

Kasikornbank

(KBANK.BK/KBANK TB)*

Outperform Maintained

Price as of 9 Oct 2019	150.0
12M target price (Bt/shr)	213.0
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	42.0

Key messages

เราคิดว่ายังมีปัจจัยที่ไม่แน่นอนอีกหลายตัว อย่างเช่น GDP ที่ชะลอตัวลง, กระแส NPL เกิดใหม่จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง, ผลจากการลดดอกเบี้ยครั้งหน้าต่อรายได้ดอกเบี้ยของธนาคาร, สินเชื่อ modified loan ที่เพิ่มขึ้นตามนิยามใหม่ของ TFRS9, รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง แต่เนื่องจากราคาหุ้นไม่แพง เราจึงยังคงคำแนะนำ และราคาเป้าหมายเอาไว้เหมือนเดิม

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

สำรวจส่วนเกินที่มีเพียงพอให้จัดการหนี้เสีย และการตั้งสำรองฯบนมาตรฐานบัญชีใหม่

Event

จัดประชุมนัดพิเศษสำหรับมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9

Impact

IFRS9 – การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี

เรามองว่าการเปลี่ยนมาใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 จะทำให้ นโยบายบัญชี และการรับรู้รายได้เปลี่ยนแปลงไปใน 4 ด้าน ได้แก่ 1.) การเปลี่ยนวิธีการจัดชั้นสินเชื่อ/ค่าใช้จ่ายในการกันสำรองที่เข้มงวดและซับซ้อนมากขึ้น 2.) การบันทึกมูลค่าการลงทุนตามราคาตลาด (mark-to-market) 3.) การบันทึกความเสี่ยงรายการนอกงบดุล (off balance sheet)/เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงเอารวมการในคชจ. การตั้งสำรองฯ 4.) รับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมลดลงเนื่องจากต้องบันทึกค่าธรรมเนียมสินเชื่อที่เก็บล่วงหน้า (up-front) ในรูปของรายได้ดอกเบี้ยแบบตัดจำหน่าย amortization (จากปัจจุบันที่บันทึกเป็นค่าธรรมเนียม) สำหรับค่าใช้จ่ายในการกันสำรองนั้น TFRS9 กำหนดให้ธนาคารเพิ่มปัจจัยเสี่ยงที่ไม่แน่นอนเข้าไปในคชจ. การสำรอง (credit cost) แทนที่จะประเมินจากความเสียหายในอดีตตามระบบบัญชีปัจจุบันเท่านั้น

ธนาคารไม่ต้องการนำรายการสำรองที่ตั้งสูงเกินไปในอดีตออกมารับรู้เป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุน KBANK ได้เตรียมนโยบายการกันสำรองหนี้เสียสำหรับมาตรฐานบัญชีใหม่นี้เอาไว้ล่วงหน้าแล้วหลายปี และมียอดสะสมการสำรองส่วนเกินอยู่ที่ประมาณ 8 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เนื่องจาก TFRS9 กำหนดให้ธนาคารจัดชั้นสินเชื่อใหม่แบบเข้มงวดมากขึ้น (จากการแบ่งเป็น 5 ชั้นตามช่วงอายุการค้างชำระให้เหลือแค่ 3 ชั้น) ทำให้ธนาคารต้องจัดชั้นสินเชื่อใหม่ ซึ่งสินเชื่อจัดชั้นในส่วนชั้นที่ 2 (underperforming loan หรือ modified loan) ถือเป็นการจัดชั้นใหม่ ซึ่งในส่วนนี้จะมีการนับรวมปรับโครงสร้างซึ่งปัจจุบันบันทึกเป็นสินเชื่อดี ต้องถูกจัดชั้นใหม่รวมเป็นหนี้ในชั้น 2 ซึ่งต้องมีการจัดสำรองมากกว่าเดิม ดังนั้น KBANK น่าจะจัดสรรสำรองส่วนเกินมารองรับสินเชื่อ modified loan กลุ่มนี้

แนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมจะเปลี่ยนแปลงไป

TFRS9 กำหนดให้ธนาคารเปลี่ยนวิธีการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมล่วงหน้าจากสินเชื่อ จากเดิมที่รับรู้ครั้งเดียวทั้งก่อนผ่านรายการ non-NII เป็นการรับรู้แบบ amortization และบันทึกผ่าน NII เราคิดว่าค่าธรรมเนียมสินเชื่อ up-front คิดเป็นหนึ่งในสามของค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อทั้งหมด ซึ่งหากใช้สมมติฐานว่ารายได้ค่าธรรมเนียม up-front ตัวนี้ถูก amortized เป็นเวลา 5 ปี ก็จะลดให้รายได้ Non-NII ของธนาคารลดลงประมาณ 6-8% และกระทบกับกำไรสุทธิประมาณ 1%

Valuation & Action

เราคิดว่ายังมีปัจจัยที่ไม่แน่นอนอีกหลายตัว อย่างเช่น GDP ที่ชะลอตัวลง, กระแส NPL เกิดใหม่จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง, ผลจากการลดดอกเบี้ยครั้งหน้าต่อรายได้ดอกเบี้ยของธนาคาร, สินเชื่อ modified loan ที่เพิ่มขึ้นตามนิยามใหม่ของ TFRS9, รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ไม่เอื้อให้ราคาหุ้นของธนาคารฟื้นตัวขึ้น แถมยังเป็นตัวกดดันให้ราคาหุ้นทรงตัวอยู่ในระดับต่ำด้วย แต่เนื่องจากราคาหุ้นไม่แพง เราจึงยังคงคำแนะนำ และราคาเป้าหมายเอาไว้เหมือนเดิม

Risks

หนี้เสียเพิ่ม, รายได้ค่าธรรมเนียมลด, ส่วนต่างดอกเบี้ยลดจากการลดดอกเบี้ย

Financial table

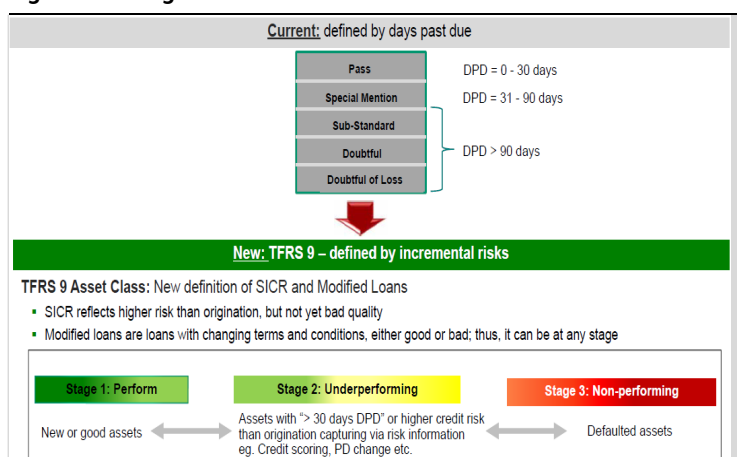
	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19F	Dec-20FA	Dec-21F
Pre-pro. profit (Bt mn)	89,548	90,484	87,135	90,248	100,696	111,783
Pretax profit (Bt mn)	55,796	48,674	54,603	56,139	63,858	71,998
Net income (Bt mn)	40,174	34,338	38,459	39,694	45,556	51,238
EPS (Bt)	16.79	14.35	16.07	16.59	19.04	21.41
DPS	4.00	4.00	5.00	5.50	6.00	6.50
EPS Growth (%)	1.8	(14.5)	12.0	3.2	14.8	12.5
Dividend Yield (%)	2.1	2.0	2.8	3.7	4.0	4.3
P/E (x)	11.2	13.8	11.3	9.8	7.9	7.0
P/BV (x)	1.40	1.36	1.15	0.89	0.83	0.76
ROAA (%)	1.5	1.2	1.3	1.5	1.6	1.5
ROAE (%)	13.2	10.2	10.6	11.6	10.9	11.3

