

Krung Thai Card

(KTC.BK/KTC TB)*

Outperform Upgraded

Price as of 13 Feb 2020	41.50
12M target price (Bt/shr)	48.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	33.3
Upside/downside (%)	16.7

Key messages

การเปลี่ยนมาใช้มาตรฐานบัญชี TFRS9 ทำให้ประมาณการกำไรของเรา upside มากกว่า downside โดยในแง่ลบนั้น การที่ TFRS9 คุมไม่ให้ KTC write-off หนี้เสียอย่างหักโหมจะทำให้สัดส่วน NPL ค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก 1% ในปี 2562 เป็นประมาณ 7.2% เมื่อสิ้นปี 2563 และสัดส่วน NPL coverage จะค่อยๆ ลดลงจาก 620% ในปี 2562 เป็นประมาณ 200% ในปลายปี 2563 แต่ในอีกด้านหนึ่ง มันก็จะทำให้ KTC ไม่ต้องกันสำรองก้อนใหญ่อีก และทำให้ KTC สามารถรับรู้รายได้ที่ไม่ใช่เงินสดเพิ่มขึ้นจาก NPL นอกจากนี้ การที่บริษัท write-off หนี้เสียไปแล้วถึงประมาณ 1.8-2.0 หมื่นล้านบาทก็จะทำให้บริษัทมีรายได้จากการติดตามหนี้เสียในอีกสามปีข้างหน้าได้อีกประมาณปีละ 3-3.5 พันล้านบาท เราปรับลดประมาณการสำรองหนี้เสียปี 2563/64 ลงเหลือ 5.1/4.1 พันล้านบาท (จากเดิม 6/6.2 พันล้านบาท) ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 12%/18% และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 63F เป็น 48 บาท (เพิ่มขึ้นจาก เดิมที่ 36 บาท) เราปรับเพิ่มคำแนะนำจากขายเป็นซื้อ

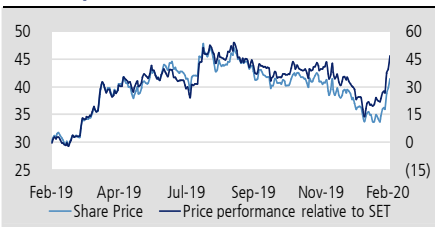
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	107/3,451		
Outstanding shares (mn)	2,578		
Foreign ownership (mn)			
3M avg. daily trading (mn)	6.43		
52-week trading range (Bt)	29.5/47.75		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	1.8	-7.3	33.9
Relative	6.4	-1.4	44.4

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2017	0.28	0.31	0.33	0.36
2018	0.47	0.51	0.54	0.48
2019	0.54	0.51	0.50	0.51

Share price chart



Source: SET

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

ได้เวลาปลดล็อกกำไรแล้ว

Event

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

Impact

การเปลี่ยนมาใช้มาตรฐานบัญชี TFRS9 ทำให้ประมาณการกำไรของเรา upside

การเปลี่ยนมาตรฐานบัญชีใหม่จะทำให้โครงสร้างกำไรของ KTC และตัวชี้วัดคุณภาพสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งมีทั้งด้านบวกและลบ โดยในด้านบวกจะทำให้การกันสำรองลดลงอย่างมาก เพราะ TFRS9 ไม่เปิดช่องให้ KTC ตัดหนี้สูญเมื่อมีการคิดชำระสามเดือน ซึ่ง KTC ตัดหนี้สูญสูงถึง 5.9 พันล้านบาทในปี 2561 และ 6.3 พันล้านบาทในปี 2562 และทำให้การตัดหนี้สูญในอนาคต และจะต้องลดลง ซึ่งเมื่ออิงจากคุณภาพสินทรัพย์ในปัจจุบัน KTC บอกว่าการตัดหนี้สูญจะอยู่ที่ประมาณปีละ 400-500 ล้านบาท ทำให้การตั้งสำรองลดลงตามไปด้วย ภายใต้สมมติฐานอัตราการติดตามหนี้เสียคืนได้อยู่ที่ประมาณ 60-70% ซึ่งจากข้อมูลนี้ เราคาดว่า KTC น่าจะกันสำรองประมาณปีละ 3.0 พันล้านบาท (ลดลงจากปีที่แล้วครึ่งหนึ่ง)

