2564 บริษัทการบินไทย (THAI) ได้ดำเนินแผนฟื้นฟูการฟื้นตัว โดยได้ปรับเปลี่ยนธุรกิจด้วยการปรับโครงสร้างฝูงบินและองค์กรอย่างคองเนื่อง การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้นำไปสู่ความสำเร็จในการฟื้นฟูการดำเนินงานที่ เราประเมินราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของ THAI ที่ 8.00 บาท (อิงจาก EV/EBITDA ที่ 6x) ซึ่งสูงกว่า AAV* เล็กน้อย และใกล้เคียงกับบริษัทในภูมิภาคเดียวกัน นอกจากนี้ เรายังมองในแง่ดีเกี่ยวกับการพัฒนาเชิงบวกของ บริษัทในระยะยาว

Trading data

Mkt cap (Btbnr/US\$mn)	94.0/2,891
Outstanding shares (mn)	28,303
Foreign ownership (mn)	N.A.
3M avg. daily trading (mn)	N.A.
52-week trading range (Bt)	N.A.
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	N.A. N.A. N.A.
Relative	N.A. N.A. N.A.

Parin Kitchatornpitak
66.2658.8888 Ext. 8858
parink@kgi.co.th

Thai Airways International (THAI.BK/THAI TB)

การบินไทยกลับมาด้วยการเปลี่ยนแปลงเชิงบวก

Event

TTHAI กลับมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกครั้งในวันที่ 4 สิงหาคมนี้

Impact

THAI พอมกลับมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตั้งแต่ปี 2564 THAI ได้ดำเนินแผนฟื้นฟูการฟื้นตัว โดยปรับเปลี่ยนธุรกิจด้วยการปรับโครงสร้างฝูงบินและองค์กรอย่างคองเนื่อง การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้นำไปสู่ความสำเร็จในการฟื้นฟูการดำเนินงานที่ ในที่สุด THAI ก็ได้รับคำสั่งศาลให้เสร็จสิ้นกระบวนการฟื้นฟูการดำเนินงานในเดือนมิถุนายน 2568 ซึ่งมีประเด็นสำคัญ ๆ ดังนี้:

- การปรับโครงสร้างองค์กร เพิ่มความโปร่งใส และธรรมาภิบาลที่เข้มแข็งขึ้น** ตลอดหลายปีที่ผ่านมา บริษัทได้ใช้มาตรการต่าง ๆ ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งในระยะยาว คือ: i) ปรับปรุงองค์กรและรวมหน่วยงานเพื่อการดำเนินงานให้คล่องตัวขึ้น ii) ปรับปรุงค่าตอบแทนให้สอดคล้องกับอุตสาหกรรม iii) ความรวมสายการบิน THAI Smile เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพฝูงบินและการปฏิบัติงาน iv) รวมศูนย์กระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง v) นำแพลตฟอร์มดิจิทัลมาใช้เพื่อเพิ่มความโปร่งใส vi) เสริมสร้างกระบวนการควบคุมภายใน และ vii) แต่งตั้งคณะกรรมการใหม่ 7 ท่านที่มีประสบการณ์หลากหลาย
- การปรับปรุงและพัฒนาฝูงบิน เครื่องบิน และบริการต่าง ๆ** โดยที่ ส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การฟื้นฟู THAI ได้มุ่งเน้นการปลดระวางเครื่องบินรุ่นเก่าที่สิ้นเปลืองเชื้อเพลิง เช่น Airbus A380, Boeing 777-200ER และ Airbus A330-300 ทำให้ต้นทุนการซ่อมบำรุงและต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง ขณะที่ ในปี 2562 THAI มีฝูงบินหลากหลายรุ่นและชนิดเครื่องบินถึง 9 ประเภท ซึ่งทำให้การซ่อมบำรุงรักษา การฝึกอบรม และการจัดการงานมีความซับซ้อนอยู่ แต่ ณ IQ68 THAI มีฝูงบินเหลือเพียง 6 รุ่นและเครื่องบิน 7 ประเภท ดังนั้น อัตราการใช้เครื่องบิน (aircraft utilization rate) ดีขึ้นจาก 10.9-12.0 ชั่วโมง/วัน ในช่วงปี 2558-2562 เป็น 12.2-13.2 ชั่วโมง/วัน ในปี 2566-2567
- การปรับโครงสร้างเงินทุนและเสถียรภาพทางการเงิน** THAI ได้ดำเนินการปรับโครงสร้างเงินทุนภายใต้แผนฟื้นฟูการดำเนินงานในเดือนธันวาคม 2567 ซึ่งทำให้อัตราหนี้สินสุทธิ (net gearing ratio) ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 10.7x ในปี 2562 เป็นสถานะเงินสดสุทธิ (net-cash position) ณ สิ้น IQ68

