

Bangkok Commercial Asset Management

(BAM.BK/BAM.TB)*

Neutral Maintained

Price as of 15 Oct 2020	20.00
12M target price (Bt/shr)	28.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	33.0

Key messages

จากทางเลือกต่าง ๆ ในการจะบริหารจัดการหนี้ที่มีปัญหาอันใหญ่โตที่เกิดจาก covid-19 เราคิดว่าการตั้ง JV ร่วมกับธนาคาร (หนึ่งธนาคาร หนึ่ง JV) เป็นกลยุทธ์แบบ win-win และจะส่งผลดีต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้ง BAM ธนาคาร ธปท. และรัฐบาล ซึ่งในบรรดา AMC ทั้ง 61 แห่งในตลาด (BAM มีส่วนแบ่งตลาดสูงที่สุดที่ 50%) AMC ของธนาคารต่าง ๆ ถูกจำกัดด้วยเกณฑ์การบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ในขณะที่ BAM ก็ถูกจำกัดด้วย capex ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท และสัดส่วน D/E ที่ 2.75x แต่การตั้ง JV จะช่วยปลดล็อกข้อจำกัดเหล่านี้ เพราะ JV จะบริหารจัดการอย่างเป็นเอกเทศ และสามารถลด D/E ขึ้นไปได้จนถึง 8x ทั้งนี้ การที่ ธปท. มีแนวคิดจะตั้ง AMC ทำให้กลุ่มทุนเป็นกังวลกับแผนธุรกิจใหม่ ในขณะที่ NPL ที่จะท่วมเข้ามาในตลาดบ่งชี้ว่าธุรกิจ AMC ยังอยู่ใน blue ocean เรามองเห็นว่าให้ถือ BAM และรอจังหวะเข้าซื้อ

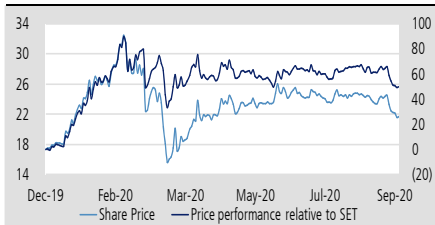
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	67.2/2,155		
Outstanding shares (mn)	3,232		
Foreign ownership (mn)	208		
3M avg. daily trading (mn)	29.45		
52-week trading range (Bt)	15.6/32.5		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	-16.0	-8.7	14.3
Relative	-8.1	-9.0	42.5

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2018	0.26	0.59	0.42	0.69
2019	1.19	0.28	0.32	0.52
2020	0.22	0.04		

Share price chart



Source: SET

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

AMC ยังเป็นธุรกิจ blue ocean

Event

อัปเดตแนวโน้ม และประมาณการ 3Q63F

Impact

การตั้ง JV ขึ้นมาบริหารหนี้เสียจะเป็นกลยุทธ์แบบ win-win

เนื่องด้วย NPL จะสั้นทะลักเข้ามาในระบบจำนวนมากในปลายปีถึงต้นปีหน้า ดังนั้น BAM จึงริเริ่มแผนธุรกิจใหม่ด้วยการเข้าไปเจรจากับธนาคารเพื่อร่วมเป็นพันธมิตรในการบริหารจัดการหนี้เสีย และเข้าไปเจรจากับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์สำหรับขาย ซึ่งหากโมเดลการฟื้นหนี้สินเป็นไปด้วยดี ก็จะส่งผลดีต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องดังนี้ 1.) BAM จะสามารถเข้าซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (distressed assets) จากธนาคารได้เพิ่มขึ้นอีก 2-3 เท่า 2.) ธนาคารสามารถปล่อย NPL ออกจากงบดุลธนาคารด้วยการโอนไปยังบริษัท JV 3.) รัฐบาลและ ธปท. ไม่ต้องอัดฉีดเงินทุนก้อนใหญ่เพื่อตั้ง AMC แห่งชาติ 4.) ช่วยป้องกันไม่ให้ราคาสินทรัพย์ร่วงหนัก

BAM ยังคงเป็นผู้เล่นหลักที่มีศักยภาพในการเข้าซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ

