

## SET ESG Rating of AA

## Under Review

Price as of 18 Sep 2025	22.40
12M target price (Bt/shr)	Under Review
Unchanged/Revised up(down)(%)	N.A
Upside/downside (%)	N.A

## Key messages

CRC จะขายธุรกิจไม้อัดออกไปที่ราคาประมาณ 1.47 หมื่นล้านบาท ซึ่งเราคาดว่าหลังธุรกรรมนี้กำไรของบริษัทจะต่ำกว่าประมาณการกำไรปี 2569F ในปัจจุบันของ 10% อย่างไรก็ดี ตามการขายธุรกิจนี้ออกไปจะเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถมุ่งความสนใจไปที่ธุรกิจไม้อัดวันออกเฉียงใต้ เรามองว่าภาวะตลาดเชิงลบจากกำไรที่หายไปอาจจะถูกชดเชยบางส่วนด้วยเงินปันผลพิเศษ 1.28 บาท/หุ้น (คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.8% จากราคาปิดล่าสุด) ในขณะที่ความกังวลเกี่ยวกับแผนขายกิจการของบริษัทยังเป็นปัจจัยที่ต้องจับตา เราอยู่ระหว่างทบทวนราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

Chananthorn Pichayanupat, CFA  
66.2658.8888 Ext. 8849  
chananthornp@kgi.co.th

Central Retail Corporation  
(CRC.BK/CRC TB)


## ขายธุรกิจไม้อัด

## Event

CRC ได้รับข้อเสนอจากบริษัท ห้างเซ็นทรัล ดีพาร์ทเม้นท์ส จำกัด (HCDS) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (ถือหุ้น 35.1%) เพื่อ i) เสนอซื้อกิจการทางสรรพสินค้า Rinascente ที่ราคา €250 ล้าน (9.4 พันล้านบาท) และ ii) เสนอรับโอนสัญญาเงินกู้ และชำระคืนเงินกู้จากผู้ถือหุ้นที่กุมจาก Central Retail Investment Limited ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ CRC โดยมีจำนวนเงินต้น และดอกเบี้ยค้างจ่ายอยู่ที่ประมาณ €141 ล้าน (5.3 พันล้านบาท)

## Impact

## รายละเอียดของธุรกรรม

CRC คาดว่าจะได้รับเงินสดสุทธิหลังหักภาษีประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาท จากการขายกิจการทางสรรพสินค้า Rinascente และรับคืนเงินกู้ ซึ่งคาดว่าจะนำไปจัดสรรดังนี้ i) ชำระคืนหนี้ 5.3 พันล้านบาท และ ii) จ่ายเงินปันผล 7.7 พันล้านบาท (1.28 บาท/หุ้น: 0.7 บาท/หุ้นหลังจากที่ได้รับเงินสดจากการขายหุ้น และ อีก 0.6 บาท/หุ้นจ่ายรวมกับเงินปันผลประจำปีจากผลการดำเนินงานปี 2568 ของบริษัท) ทั้งนี้ บริษัทจะจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนไม่น้อยกว่าสามในสี่ของของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มีประชุม และมีสิทธิออกเสียง (ไม่รวมเสียงของ HDCS) บริษัทกำหนดจะจัดประชุม EGM ในวันที่ 6 พฤศจิกายน 2568 และ คาดว่าจะทำธุรกรรมเสร็จเรียบร้อยภายในสิ้นปี 2568 บริษัทคาดว่าธุรกรรมนี้สอดคล้องกับกลยุทธ์ และ นโยบายของบริษัทในปัจจุบัน ที่มีเป้าหมายจะจัดสรรทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพ และ ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยจะมุ่งเน้นในการขายธุรกิจไม้อัดวันออกเฉียงใต้

