

Muang Thai Capital

(MTC.BK/MTC TB)*

Neutral Maintained

Price as of 22 Jun 2021	57.50
12M target price (Bt/shr)	69.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	20.0

Key messages

ถึงแม้ว่าผลการดำเนินงานของ MTC จะไม่ถูกกระทบมากนักจากการลดดอกเบี้ยเงินเชื่อจำนำทะเบียน และการเร่งขยายสินเชื่อ แต่ยังมีประเด็นค้างคาทางด้านกฎเกณฑ์ของทางการ ซึ่งจะกดดันหุ้น MTC ในระยะสั้น ถึงกลาง จนกว่าจะได้ข้อสรุปที่ชัดเจน ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้น MTC แพงกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม ในขณะที่แนวโน้มยังไม่ชัดเจน และมีความกังวลเรื่องกฎเกณฑ์ทางการบวกกับยังมีแรงกดดันจากสถานะการแข่งขัน ดังนั้น เราจึงมองว่า P/E ที่เหมาะสมน่าจะ <20x

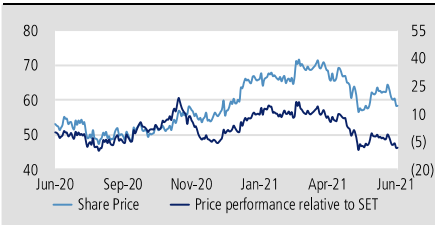
Trading data

Mkt cap (Btmn/US\$m)	121.9/3,920		
Outstanding shares (mn)	2,120		
Foreign ownership (mn)	336.4		
3M avg. daily trading (mn)	12.1		
52-week trading range (Bt)	47.25/70.5		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	-17.4	0.4	10.4
Relative	-18.9	-8.9	-6.4

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2019	0.47	0.48	0.51	0.53
2020	0.58	0.60	0.63	0.65
2021	0.65			

Share price chart



Source: SET

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

การเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบทางการเป็นประเด็นกดดัน

Event

สรุปประเด็นสำคัญจากประชุมผู้บริหาร และอัปเดตแนวโน้ม

Impact

ยังมีประเด็นค้างคาทางด้านกฎเกณฑ์ของทางการ

เราได้จัดประชุมออนไลน์เพื่อคุยกับผู้บริหารในประเด็นความกังวลเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ของทางการ ทั้งนี้ MTC และผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนอื่น ๆ อีกประมาณ 10 บริษัท (คิดเป็นจำนวนบัญชีสินเชื่อประมาณ 75-80% ของธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียน) กำลังร่วมกันสรุปความคิดเห็นเกี่ยวกับการออกมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติม และอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่ภาครัฐอาจจะนำมาใช้ซึ่งเนื้อหาครอบคลุมถึงประเด็นต่างๆ ดังนี้ 1.) ให้ลดเพดานดอกเบี้ยสินเชื่อจำนำทะเบียนลงแบบถาวร หรือชั่วคราวระยะเวลาหนึ่ง 2.) ให้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้พิเศษ สำหรับกลุ่มลูกค้าพิเศษ 3.) เปิดช่องให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้เมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนมาเป็นขาขึ้น ทั้งนี้ กรอบเวลาจะขึ้นอยู่กับกระบวนการรับฟังความคิดเห็น ซึ่งคาดว่าจะกินเวลา 3-4 เดือน

น่าจะมีการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงอีก

จากหลาย ๆ ทางเลือกที่มีผู้ประกอบการหรือกัน MTC คาดว่ามีความเป็นไปได้ที่จะปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อส่วนบุคคลแบบ ไม่มีหลักประกันหลักประกัน/สินเชื่อจำนำทะเบียน/สินเชื่อ Nano ลงจากปัจจุบันที่ 24%/25%/33% ทั้งนี้ MTC ได้ลดดอกเบี้ยต่ำกว่าอัตราสูงสุดอย่างมาก (รวมยอดเรอไรซ์อยู่ที่ 15%, รดชนคืออยู่ที่ 18%) เราจึงมองว่าการลดเพดานดอกเบี้ยจะไม่กระทบผู้เล่นรายใหญ่ (อย่าง MTC) แต่จะกระทบกับผู้เล่นรายเล็ก อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการในกรณีของ MTC อยู่ที่กลุ่มสินเชื่อ Nano (20% ของสินเชื่อรวม) ซึ่ง MTC ที่บริษัทคิดคป. 24-27% การลดเพดานดอกเบี้ยที่กว่านี้ 1% จะกระทบกำไร 2%

