

# Muangthai Capital

(MTC.BK/MTC.TB)

## Underperform Downgraded

Price as of 9 Nov 2021	63.00
12M target price (Bt/shr)	61.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	-3.2

### Key messages

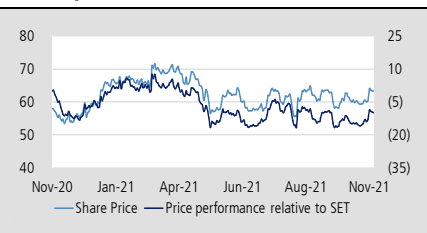
กำไรสุทธิของ MTC ใน 3Q64 ออกมาน่าผิดหวังที่ 1.2 พันล้านบาท (-8% QoQ, -10% YoY) โดยไม่เพิ่มขึ้นเลยในงวด 9M64 สำหรับในระยะต่อไป D/E ที่ >3x จะจำกัดศักยภาพในการขยายสินเชื่อ ในขณะที่ส่วนรองรับหนี้เสียที่บาง และ LLR/สินเชื่อที่ 1.9% บ่งชี้ว่า credit cost จะผันผวนเมื่อเกิด NPL เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นในปัจจุบันค่อนข้างแพงโดยคิดเป็น P/E ที่ 20x และไม่เหลือ upside ถึงราคาเป้าหมายของเราแล้ว ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจากถือเป็นขาย โดยคงราคาเป้าหมายที่ 2565F ไว้ที่ 61 บาท

Mkt cap (Btbr/US\$m)	134.1/4,063
Outstanding shares (mn)	2,120
Foreign ownership (mn)	336.2
3M avg. daily trading (mn)	7.85
52-week trading range (Bt)	53.5/71.5
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	11.0 10.0 13.5
Relative	4.2 4.4 -6.7

### 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	0.60	0.57	

### Share price chart



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

## ผลประกอบการ 3Q64: อ่อนแอในหลายด้าน

### Event

ผลประกอบการ 3Q64 และปรับลดคำแนะนำเป็นขาย

### Impact

ผลประกอบการ 3Q64 ต่ำกว่าประมาณการของเรา/consensus 9%/11%

กำไรสุทธิของ MTC ใน 3Q64 ออกมาน่าผิดหวังที่ 1.2 พันล้านบาท (-8% QoQ, -10% YoY) โดยไม่เพิ่มขึ้นเลยในงวด 9M64 ซึ่งกำไรที่ออกมาต่ำเกินคาดเป็นเพราะค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่เดียวกัน สินเชื่อหดตัวเกินคาด โดยลดลง 30bps QoQ และ 240bps YoY เหลือ 18.8% (เราใช้สมมติฐานที่ 18.7%)

สินเชื่อขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง (+6% QoQ +22% YoY), yield ยังคงหดตัวแต่ในอัตราที่ชะลอลง MTC ขยายสินเชื่อแข็งแกร่งใน 3Q64 จากความต้องการสินเชื่อเพื่อกลับมาเปิดธุรกิจอีกครั้งหลังจากที่สถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลงไป อย่างไรก็ตาม รายได้เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่า (+4% QoQ +8% YoY) สินเชื่อเพราะต้องเผชิญกับแรงกดดันจากทางด้านของ yield ซึ่งเกิดจากการที่ MTC ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สินเชื่อมอเตอร์ไซค์ลงเหลือ 16% และสินเชื่อรถยนต์เหลือ 18% เพื่อสู้กับดอกเบี้ยสินเชื่อที่ต่ำของ GSB ในช่วงต้นปี 2564 ทั้งนี้ yield สินเชื่อลดลง 30bps QoQ ใน 3Q64 (จาก -80bps QoQ ใน 2Q64) โดยบริษัทบอกว่า yield สินเชื่อใน 4Q64 น่าจะลดลงเล็กน้อยประมาณ 10bps QoQ