## ผลกระทบต่องบกำไรขาดทุน และ งบดุล

**งบกำไรขาดทุน:** ในปี 2567 Rinascente มีรายได้ 1.84 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 7% ของรายได้รวมของ CRC และ มีกำไรสุทธิ 1 พันล้านบาท คิดเป็น 12% ของกำไรสุทธิของ CRC หลังจากการขายธุรกิจนี้ออกไป รายได้ และ กำไรสุทธิของ CRC น่าจะต่ำกว่าประมาณการของเรา 7% และ 10% ตามลำดับ อิงจากสมมติฐานว่า บริษัทจะประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ 106 ล้านบาทหลังนำเงินไปชำระหนี้ (5.3 พันล้านบาท) ทั้งนี้ เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิ (net margin) ของ Rinascente ในปี 2567 อยู่ที่ 5.4% (สูงกว่าของ CRC ที่ 3.3%) ดังนั้น net margin ของ CRC หลังธุรกรรมนี้จะลดลงเป็น 3.2% ทั้งนี้ หลังธุรกรรมนี้ เราคาดว่า CRC จะบันทึกกำไร ~6 พันล้านบาทในงบกำไรขาดทุนปี 2568F ในขณะที่ประมาณการกำไรปี 2569F ในปัจจุบันของเราที่ 8.6 พันล้านบาท จะมี downside 10% เป็น 7.7 พันล้านบาท เพราะขาดกำไรจาก Rinascente ไป **งบดุล:** งบดุลของบริษัทน่าจะดีขึ้นเพราะยอดหนี้จะลดลงหลังการชำระหนี้ ซึ่งเมื่ออิงจากงบดุล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 หลังทำธุรกรรมแล้ว สัดส่วนหนี้สินสุทธิ (รวมภาระ lease) ต่อทุนน่าจะลดลงจาก 2.0x เป็น 1.7x ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินสุทธิ (รวมภาระ lease) ต่อ EBITDA น่าจะลดลงจาก 4.1x เป็น 3.9x

## ผลกระทบต่อระยะสั้น และ ระยะยาว

ราคาขายคิดเป็น EV/EBITDA ~7.8x หรือ PER ~11.0x เท่ากับ PEG ~1.6x ซึ่งเมื่อเทียบกับช่วง PER ในอดีตของธุรกิจแฟชั่นในตลาดโลก จะเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตของบริษัทกลุ่มนี้ในตลาดโลก -1.5 S.D. ทั้งนี้ เนื่องจากธุรกิจไม้อัดได้ไต่ต่ำมากเพราะไม่มีแผนขายกิจการ เรายังเชื่อว่าราคานิยมเหตุผลแล้ว

**ระยะสั้น:** เราคาดว่าผลกระทบในระยะสั้นจะอยู่ในเชิงกลางถึงลบ เพราะคาดว่าจะหายไป 10% จากการขายกิจการดังกล่าวออกไป ซึ่งจะทำให้มีการปรับฐานกำไรใหม่ในปี 2569F ซึ่งเมื่อใช้ PER เท่าเดิมจะทำให้ราคาเป้าหมายลดลงในอัตราเท่า ๆ กับกำไรที่ลดลงไป (ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ประมาณ 19.40 บาท) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าเงินปันผลพิเศษ 1.28 บาท/หุ้นจะเป็นส่วนที่ชดเชยรับราคาหุ้น เพราะเมื่อรวมเงินปันผลพิเศษ 1.28 บาท/หุ้นกับเงินปันผลปี 2568F 0.52 บาท/หุ้นจากผลการดำเนินงานปี 2568 จะทำให้เงินปันผลรวมอยู่ที่ 1.8 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 8%

**ระยะยาว:** เราคาดว่าผลกระทบในระยะยาวจะอยู่ในเชิงกลางถึงบวก เพราะเมื่อแยกธุรกิจแฟชั่นไม้อัดออกไปจะทำให้ CRC สามารถมุ่งความสนใจไปที่ธุรกิจในประเทศไทย และ เรือคนาม รวมถึงสามารถให้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด เราคิดว่าความท้าทาย และ ปัจจัยที่ต้องจับตาคือบริษัทจะสามารถขยายธุรกิจได้เร็วแค่ไหน เพื่อชดเชยกำไรของ Rinascente ที่หายไป