สินเชื่อจะโตได้อย่างแข็งแกร่งถึง 25%

จากการที่ GSB หั่นอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อจำนำทะเบียนเหลือเพียง 11-15% MTC จึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อจำนำทะเบียนรวมเรอไรซ์เหลือ 15% และรดชนที่เหลือ 18% (จากเดิม 21% ก่อนที่ GSB จะเข้ามาในตลาด) และขยายสินเชื่อไปยังลูกค้ากลุ่มใหม่ในสินเชื่อ H/P ซึ่งมีอัตรดอกเบี้ยที่ 24% ในขณะที่ยังคงอัตราการขยายสินเชื่อ Nano (คิดดอกเบี้ย 27% ต่ำกว่าเพดานดอกเบี้ย 6%) ซึ่งจนถึงขณะนี้ สินเชื่อ H/P ขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง และคาดว่าสัดส่วนเป็น 8-10% ของสินเชื่อรวมภายในสิ้นปีนี้ และจะหนุนให้สินเชื่อโตเกินคาดที่ 25% (จากประมาณการเดิมที่ 20%) ทั้งนี้ หากใช้สมมติฐานอัตรดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อ 24% และของสินเชื่อจำนำทะเบียนอยู่ที่ 16.5% จะทำให้อัตรดอกเบี้ยโดยรวมอยู่ที่ประมาณ 19.5% (จาก 20% ใน 1Q64 และ 21.3% ในปี 2563) ในขณะที่เราคาดว่า yield สินเชื่อปี 2564/65 จะอยู่ที่ 19.6%/20%

ลงค่านะนำถือ และราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 69 บาท (P/E ที่ 20x)

ถึงแม้ว่าผลการดำเนินงานของ MTC จะไม่ถูกกระทบมากนักจากการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ของทางการ และสนามการแข่งขันที่เปลี่ยนไปที่มีธนาคารเข้าแข่งขัน และการแข่งขันกันระหว่างผู้ประกอบการนอนแบงก์ ทำให้ MTC เฝ้าระวังความเสี่ยงในแง่ของการราคาหุ้นที่ซื้อขายด้วย PE สูงกว่าคู่แข่ง

Risks

NPL เพิ่มขึ้นมากเกินคาด, ผลขาดทุนจาก FVTPL, และอัตราการเติบโตของรายได้ต่ำกว่าธรรมเนียม.

Key financials and valuations

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21F	Dec-22F
Pre-pro. profit (Bt mn)	3,785	5,213	5,847	6,808	8,008	9,978
Pretax profit (Bt mn)	3,106	4,627	5,293	6,516	7,332	9,025
Net income (Bt mn)	2,501	3,713	4,237	5,214	5,866	7,220
EPS (Bt)	1.18	1.75	2.00	2.46	2.77	3.41
DPS	0.18	0.26	0.30	0.37	0.50	0.60
EPS Growth (%)	70.8	48.5	14.1	23.0	12.5	23.1
Dividend Yield (%)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.9	1.0
P/E (x)	37.3	27.7	30.1	27.2	20.8	16.9
P/BV (x)	10.4	8.4	8.0	6.9	4.8	4.0
ROAA (%)	8.1	8.6	7.6	7.5	7.0	7.3
ROAE (%)	32.0	35.0	30.0	28.4	25.4	25.7