คาดการณ์ราคาของบริษัทยุติที่ 2.66 หมื่นล้านบาทในปี 2568F และ 2.80 หมื่นล้านบาทในปี 2569F

เราคาดว่า THAI จะสามารถทำกำไรได้หลังจบบแผนฟื้นฟูการดำเนินงานแล้ว นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ THAI จะมาพร้อมกับการดำเนินงานที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2568F และ 2569F ขณะที่ ณ สิ้น IQ68 THAI มีเครื่องบินรวม 78 ลำ กับอัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (cabin factor) แข็งแรงถึง 83.3% หนุนจากการบริหารจัดการการขนส่งผู้โดยสารที่ดีและอุปสงค์การเดินทางของผู้โดยสารเพิ่มขึ้น

Valuation & Action

เราประเมินราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของ THAI อยู่ที่ 8.00 บาท (อิงจาก EV/EBITDA ที่ 6x) ซึ่งสูงกว่า AAV* เล็กน้อย และใกล้เคียงกับบริษัทในภูมิภาคเดียวกัน นอกจากนี้ เรายังมองในบวกต่อการพัฒนาเชิงบวกของบริษัทในระยะยาว ขณะที่เราเชื่อว่าตลาดจะตอบรับเชิงบวกจากการได้กลับมาเทรดอีกครั้ง ซึ่งจะไม่กำหนดราคาซื้อขายสูงสุดและต่ำสุดในการเทรด THAI ในวันที่ 4 ส.ค. 68 อีกทั้งยังไม่อนุญาตให้ขายชอร์ตด้วย

Risks

การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง COVID-19 ระบาด และ เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

Key financials and valuations

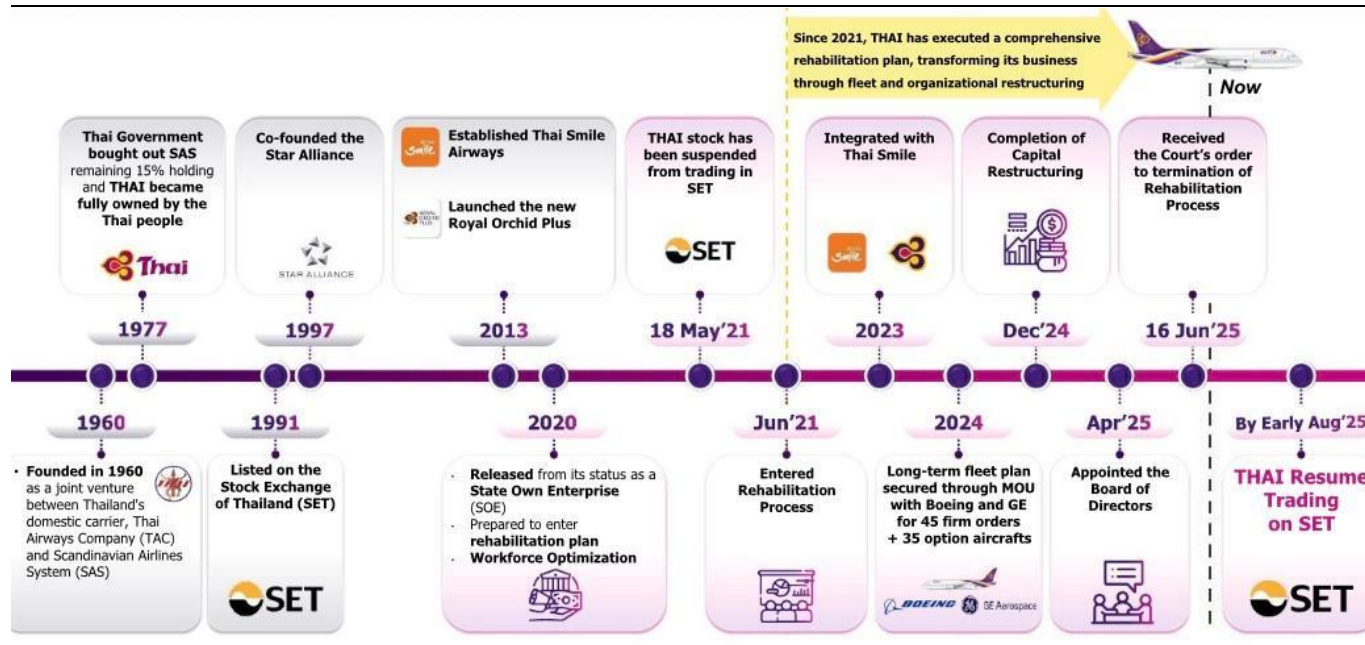
	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
Revenue (Bt mn)	103,867	157,446	187,249	190,247	193,331
Gross profit (Bt mn)	7,002	35,551	39,302	34,182	31,552
EBIT (Bt mn)	8,332	39,641	44,768	40,957	38,922
Net profit (Bt mn)	(272)	28,096	(26,934)	26,569	28,040
EPS (Bt)	(0.12)	12.87	(6.26)	0.94	0.99
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40
EPS growth (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.5
P/E (x)	N.A.	N.A.	N.A.	3.5	3.4
P/B (x)	-0.1	-0.2	0.3	1.5	1.0
EV/EBITDA (x)	12.7	4.9	3.7	3.8	3.9
Net Debt to Equity (x)	Cash	Cash	2.6	1.8	1.2
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Return on Avg. Equity (%)	0.4	-24.6	-1101.0	24.4	18.1

