

Muang Thai Capital

(MTC.BK/MTC.TB)*

Outperform Maintained

Price as of 2 Oct 2018	48.75
12M target price (Bt/shr)	58.50
Unchanged/Revised up(down)(%)	16.0
Upside/downside (%)	20.0

Key messages

จากการปฏิรูปกฎเกณฑ์ของทางการ เราคิดว่า MTC จะได้อานิสงส์มากที่สุดเนื่องจาก 1.) บริษัทสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดได้ถึง 28% (yield ของ MTC ในปัจจุบันอยู่ที่ 23%) 2.) เป็นการปลดล็อกความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการ 3.) การดำเนินงานไม่สะดุดจากการเปลี่ยน platform 4.) สามารถทำธุรกิจแบบตรงไปตรงมาโดยไม่ต้องอาศัยช่องว่างของกฎเกณฑ์ระเบียบ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2561/62 ขึ้นอีก 4%/6% และเนื่องจากสามารถปลดล็อกเรื่องกฎเกณฑ์ของทางการไปได้แล้ว เราจึง re-rate P/E เป้าหมายเป็น 26x (จากเดิม 24x) ซึ่งคิดเป็น PEG ที่ 0.7x.

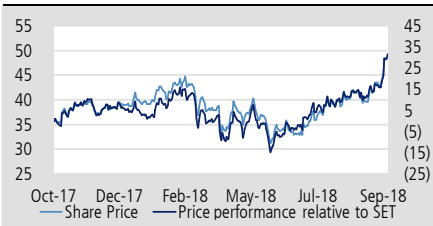
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	103.3/3,113		
Outstanding shares (mn)	2,120		
Foreign ownership (mn)	139		
3M avg. daily trading (mn)	6.7		
52-week trading range (Bt)	31.25/48.75		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	39.3	40.3	32.7
Relative	29.8	39.6	28.3

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2016	0.13	0.14	0.19	0.23
2017	0.25	0.27	0.31	0.35
2018	0.39	0.43		

Share price chart



Source: SET

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext.8851
chaliek@kgi.co.th

ได้ประโยชน์สูงสุดจากการปฏิรูปธุรกิจนอนแบงก์

Event

ประชุมนักวิเคราะห์

Impact

การปฏิรูปกฎเกณฑ์ธุรกิจนอนแบงก์ของทางการออกมาในแบบทุกคนได้ประโยชน์

ข้อสรุปเบื้องต้นในการปฏิรูปกฎเกณฑ์ถือว่าเป็นทางออกที่ทุกฝ่ายได้ประโยชน์ ทั้งหน่วยงานกำกับดูแลและบริษัทนอนแบงก์ ซึ่งภายใต้เงื่อนไขใหม่เปิดโอกาสบริการสินเชื่อจำนำทะเบียน (สินเชื่อส่วนบุคคลที่มีทะเบียนรถยนต์ และจักรยานยนต์เป็นเป็นหลักประกัน) ดำเนินการภายใต้ใบอนุญาตสินเชื่อส่วนบุคคลโดยอนุญาตให้คิดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดได้ถึง 28%และอยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. ในลำดับถัดไปของ MTC ก็คือการยื่นขอใบอนุญาต P-Loan และกลับไปดำเนินธุรกิจโดยใช้รูปแบบหนึ่งสัญญา/ลูกค้าหนึ่งราย (จากเดิม 2 สัญญา/ลูกค้าหนึ่งราย) ในขณะที่มีเพียงสินเชื่อจำนำที่ดินเป็นหลักประกันที่จะยังคงใช้รูปแบบสองสัญญา/ลูกค้าหนึ่งรายต่อไป (โดยผู้กู้ยืมจะต้องยื่นขอทั้งผู้กู้ทั้งแบบสัญญาสินเชื่อเงินฝากและสินเชื่อส่วนบุคคลควบคู่กัน)