....รายได้ติดตามหนี้ยังคงมีอยู่อีก 2-3 ปีข้างหน้า

จากข้อมูลในอดีต KTC จะหนี้สูญเมื่อลูกหนี้ผิดชำระ >90 วัน และเมื่อติดตามหนี้กลับมาได้ก็จะรับรู้รายได้จากการติดตามหนี้เสียคืนมาได้ภายในภายหลัง ทั้งนี้ KTC บอกว่าสินเชื่ออายุ 2-3 ปีที่มีการตัดหนี้สูญสะสมอยู่ที่ประมาณ 18-20 พันลบ. และอัตราการติดตามคืนหนี้ได้ 60-70% ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะสามารถติดตามหนี้เสียคืนมาได้ประมาณ 1.0-1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทรับรู้ในงบ P/L ประมาณ 3.4 พันล้านบาทในปี 2563 และ 3.0 พันล้านบาทในปี 2564

NPL จะพุ่งขึ้น

ส่วนในแง่ลบนั้น การที่ TFRS9 นั้นจำกัดการตัดหนี้สูญทำให้ตัวชี้วัดคุณภาพสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป โดยสัดส่วน NPL ที่บริษัทรายงานจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นเป็น 3% ใน 1Q63, 4.5% ใน 2Q63, 6% ใน 3Q63 และ 7.2% ใน 4Q63 (จาก 1% ในปี 2562) แต่อย่างไรก็ตาม สัดส่วน NPL จะค่อยๆ ลดลงเหลือ 300% ใน 1Q63 และ <200% ใน 4Q63 (จาก 620% ในปี 2562) ทั้งนี้ NPL ที่เพิ่มขึ้น และ สัดส่วน NPL coverage ที่ลดลงจะอิงจากการ write-off NPL ที่ลดลงอย่างมากเหลือแค่ปีละ 450 ล้านบาท (จากเดิมปีละ 6 พันล้านบาท)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2562/64 ขึ้นอีก +12%/+18% และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 63F เป็น 48 บาท (จากเดิม 36 บาท)

เราปรับประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนถึงการปรับลดสมมติฐานการกันสำรองปี 2563/64 ลงเหลือ 5.1/4.1 พันล้านบาท (จากเดิม 6.0/6.2 พันล้านบาท) คิดเป็น credit cost ที่ 526bps/375bps (ลดลงจากเดิมที่ ปีละ 720bps) เรามองว่า upside/downside จะขึ้นอยู่กับการติดตามหนี้ NPL ซึ่งหากใช้สมมติฐานอัตราการติดตาม NPL คืนมาได้ 50% ค่าใช้จ่ายกันสำรองน่าจะอยู่ที่ปีละประมาณ 3.5 พันล้านบาท และจะอยู่ที่ 3 พันล้านบาทหากสามารถติดตาม NPL ได้ 40% (สมมติฐานในกรณีฐานของเราอยู่ที่ 35%) เมื่อใช้ P/E ที่ 18x (re-rate จากเดิมที่ 15.5x) ทำให้เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 48 บาท (จากเดิมที่ 36 บาท)

Risks

การแข่งขันที่เข้มข้นกดดันให้ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเพิ่มขึ้น และ NPL เพิ่มขึ้น

Key financials and valuations

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Pre-pro. profit (Bt mn)	10,754	12,119	13,337	13,807	14,171	15,649
Pretax profit (Bt mn)	4,127	6,416	6,904	8,660	10,054	11,449
Net income (Bt mn)	3,304	5,140	5,524	6,928	8,043	9,159
EPS (Bt)	1.28	1.99	2.14	2.69	3.12	3.55
DPS	0.53	0.82	0.88	1.10	1.28	1.46
EPS Growth (%)	32.5	55.5	7.5	25.4	16.1	13.9
Dividend Yield (%)	2.8	2.7	2.1	2.7	3.1	3.6
P/E (x)	14.5	15.3	19.1	15.3	13.1	11.5
P/BV (x)	3.8	4.8	5.4	4.4	3.7	3.1
ROAA (%)	4.7%	6.7%	6.7%	8.3%	7.6%	7.8%
ROAE (%)	28.9%	35.5%	30.6%	40.5%	30.6%	29.1%