Source: Company data, KGI Securities Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.


<http://research.kgi.com>; Bloomberg: KGI <GO> Please see back page for disclaimer

Figure 1: Successfully completed the rehabilitation process



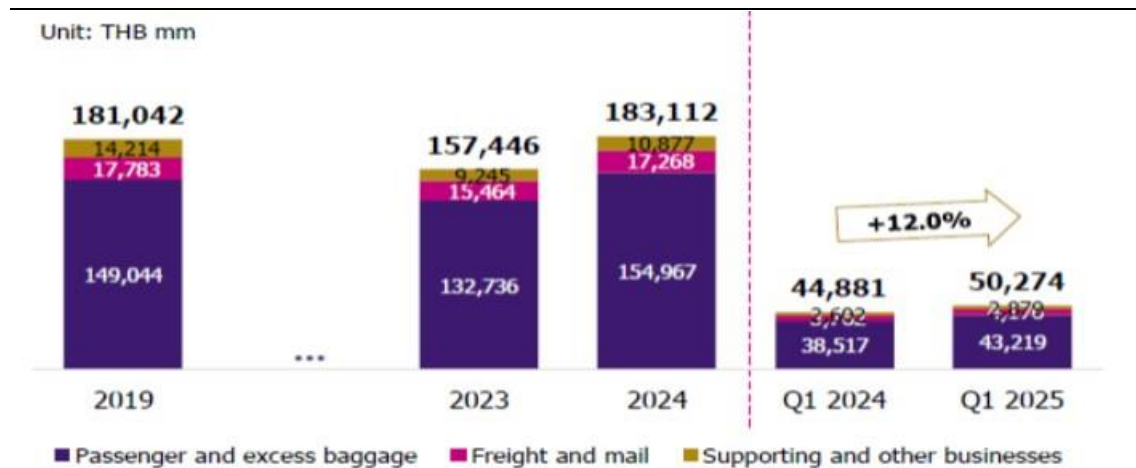
Source: Company data

Figure 2: Positive improvement in operational performance

	Pre-Rehabilitation Period		Rehabilitation Period			
	2019		2023	2024	Q1 2024	Q1 2025
 Operating AC (Aircraft)	103	...	70	79	73	78
 Aircraft utilization (hours/day)	11.9	...	12.2	13.2	12.8	13.7
 ASK (million)	90,622	...	54,280	65,696	14,646	17,729
 No. of passenger (million)	24.51	...	13.76	16.14	3.88	4.33
 Cabin factor (%)	79.1%	...	79.7%	78.8%	83.5%	83.3%
 Passenger yield (THB/RPK) ⁽¹⁾	2.04	...	3.06	2.98	3.14	2.91
 Freight yield (THB/RFTK) ⁽²⁾	7.84	...	10.21	9.17	8.86	8.58
 CASK (THB/ASK)	2.16	...	2.34	2.36	2.49	2.24