## Valuation

เนื่องจากกำไรปี 2569F มี downside 10% หลังขายการลงทุนรายการนี้ออกไป ซึ่งอาจจะทำให้ราคาเป้าหมายลดลงเมื่ออิงจาก PER เท่าเดิม ดังนั้น เรายังอยู่ระหว่างทบทวนราคาเป้าหมาย และ คำแนะนำ

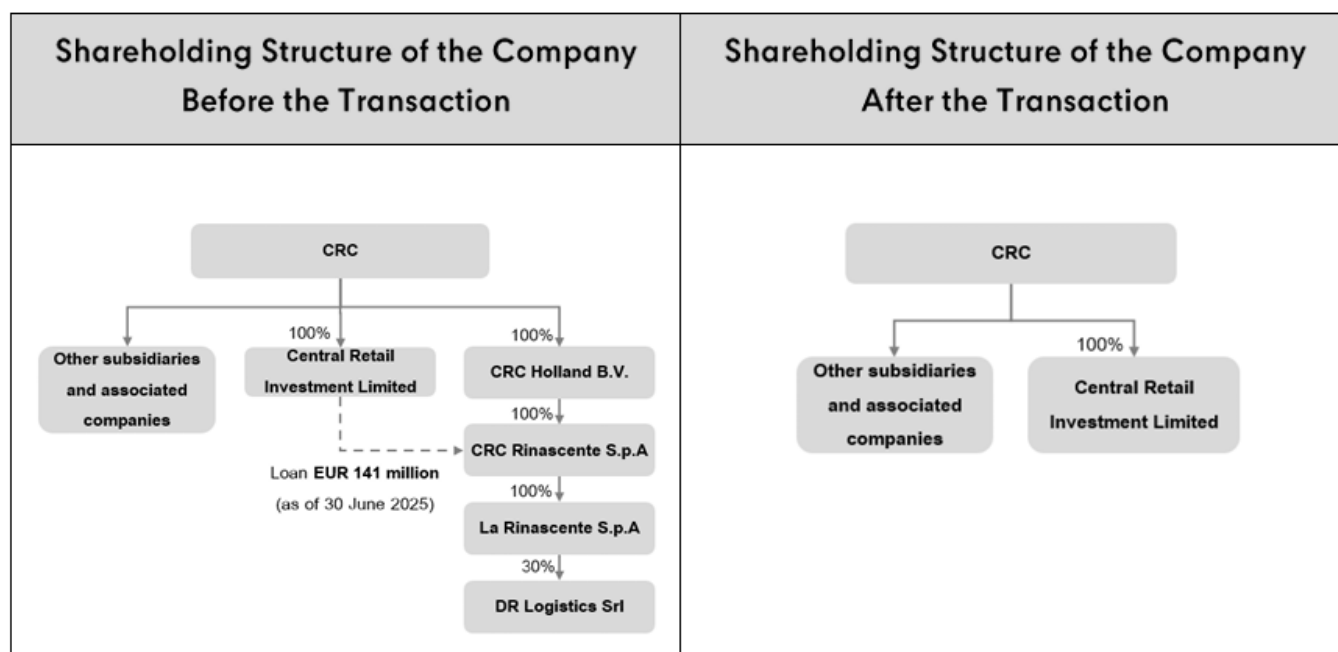
## Risks

การแข่งขันเข้มข้นมากขึ้น, เศรษฐกิจชะลอตัวลง, ความนิยมของลูกค้าเปลี่ยนแปลงไป, ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการ, ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย, ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