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: MTC's quarterly earnings

Bt mn	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	% chg		1H20	1H21F	% chg
											QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)															
Interest income	2,665	2,862	3,105	3,248	3,332	3,385	3,555	3,690	3,585	3,679	2.6	8.7	6,717	7,264	8.1
Interest expense	331	363	408	425	433	447	467	470	477	495	3.9	10.8	880	972	10.5
Interest income - net	2,334	2,500	2,697	2,822	2,900	2,938	3,088	3,219	3,108	3,183	2.4	8.4	5,838	6,292	7.8
Operating expense	1,154	1,232	1,428	1,500	1,491	1,520	1,533	1,599	1,502	1,510	0.6	(0.7)	3,012	3,012	0.0
Operating profit	1,180	1,267	1,269	1,322	1,408	1,418	1,555	1,620	1,607	1,673	4.1	18.0	2,826	3,280	16.1
Provisioning expense	117	189	116	132	62.3	24.7	52.0	116.0	166.0	180.0	8.4	629.6	87	346	297.8
Loss on selling asset	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	193	209	200	207	208	180	182	201	272	260	(4.5)	44.2	388	532	37.1
Pre-tax profit	1,256	1,287	1,352	1,398	1,554	1,573	1,684	1,705	1,713	1,753	2.4	11.4	3,127	3,466	10.8
Income tax	251	266	272	267	316	307	344	335	360	351	(2.6)	14.3	623	711	14.0
Net profit	1,005	1,021	1,080	1,131	1,237	1,267	1,340	1,370	1,373	1,403	2.2	10.8	2,504	2,775	10.8
EPS (Bt)	0.47	0.48	0.51	0.53	0.58	0.60	0.63	0.65	0.65	0.66	2.2	10.8	1.18	1.31	10.8
Profitability (%)															
Loan yield	21.1%	21.1%	21.5%	21.6%	21.3%	21.4%	21.2%	20.9%	19.8%	19.2%					
Loan yield + fee	22.5%	22.4%	22.8%	22.8%	22.5%	22.5%	22.3%	22.0%	21.3%	20.7%					
Cost of funds	4.1%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	3.7%					
Growth (% YoY)															
Loan growth	33.1%	31.0%	28.7%	25.4%	23.6%	16.3%	16.2%	17.2%	15.6%	21.4%					
Operating income growth	19%	18%	13%	15%	19%	12%	23%	22%	14%	19%					
Net profit growth	21%	12%	12%	13%	23%	24%	24%	21%	11%	13%					
Branch															
Branch	3,444	3,739	3,961	4,107	4,294	4,568	4,798	4,884	5,000	n.a.					
New branch	165	295	222	146	187	274	230	86	116	n.a.					
Loan (Bt bn)															
Loan (Bt bn)	50.59	54.32	57.65	60.25	62.54	63.17	66.99	70.61	72.30	75.92	5.0	20.2			
Loan growth (yoy %)	33.1	31.0	28.7	25.4	23.6	16.3	16.2	17.2	15.6	21.4					
Asset quality															
NPL (Bt mn)	527	595	565	621	738	686	699	747	708	797	12.6	16.3			
NPL ratio (%)	1.04	1.10	0.98	1.03	1.18	1.09	1.04	1.06	0.98	1.05					
LLR/Loan (%)	3.06	3.02	2.90	2.84	2.37	2.21	2.01	1.88	1.81	1.72					
Credit cost (bps)	92	139	83	90	39.9	15.6	31.1	65.7	91.8	94.8					
NPL coverage (%)	294	276	296	276	201	204	192	177	185	191					
Loan by type of collateral (Bt bn)															
Total loan (Bt bn)	50.6	54.3	57.6	60.3	62.5	63.2	67.0	70.6	72.3	n.a.					
Loan by type of collateral (%)															
Motorcycle	33.9	33.7	33.9	34.2	34.1	33.8	34.3	n.a.	n.a.	n.a.					
Car	31.8	32.0	32.3	32.7	32.9	33.3	33.1	n.a.	n.a.	n.a.					
Land	6.3	9.5	9.2	8.9	8.7	8.3	7.4	n.a.	n.a.	n.a.					
Tractor	4.3	4.4	4.5	4.4	4.4	4.5	4.4	n.a.	n.a.	n.a.					
P-Loan	10.5	10.6	10.4	10.1	9.9	9.9	9.9	n.a.	n.a.	n.a.					
Nano	13.2	9.8	9.8	9.7	10.0	10.2	10.2	n.a.	n.a.	n.a.					
Total	100	100	100	100	100	100	100	n.a.	n.a.	n.a.					

