

Muang Thai Capital

(MTC.BK/MTC TB)*

Outperform Maintained

Price as of 8 Nov 2022	37.75
12M target price (Bt/shr)	53.00
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	40.4

Key messages

ถึงแม้ว่าผลประกอบการใน 3Q65 จะต่ำกว่าประมาณการ แต่เรามองว่าน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเห็นสัญญาณที่ว่า NPL จะเพิ่มในอัตราที่ชะลอตัวลงในไตรมาสต่อ ๆ ไป และกำไร 9M65 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา นอกจากนี้ ถ้าหากบริษัทตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เหมือนกับคู่แข่ง จะทำให้ประมาณการกำไรของเรามีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าประมาณการของเรา และเนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาและซื้อขายที่ค่า PE 15/13 เท่าของกำไรปี 2565/2566 เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 53 บาท (PE ที่ 18.5%)

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

ผลประกอบการ 3Q65: ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

Event

กำไรสุทธิของ MTC ใน 3Q65 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท (-12% QoQ, ทรงตัว YoY) ต่ำกว่าประมาณการของเรา /consensus 13%/12% เนื่องจาก credit cost สูงเกินคาด ในขณะที่กำไรสุทธิงวด 9M65 อยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท (+3%) คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา

Impact

สินเชื่อจำนำทะเบียนเร่งตัวขึ้น แต่สินเชื่อ H/P ลดลง

พอร์ตสินเชื่อขยายตัว 7% QoQ และ 35% YoY ใน 3Q65 โดยสินเชื่อจำนำทะเบียน (95% ของสินเชื่อรวม) เพิ่มขึ้น 7% QoQ และ 33% YoY ในขณะที่สินเชื่อ H/P ลดลง 1% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 81% YoY ในทำนองเดียวกัน อัตราผลตอบแทนสินเชื่อยังเท่าเดิมอยู่ที่ 18.2% (เท่ากับในไตรมาสก่อนหน้า) ในขณะที่ยังบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินได้ดีที่ 3.7% (เพิ่มขึ้นจาก 3.6% ในไตรมาสก่อนหน้า)

NPL เพิ่มขึ้นเร็วกว่าสินเชื่อ

ในขณะที่สินเชื่อเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แต่ NPLs ยังโตเร็วยิ่งกว่า (+24% QoQ และ +166%?) โดยสัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นเป็น 2.3% ใน 3Q65 (จาก 1.96% ใน 2Q65) โดย NPL ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากทำให้บริษัทเพิ่ม credit cost อย่างมากเป็นเกือบ 350bps ใน 3Q65 (จาก ~180bps ใน 2Q65) และเป็นประมาณ 200bps ในงวด 9M65 (จากเพียง 85bps ใน 9M64) ทั้งนี้ การกำหนด credit cost ก้อนใหญ่ทำให้สัดส่วน NPL coverage เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 100% (จาก 90% ใน 2Q65)

... แต่คุณภาพสินทรัพย์ยังมีสัญญาณดี

ถึงแม้ว่า NPLs จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่ยังมีสัญญาณดีในเชิงของคุณภาพสินทรัพย์ เพราะอัตราการขยับจากสินเชื่อ stage 1 ไปเป็น stage 2 ชะลอตัวลง ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกว่า NPL ในไตรมาสต่อ ๆ ไปจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลง

เตรียมขยายธุรกิจใหม่ในบริการ “ซื้อก่อนจ่ายทีหลัง”

MTC อัดฉีดเม็ดเงินเข้าไปใน Muang Thai Pay Later ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ให้บริการ “ซื้อก่อนจ่ายทีหลัง” โดยบริษัทลูกแห่งนี้เพิ่มทุนจาก 100 ล้านบาทเป็น 1.0 พันล้านบาท

คงคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 53 บาท (PE ที่ 18.5x)

ถึงแม้ว่าผลประกอบการใน 3Q65 จะต่ำกว่าประมาณการ แต่เรามองว่าน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และเห็นสัญญาณที่ว่า NPL จะเพิ่มในอัตราที่ชะลอตัวลงในไตรมาสต่อ ๆ ไป และกำไร 9M65 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา นอกจากนี้ ถ้าหากบริษัทตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เหมือนกับคู่แข่ง จะทำให้ประมาณการกำไรของเรามีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าประมาณการของเรา และเนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาและซื้อขายที่ค่า PE 15/13 เท่าของกำไรปี 2565/2566 เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2566F ที่ 53 บาท (PE ที่ 18.5%)

Risks

ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น, yield ถูกกดคั่น, สัดส่วน D/E เพิ่มขึ้น, NPL เพิ่มขึ้นและกันสำรองเพิ่มขึ้น.