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: Key assumptions

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Loan (Bt bn)	73.5	78.2	85.8	97.9	109.8	121.8
Credit card (Bt bn)	48.3	51.1	56.7	64.2	71.7	79.2
P-Loan (Bt bn)	24.8	26.8	28.9	33.4	37.9	42.4
Others	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
Unit : Percent						
Loan growth	7.0	6.4	9.8	14.0	12.2	10.9
Credit card	4.6	5.6	10.9	13.2	11.7	10.5
P-Loan	12.7	8.3	7.9	15.6	13.5	11.9
Loan yield	22.8	23.0	22.7	21.7	21.4	20.9
Credit card	12.5	11.7	11.6	12.0	10.6	10.6
P-Loan	25.8	26.3	26.3	24.0	23.3	24.0
Cost of fund	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9
Loan spread	19.7	20.1	19.9	18.8	18.5	18.1
Other income/revenue	2.75	2.35	2.56	2.76	2.67	2.51
Bad debt recovery/rev	17.1	18.7	18.3	16.5	13.7	12.2
Credit cost	902	729	749	526	375	345
NPL ratio	1.32	1.14	1.06	7.23	6.81	6.23
NPL coverage	589	616	620	163	163	163
Bad debt recovery (Bt mn)	2,855	3,342	3,496	3,400	3,000	3,000
Bad debt write-off (Bt mn)	6,323	5,914	6,289	500	500	500
Provisioning expense (Bt mn)	6,627	5,703	6,433	5,146	4,117	4,200
Cost-to-income ratio	35.5	34.5	33.2	34.1	35.0	35.0
Effective tax rate	19.9	19.9	20.0	20.0	20.0	20.0
Bad debt recovery/LLP	43.1	58.6	54.3	66.1	72.9	71.4
ROA	4.7	6.7	6.7	8.2	7.5	7.7
ROE	28.9	35.5	30.6	40.5	30.6	29.1

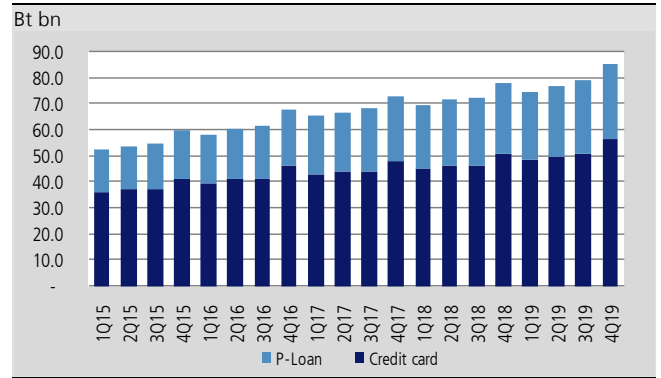
Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Company profile

Krung Thai Card PCL. (KTC) is a leading consumer finance provider in Thailand and KTB's subsidiary (51% equity stake). On June 30, 2002, KTB sold its credit card portfolio at net book value to KTC, subsequently transforming KTC into a full consumer finance company. KTC's strategy focuses on building membership base to sustain company's profits in which credit card and personal loan are core businesses. Besides, the company has offered other related businesses to satisfy its members. As at December 31, 2018, KTC managed 2.38mn credit cards and 0.95mn personal loan accounts.