ปลดล็อกความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการออกไป

จากการปฏิรูปกฎเกณฑ์ของทางการที่ออกมาเราคิดว่า MTC จะได้อานิสงส์มากที่สุดเนื่องจาก 1.) บริษัทสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดได้ถึง 28% (เทียบกับ 23% MTC คิดในปัจจุบัน) 2.) เป็นการปลดล็อกความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ทางการ 4.) สามารถทำธุรกิจแบบตรงไปตรงมาภายใต้เกณฑ์ทางการ โดยไม่ต้องอาศัยช่องว่างของกฎหมาย

มาร์จิ้นมีโอกาสสูงขึ้น

1.) ดอกเบี้ยสูงสุด 28% ทำให้บริษัทมีศักยภาพบริหารจัดการผลตอบแทนสินเชื่อ 2.) บริษัทมีการจัดโครงสร้างต้นทุนที่ดี โดยมีสัดส่วนของเงินกู้ระยะยาวสูงถึง 65% ของแหล่งเงินทุนทั้งหมด ทำให้ลดความผันผวนของต้นทุนทางการเงิน 3.) ขยายสินเชื่อ P-loan ที่มีกำไรที่คืนผ่านบริการ Nano Financing ซึ่ง yield สูงสุดอยู่ที่ 36% ส่วนปัจจัยอื่น ๆ ในการเพิ่มมาร์จิ้นอยู่ที่ การอัปเดตเครดิตเรตติ้งของ TRIS (จากปัจจุบันที่ BBB+) หลังสถานการณ์ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการอยู่

เดินหน้าขยายธุรกิจเชิงรุกต่อไป

บริษัทเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีกประมาณ 200 สาขา QoQ ใน 3Q61 เป็น 3,177 สาขา และตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 3,300 สาขาภายในสิ้นปี (จาก 2,424 สาขาในปลายปี 2560) การขยายสาขาอย่างต่อเนื่องจะทำให้บริษัทสินเชื่อของบริษัทโตถึง >45% YoY ทั้งใน 3Q61 และในปี 2561 ซึ่งที่ระดับนี้ เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q61F น่าจะอยู่ที่ประมาณ 980 ล้านบาท (+8% QOQ และ +50% YoY)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 61/62 ขึ้นอีก 4%/6% และปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย 12 เดือนเป็น 58.5 บาท เมื่อพิจารณามุมมองของผู้บริหารแล้ว เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2561/62 ขึ้นอีก 4%/6% จากการปรับเพิ่มสมมติฐาน yield สินเชื่อปี 2561/62 ขึ้นอีก 30bps/40bps (เป็น 23.5%/23.6%) ในขณะที่ยังคงสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยโตของสินเชื่อไว้ที่ 43%/43% และคง credit cost ไว้ที่ 180bps/180bps ทั้งนี้เนื่องจากสามารถปลดล็อกเรื่องกฎเกณฑ์ของทางการไปได้แล้ว เราจึง re-rate P/E เป้าหมายเป็น 26x (จากเดิม 24x) ซึ่งคิดเป็น PEG ที่ 0.7x.

Risks

SG&A เพิ่มขึ้น, ไม่สามารถเพิ่มยอดผลิตภัณฑ์ใหม่ได้, การส่งออกไปจีนลดลง.

Key financials and valuations

	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18F	Dec-19F	Dec-20F
Pre-pro. profit (Bt mn)	1,056	2,144	3,785	5,559	7,893	10,924
Pretax profit (Bt mn)	1,032	1,812	3,106	4,813	6,681	9,253
Net income (Bt mn)	825	1,464	2,501	3,850	5,345	7,403
EPS (Bt)	0.39	0.69	1.18	1.82	2.52	3.49
DPS	0.20	0.10	0.16	1.16	2.16	3.16
EPS Growth (%)	51.6	77.5	70.8	54.0	38.8	38.5
Dividend Yield (%)	1.0	0.5	0.4	3.0	5.5	8.1
P/E (x)	53.2	31.4	37.3	21.5	15.5	11.2
P/BV (x)	7.8	6.9	10.4	6.6	4.8	3.5
ROAA (%)	7.5	7.8	8.1	12.6	8.5	8.6
ROAE (%)	15.3	23.7	32.0	43.7	35.9	36.0