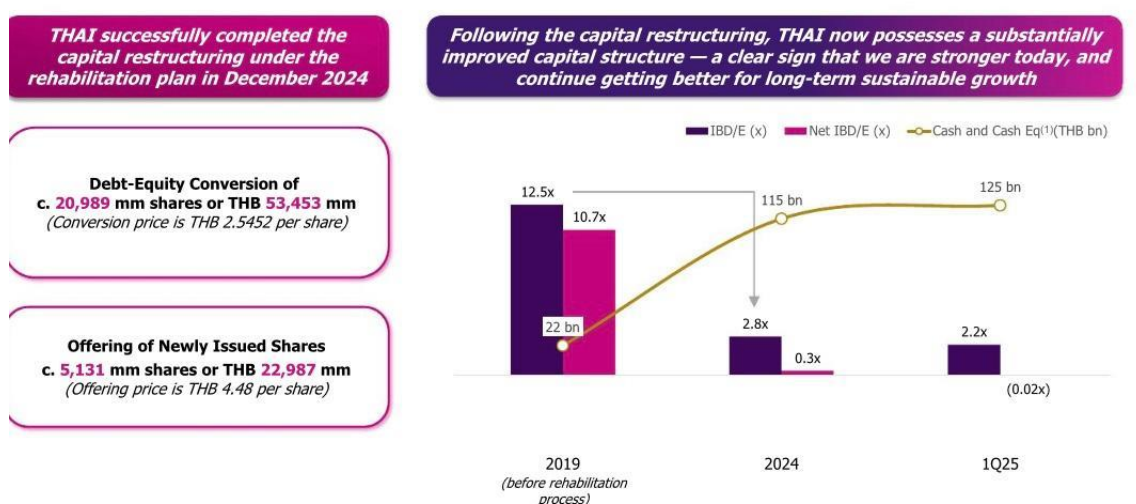
Source: Company data

Figure 3: Revenue structure



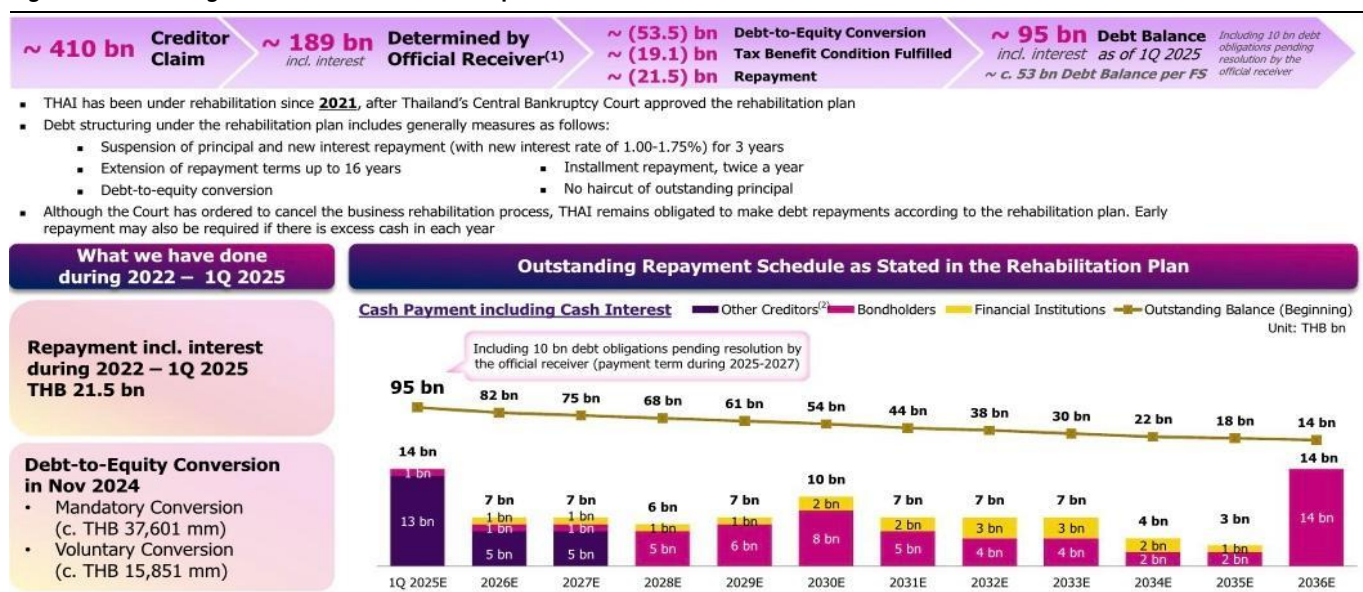
Source: Company data

Figure 4: Capital restructuring



Source: Company data

Figure 5: Debt obligation under rehabilitation plan



Source: Company data

Figure 6: Management team



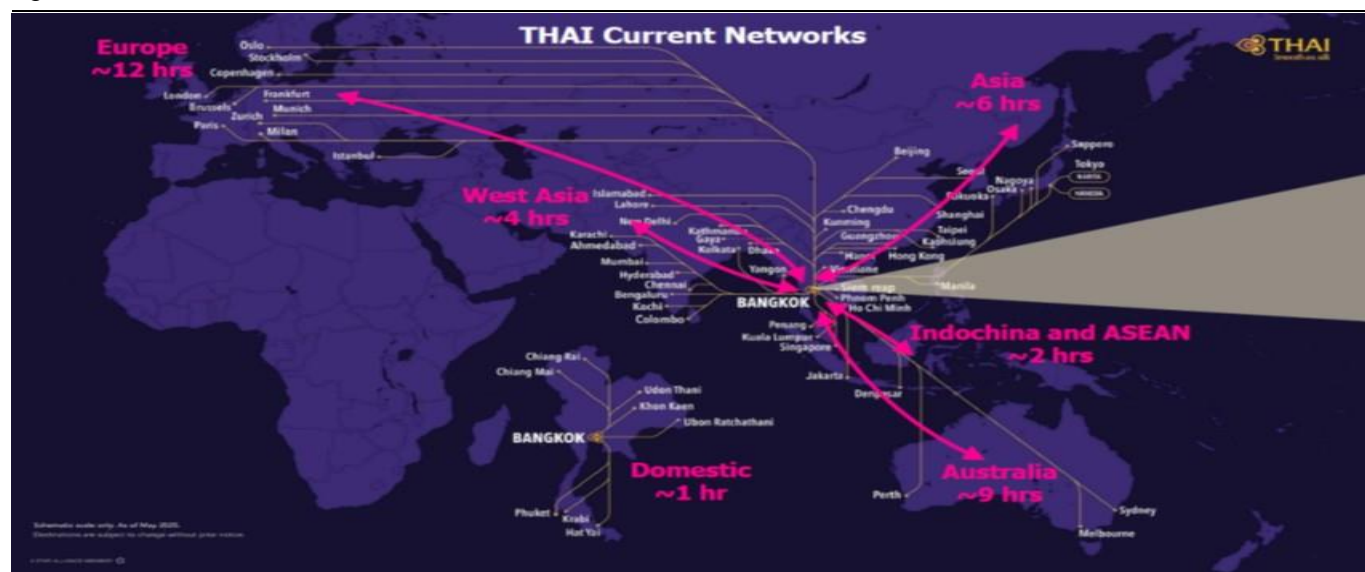
Source: Company data

Figure 7: Fleet transformation



Source: Company data

Figure 8: THAI's airline network