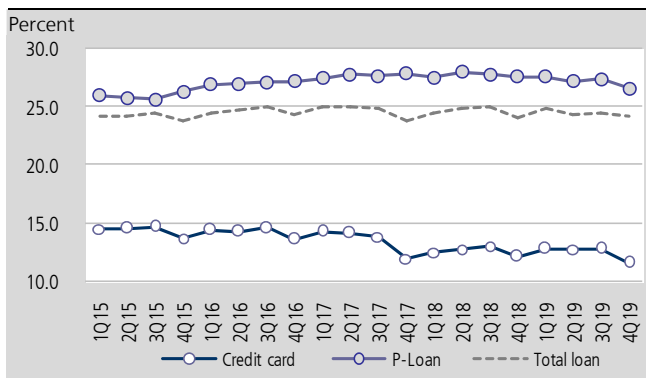
Source: Company data

Figure 3: Loan portfolio breakdown



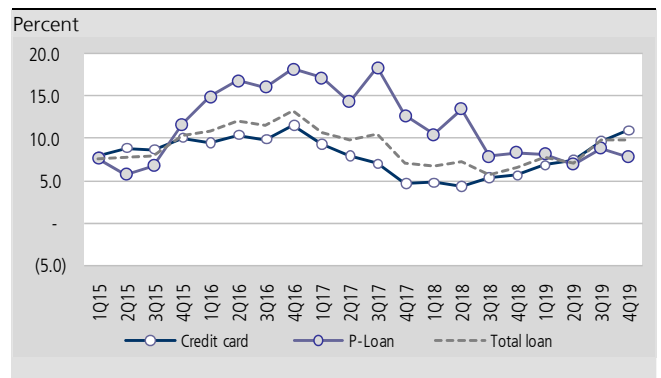
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: Loan yield



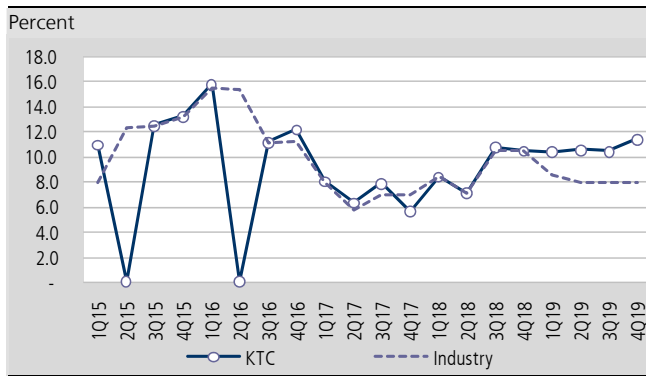
Source: Company data, KGI Research

Figure 5: Loan growth



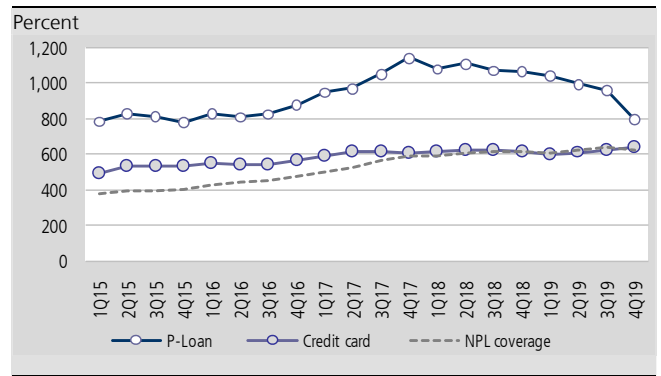
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Card spending growth (KTC vs. industry)



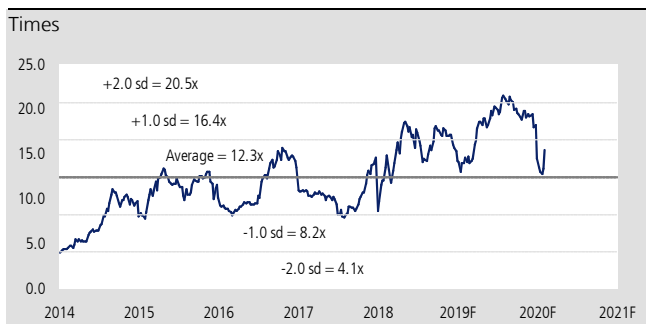
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: NPL coverage by loan segment