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: MTC - Key assumptions

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
No. of branch	940	1,664	2,424	3,274	3,874	4,274
New branch	510	724	760	600	600	500
Loan growth (%)	69.6	86.4	51.3	43.0	43.0	35.0
Net profit	825	1,464	2,501	3,850	5,345	7,403
NP growth	52%	77%	71%	54%	39%	38%
Loan outstanding (Bt mn)	12,630	23,541	35,623	50,940	72,845	98,340
LLR (Bt mn)	325	646	1,171	1,802	2,577	3,479
Loan - net (Bt mn)	12,305	22,896	34,452	49,138	70,268	94,861
Loan overdue >3M	117	251	441	764	1,238	1,672
% to total loan	0.9	1.1	1.2	1.5	1.7	1.7
Credit cost (bps)	20	141	191	180	180	180
NPL coverage	-	217	194	172	202	202
LLR/Loan	2.57	2.74	3.29	3.54	3.54	3.54
Loan yield (%)	22.2	22.2	23.0	23.5	23.6	24.0
Loan yield (+ other incomes) (%)	25.3	24.6	25.1	26.0	26.0	26.0
Cost of fund (%)	3.3	2.8	3.2	3.6	3.7	4.0
Loan spread (+fee income) (%)	22.0	21.8	22.0	22.4	22.4	22.6
Other income/rev (%)	0.7	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
D/E (x)	1.24	2.50	2.79	3.10	3.19	3.10
Leverage ratio (asset/equity) (X)	2.31	3.65	4.13	4.19	4.26	4.15
Cost to income ratio (%)	49.9	44.5	40.2	40.8	40.8	40.8
Effective tax rate (%)	20.0	19.2	19.5	20.0	20.0	20.0
ROA (%)	7.5	7.8	8.1	12.6	8.5	8.6
ROE (%)	15.3	23.7	32.0	43.7	35.9	36.0

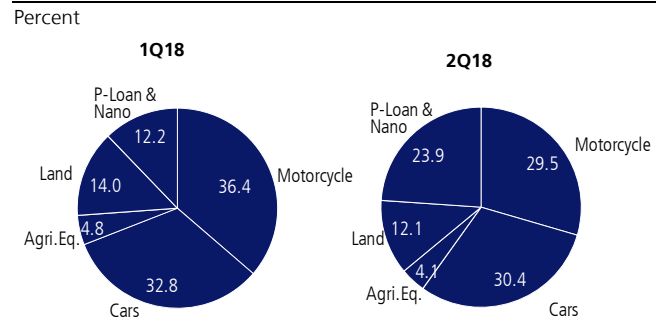
Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Company profile

Muang Thai Capital (MTC) has provided lending services since 1992, focusing on motorcycle title loans. The company has also expanded into other loans such as car title loans, personal loans, agricultural vehicle title loans, Nano Finance and land title loans. Moreover, the company has provided services to act as a facilitator for its customers.