Source: KGI Research

Figure 2: Key assumptions

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
No. of branch	2,424	3,279	4,107	4,884	5,500	6,100
New branch	760	855	828	777	600	600
Loan growth (%)	51.3	34.9	25.4	17.2	25.0	20.0
Loan outstanding (Bt mn)	35,623	48,047	60,253	70,607	88,259	105,911
Loan overdue >3M	441	540	621	747	1,059	1,589
% to total loan	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2	1.5
Credit cost (bps)	191	122	92	40	85	90
NPL coverage	263	275	276	177	135	105
LLR/Loan	3.29	3.12	2.84	1.88	2.00	2.00
Loan yield (%)	23.0	22.8	21.9	21.3	19.6	20.0
Loan yield (+ other incomes) (%)	25.1	24.7	23.3	22.4	20.9	21.1
Cost of fund (%)	3.15	3.58	3.83	3.82	3.35	3.40
Loan spread (%)	19.8	19.2	18.1	17.5	16.3	16.6
Loan spread (+fee income) (%)	22.0	21.1	19.4	18.6	17.6	17.7
Other income/rev (%)	0.5	0.7	0.7	0.3	0.5	0.4
Cost/income ratio	40.2	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0
D/E (x)	2.90	2.81	2.76	2.46	2.39	2.38
Leverage ratio (asset/equity) (X)	4.13	4.00	3.87	3.73	3.57	3.51
Cost to income ratio (%)	40.2	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0
Effective tax rate (%)	19.5	19.7	19.9	20.0	20.0	20.0
ROA (%)	8.1	8.6	7.6	7.5	7.0	7.3
ROE (%)	32.0	35.0	30.0	28.4	25.4	25.7

Source: KGI Research

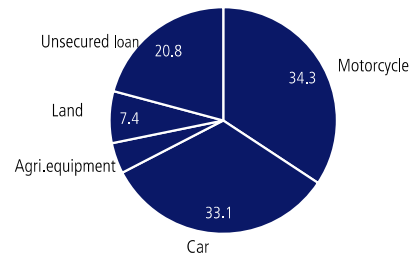
Figure 3: Company profile

Muang Thai Capital (MTC) has been providing lending services since 1992 with a focus on motorcycle title loans, which it leads the market in. In addition, to meet customer needs, the company has expanded to other loans such as car title loans, personal loans, agricultural vehicle title loans, nano-finance and land title loans. Moreover, the company provides the act to facilitate for its customers.