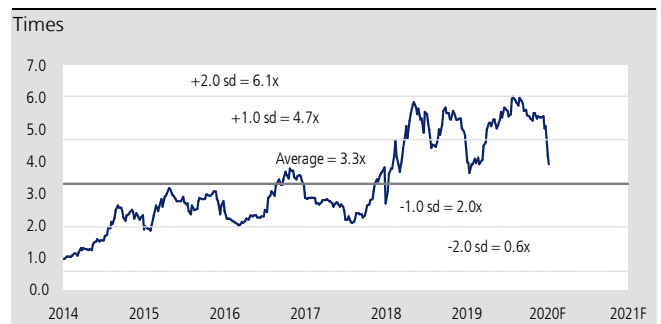
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: PE



Source: KGI Research

Figure 9: PBV



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-17A	Jun-17A	Sep-17A	Dec-17A	Mar-18A	Jun-18A	Sep-18A	Dec-18A	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	2018	2019	% chg
Income Statement (Bt mn)															
Interest income	1,963	2,036	2,016	2,105	2,060	2,144	2,156	2,280	2,228	2,228	2,262	2,453	8,640	9,172	6.2
Fee income	1,933	1,984	2,059	2,116	2,075	2,180	2,252	2,289	2,274	2,313	2,380	2,502	8,796	9,468	7.6
Total operating income	3,896	4,021	4,075	4,220	4,135	4,324	4,408	4,569	4,502	4,541	4,642	4,955	17,436	18,640	6.9
Interest expense	400	406	414	408	388	393	387	387	380	391	396	399	1,555	1,566	0.7
Interest income - net	3,496	3,615	3,661	3,812	3,747	3,931	4,021	4,181	4,122	4,150	4,246	4,556	15,880	17,074	7.5
Operating expense	1,678	1,751	1,813	1,901	1,811	1,836	1,825	2,052	1,839	1,913	1,932	2,038	7,524	7,722	2.6
Operating profit	1,818	1,864	1,848	1,911	1,937	2,095	2,196	2,129	2,283	2,236	2,314	2,518	8,357	9,352	11.9
Provisioning expense	(1,640)	(1,676)	(1,681)	(1,630)	(1,404)	(1,397)	(1,421)	(1,481)	(1,371)	(1,567)	(1,655)	(1,841)	(5,703)	(6,433)	12.8
Bad debt recovery	638	683	767	767	838	872	841	792	948	818	832	898	3,342	3,496	4.6
Other income	99	116	126	117	135	62	127	95	123	169	123	74	420	489	16.5
Pre-tax profit	916	986	1,059	1,165	1,506	1,632	1,743	1,535	1,984	1,657	1,614	1,649	6,416	6,904	7.6
Income tax	183	200	213	226	297	327	347	306	394	333	322	330	1,277	1,380	8.1
Net profit	733	787	846	939	1,209	1,305	1,396	1,229	1,589	1,323	1,292	1,319	5,140	5,524	7.5
EPS (Bt)	0.28	0.31	0.33	0.36	0.47	0.51	0.54	0.48	0.62	0.51	0.50	0.51	1.99	2.14	7.5
Profitability (%)															
Yield on earnings assets	25.0	25.0	24.9	23.7	24.5	24.8	25.0	24.1	24.8	24.4	24.4	24.2			
Cost of funds	3.29	3.28	3.32	3.06	3.08	3.05	3.04	2.86	3.01	2.92	2.94	2.77			
Loan spread	21.7	21.8	21.6	20.7	21.4	21.8	21.9	21.2	21.8	21.4	21.5	21.4			
Cost-to-income ratio	33.8	35.6	36.0	36.6	34.3	33.6	33.1	36.9	32.2	33.4	33.7	33.6			
Loan (Bt bn)															