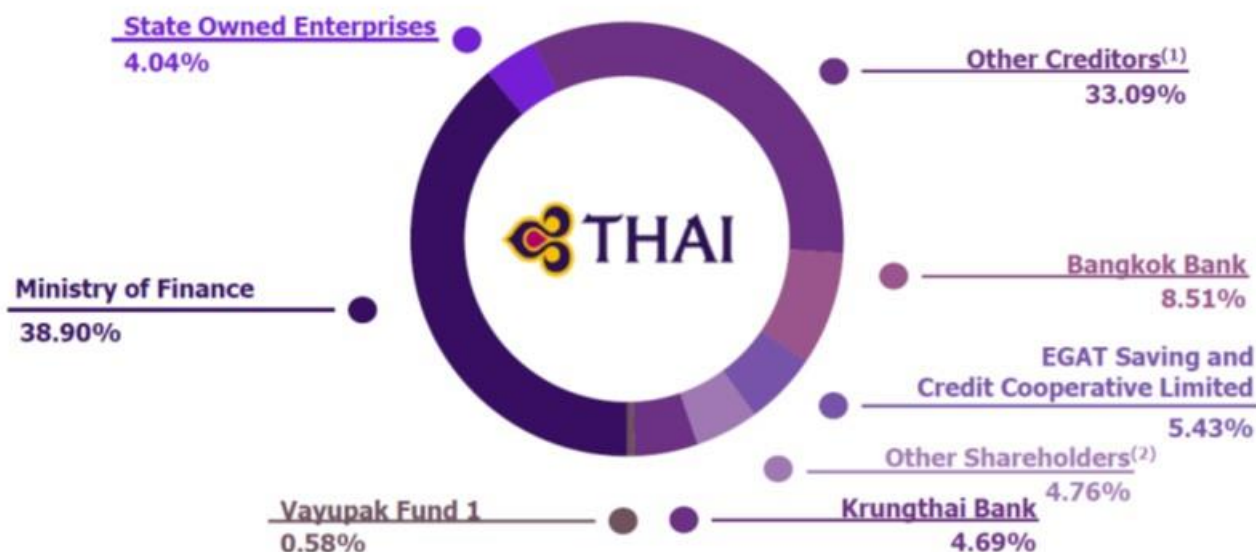
Source: Company data

Figure 9: Airline partnership



Source: Company data

Figure 10: Current shareholding structure



Source: Company data

Figure 11: Key assumption

	2019	2022	2023	2024	2025F	2026F
No of passenger (mn)	24.5	9.0	13.8	16.1	17.2	18.5
Capacity (mn seats)	31.0	13.3	17.3	20.5	21.9	23.6
Cabin factor (%)	79.0	68.0	80.0	78.8	78.5	78.3
Number of aircraft (aircraft)	103	64	70	79	80	90
Average fare (Bt)	5,967	8,189	9,622	9,553	9,460	9,300

Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Figure 12: Peer comparison

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	24 EPS (Bt)	25F EPS (Bt)	26F EPS (Bt)	25F EPS growth (%)	26F EPS growth (%)	25F PER (x)	26F PER (x)	25F PBV (x)	26F PBV (x)	25F EV/EBITDA (x)	26F EV/EBITDA (x)	25F Div Yield (%)	25F ROAE (%)
AAV TB*		1.58	1.35	17.0	0.27	0.11	0.19	(58.4)	68.0	12.0	7.1	1.2	1.0	5.6	4.8	0.0	10.1
BA TB*		19.29	15.30	26.1	1.80	1.76	1.85	(2.5)	5.4	8.7	8.3	1.6	1.4	8.6	8.6	6.1	21.0
THAI TB		8.00	3.32	141.0	(6.26)	0.94	0.99	(115.0)	5.5	3.5	3.4	1.5	1.0	3.8	3.9	0.0	24.4
9202 JP		23.40	18.80	24.4	2.14	1.87	1.98	(12.6)	5.8	10.1	9.5	1.1	1.0	4.2	4.0	2.3	11.2
293 HK		1.42	1.49	(4.5)	0.17	0.18	0.19	5.3	5.6	8.3	7.8	1.1	1.2	5.2	5.2	5.8	15.4
670 HK		0.36	0.36	0.4	(0.03)	0.01	0.03	(146.2)	175.0	29.6	10.8	1.3	1.2	8.3	7.3	0.0	4.9
601021 CH		9.15	7.22	26.7	0.32	0.37	0.47	15.1	26.3	19.4	15.3	2.7	2.4	10.4	8.8	1.6	14.1
2610 TT		0.84	0.69	21.8	0.07	0.07	0.06	(8.1)	(17.6)	10.1	12.3	1.3	1.2	3.5	3.7	3.9	13.4
2618 TT		1.55	1.27	21.6	0.17	0.16	0.13	(4.8)	(17.6)	8.0	9.7	1.5	1.4	3.2	3.4	5.5	17.9
SIA SP		5.03	5.29	(5.0)	0.64	0.29	0.31	(54.5)	6.6	18.3	17.1	1.3	1.3	6.4	6.1	3.3	7.4
AAL US		13.38	11.49	16.4	1.96	0.44	1.80	(77.7)	310.3	26.2	6.4	(2.0)	(3.7)	7.7	5.7	0.0	(8.4)
Average										14.0	9.8	1.1	0.9	6.1	5.6	2.6	11.9

Source: Company data, Bloomberg, KGI Securities Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Total Assets	198,178	238,991	292,508	299,183	324,823
Current Assets	59,804	94,076	135,009	123,261	128,936
Cash & ST Investments	34,540	52,939	84,212	75,373	80,194
Inventories	4,449	5,254	4,000	3,790	3,929
Accounts Receivable	16,955	19,191	13,973	10,748	10,923
Others	3,860	16,692	32,824	33,349	33,890
Non-current Assets	138,374	144,915	157,499	175,922	195,887
LT Investments	3,755	3,716	1,845	2,875	2,903
Net fixed Assets	107,837	109,627	112,392	129,250	148,638
Others	26,782	31,572	43,262	43,796	44,346
Total Liabilities	269,202	282,133	246,920	235,952	233,544
Current Liabilities	63,657	74,196	76,587	75,394	74,543
Accounts Payable	25,037	28,547	28,311	25,480	22,932
ST Borrowings	0	0	0	0	0
Others	38,620	45,649	48,276	49,914	51,611
Long-term Liabilities	205,546	207,937	170,332	160,558	159,001
Long-term Debts	159,532	157,231	119,231	111,502	111,888
Others	46,014	50,706	51,102	49,056	47,113
Shareholders' Equity	(71,025)	(43,142)	45,589	63,230	91,279
Common Stock	21,828	21,828	283,033	283,033	283,033
Capital Surplus	1,921	1,934	-142,244	-142,236	-142,227
Retained Earnings	(94,773)	(66,905)	(95,201)	(77,567)	(49,527)
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Securities Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2022	2023	2024	2025F	2026F
Growth (% YoY)					
Sales	(37.3)	51.6	18.9	1.6	1.6
OP	329.4	375.8	12.9	(8.5)	(5.0)
EBITDA	35.0	180.2	13.3	(5.9)	(3.0)
NP	90.6	10,420.1	(195.9)	198.6	5.5
EPS	90.6	10,420.1	(148.6)	115.0	5.5
Profitability (%)					
Gross Margin	23.3	38.3	38.0	37.4	37.6
Operating Margin	6.7	22.6	21.0	18.0	16.3
EBITDA Margin	17.5	32.4	30.9	28.6	27.3
Net Profit Margin	(0.3)	17.8	(14.4)	14.0	14.5
ROAA	(0.1)	6.4	(5.1)	4.5	4.5
ROAE	0.4	(24.6)	(1,101.0)	24.4	18.1
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	(379.0)	(654.0)	541.6	373.2	255.9
Net Debt/Equity (%)	(224.6)	(364.4)	261.5	176.3	122.6
Interest Coverage (x)	1.4	3.3	3.1	3.9	5.0
Interest & ST Debt Coverage (x)	1.4	3.3	3.1	3.9	5.0
Cash Flow Interest Coverage (x)	2.3	2.8	2.9	2.4	5.7
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	1,410.4	1,631.0	1,673.6	944.8	1,501.2
Current Ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Quick Ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt (Bt mn)	159,531.7	157,230.9	119,230.8	111,502.4	111,887.6
Per Share Data (Bt)					
EPS	(0.1)	12.9	(6.3)	0.9	1.0
CFPS	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
BVPS	(32.5)	(19.8)	10.6	2.2	3.2
SPS	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
EBITDA/Share	8.3	23.4	13.4	1.9	1.9
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
Activity					
Asset Turnover (x)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
Days Receivables	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6
Days Inventory	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
Days Payable	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Cash Cycle	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2