Source: Company data

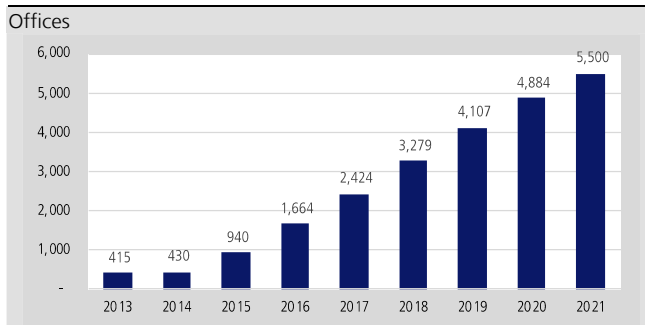
Figure 4: Loan breakdown

Percent



Source: Company data

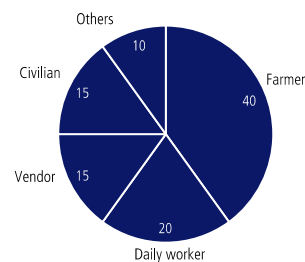
Figure 5: Branch network



Source: Company data

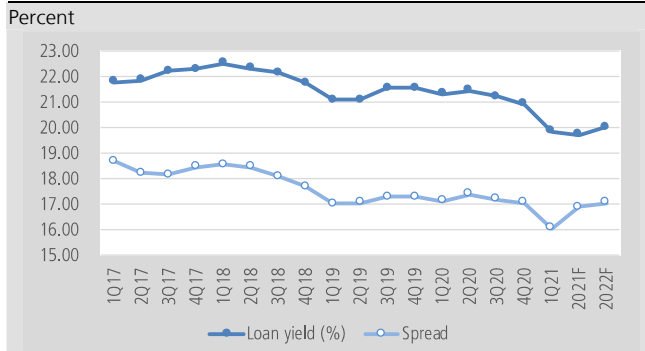
Figure 6: Customer profile

Percent



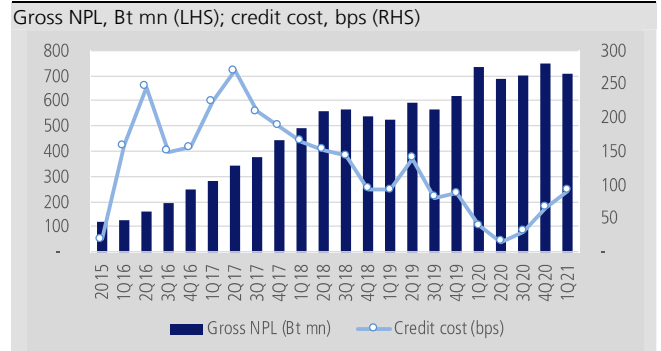
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Loan yield and margin



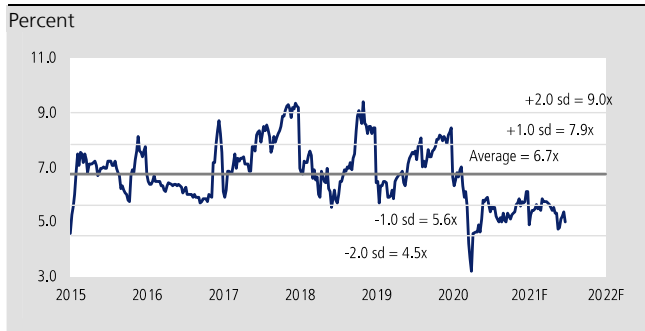
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Asset quality



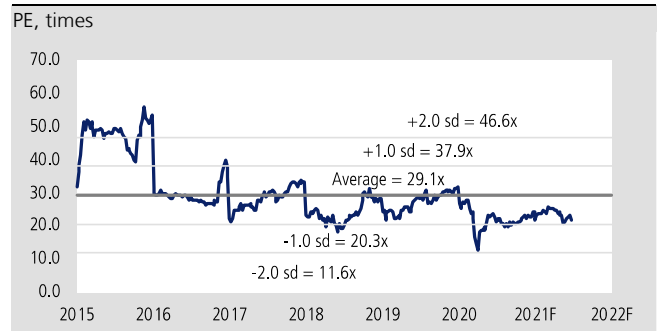
Source: Company data, KGI Research

Figure 9: PBV



Source: KGI Research

Figure 10: PE band



Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Total Assets	49,146	61,872	77,222	91,127	107,714
Cash	880	783	1,378	300	300
Loans & Acc. Int - net	28,605	34,929	39,346	60,354	72,472
Total current asset	29,677	35,922	41,075	61,234	73,499
Loan -net (>1yr)	17,943	23,693	29,936	27,905	32,239
PP&E	1,269	1,778	1,928	2,128	2,478
Others	258	478	4,283	- 140	- 501
Total Liabilities	36,847	45,900	56,540	65,628	78,207
S-T loan	7,625	5,955	6,356	15,217	18,260
L-T loans	24,438	29,467	34,457	45,084	53,379
Others	4,785	10,478	15,727	5,327	6,567
Shareholders' Equity	12,299	15,972	20,682	25,500	30,690
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	212	212	212	110	120
Supplementary					
NPLs	540	621	747	1,059	1,589
% to loan	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%
NPL coverage	275	276	177	135	105