Loan	65.9	67.2	68.7	73.5	69.8	72.0	72.9	78.2	75.2	77.1	79.6	85.8			
- Credit card	43.3	44.3	44.2	48.3	45.3	46.3	46.6	51.1	48.4	49.7	51.1	56.7			
- P-Loan	22.2	22.4	24.0	24.8	24.5	25.4	25.9	26.8	26.5	27.2	28.2	28.9			
Card spending	8.0%	6.3%	7.9%	5.6%	8.4%	7.1%	10.7%	10.5%	10.4%	10.5%	10.4%	10.9%			
Asset quality															
Non-performing loans (Bt mn)	1,090	1,057	1,003	968	942	912	897	891	885	874	852	911			
- Credit card	544	539	532	540	515	501	501	508	502	503	491	529			
- Personal loan	546	517	471	428	427	411	396	383	383	371	361	382			
Non-performing loan ratio	1.65	1.57	1.46	1.32	1.34	1.27	1.23	1.14	1.18	1.13	1.07	1.06			
- Credit card	1.26	1.22	1.20	1.12	1.14	1.12	1.07	0.99	1.04	1.01	0.96	0.93			
- Personal loan	0.89	0.88	0.82	0.76	0.82	0.77	0.78	0.76	0.78	0.81	0.89	n.a.			
NPL coverage	500	528	565	589	591	605	615	616	605	622	641	620			
- Credit card	592	621	620	609	618	626	627	615	604	613	628	642			
- Personal loan	948	971	1,052	1,142	1,078	1,107	1,071	1,065	1,040	996	960	799			
Credit cost (bps)	1,003	997	979	887	805	776	783	757	729	813	831	858			
- Credit card	878	947	797	797	689	704	725	740	707	787	857	1,157			
- P-loan	762	729	884	884	714	693	696	742	664	780	798	684			
Growth (YoY %)															
Revenue growth	13.0	11.9	10.6	7.0	6.1	7.5	8.2	8.3	8.9	5.0	5.3	8.5			
Operating expense growth	1.6	2.7	5.0	4.6	7.9	4.9	0.7	7.9	1.6	4.2	5.9	(0.7)			
Operating income growth	14.1	12.3	10.0	6.6	7.2	8.7	9.8	9.7	10.0	5.6	5.6	9.0			
Provisioning expense growth	24.5	13.3	10.8	(7.2)	(14.4)	(16.7)	(15.5)	(9.1)	(2.4)	12.2	16.5	24.3			
Bad debt recovery growth	9.8	18.9	27.7	19.5	31.3	27.6	9.6	3.2	13.1	(6.2)	(1.0)	13.5			
Net profit growth	15.4	35.7	32.3	46.7	65.0	65.9	65.0	30.9	31.5	1.4	(7.4)	7.3			
Opex by item (Bt mn)															
Opex by item	1,678	1,751	1,813	1,901	1,811	1,836	1,825	2,052	1,839	1,913	1,932	2,038			
- Personnel exp	547	550	549	585	575	591	585	623	599	626	607	618			
- Marketing exp	199	219	235	213	187	209	209	304	190	242	255	327			
- Advisory fee	523	555	585	595	589	596	572	609	593	579	575	626			
- Others	409	427	444	507	459	440	459	516	457	467	495	465			
- Director remuneration	111	35	25	32	57	70	48	38	45	67	45	45			