**Figure 1: Key financials and valuations**

Year end Dec 31	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
Revenue (Btmn)	219,898	231,438	244,200	247,621	258,866	270,996
Gross profit (Btmn)	60,251	66,497	68,259	68,070	70,567	73,690
SG&A (Btmn)	64,540	70,023	70,801	72,058	75,330	78,860
Net profit (Btmn)	7,175	8,016	8,137	7,785	8,550	9,167
Normalized profit (Btmn)	6,818	8,168	8,605	8,117	8,550	9,167
EPS (Bt)	1.19	1.33	1.35	1.29	1.42	1.52
Normalized EPS (Bt)	1.13	1.35	1.43	1.35	1.42	1.52
DPS (Bt)	0.48	0.55	0.60	0.52	0.57	0.61
EPS growth (%)	11,985.2	11.7	1.5	(4.3)	9.8	7.2
<b>Normalized EPS growth (%)</b>	<b>11,383.9</b>	<b>19.8</b>	<b>5.3</b>	<b>(5.7)</b>	<b>5.3</b>	<b>7.2</b>
P/E (X)	40.9	30.3	24.5	16.6	15.8	14.7
P/B (X)	4.3	3.5	2.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (X)	11.6	9.7	8.4	5.3	5.5	5.6
Net debt to Equity (%)	102.6	99.3	111.1	102.8	97.2	93.1
Dividend yield (%)	1.0	1.3	1.7	2.3	2.5	2.7
Return on Equity (%)	11.6	11.9	11.4	10.5	10.8	10.8

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 2: Shareholder structure of the company before and after the transaction**


Source: Company data, KGI Securities Research

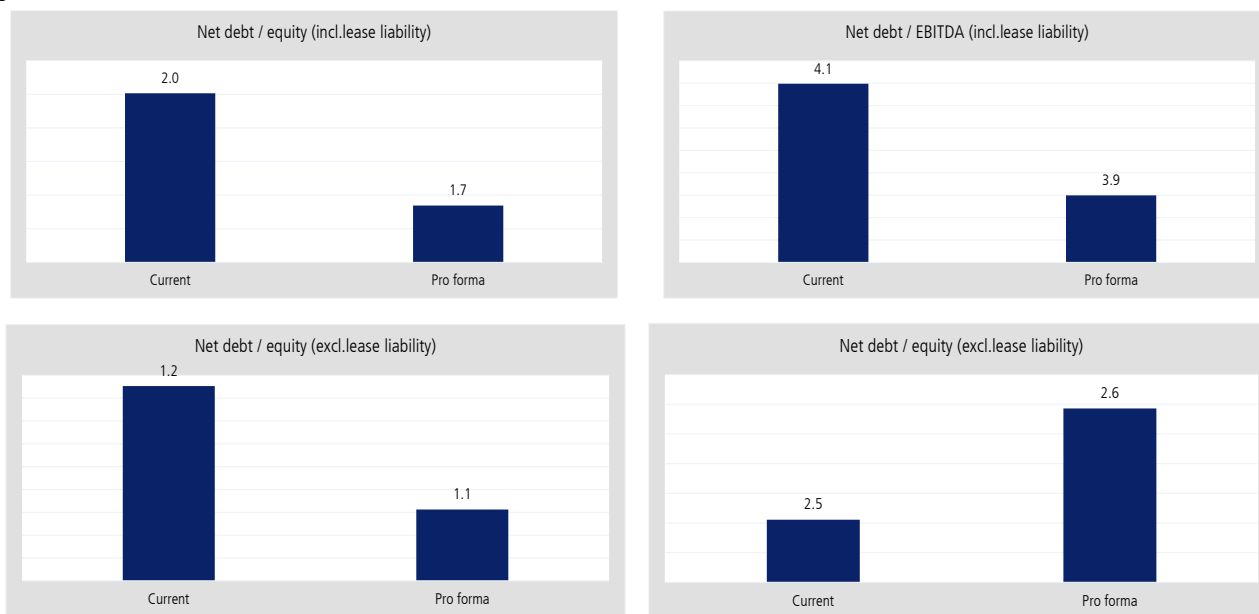
**Figure 3: Transaction timeline**

Oct 2, 2025	Mid-Oct 2025	Nov 6, 2025	Within Dec 2025	End of 2025	AGM 2026
Record date for extraordinary shareholder meeting (EGM)	Shareholder packaging and IFA report published	EGM (3/4 voting approval from attending and eligible shareholders)	Expected closing	CRC board of direction's approval of special dividend payment approx. Bt4.2bn (dividend #1)	AGM approval of additional dividend payment approx. Bt3.5bn (dividend #2) together with annual dividend