SG&A เพิ่มขึ้นเร็วกว่าสินเชื่อ และรายได้

ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% QoQ และ 16% YoY เนื่องจาก 1.) มีการเร่งขยายสาขาอีก +381 สำนักงานใน 3Q64 (+781 สำนักงาน YTD) ทำให้จำนวนสาขารวมเพิ่มขึ้นเป็น 5,665 สำนักงาน 2.) มีการให้แรงจูงใจกับพนักงานในการติดตามหนี้ในช่วงที่ COVID-19 ระบาดเพื่อรักษาระดับ NPL ให้ต่ำ

คุณภาพสินทรัพย์เริ่มแสดงสัญญาณความอ่อนแอ

MTC กั้นสำรองเพิ่มขึ้น 40% QoQ และ 270bps YoY ใน 3Q64 และเพิ่มขึ้น 257bps ในงวด 9M64 โดย Credit cost เพิ่มขึ้น 95bps ใน 3Q64 และเพิ่มขึ้น 85bps ในงวด 9M64 (จากปีนี้ที่ 80-120bps) ทั้งนี้ บริษัทบอกว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึง LGD และ PD ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจตกหนัก และส่วนรองรับหนี้เสียที่ต่ำ

ปรับลดคำแนะนำเป็นขาย และประเมินราคาเป้าหมายที่ 2565F ที่ 61.00 บาท (P/E ที่ 20x)

เรากังวลต่อ D/E ที่สูงใกล้แตะ 3 เท่าในไตรมาสนี้จะไปจำกัดศักยภาพในการขยายสินเชื่อในอนาคต ในขณะที่ส่วนรองรับหนี้เสียยังต่ำ ก็จะเป็นข้อจำกัดการเติบโตของกำไรด้วย ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทไม่จ่ายเงินปันผล และคงสัดส่วน D/E ไว้ที่ประมาณ 3x กำไรรายปีจะทำให้ MTC โคลนเชื่อได้ปีละประมาณ ~20% ทั้งนี้บริษัทมีข้อจำกัดในการคง D/E ไว้ที่ 4.5x จากธนาคาร และ 7.5x การออกหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าสัดส่วน D/E ที่สูงเกิน 3.0x ก็ถือว่าค่อนข้างดีแล้ว ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นซื้อขายที่ P/E ที่ 20x และไม่เหลืออ็อปไซค์จากราคาเป้าหมายดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจากถือเป็นขาย

### Risks

NPLs เพิ่มขึ้น, credit cost เพิ่มขึ้น, การแข่งขันด้าน yield สินเชื่อ

### Key financials and valuations

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21F	Dec-22F	Dec-23F
Pre-pro. profit (Bt mn)	3,785	5,213	5,847	6,808	7,247	9,066	10,743
Pretax profit (Bt mn)	3,106	4,627	5,293	6,516	6,612	8,143	9,600
Net income (Bt mn)	2,501	3,713	4,237	5,214	5,289	6,514	7,680
EPS (Bt)	1.18	1.75	2.00	2.46	2.49	3.07	3.62
DPS	0.18	0.26	0.30	0.37	0.50	0.60	1.60
EPS Growth (%)	70.8	48.5	14.1	23.0	1.4	23.2	17.9
Dividend Yield (%)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9	2.5
P/E (x)	37.3	27.7	30.1	24.4	25.4	20.6	17.5
P/BV (x)	10.4	8.4	8.0	6.2	5.4	4.6	3.9
ROAA (%)	8.1	8.6	7.6	7.5	6.3	6.6	6.5
ROAE (%)	32.0	35.0	30.0	28.4	23.2	24.0	24.1