Key financials and valuations

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
Pre-pro. profit (Bt mn)	5,847	6,808	6,949	8,052	9,695	11,789
Pretax profit (Bt mn)	5,293	6,516	6,201	6,437	7,559	9,120
Net income (Bt mn)	4,237	5,214	4,945	5,150	6,048	7,296
EPS (Bt)	2.00	2.46	2.33	2.43	2.85	3.44
DPS	0.30	0.37	0.37	0.37	0.40	0.43
EPS Growth (%)	14.1	23.0	(5.2)	4.2	17.4	20.6
Dividend Yield (%)	0.5	0.6	0.7	1.0	1.1	1.1
P/E (x)	30.1	24.4	22.3	15.5	13.2	11.0
P/BV (x)	8.0	6.2	4.4	2.4	2.1	1.8
ROAA (%)	7.6	7.5	5.6	5.1	4.3	4.2
ROAE (%)	30.0	28.4	21.7	20.7	19.5	20.7

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 1: MTC's quarterly earnings


Bt mn												% chg				
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	% chg
Income Statement (Bt mn)																
Interest income	3,332	3,385	3,555	3,690	3,585	3,684	3,844	4,082	4,285	4,617	4,959	7.4	29.0	11,113	13,861	24.7
Interest expense	433	447	467	470	477	507	557	587	604	663	737	11.2	32.3	1,541	2,003	30.0
Interest income - net	2,900	2,938	3,088	3,219	3,108	3,177	3,287	3,495	3,682	3,955	4,222	6.8	28.5	9,572	11,858	23.9
Operating expense	1,491	1,520	1,533	1,599	1,502	1,657	1,780	2,023	1,963	1,946	2,008	3.2	12.8	4,939	5,917	19.8
Operating profit	1,408	1,418	1,555	1,620	1,607	1,520	1,507	1,473	1,719	2,008	2,214	10.2	47.0	4,634	5,941	28.2
Provisioning expense	62.3	24.7	52.0	116.0	166.0	137.9	193.3	231.4	148.9	480.5	994.3	106.9	414.5	497	1,624	226.6
Loss on selling asset																
Other income	208	180	182	201	272	212	188	151	163	208	226	9.0	20.4	672	596	(11.3)
Pre-tax profit	1,554	1,573	1,684	1,705	1,713	1,594	1,501	1,393	1,732	1,735	1,446	(16.7)	(3.7)	4,809	4,914	2.2
Income tax	316	307	344	335	360	325	304	268	357	355	312	(12.1)	2.4	989	1,023	3.4
Net profit	1,237	1,267	1,340	1,370	1,374	1,270	1,201	1,101	1,376	1,381	1,205	(12.7)	0.4	3,844	3,961	3.1
EPS (Bt)	0.58	0.60	0.63	0.65	0.65	0.60	0.57	0.52	0.65	0.65	0.57	(12.7)	0.4	1.81	1.87	3.1
Profitability (%)																
Loan yield	21.3%	21.4%	21.2%	20.9%	19.8%	19.1%	18.8%	18.6%	18.5%	18.2%	18.2%					
Loan yield + fee	22.5%	22.5%	22.3%	22.0%	21.3%	20.1%	19.7%	19.2%	19.1%	18.9%	19.0%					
Cost of funds	4.2%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%					
Loan spread	18.3%	18.5%	18.2%	18.1%	17.5%	16.4%	15.8%	15.5%	15.5%	15.3%	15.3%					
Cost-to-income ratio	48.3%	48.8%	47.0%	46.9%	44.5%	49.1%	51.4%	55.8%	51.2%	47.0%	45.3%					
Effective tax rate	20.4%	19.5%	20.4%	23.2%	20.8%	20.4%	20.2%	19.6%	20.6%	20.4%	20.5%					
ROAA	7.3%	7.2%	7.4%	7.1%	6.9%	5.9%	5.2%	4.5%	5.2%	4.8%	3.9%					
ROAE	28.5%	28.2%	27.8%	26.5%	24.9%	22.5%	20.2%	17.7%	21.0%	20.6%	17.2%					
D/E (x)	2.62	2.65	2.55	2.60	2.53	2.77	2.87	2.87	2.95	3.21	3.30					
Growth (% YoY)																
Loan growth	23.6%	16.3%	16.2%	17.8%	17.6%	26.4%	26.8%	29.4%	34.1%	34.5%	34.9%					
Revenue growth	24%	16%	13%	13%	9%	9%	8%	9%	15%	24%	29%					
Operating expense growth	29%	23%	7%	7%	1%	9%	16%	26%	31%	17%	13%					
Operating income growth	19%	12%	23%	22%	14%	7%	-3%	-9%	7%	32%	47%					
LLP growth	-47%	-87%	-55%	-12%	166%	459%	271%	100%	-10%	249%	414%					
Other income growth	8%	-14%	-9%	-3%	31%	18%	3%	-25%	-40%	-2%	20%					
Net profit growth	23%	24%	24%	21%	11%	0%	-10%	-20%	0%	9%	0%					
Branch	4,294	4,568	4,798	4,884	5,005	5,284	5,665	5,799	6,161	6,475	6,547					
New branch	187	274	230	86	121	279	381	134	362	314	72					
Loan (Bt bn)	62.54	63.17	66.99	70.97	73.55	79.83	84.95	91.81	98.61	107.40	114.59	6.7	34.9			
Loan growth (yoy %)	23.6	16.3	16.2	17.8	17.6	26.4	26.8	29.4	34.1	34.5	34.9					