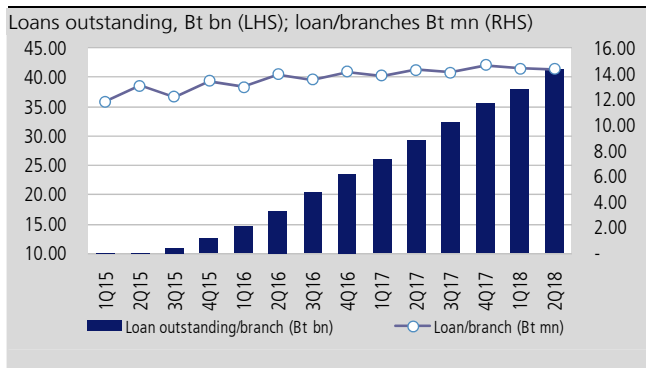
Source: Company data

Figure 3: Breakdown of lending



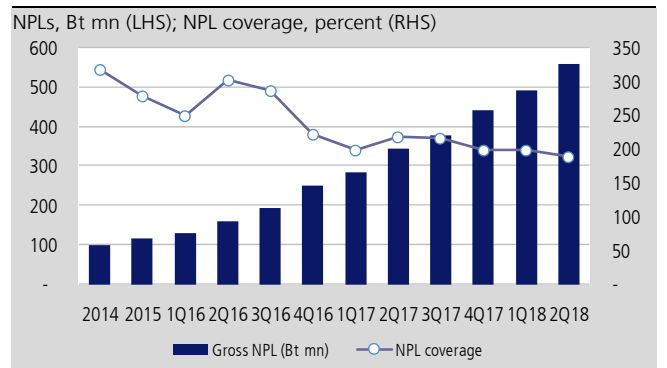
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: Loans outstanding and total branches



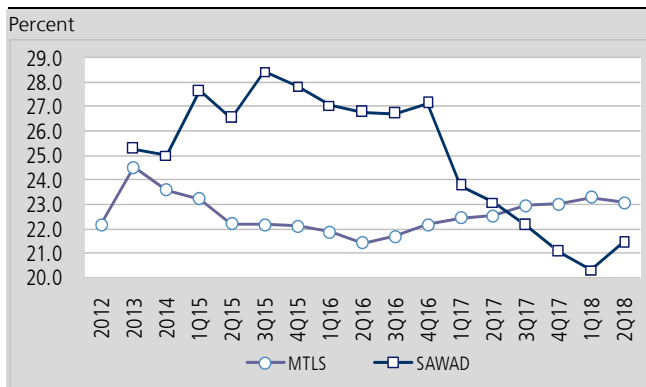
Source: Company data, KGI Research

Figure 5: NPL and NPL coverage



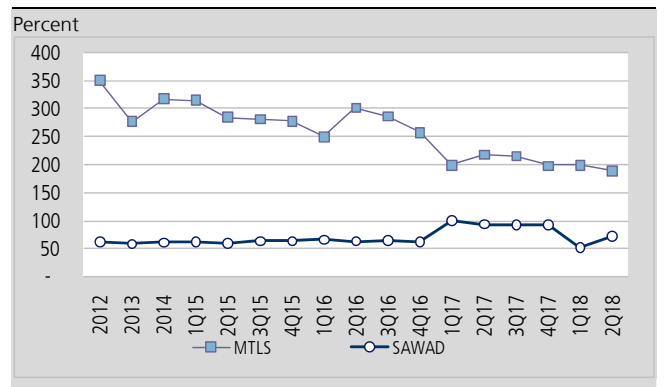
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Loan yield



Source: Company data, KGI Research

Figure 7: NPL coverage



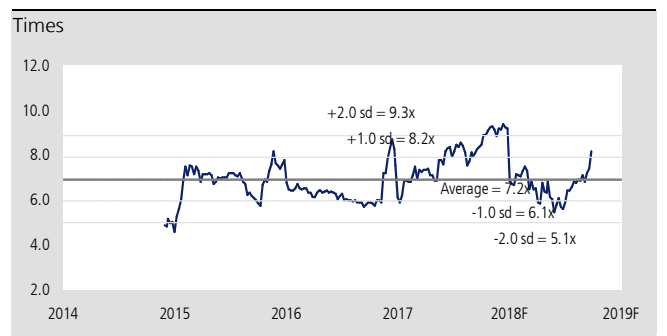
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: PE