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 4: CRC's balance sheet**

times



Source: Company data, KGI Securities Research

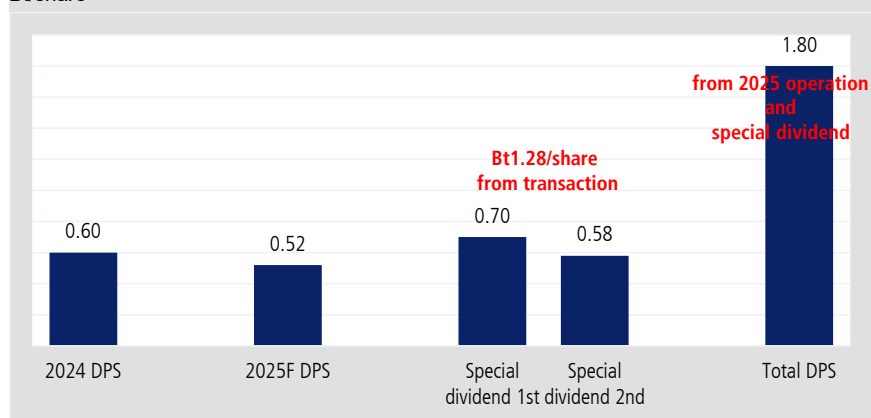
**Figure 5: Pro forma post transaction**

	Year end December 31, 2024		6-month period end June 30, 2025	
	CRC	Pro forma post transaction	CRC	Pro forma post transaction
<b>Balance sheet</b>				
Total asset	291,049	260,678	288,165	251,834
Net interest-bearing liabilities (Excl. lease)	80,452	75,648	83,069	77,506
Net interest-bearing liabilities (Incl. lease)	132,310	112,116	140,351	114,349
Total liability	218,668	189,107	218,081	183,319
Total equity	72,381	71,572	70,084	68,515
<b>Statement of profit and loss</b>				
Total revenue	262,804	244,371	264,305	246,285
EBITDA	34,377	29,913	33,830	29,325
Net profit	8,637	7,740	8,251	7,322
Net profit (attributable to owners of the parents)	8,136	7,239	7,789	6,857

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 6: Dividend payment**

Bt/share

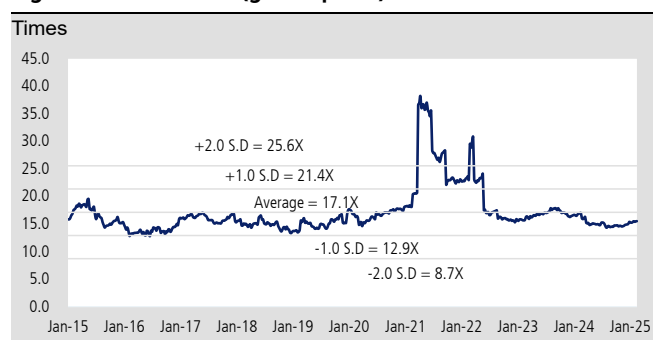


Source: Company data, KGI Securities Research

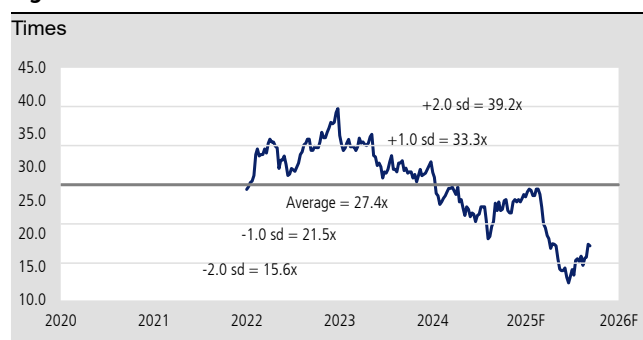
**Figure 7: Dividend yield on different share price**