Source: KGI Research

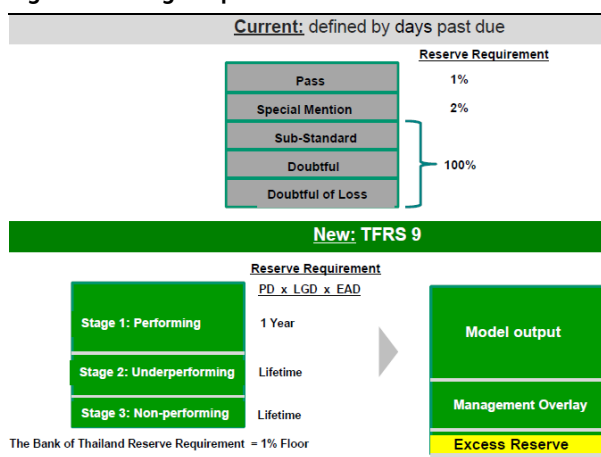
Figure 1: TFRS9 key definitions

Financial Impacts	Key Areas	Key Impacts
High	Expected Credit Loss & Modification <ul style="list-style-type: none"> New definition of SICR and modified loans Changes in provision: from "1-year Expected Credit Loss" per BOT guidelines to "Lifetime Expected Credit Loss"; also, additional base of unused credit line and guarantee 	<ul style="list-style-type: none"> Additional TFRS9 Expected Credit Loss TFRS9 and current number are non-comparable
	Assets Classification <ul style="list-style-type: none"> Instrument at cost -> fair value: investment in non-listed equities will turn from "at cost" to "at fair value through PL" or "at fair value through OCI" depending on business model AFS instrument -> fair value through PL: Generally, AFS instrument will be fair value through OCI, only for some product features will be "fair value through PL" 	<ul style="list-style-type: none"> Non-interest income and OCI: volatile from unrealized market move
	Effective Interest Rate <ul style="list-style-type: none"> Upfront fee -> interest accrual: credit fee income will turn from "Cash basis" to "Interest income on amortization basis" Future step rate: averaged over behavioral lifetime and recognized upfront as fixed rate 	<ul style="list-style-type: none"> Fee income and non-interest income: lower Bottom line: neutral over the contractual life NIM: higher but more volatile
Moderate	Hedge Accounting – Optional <ul style="list-style-type: none"> Derivative at accrual -> fair value: banking book derivatives will turn from "accrual basis" per TFAC guideline to "Mark to Market" per risk offsetting basis 	<ul style="list-style-type: none"> PL on trading business: more volatile if derivatives are unqualified for hedge accounting and/or carry basis risk
Low		

Source: KGI Research

Figure 2: Change in loan classification


Source: Company data, KGI Research

Figure 3: Change in provision reserve


Source: Company data, KGI Research

Figure 4: KBANK's fee and service income - net

Bt mn	2017	2018	2019F	Growth			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	% chg
				2017	2018	2019F								
Credit card	5,783	5,337	5,146	-1%	-8%	-4%	1,267	1,106	1,216	1,168	1,135	1,189	1,155	0.6%
Trans.	12,806	11,055	9,010	17%	-14%	-18%	3,590	2,950	2,806	2,696	2,008	2,104	2,043	-36.1%
Loan relate	8,262	8,386	8,490	6%	2%	1%	2,006	1,936	2,057	1,977	1,921	2,012	1,955	1.8%
Trade Fin	2,066	2,287	1,733	6%	11%	-24%	528	461	561	539	436	457	466	-1.5%
Cash mgt	2,066	1,525	1,473	6%	-26%	-3%	317	369	374	359	262	274	267	-23.4%
Others (AM)	10,328	9,530	8,802	-2%	-8%	-8%	2,851	2,397	2,338	2,246	2,968	3,110	2,999	19.3%
Total	41,310	38,120	34,654	6%	-8%	-9%	10,559	9,220	9,352	8,986	8,730	9,146	8,885	-7.1%