Source: KGI Research

Figure 9: PBV



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-15A	Jun-15A	Sep-15A	Dec-15A	Mar-16A	Jun-16A	Sep-16A	Dec-16A	Mar-17A	Jun-17A	Sep-17A	Dec-17A	Mar-18A	Jun-18A
Income Statement (Bt mn)														
Interest income	451	502	591	680	769	897	1,082	1,270	1,415	1,600	1,796	1,984	2,140	2,314
Interest expense	58	50	59	61	66	72	88	102	122	149	189	213	230	258
Interest income - net	393	452	532	620	703	826	994	1,168	1,293	1,451	1,607	1,771	1,910	2,056
Operating expense	268	298	329	374	390	457	537	601	622	705	801	861	916	985
Operating profit	125	154	204	246	313	369	458	567	671	746	806	910	993	1,071
Provisioning expense	-21	5	13	28	57	106	77	92	146	198	169	167	156	158
Loss on selling asset	1	1	0	4	2	3	4	7	6	5	4	8	4	0
Other income	82	81	84	88	96	106	119	131	148	165	172	191	208	222
Pre-tax profit	227	228	275	301	350	367	496	600	668	708	805	926	1,042	1,135
Income tax	46	45	55	61	70	66	95	117	131	137	154	183	208	223
Net profit	181	183	220	240	280	300	401	483	536	571	650	743	834	912
EPS (Bt)	0.09	0.09	0.10	0.11	0.13	0.14	0.19	0.23	0.25	0.27	0.31	0.35	0.39	0.43
Profitability (%)														
Yield on earnings assets	27.1%	25.6%	25.2%	24.9%	24.5%	23.8%	24.0%	24.4%	24.7%	24.7%	25.1%	25.1%	25.4%	25.1%
Cost of funds	8.3%	4.6%	3.9%	3.4%	3.2%	2.6%	2.8%	2.4%	3.1%	3.6%	4.1%	3.8%	4.0%	3.9%
Loan spread	18.8%	21.0%	21.3%	21.5%	21.3%	21.2%	21.2%	22.0%	21.6%	21.1%	21.0%	21.3%	21.5%	21.3%
Cost-to-income ratio	51.0%	51.4%	48.9%	48.9%	45.2%	45.7%	44.8%	43.0%	39.9%	40.2%	40.8%	39.8%	39.3%	39.1%
Effective tax rate	20.2%	19.7%	20.0%	20.3%	20.0%	18.1%	19.1%	19.5%	19.7%	19.3%	19.2%	19.8%	20.0%	19.6%
ROAA	8.7%	7.5%	7.5%	7.3%	7.3%	6.7%	7.6%	7.9%	8.0%	7.6%	7.8%	8.0%	8.6%	8.6%
ROAE	13.7%	14.1%	16.3%	17.0%	18.9%	20.7%	25.8%	28.9%	29.7%	30.1%	31.6%	33.2%	34.1%	35.4%
Growth (%)														
Revenue growth	25%	31%	42%	51%	62%	72%	78%	83%	81%	76%	64%	55%	50%	44%
Operating expense growth	33%	34%	50%	56%	46%	53%	63%	61%	59%	55%	49%	43%	47%	40%
Operating income growth	29%	70%	82%	107%	150%	139%	125%	131%	114%	102%	76%	60%	48%	44%
Provisioning expense growth	68%	-51%	68%	217%	-368%	1951%	514%	222%	154%	87%	120%	82%	7%	-20%
Other income growth	15%	15%	17%	15%	18%	32%	42%	50%	54%	56%	44%	45%	40%	34%
Net profit growth	29%	56%	58%	64%	54%	64%	82%	101%	91%	90%	62%	54%	55%	60%
Loan (Bt mn)	8,069	9,347	10,974	12,630	14,458	17,246	20,513	23,541	25,973	29,306	32,332	35,623	38,012	41,469
Loan growth (%)	n.a.	n.a.	57.8	69.6	79.2	84.5	86.9	86.4	79.6	69.9	57.6	51.3	46.4	41.5
Asset quality														
Non-performing loans (Bt mn)	-	-	-	-	-	-	-	291	341	423	482	591	644	730
Non-performing loan ratio (%)	-	-	-	-	-	-	-	1.24	1.31	1.44	1.49	1.66	1.69	1.76
LLR/Loan (%)	4.03	3.24	2.83	2.57	2.25	2.84	2.73	2.74	2.62	3.15	3.22	3.29	3.37	3.33
Credit cost (bps)	reverse	22	46	90	159	245	150	156	224	270	209	188	164	152
NPL coverage (%)	316	285	281	279	250	302	287	222	200	218	216	198	199	189