Share price (Bt)	Yield on special dividend of Bt1.28	Yield on 2025F operation	Total dividend yield
22.4	5.7	2.3	8.0
22.2	5.8	2.3	8.1
22.0	5.8	2.4	8.2
21.8	5.9	2.4	8.3
21.6	5.9	2.4	8.3
21.4	6.0	2.4	8.4
21.2	6.0	2.5	8.5
21.0	6.1	2.5	8.6
20.8	6.2	2.5	8.7
20.6	6.2	2.5	8.7
20.4	6.3	2.5	8.8
20.2	6.3	2.6	8.9
20.0	6.4	2.6	9.0
19.8	6.5	2.6	9.1
19.6	6.5	2.7	9.2
19.4	6.6	2.7	9.3
19.2	6.7	2.7	9.4
19.0	6.7	2.7	9.5

Source: KGI Securities Research

**Figure 8: PER fashion (global peers)**


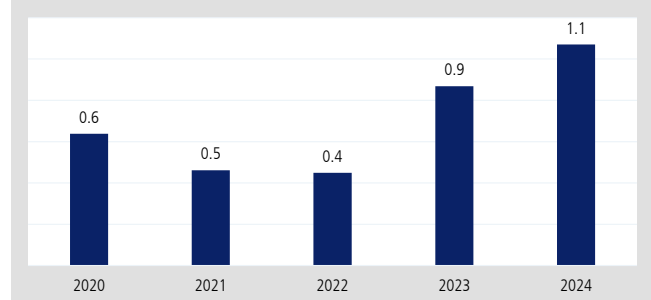
Source: KGI Securities Research

**Figure 9: PER CRC**


Source: KGI Securities Research

### Total GHG emissions

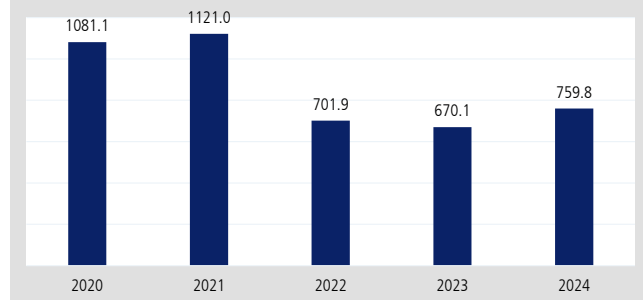
GHG emissions, tons of CO<sub>2</sub>e



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Total electricity consumption