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 1: Key assumptions**

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
No. of branch	2,424	3,279	4,107	4,884	5,500	6,100	6,700
New branch	760	855	828	777	600	600	500
Loan growth (%)	51.3	34.9	25.4	17.2	25.0	20.0	20.0
Loan outstanding (Bt mn)	35,623	48,047	60,253	70,607	88,259	105,911	127,093
Loan overdue >3M	441	540	621	747	1,059	1,176	1,411
% to total loan	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
Credit cost (bps)	191	122	92	40	80	90	90
NPL coverage	263	275	276	177	156	173	175
LLR/Loan	3.29	3.12	2.84	1.88	2.00	2.00	3.00
Loan yield (%)	23.0	22.8	21.9	21.3	18.8	18.9	19.2
Loan yield (+ other incomes) (%)	25.1	24.7	23.3	22.4	19.9	19.9	20.1
Cost of fund (%)	3.15	3.58	3.83	3.82	3.50	3.50	3.70
Loan spread (%)	19.8	19.2	18.1	17.5	15.3	15.4	15.5
Loan spread (+fee income) (%)	22.0	21.1	19.4	18.6	16.4	16.4	16.4
Other income/rev (%)	0.5	0.7	0.7	0.3	0.5	0.4	0.3
Cost/income ratio	40.2	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0	41.0
D/E (x)	2.90	2.81	2.76	2.46	2.92	3.06	3.19
Leverage ratio (asset/equity) (X)	4.13	4.00	3.87	3.73	3.66	3.66	3.74
Cost to income ratio (%)	40.2	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0	41.0
Effective tax rate (%)	19.5	19.7	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0
ROA (%)	8.1	8.6	7.6	7.5	6.3	6.6	6.5
ROE (%)	32.0	35.0	30.0	28.4	23.2	24.0	24.1

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 2: Peer comparison**

	Rating	TP-22F Bt	Mkt price	Upside %	Mkt cap (Bt bn)	Target PE (x)	'20 BV Bt	EPS (Bt)			EPS growth		PE (x)		PBV (x)		Div. yield		ROE (%)	
								20	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	20	21F	21F	22F
<b>Non-Bank</b>																				
AEONTS*	OP	230.0	197.0	16.8	45.3	12.5	68.2	14.8	17.1	19.6	15.8	14.9	11.5	10.0	2.6	2.3	2.3	2.1	22.3	21.3
KTC*	OP	91.0	59.0	54.2	152.1	28.5	8.8	2.1	2.4	3.1	16.9	29.5	24.4	18.8	4.7	3.9	1.5	1.8	26.8	27.2
MTC*	N	61.0	63.3	-3.6	134.1	20.0	9.8	2.5	2.5	3.1	1.4	23.2	25.4	20.6	5.3	4.4	0.6	0.6	23.2	24.0
SAWAD*	OP	90.0	64.0	40.6	87.9	20.0	16.1	3.5	3.9	4.5	12.8	14.8	16.3	14.2	3.3	3.1	2.8	3.1	21.0	22.8
SINGER*	N	38.0	43.0	-11.6	17.5	31.3	6.8	1.1	1.2	1.2	11.1	(2.3)	36.0	36.9	7.0	5.6	0.6	0.8	7.8	6.6
TIDLOR	U	32.0	36.8	-12.9	85.2	20.0	5.6	1.1	1.3	1.5	14.4	14.6	28.0	24.4	4.2	3.7	n.a.	1.1	19.3	16.6