Source: KGI Research

Peer comparison – Key valuation stats

Rating	12M-TP	Mkt price	Upside %	Mkt cap (Bt bn)	Target PE (x)	BV-17 (Bt)	EPS (Bt)			EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROAE (%)			
							17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	17	18F	19F	
Non-Bank																								
KTC*	OP	35.5	35.0	1.3	9.0	18.0	4.9	1.3	1.7	1.9	32.4	29.7	12.7	27.2	21.0	18.6	7.2	7.6	6.4	15.1	2.1	28.9	38.7	36.9
MTC*	OP	58.50	48.75	20.0	103.4	26.0	4.2	1.2	1.8	2.5	70.9	54.3	38.5	41.3	26.8	19.3	11.6	8.4	6.1	0.4	0.6	32.0	43.7	35.9
SAWAD*	OP	50.25	47.5	5.8	48.5	18.5	8.7	2.5	2.4	3.0	30.0	(2.3)	22.1	19.0	19.5	15.9	5.5	4.6	3.8	5.5	0.8	33.4	19.1	21.2

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total Assets	24,426	36,953	52,377	73,566	99,088
Cash	539	1,154	300	300	300
Loans & Acc. Int - net	15,364	21,988	33,856	48,414	65,359
Total current asset	15,997	23,308	34,207	48,778	65,741
Loan -net (>1yr)	7,532	12,464	17,084	23,230	31,481
PP&E	772	1,022	785	985	1,095
Others	125	159	302	573	772
Total Liabilities	17,733	28,010	39,876	56,288	75,198
S-T loan	12,088	9,384	9,675	13,772	18,849
L-T loans	4,599	16,619	27,466	38,961	51,777
Others	1,047	2,007	2,735	3,555	4,572
Shareholders' Equity	6,692	8,943	12,502	17,279	23,890
Common Stock	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Capital Surplus	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Retained Earnings	184	212	110	120	130
Supplementary					
NPLs	138	138	138	138	138
% to loan	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03
NPL coverage	468	849	1,306	1,867	2,521

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Interest income	4,019	6,795	10,171	14,607	20,542
Interest expense	328	673	1,035	1,501	2,218
Interest income - net	3,691	6,122	9,136	13,106	18,324
Operating expense	1,985	2,989	4,518	6,457	9,052
Operating profit	1,707	3,133	4,618	6,649	9,272
Other income	453	676	957	1,278	1,712
LLP	332	679	747	1,211	1,670
Pre-tax profit	1,812	3,106	4,813	6,681	9,253
Income tax	348	605	963	1,336	1,851
Net profit	1,464	2,501	3,850	5,345	7,403
EPS (Bt)	0.69	1.18	1.82	2.52	3.49