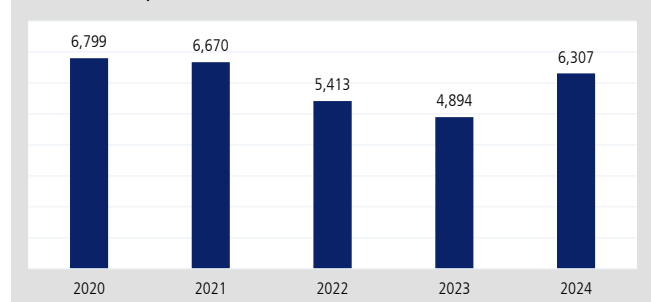
Electricity consumption, GWh



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Total water consumption

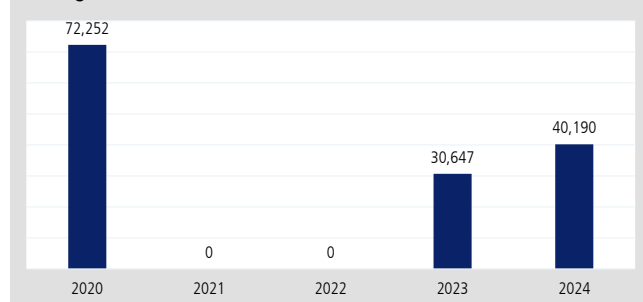
Water consumption, '000 m<sup>3</sup>



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Total waste

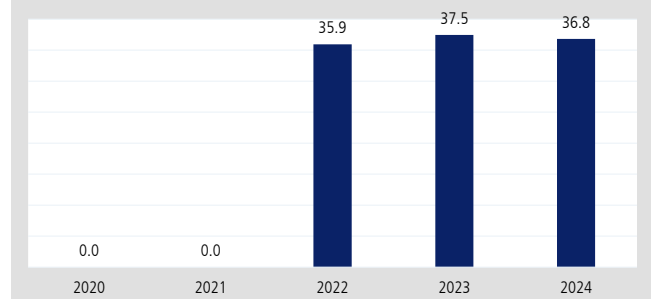
Waste generated, tons



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Employee turnover

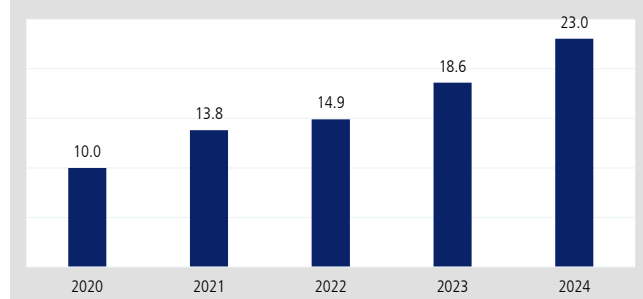
Employee turnover, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Average employee training hours

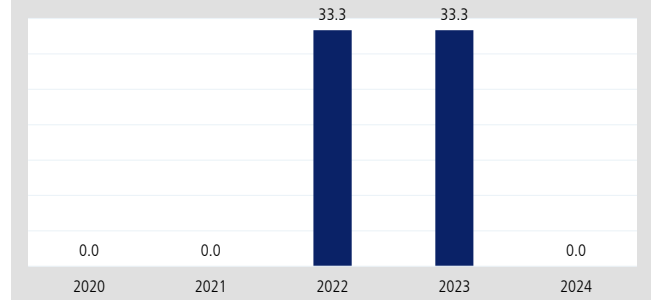
Average employee training hours, hours per person per year



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Proportion of independent directors

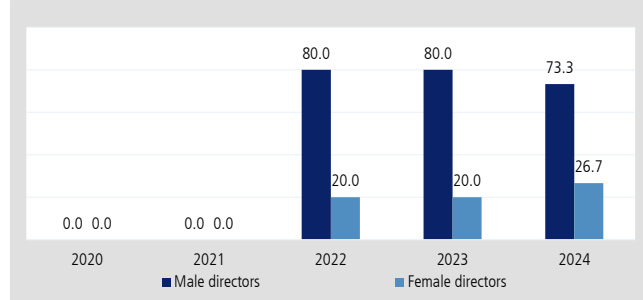
Independent directors, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

### Gender diversification of directors

Gender diversification, percent



Source: Company data, SETSMART, KGI Securities Research

## Company's ESG details

## Environment

- In 2023, the solar rooftop has been installed in 112 locations across assets from different business units in Thailand including Robinson Lifestyle, Central Department Store, Robinson Department Store, Tops Supermarket, Thai Watsadu, distribution center, and 30 locations in Vietnam.
- Central Retail has initiated a project to reduce energy consumption at distribution centers in Thailand by encouraging employees to utilize stairways instead of elevators, and shutting down some elevators during specific time intervals.
- In Vietnam, Central Retail has installed a free air-cooling system in 5 department stores in 2023 and has planned to expand to 10 more department stores in 2024.
- In 2023, Central Retail replaced 24 diesel-engine trucks with electric trucks for use in logistics across various business units.

## Social

- In 2023, over 24,000 employees participated in the Future Skills Development program through 25 group training sessions and self-learning courses.
- The CRC Academy has developed the 'Training Catalogue' along with a new curriculum across 10 learning themes. This catalogue serves as a key communication tool to inform various supervisors and departments about the annual training schedule for each employee, offering customization to meet specific needs.
- The 'Leader as Coach' program is designed to enhance the abilities of employees in leadership positions, fostering a deeper understanding of leadership and coaching skills.
- The Safety Management Program is a comprehensive suite of internal safety training initiatives aimed at empowering relevant employees to become certified CRC Safety Trainers, preparing them for OHS officer licenses as recognized by national law.
- CRC provides regular training on safety and emergency response to both new and existing employees to ensure they can appropriately respond to various situations, reducing injuries and fatalities for both employees, contractors, and customers.
- CRC was awarded the Outstanding Achievement in Human Rights Award 2023 (Large Corporation Category) by the Rights and Liberties Protection Department of the Ministry of Justice
- CRC initiated the Nan Organic Community Enterprise Network with the objective of developing human capital and contributing to the community and climate actions.
- CRC is committed to employing persons with disabilities (PWDs) by setting up contact centers specifically for Power Buy and Thai Watsadu.
- CRC provides an option for employees to work from home one day a week or as deemed suitable. This policy helps employees save time and commuting expenses.