Source: KGI Securities Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Sales	103,867	157,446	187,249	190,247	193,331
Cost of Goods Sold	79,659	97,075	116,009	119,034	120,735
Gross Profit	24,208	60,371	71,240	71,212	72,596
Operating Expenses	17,206	24,820	31,938	37,030	41,045
Operating Profit	7,002	35,551	39,302	34,182	31,552
Net Interest	(12,621)	(14,215)	(15,852)	(8,960)	(4,926)
Interest Income	66	1,396	2,929	5,126	5,638
Interest Expense	12,687	15,611	18,781	14,086	10,565
Net Investment Income/(Loss)	4	(64)	(63)	(70)	(74)
Net other Non-op. Income/(Loss)	1,264	2,694	2,537	1,649	1,732
Net Extraordinaries	2,644	2,808	(52,483)	36	40
Pretax Income	(1,706)	26,774	(26,559)	26,838	28,324
Income Taxes	(1,434)	(1,322)	374	269	284
Normalised Net Profit	(2,896)	25,315	25,582	26,569	28,040
Net Profit	(272)	28,096	(26,934)	26,569	28,040
EPS (Bt)	(0.12)	12.87	(6.26)	0.94	0.99

Source: KGI Securities Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Operating Cash Flow	29,107	43,905	55,235	34,302	59,952
Net Profit	(272)	28,096	(26,934)	26,569	28,040
Depreciation & Amortization	9,881	11,389	13,026	13,417	13,820
Change in Working Capital	6,017	(5,287)	7,959	(2,321)	(5,786)
Others	13,482	9,707	61,183	(3,363)	23,878
Investment Cash Flow	36,276	20,424	46,144	36,015	33,579
Net CAPEX	27,528	(1,790)	(2,765)	(16,859)	(19,388)
Change in LT Investment	2,200	(39)	(1,871)	1,030	28
Change in Other Assets	6,548	22,253	50,779	51,843	52,939
Free Cash Flow	65,384	64,329	101,379	70,317	93,531
Financing Cash Flow	(1,799)	(9,454)	4,084	(15,102)	(13,592)
Change in Share Capital	-35	-14	22,961	0	0
Net Change in Debt	(1,764)	(9,440)	(18,877)	(15,102)	(13,592)
Change in Other LT Liab.	0	0	0	0	0
Net Cash Flow	63,585	54,876	105,463	55,215	79,939

Source: KGI Securities Research

SET ESG Ratings

Stock	Company name	SET ESG Ratings	Stock	Company name	SET ESG Ratings
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	AA	KCE	KCE ELECTRONICS	A
AMATA	AMATA CORPORATION	AAA	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	AA
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	A	KTB	KRUNG THAI BANK	AAA
AP	AP (THAILAND)	AA	KTC	KRUNGTHAI CARD	AAA
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	AA	LH	LAND AND HOUSES	AA
BANPU	BANPU	AAA	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	AA
BBGI	BBGI	AA	MINT	MINOR INTERNATIONAL	AA
BBL	BANGKOK BANK	AAA	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	AAA
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	AA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	AAA
BCPG	BCPG	AAA	ORI	ORIGIN PROPERTY	AAA
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	A	OSP	OSOTSPA	AA
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	AAA	PLANB	PLAN B MEDIA	AA
BGRIM	B.GRIMM POWER	AAA	PSH	PRUKSA HOLDING	AA
BPP	BANPU POWER	AAA	PTT	PTT	AAA
BTG	BETAGRO	AAA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	AA**
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	AA	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	AAA
CBG	CARABAO GROUP	AA	RATCH	RATCH GROUP	AAA
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	AAA	RBF	R&B FOOD SUPPLY	A
CK	CH. KARNCHANG	AA	SAK	SAKSIAAM LEASING	A
CKP	CK POWER	AAA	SAPPE	SAPPE	A
COM7	COM7	AA	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	AA
CPALL	CP ALL	AAA	SCB	SCB X	AA
CPAXT	CP AXTRA	AA	SCGP	SCG PACKAGING	AAA
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	AAA	SHR	S HOTELS AND RESORTS	AA
CPN	CENTRAL PATTANA	AAA	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER	AA
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	AA	SPALI	SUPALAI	A
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	A	STECON	STECON GROUP	AA
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	AA	SUN	SUNSWEET	BBB
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	AA	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)	AA
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	AAA	TCAP	THANACHART CAPITAL	AA
GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	AAA	TFG	THAIFOODS GROUP	AA
HANA	HANA MICROELECTRONICS	AA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP	AAA
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	AA	TOP	THAI OIL	AAA
IVL	INDORAMA VENTURES	AAA	TTB	TMBTHANACHART BANK	AAA
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	A	TU	THAI UNION GROUP	A
JMT	JMT NETWORK SERVICES	BBB	WHA	WHA CORPORATION	AAA
KBANK	KASIKORNBANK	AAA			