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Interest income	9,544	11,880	13,962	15,569	19,417
Interest expense	1,100	1,527	1,817	1,873	2,276
Operating expense	4,100	5,314	6,144	6,817	8,297
Operating profit	4,344	5,039	6,000	6,878	8,844
Other income	872	808	771	1,134	1,149
LLP	586	554	255	675	953
Pre-tax profit	4,627	5,293	6,516	7,332	9,025
Income tax	913	1,056	1,303	1,466	1,805
Net profit	3,713	4,237	5,214	5,866	7,220
EPS (Bt)	1.75	2.00	2.46	2.77	3.41

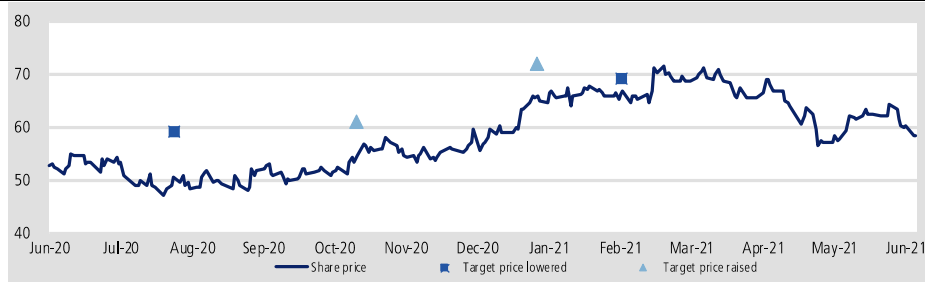
Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021F	2022F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued In	35.1	25.9	18.2	27.4	18.6
Borrowing fund	23.3	10.5	15.2	47.8	18.8
Total Assets	33.0	25.9	24.8	18.0	18.2
Total Equity	37.5	29.9	29.5	23.3	20.4
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	37.9	22.6	17.3	12.8	25.2
Total revenue	39.4	21.8	16.1	13.4	23.1
Loan Loss Provision -	13.7	- 5.5	- 54.0	164.8	41.2
Operating expense	37.2	29.6	15.6	10.9	21.7
Operating profit	38.6	16.0	19.1	14.6	28.6
Net Profit	48.5	14.1	23.0	12.5	23.1
EPS	48.5	14.1	23.0	12.5	23.1
Profitability (%)					
Yield on loans	22.81	21.94	21.34	19.70	20.00
Cost of Funds	3.58	3.83	3.82	3.35	3.40
Net Interest Margin	21.14	19.44	18.63	17.58	17.69
Cost/OP Income Ratic	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0
ROAA	8.6	7.6	7.5	7.0	7.3
ROAE	35.0	30.0	28.4	25.4	25.7
Capital Adequacy					
Asset/equity (x)	4.0	3.9	3.7	3.6	3.5
D/E (x)	2.5	2.2	1.9	2.4	2.3
Asset Quality (%)					
NPL Coverage Ratio	275	276	177	135	105
LLR/Loans Ratio	5.65	6.65	7.65	8.65	9.65
EPS (fully diluted)	1.75	2.00	2.46	2.77	3.41
DPS	0.26	0.30	0.37	0.50	0.60
BVPS	5.8	7.5	9.8	12.0	14.5

Source: KGI Research

Muang Thai Capital - Recommendation & target price history





Date	Rating	Target	Price
14-May-21	Neutral	69.00	57.00
18-Feb-21	Underperform	69.00	66.25
14-Jan-21	Neutral	72.00	65.75
30-Oct-20	Outperform	61.00	54.75
14-Aug-20	Outperform	59.00	50.50

Source: KGI Research


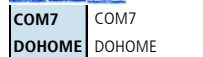
Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORN BANK	SEAFKO	SEAFKO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B. GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAI COM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
	 POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
	 ATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	WHAUP

Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
	 SBAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
	 ARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		

Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

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 ERWAN 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. <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.