Source: KGI Research

Figure 5: KTB's fee and service income - net

Bt mn	2017	2018	2019F	Growth			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	YoY	% chg
				2017	2018	2019F									
Loan related	2,218	2,257	2,382	n.a.	1.7%	5.6%	616	467	509	481	507	452	494	5.5%	
Card and trans. Fee	12,325	12,536	11,784	n.a.	1.7%	-6.0%	3,018	2,917	2,998	3,006	2,874	2,825	2,799	-4.4%	
Cash mgt	1,725	1,755	2,131	n.a.	1.7%	21.4%	370	408	339	361	338	339	329	-6.3%	
Banc	2,218	2,257	2,507	n.a.	1.7%	11.1%	677	583	453	481	507	452	494	5.5%	
Others	6,162	6,268	6,268	n.a.	-12.2%	29.0%	1,478	1,459	1,358	1,683	1,409	1,582	1,372	-16.3%	
Total	24,649	25,072	25,072	n.a.	-1.5%	6.0%	6,159	5,835	5,657	6,011	5,635	5,650	5,488	-6.3%	

Source: KGI Research

Figure 6: BBL's fee and service income - net

Bt mn	2017	2018	2019F	Growth			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	YoY	% chg
				2017	2018	2019F									
Loan related	4,675	4,140	4,430	19.3%	-11.4%	7.0%	1,148	998	877	1,060	958	992	940	7.2%	
Card - merc. & EDC	6,600	6,624	7,088	3.6%	0.4%	7.0%	1,756	1,504	1,566	1,697	1,710	1,588	1,504	-4.0%	
Trans. Fee	6,050	5,796	5,611	7.4%	-4.2%	-3.2%	1,604	1,398	1,378	1,485	1,368	1,323	1,316	-4.5%	
Global mkt	2,200	2,208	2,363	12.3%	0.4%	7.0%	540	506	501	566	547	529	501	0.0%	
Banc.&AM fee	4,675	5,520	6,497	27.3%	18.1%	17.7%	1,528	1,398	1,190	1,619	1,505	1,455	1,378	15.8%	
Others	3,300	3,312	3,544	12.3%	0.4%	7.0%	1,026	865	752	643	752	728	626	-16.6%	
Total	27,500	27,600	29,532	12.3%	0.4%	7.0%	7,602	6,655	6,263	7,070	6,840	6,615	6,265	0.0%	

Source: KGI Research

Figure 7: SCB's fee and service income - net

Bt mn	2017	2018	2019F	Growth			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	YoY	% chg
				2017	2018	2019F									
Card	7,916	8,126	9,414	-1%	3%	16%	1,965	1,984	2,065	2,112	2,051	2,102	2,100	1.7	
GMTS	5,297	5,123	5,466	0%	-3%	7%	1,435	1,445	1,061	1,182	1,194	1,367	1,200	13.1	
Bancassurance	2,436	2,747	3,037	22%	13%	11%	750	744	630	623	616	565	550	(12.7)	
AM fee	6,929	6,227	6,377	28%	-10%	2%	1,872	1,544	1,454	1,357	1,336	1,501	1,500	3.2	
Loan related fee	2,921	2,782	3,189	-7%	-5%	15%	794	666	648	674	651	773	720	11.1	
Others	4,824	3,462	2,885	6%	-28%	-17%	1,339	701	670	752	820	877	750	11.9	
Total	30,324	28,456	30,367	7%	-6%	7%	8,145	7,084	6,528	6,700	6,668	7,185	6,820	4.5	