Source: KGI Securities Research

**Figure 3: MTC's quarterly income statement**

Bt mn	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	% chg		9M20	9M21	% chg
												QoQ	YoY			
<b>Income Statement (Bt mn)</b>																
Interest income	2,665	2,862	3,105	3,248	3,332	3,385	3,555	3,690	3,585	3,684	3,844	4.3	8.1	10,272	11,113	8.2
Interest expense	331	363	408	425	433	447	467	470	477	507	557	9.8	19.3	1,347	1,541	14.4
<b>Interest income - net</b>	<b>2,334</b>	<b>2,500</b>	<b>2,697</b>	<b>2,822</b>	<b>2,900</b>	<b>2,938</b>	<b>3,088</b>	<b>3,219</b>	<b>3,108</b>	<b>3,177</b>	<b>3,287</b>	<b>3.5</b>	<b>6.5</b>	<b>8,925</b>	<b>9,572</b>	<b>7.3</b>
Operating expense	1,154	1,232	1,428	1,500	1,491	1,520	1,533	1,599	1,502	1,657	1,780	7.5	16.1	4,545	4,939	8.7
<b>Operating profit</b>	<b>1,180</b>	<b>1,267</b>	<b>1,269</b>	<b>1,322</b>	<b>1,408</b>	<b>1,418</b>	<b>1,555</b>	<b>1,620</b>	<b>1,607</b>	<b>1,520</b>	<b>1,507</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>4,381</b>	<b>4,634</b>	<b>5.8</b>
Provisioning expense	117	189	116	132	62.3	24.7	52.0	116.0	166.0	137.9	193.3	40.2	271.4	139	497	257.6
Loss on selling asset	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	193	209	200	207	208	180	182	201	272	212	188	(11.4)	3.3	570	672	17.9
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,256</b>	<b>1,287</b>	<b>1,352</b>	<b>1,398</b>	<b>1,554</b>	<b>1,573</b>	<b>1,684</b>	<b>1,705</b>	<b>1,713</b>	<b>1,594</b>	<b>1,501</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(10.9)</b>	<b>4,812</b>	<b>4,809</b>	<b>- 0.1</b>
Income tax	251	266	272	267	316	307	344	335	360	325	304	(6.3)	(11.6)	968	989	2.2
<b>Net profit</b>	<b>1,005</b>	<b>1,021</b>	<b>1,080</b>	<b>1,131</b>	<b>1,237</b>	<b>1,267</b>	<b>1,340</b>	<b>1,370</b>	<b>1,374</b>	<b>1,270</b>	<b>1,201</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>3,844</b>	<b>3,844</b>	<b>0.0</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.48</b>	<b>0.51</b>	<b>0.53</b>	<b>0.58</b>	<b>0.60</b>	<b>0.63</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>	<b>0.60</b>	<b>0.57</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>1.81</b>	<b>1.81</b>	<b>0.0</b>
<b>Profitability (%)</b>																
Loan yield	21.1%	21.1%	21.5%	21.6%	21.3%	21.4%	21.2%	20.9%	19.8%	19.1%	18.8%					
Loan yield + fee	22.5%	22.4%	22.8%	22.8%	22.5%	22.5%	22.3%	22.0%	21.3%	20.1%	19.7%					
Cost of funds	4.1%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%					
Loan spread	18.4%	18.4%	18.6%	18.5%	18.3%	18.5%	18.2%	18.1%	17.5%	16.4%	15.8%					
Cost-to-income ratio	40.6%	40.5%	43.4%	43.7%	42.3%	42.7%	41.1%	41.2%	41.9%	45.0%	46.3%					
Effective tax rate	20.0%	20.7%	20.1%	19.1%	20.4%	19.5%	20.4%	23.2%	20.8%	20.4%	20.2%					
ROAA	7.7%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.2%	7.4%	7.1%	6.9%	5.9%	5.2%					
ROAE	30.2%	29.6%	29.1%	28.3%	28.5%	28.2%	27.8%	26.5%	24.9%	22.5%	20.2%					
<b>Growth (% YoY)</b>																
Loan growth	33.1%	31.0%	28.7%	25.4%	23.6%	16.3%	16.2%	17.2%	15.6%	22.4%	22.0%					
Revenue growth	22%	21%	22%	22%	24%	16%	13%	13%	9%	9%	8%					
Operating income growth	19%	18%	13%	15%	19%	12%	23%	22%	14%	7%	-3%					
LLP growth	-25%	20%	-27%	18%	-47%	-87%	-55%	-12%	166%	459%	271%					
Other income growth	-7%	-6%	-14%	0%	8%	-14%	-9%	-3%	31%	18%	3%					
Net profit growth	21%	12%	12%	13%	23%	24%	24%	21%	11%	0%	-10%					
Branch	3,444	3,739	3,961	4,107	4,294	4,568	4,798	4,884	5,000	5,284	5,665					
New branch	165	295	222	146	187	274	230	86	116	284	381					
Loan (Bt bn)	50.59	54.32	57.65	60.25	62.54	63.17	66.99	70.61	72.30	77.31	81.75	5.7	22.0			
Loan growth (yoy %)	33.1	31.0	28.7	25.4	23.6	16.3	16.2	17.2	15.6	22.4	22.0					
<b>Asset quality</b>																
NPL (Bt mn)	527	595	565	621	738	686	699	747	708	880	980					
NPL ratio (%)	1.04	1.10	0.98	1.03	1.18	1.09	1.04	1.06	0.98	1.14	1.20					
LLR/Loan (%)	3.06	3.02	2.90	2.84	2.37	2.21	2.01	1.88	1.81	1.84	1.93					
Credit cost (bps)	92	139	83	90	39.9	15.6	31.1	65.7	91.8	71.3	94.6					
NPL coverage (%)	294	276	296	276	201	204	192	177	185	162	161					
<b>Loan aging</b>																
Stage 1					55,769	58,154	61,190	65,372	67,861	72,188	76,349					
Stage 2					4,984	3,370	4,229	4,489	3,736	4,242	4,423					
Stage 3					303	252	232	747	708	880	980					
<b>Total</b>					<b>61,056</b>	<b>61,777</b>	<b>65,651</b>	<b>70,607</b>	<b>72,304</b>	<b>77,310</b>	<b>81,751</b>					
<b>LLR</b>																
Stage 1					(576)	(657)	(549)	(538)	(632)	(584)	(657)					
Stage 2					(472)	(332)	(352)	(307)	(287)	(296)	(338)					
Stage 3					(435)	(409)	(442)	(481)	(388)	(541)	(583)					
<b>Total</b>					<b>(1,483)</b>	<b>(1,398)</b>	<b>(1,344)</b>	<b>(1,326)</b>	<b>(1,308)</b>	<b>(1,421)</b>	<b>(1,578)</b>					
% of loan					<b>-2.43%</b>	<b>-2.26%</b>	<b>-2.05%</b>	<b>-1.88%</b>	<b>-1.81%</b>	<b>-1.84%</b>	<b>-1.93%</b>					