Source: Company data, KGI Securities Research
Figure 2: MTC's asset quality


												% chg				
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	% chg
Asset quality																
NPL (Bt mn)	738	686	699	747	708	880	980	1,276	1,630	2,104	2,611	24.1	166.5			
NPL ratio (%)	1.18	1.09	1.04	1.06	0.98	1.14	1.15	1.39	1.65	1.96	2.28					
LLR/Loan (%)	2.37	2.21	2.01	1.88	1.81	1.84	1.93	2.04	1.83	1.87	2.28					
Credit cost (bps)	40	16	31	66	92	71	91	101	69	179	347			85	198	
NPL coverage (%)	201	204	192	177	185	162	161	144	113	96	102					
Loan aging																
Stage 1	56,345	58,154	61,190	65,371	67,861	72,188	76,349	81,837	85,347	91,520	97,301					
Stage 2	5,456	3,370	4,229	4,489	3,736	4,242	4,423	4,578	6,185	8,242	9,250					
Stage 3	738	252	232	747	708	880	980	1,187	1,357	1,753	2,213					
Total	62,539	61,777	65,651	70,607	72,304	77,310	81,751	87,602	92,889	101,515	108,765	7.1	33.0			
LLR																
Stage 1	(576)	(657)	(549)	(538)	(632)	(584)	(657)	(709)	(541)	(484)	(627)					
Stage 2	(472)	(332)	(352)	(307)	(287)	(296)	(338)	(349)	(321)	(345)	(436)					
Stage 3	(435)	(409)	(442)	(481)	(388)	(541)	(583)	(729)	(842)	(1,069)	(1,421)					
Total	(1,483)	(1,398)	(1,344)	(1,326)	(1,308)	(1,421)	(1,578)	(1,788)	(1,704)	(1,898)	(2,483)					
% of loan	-2.37%	-2.26%	-2.05%	-1.88%	-1.81%	-1.84%	-1.93%	-2.04%	-1.83%	-1.87%	-2.28%					
H/P																
Stage 1				355	1,232	2,432	3,118	3,777	4,889	4,745	4,531					
Stage 2				0	9	86	65	345	563	790	893					
Stage 3				5	1	3	17	89	272	352	398					
Total				361	1,241	2,521	3,200	4,210	5,724	5,887	5,821	(1.1)	81.9			
LLR																
Stage 1				(1.6)	(5.8)	(12.7)	(15.1)	(19.7)	n.a.	(32.5)	(42.0)					
Stage 2				(0.2)	(0.3)	(2.4)	(1.8)	(11.0)	n.a.	(32.1)	(49.6)					
Stage 3				(0.1)	(0.2)	(0.4)	(2.7)	(13.4)	n.a.	(62.4)	(96.0)					
Total				(1.8)	(6.3)	(15.5)	(19.7)	(44.2)	(135.6)	(127.0)	(187.7)					

Source: Company data, 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
BDM5	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	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 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 ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRSISAWAD 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	SEAFSCO	SEAFSCO
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
BPCPG	BPCPG	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 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.