Source: KGI Research

Figure 8: KBANK - quarterly earnings

Bt mn	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	% chg		9M18	9M19F	% chg
												QoQ	YoY			
Income Statement (Bt mn)																
NII	23,088	23,343	23,710	24,020	23,696	24,367	25,004	25,471	25,252	25,770	26,136	1.4	4.5	73,067	77,158	5.6
Non-NII	18,036	18,457	18,973	17,680	18,023	19,508	16,414	16,070	15,660	16,919	14,570	(13.9)	(11.2)	53,945	47,149	(12.6)
Insurance premium-net	2,141	1,795	1,094	906	1,096	1,762	(80.1)	759.2	35.6	562.1	(821.4)	(246.1)	(926)	2,778	(223.7)	(108.1)
Fee income, net	10,085	10,215	10,642	10,364	10,559	9,220	9,352	8,986	8,730	9,146	8,526	(6.8)	(8.8)	29,132	26,402	(9.4)
Total operating inc.	41,124	41,800	42,683	41,700	41,718	43,875	41,419	41,541	40,912	42,689	40,706	(4.6)	(1.7)	127,012	124,307	(2.1)
Total operating exp.	15,224	15,851	16,338	18,959	15,989	16,675	16,204	19,479	16,010	17,741	16,234	(8.5)	0.2	48,869	49,986	2.3
PPOP	25,900	25,949	26,345	22,741	25,729	27,199	25,215	22,062	24,902	24,948	24,472	(1.9)	(2.9)	78,143	74,321	(4.9)
Loan Loss Provision	9,132	10,626	10,405	11,646	7,818	7,995	8,211	8,508	7,579	7,547	7,800	3.4	(5.0)	24,024	22,927	(4.6)
Net profit	10,171	8,986	9,473	5,707	10,766	10,917	9,744	7,033	10,044	9,929	9,547	(3.8)	(2.0)	31,426	29,521	(6.1)
EPS (Bt)	4.25	3.75	3.96	2.38	4.50	4.56	4.07	2.94	4.20	4.15	3.99	(3.8)	(2.0)	13.13	12.34	(6.1)
Profitability (%)																
Yield on earnings assets	4.49	4.47	4.46	4.42	4.28	4.36	4.39	4.39	4.33	4.31	4.25					
Cost of funds	1.28	1.28	1.26	1.23	1.21	1.24	1.22	1.24	1.27	1.27	1.25					
Net interest margin	3.41	3.43	3.47	3.49	3.37	3.39	3.43	3.41	3.32	3.32	3.30					
Cost-to-income ratio	37.0	37.9	38.3	45.5	38.3	38.0	39.1	46.9	39.1	41.6	39.9					
Asset quality																
NPLs (Bt mn)	65,393	66,843	68,873	69,674	71,106	72,446	72,659	74,400	76,880	76,370	n.a.					
% to loans	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	3.9	n.a.					
NPL coverage	135	141	141	148	150	150	156	161	159	158	n.a.					
Credit cost (bps)	214	242	237	258	170	174	177	177	158	156	161					
Growth (%)																
Loan	1.6	4.9	3.2	3.1	7.31	3.10	3.80	5.97	2.23	5.23	3.41					
NII	4.0	5.5	6.1	4.4	2.63	4.38	5.46	6.04	6.57	5.76	7.26					
Fee income growth	(23.2)	(19.7)	(11.6)	(8.4)	4.7	(9.7)	(12.1)	(13.3)	(17.3)	(0.8)	(7.5)					
Non-NII growth	(9.4)	2.8	6.3	(0.1)	(0.1)	5.7	(13.5)	(9.1)	(13.1)	(13.3)	(25.3)					
Operating income growth	(2.4)	4.3	6.2	2.5	1.4	5.0	(3.0)	(0.4)	(1.9)	(2.7)	(7.2)					
PPOP growth	(5.2)	6.2	8.0	(1.5)	(0.7)	4.8	(4.3)	(3.0)	(3.2)	(8.3)	(10.0)					
Net profit growth	5.4	(4.7)	(12.7)	(44.3)	5.8	21.5	2.9	23.2	(6.7)	(9.0)	(12.5)					

Source: Company data, 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
CENDEL	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.