**SET ESG Ratings users are advised to review additional information regarding the company's environmental, social, or governance factors.

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	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING
AMA	AMA MARINE	CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PTT	PTT
AMATA	AMATA CORPORATION	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	DOHOM	DOHOME	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AP	AP (THAILAND)	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	QH	QUALITY HOUSES
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	ERW	THE ERWAN GROUP	RATCH	RATCH GROUP
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GFPT	GFPT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BANPU	BANPU	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SAK	SAKSAM LEASING
BBGI	BBGI	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS
BBL	BANGKOK BANK	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
BCP	BANGCHAK CORPORATION	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCGP	SCG PACKAGING
BCPG	BCPG	IRPC	IRPC	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	ITC	I-TAIL CORPORATION	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	IVL	INDORAMA VENTURES	SPAL	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KBANK	KASIKORN BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KCE	KCE ELECTRONICS	SUN	SUNSWEEP
BPP	BANPU POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SVI	SVI
BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	KTB	KRUNG THAI BANK	SYNEX	SYNEX (THAILAND)
BTG	BETAGRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	TCAP	THANACHART CAPITAL
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TFG	THAIFOODS GROUP
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TOP	THAI OIL
CK	CH. KARNCHANG	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CKP	CK POWER	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TTB	TMBTHANACHART BANK
COM7	COM7	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TU	THAI UNION GROUP
CPALL	CP ALL	ORI	ORIGIN PROPERTY	WHA	WHA CORPORATION
CPAXT	CP AXTRA	OSP	OSOTSPA		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	HUMAN	HUMANICA	SAPPE	SAPPE
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SISB	SISB		
JMT	JMT NETWORK SERVICES	TNP	THANAPIRIYA		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	PLT	PILATUS MARINE	TIDLOR	NGERN TID LOR
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PTG	PTG ENERGY		
NEO	NEO CORPORATE	SPA	SIAM WELLNESS GROUP		

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

Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	DOHOME	DOHOME	PTG	PTG ENERGY
AMA	AMA MARINE	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT
AMATA	AMATA CORPORATION	ERW	THE ERWAN GROUP	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AP	AP (THAILAND)	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCH GROUP
BANPU	BANPU	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BBGI	BBGI	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SAK	SAKSAM LEASING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SAPPE	SAPPE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCB	SCB X
BCP	BANGCHAK CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	SCGP	SCG PACKAGING
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORN BANK	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
BGRIM	B. GRIMM POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BPP	BANPU POWER	KTB	KRUNG THAI BANK	SVI	SVI
BTG	BETAGRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	TCAP	THANACHART CAPITAL
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TFG	THAIFOODS GROUP
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TIDLOR	NGERN TID LOR
CENEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
COM7	COM7	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPALL	CP ALL	MTG	MUANGTHAI CAPITAL	TNP	THANAPIRIYA
CPAXT	CP AXTRA	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	ORI	ORIGIN PROPERTY	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	OSP	OSOTSPA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PLANB	PLAN B MEDIA	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PSH	PRUKSA HOLDING	WHA	WHA CORPORATION

Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CHG	CHULARAT HOSPITAL	ITC	I-TAIL CORPORATION	SAWAD	SRI SAWAD CORPORATION
HUMAN	HUMANICA	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SHR	S HOTELS AND RESORTS

Non-participation

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CK	CH. KARNCHANG	SISB	SISB
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	CKP	CK POWER	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
AU	AFTER YOU	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SUN	SUNSWEET
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	NEO	NEO CORPORATE		
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	PLT	PILATUS MARINE		

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	195 One Bangkok Tower 4 18th - 19th floors Witthayu Road Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330, 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.