Source: KGI Securities Research

**Balance Sheet**

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Total Assets</b>	<b>49,146</b>	<b>61,872</b>	<b>77,222</b>	<b>91,127</b>	<b>107,714</b>	<b>128,367</b>
Cash	880	783	1,378	300	300	300
Loans & Acc. Int - net	28,605	34,929	39,346	60,128	72,104	86,495
Total current asset	29,677	35,922	41,075	61,009	73,130	87,705
Loan -net (>1yr)	17,943	23,693	29,936	28,131	32,607	39,097
PP&E	1,269	1,778	1,928	2,128	2,478	2,828
Others	258	478	4,283	- 140	- 501	- 1,263
<b>Total Liabilities</b>	<b>36,847</b>	<b>45,900</b>	<b>56,540</b>	<b>72,651</b>	<b>89,221</b>	<b>107,190</b>
S-T loan	7,625	5,955	6,356	16,973	21,014	25,617
L-T loans	24,438	29,467	34,457	50,000	61,089	72,427
Others	4,785	10,478	15,727	5,679	7,118	9,146
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>12,299</b>	<b>15,972</b>	<b>20,682</b>	<b>24,923</b>	<b>29,408</b>	<b>34,312</b>
Common Stock	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Capital Surplus	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Retained Earnings	212	212	212	110	120	130
<b>Supplementary</b>						
NPLs	540	621	747	1,059	1,176	1,411
% to loan	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
NPL coverage	275	276	177	156	173	175