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total Assets	79,648	85,409	100,143	113,443	125,513
Cash	2,722	1,352	1,200	1,200	1,200
Loans & Accrued Int - Net	72,713	80,184	92,492	104,442	116,392
Total current asset	76,822	82,688	94,892	106,842	118,792
Investment	9	5	21	21	21
PP&E	529	495	400	400	400
Others	2,287	2,221	4,830	6,180	6,300
Total Liabilities	63,296	65,674	76,278	84,706	91,349
S-T loan	14,072	17,560	20,262	38,031	42,168
L-T loans	40,050	39,980	47,279	38,751	41,038
Others	9,174	8,134	8,737	7,925	8,142
Shareholders' Equity	16,352	19,708	23,865	28,689	34,185
Common Stock	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Capital Surplus	1,892	1,892	1,892	1,890	1,890
Retained Earnings	11,624	14,980	19,137	23,963	29,458
Supplementary					
Non-Performing Loans	1,252	1,252	1,252	1,252	1,252
- Credit card	558	558	558	558	558
- P-Loan	194	194	194	194	194

Source: KGI Research

Profit & Loss

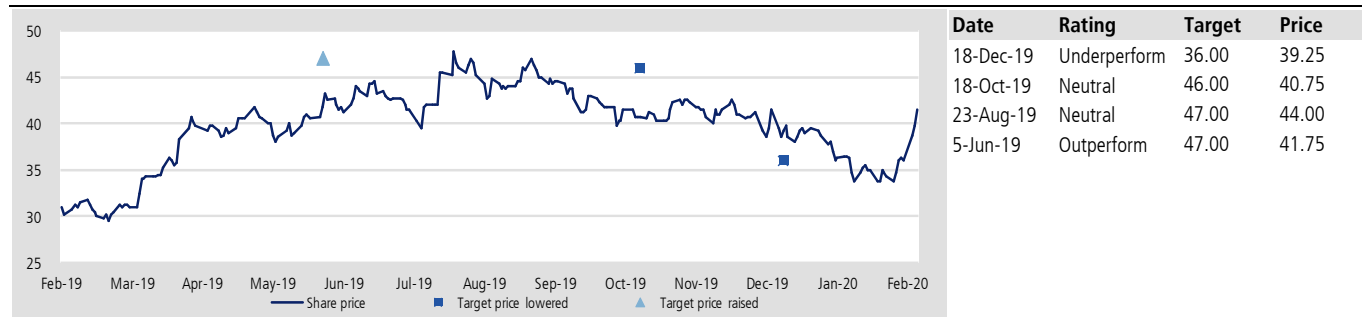
Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Interest income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fee income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total operating inc.	17,436	18,640	19,980	21,363	23,976
Interest expense	1,555	1,566	1,764	2,046	2,286
Interest income - net	15,880	17,074	18,216	19,317	21,690
Operating expense	7,524	7,722	8,376	8,953	9,877
Operating profit	8,357	9,352	9,840	10,364	11,813
Provisioning expense	-5,703	-6,433	-5,146	-4,117	-4,200
Bad debt recovery	3,342	3,496	3,400	3,000	3,000
Other income	420	489	567	587	616
Pre-tax profit	6,416	6,904	8,660	9,834	11,229
Income tax	1,277	1,380	1,732	2,011	2,290
Net profit	5,140	5,524	6,928	8,043	9,159
EPS (Bt)	1.99	2.14	2.69	3.12	3.55

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued Interests	7.3	10.3	15.4	15.4	25.8
Borrowing fund	1.3	6.3	17.4	17.4	23.2
Total Assets	8.2	7.2	17.3	17.3	25.3
Total Equity	30.0	20.5	21.1	21.1	43.2
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	8.9	7.5	6.7	6.7	19.1
Total revenue	7.5	6.9	7.2	7.2	20.0
Loan Loss Provision	(13.9)	12.8	(20.0)	(20.0)	(18.4)
Operating expense	5.3	2.6	8.5	8.5	17.9
Operating profit	12.3	11.9	5.2	5.2	20.1
Net Profit	55.5	7.5	25.4	25.4	32.2
EPS	55.5	7.5	25.4	25.4	32.2
Profitability (%)					
Yield on loans	23.0	22.7	24.3	21.4	20.9
Cost of Funds	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9
Net Interest Margin	20.1	19.9	21.4	18.5	18.1
Bad debt recovery/revenue	19.2	18.8	17.0	17.0	12.5
Cost/OP Income Ratio	43.2	41.4	41.9	41.9	41.2
Asset/equity (x)	4.9	4.3	4.2	4.2	3.7
D/E (x)	3.1	2.9	2.8	2.8	2.4
Asset Quality (%)					
NPLs Ratio	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
- Credit card	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- P-Loan	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
NPL Coverage Ratio	400	400	400	400	400
- Credit card	543	570	592	592	621
- P-Loan	298	299	300	300	301
Loan Loss Reserve/Loans Ratio		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Credit cost (bps)	888	889	890	890	891
- Credit card	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
- P-Loan	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Per Share Data (Bt)					
EPS (fully diluted)	2.0	2.1	2.7	2.7	3.6
DPS	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
BVPS	6.3	7.6	9.3	11.1	13.3

Source: KGI Research

Krung Thai Card- 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	SRISAWAD 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	KASIKORNBANK	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
CENTEL	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	SRIAWAD 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.