## Governance

- In 2022 till 2025, Central Retail has obtained a certification from the Thai Private Sector Collection Action Against Corruption (CAC).
- Central Retail has adopted the principles of Governance, Risk, and Compliance (GRC) framework to enhance its commitment to having effective corporate governance and business ethics practices.
- Code of Conduct Acknowledgment and Training initiative provide both Board members and employees with a comprehensive understanding of business ethics, corporate governance, and their respective roles in maintaining Central Retail's code of conduct.

## Climate change

- CRC has announced the ReNEW Strategy in driving all business units to achieve the group-wide Net Zero GHG emissions scope 1 and 2 target by 2050, and has developed a climate change management process in alignment with recommendations of the Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) and the International Financial Reporting Standards (IFRS) S2. This process is a comprehensive approach encompassing assessment, planning, action, monitoring, and reporting.

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	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	SAKSIAH LEASING	A
CKP	CK POWER	AAA	SAPPE	SAPPE	A
COM7	COM7	AA	SAWAD	SIRISAWAD 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](http://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
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CRC	CENTRAL RETAIL CORPORATION	PTT	PTT
AMA	AMA MARINE	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
AMATA	AMATA CORPORATION	DOHOM	DOHOME	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	QH	QUALITY HOUSES
AP	AP (THAILAND)	ERW	THE ERWAN GROUP	RATCH	RATCH GROUP
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	GFPT	GFPT	RBF	R&B FOOD SUPPLY
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SAK	SAKSIAM LEASING
BANPU	BANPU	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAPPE	SAPPE
BBGI	BBGI	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SCB	SCB X
BBL	BANGKOK BANK	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCGP	SCG PACKAGING
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BCP	BANGCHAK CORPORATION	IRPC	IRPC	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCPG	BCPG	ITC	I-TAIL CORPORATION	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	IVL	INDORAMA VENTURES	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEC	BEC WORLD	KBANK	KASIKORNBANK	SUN	SUNSWEET
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KCE	KCE ELECTRONICS	SVI	SVI
BGRIM	B. GRIMM POWER	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SYNEX	SYNNEX (THAILAND)
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	KTG	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
BPP	BANPU POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	TFG	THAIFOODS GROUP
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LH	LAND AND HOUSES	TIDLOR	NGERN TID LOR
CBG	CARABAO GROUP	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CK	CH. KARNCHANG	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CKP	CK POWER	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
COM7	COM7	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	TTB	TMBTHANACHART BANK
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
BSRC	BANGCHAK SRIRACHA	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS
BTG	BETAGRO	HUMAN	HUMANICA	TNP	THANAPIRIYA



## Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SIRISAWAD CORPORATION	SPA	SIAM WELLNESS GROUP

## Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS		
PLT	PILATUS MARINE	SISB	SISB		

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	SAKSIAM 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	KASIKORNBANK	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
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
COM7	COM7	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPALL	CP ALL	MTC	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	SISB	SISB
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	CK	CH. KARNCHANG	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	CKP	CK POWER	STECON	STECON GROUP
AU	AFTER YOU	EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SUN	SUNSWEET
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SYNEX	SYNEX (THAILAND)
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	PLT	PILATUS MARINE		
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	SAV	SAMART AVIATION SOLUTIONS		

Source: [www.cgthailand.org](http://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

<b>China</b>	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
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	195 One Bangkok Tower 4 18th - 19th floors Witthayu Road Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		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.  <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
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.