Source: KGI Securities Research

**Profit & Loss**

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Interest income	9,544	11,880	13,962	14,933	18,349	22,368
Interest expense	1,100	1,527	1,817	2,080	2,659	3,451
Operating expense	4,100	5,314	6,144	6,559	7,702	9,379
<b>Operating profit</b>	<b>4,344</b>	<b>5,039</b>	<b>6,000</b>	<b>6,294</b>	<b>7,988</b>	<b>9,538</b>
Other income	872	808	771	958	1,093	1,220
LLP	586	554	255	635	923	1,144
<b>Pre-tax profit</b>	<b>4,627</b>	<b>5,293</b>	<b>6,516</b>	<b>6,612</b>	<b>8,143</b>	<b>9,600</b>
Income tax	913	1,056	1,303	1,322	1,629	1,920
<b>Net profit</b>	<b>3,713</b>	<b>4,237</b>	<b>5,214</b>	<b>5,289</b>	<b>6,514</b>	<b>7,680</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>	<b>2.46</b>	<b>2.49</b>	<b>3.07</b>	<b>3.62</b>

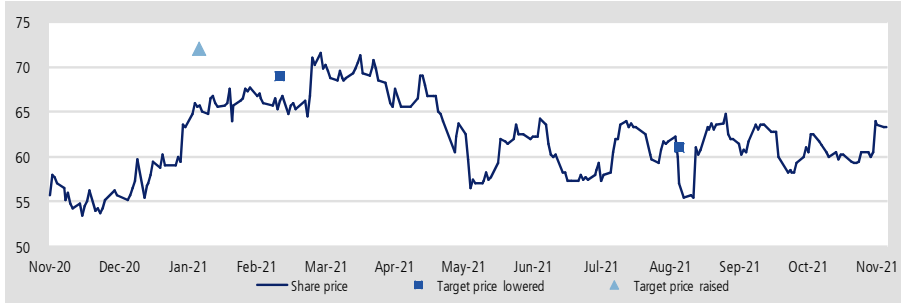
Source: KGI Securities Research

**Key Ratios**

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Growth (YoY %)</b>						
Loans and Accrued	35.1	25.9	18.2	27.4	18.6	19.9
Borrowing fund	23.3	10.5	15.2	64.1	22.6	19.4
Total Assets	33.0	25.9	24.8	18.0	18.2	19.2
Total Equity	37.5	29.9	29.5	20.5	18.0	16.7
<b>Growth (YoY %)</b>						
Net Interest Income	37.9	22.6	17.3	5.8	22.1	20.6
Total revenue	39.4	21.8	16.1	7.9	22.3	21.3
Loan Loss Provision -	13.7	- 5.5	- 54.0	149.2	45.3	23.9
Operating expense	37.2	29.6	15.6	6.7	17.4	21.8
Operating profit	38.6	16.0	19.1	4.9	26.9	19.4
Net Profit	48.5	14.1	23.0	1.4	23.2	17.9
EPS	48.5	14.1	23.0	1.4	23.2	17.9
<b>Profitability (%)</b>						
Yield on loans	22.81	21.94	21.34	18.80	18.90	19.20
Cost of Funds	3.58	3.83	3.82	3.50	3.50	3.70
Net Interest Margin	21.14	19.44	18.63	16.41	16.44	16.43
Cost/OP Income Ra	39.7	42.2	41.8	39.0	39.0	41.0
ROAA	8.6	7.6	7.5	6.3	6.6	6.5
ROAE	35.0	30.0	28.4	23.2	24.0	24.1
Asset/equity (x)	4.0	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
D/E (x)	2.9	2.8	2.8	2.5	2.9	3.1
<b>Asset Quality (%)</b>						
NPLs Ratio	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
LLR/Loans Ratio	5.65	6.65	7.65	8.65	9.65	10.65
EPS (fully diluted)	1.75	2.00	2.46	2.49	3.07	3.62
DPS	0.26	0.30	0.37	0.50	0.60	1.60
BVPS	5.8	7.5	9.8	11.8	13.9	16.2

Source: KGI Securities Research

**Muangthai Capital – Recommendation & target price history**



Date	Rating	Target	Price
11-Aug-21	Neutral	61.00	57.00
14-May-21	Neutral	69.00	57.00
18-Feb-21	Underperform	69.00	66.25
14-Jan-21	Neutral	72.00	65.75

Source: KGI Securities 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	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
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
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
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
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	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
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERWAN 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	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRI SAWAD 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	SEAFECO	SEAFECO
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](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 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
<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	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, 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**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
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.