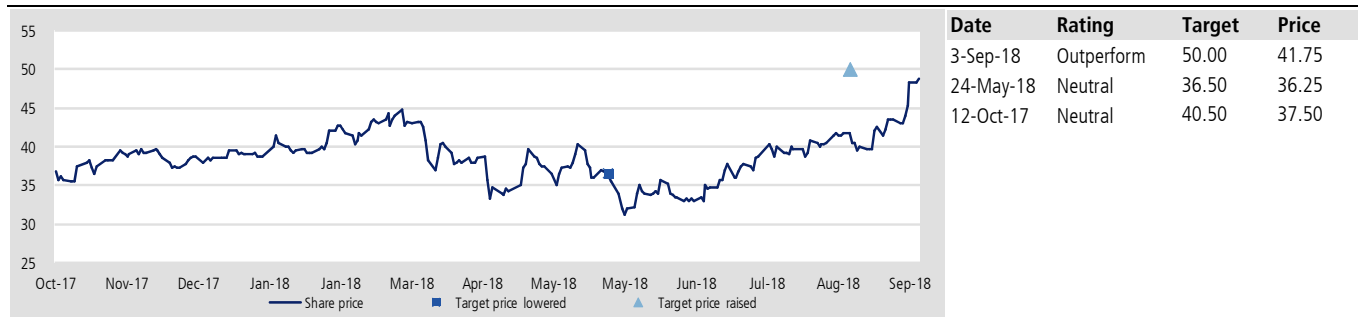
Source: KGI Research

Key ratio

Year to 31 Dec	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued Int.	86.2	50.5	47.9	40.6	35.2
Borrowing fund	144.6	55.8	42.8	42.0	33.9
Total Assets	86.7	51.3	41.7	40.5	34.7
Total Equity	18.4	33.6	39.8	38.2	38.3
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	84.8	65.8	49.2	43.5	39.8
Total revenue	74.8	67.1	49.0	42.7	40.1
Loan Loss Provision	1,241	104.8	9.9	62.2	37.9
Operating expense	56.4	50.6	51.2	42.9	40.2
Operating profit	134.1	83.6	47.4	44.0	39.4
Net Profit	77.5	70.8	54.0	38.8	38.5
EPS	77.5	70.8	54.0	38.8	38.5
Profitability (%)					
Yield on loans	22.22	22.97	23.50	23.60	24.00
Cost of Funds	2.79	3.15	3.20	3.20	3.40
Net Interest Margin	21.84	21.99	22.42	22.40	22.55
Cost/OP Income Ratio	44.5	40.2	40.8	40.8	40.8
ROAA	7.8	8.1	12.6	8.5	8.6
ROAE	23.7	32.0	43.7	35.9	36.0
Capital Adequacy					
Asset/equity (x)	3.6	4.1	4.2	4.3	4.1
D/E (x)	2.4	2.8	2.9	3.0	2.9
Asset Quality (%)					
NPLs Ratio	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03
NPL Coverage Ratio	468	849	1,306	1,867	2,521
LLR/Loans Ratio	3.65	4.65	5.65	6.65	7.65
EPS (fully diluted)	0.69	1.18	1.82	2.52	3.49
DPS	0.10	0.16	1.16	2.16	3.16
BVPS	3.2	4.2	5.9	8.2	11.3

Source: KGI Research

Muang Thai Capital – Recommendation & target price history



Source: KGI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	KTB	KRUNG THAI BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
KBANK	KASIKORN BANK	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING		
KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	ERW	THE ERAWAN GROUP	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GFPT	GFPT	SPALI	SUPALAI
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BBL	BANGKOK BANK	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SVI	SVI
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TASCO	TIPCO ASPHALT
BIGC	BIG C SUPERCENTER	PS	PRUKSA REAL ESTATE	TCAP	THANACHART CAPITAL
CK	CH. KARNCHANG	QH	QUALITY HOUSES	TMB	TMB BANK
CPALL	CP ALL	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	RS	RS		
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	SAMART	SAMART CORPORATION		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	MAKRO	SIAM MAKRO
DCC	DYNASTY CERAMIC	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	MODERN	MODERNFORM GROUP
GL	GROUP LEASE	KTC	KRUNGTHAI CARD	TRT	TIRATHAI
GLOW	GLOW ENERGY	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	CKP	CK POWER	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
BA	BANGKOK AIRWAYS	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	TMT	THAI METAL TRADE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	TPCH	TPC POWER HOLDING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	WHA	WHA CORPORATION
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
CBG	CARABAO GROUP	MTLS	MUANGTHAI LEASING		

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
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

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 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	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. <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.