ธปท. กำลังพิจารณาจะใช้ AMC เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหนี้ในระบบประมาณ 2.2 ล้านล้านบาท หรือประมาณ 30% ของหนี้ที่เข้าร่วมโครงการฟื้นหนี้ และไม่สามารถจ่ายหนี้ได้ตามปกติ ทั้งนี้ ในปัจจุบันมี AMC ทั้งหมด 61 บริษัท เป็นของรัฐ 2 แห่ง (SAM, ธนาคารอิสลาม) มีสถานะกิจการวิสาหกิจ 1 แห่ง (BAM) เป็นของธนาคาร 9 แห่ง และเป็น AMC เอกชนอีก 49 แห่ง หากพิจารณาแผนของธปท. เราจะมีสามแนวทางที่เป็นไปได้ 1.) การตั้ง AMC ใหม่ 2.) สนับสนุนให้ AMC แห่งชาติที่มีอยู่แล้วให้ทำหน้าที่แข็งแกร่งมากขึ้น 3.) ผ่อนคลายเกณฑ์ตั้งด้อยค่าของ AMC ของธนาคาร ที่กำหนดที่ตั้งด้อยค่า 20% ของสินทรัพย์ที่ถือไว้ > 2 ปี และเพิ่มเป็น 40%, 55%, และ 70% เมื่อครอง > 3 ปี

ประมาณการ 3Q63F – ถ้าโรจะดีขึ้น แต่ยังไม่ได้ฟื้นแบบ V-shape

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAM ใน 3Q63F จะอยู่ที่ 1.76 พันล้านบาท ซึ่งรวมรายการ deferred tax asset ประมาณ 1.5 พันล้านบาทด้วย แต่หากไม่รวมรายการนี้ กำไรก่อนภาษีจะอยู่ที่ประมาณ 261 ล้านบาท (+117% QoQ แต่ -70% YoY) ในขณะที่กำไรจากธุรกิจหลักใน 9M63F จะลดลง 78% YoY เหลือประมาณ 1.1 พันล้านบาท ทั้งนี้ ผลประกอบการที่อ่อนแอใน 3Q63F สะท้อนถึงแรงกดดันด้าน margin จากการขายสินทรัพย์ รวมถึงไม่มีการขายที่ดินพล็อตใหญ่ และสามารถเก็บเงินสดจากกรมบังคับคดีได้เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย

คงคำแนะนำถือ และคงราคาเป้าหมายปี 2564F ไว้ที่ 28 บาท

แนวโน้มระยะสั้นของ BAM ยังคงอ่อนไหวกับความไม่แน่นอนของนโยบายมหภาค ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักที่ยังคงอ่อนแอใน 3Q63 และความไม่ชัดเจนในการตั้ง JV ร่วมกับธนาคาร แต่เนื่องจากเราคาดว่าจะมี NPL จะท่วมทะลักเข้ามาในตลาด เราจึงคิดว่าธุรกิจบริษัทบริหารสินทรัพย์ยังเป็นธุรกิจที่อยู่ใน blue ocean และเมื่อพิจารณาจากความชำนาญในการบริหารหนี้เสียที่สั่งสมมาอย่างยาวนาน เราคาดว่า BAM น่าจะได้อันสงส์มากที่สุด

Risks

ขาดทุนด้อยค่าของสินทรัพย์ ขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพน้อยกว่าที่คาด และ margin ลดลง.

Key financials and valuations

	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Revenue	8,763	7,626	9,751	12,236	13,826	15,913	17,256
Pretax profit	4,916	4,509	5,209	6,212	3,386	4,738	6,055
Net income (Bt mn)	4,904	4,501	5,202	6,549	4,292	5,688	6,187
EPS (Bt)	1.79	1.65	1.90	2.17	1.33	1.76	1.91
DPS	1.41	1.45	1.61	1.05	0.75	0.81	0.87
EPS Growth (%)	n.a.	(8.2)	15.58	14.21	(38.9)	32.52	8.78
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.8%	4.0%	4.3%
P/E (x)*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15.06	11.36	10.45
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.57	1.54	1.47
ROAA (%)*	5.2	4.5	4.8	5.7	3.57	4.45	4.59
ROAE (%)*	12.1	11.0	12.4	17.7	10.60	13.90	14.42

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: Quarterly earnings and 3Q20F earnings preview

Bt mn	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	%chg QoQ	YoY	9M19	9M20F	% chg YoY
Income Statement (Bt mn)														
Interest income	1,087	2,597	4,431	1,352	2,166	1,191	3,078	2,225	2,264	2%	5%	7,948	7,567	-5%
Gain on selling NPA	1,077	599	307	465	358	1,777	226	434	500	15%	40%	1,130	1,161	3%
Others	60	136	53	34	41	61	18	41	45	11%	9%	128	104	-19%
Total revenue	2,224	3,332	4,791	1,851	2,565	3,030	3,322	2,701	2,809	4%	10%	9,206	8,832	-4%
Interest expense	474	454	445	481	599	608	581	582	570	-2%	-5%	1,525	1,733	14%
Gross profit	1,749	2,878	4,346	1,370	1,966	2,422	2,741	2,119	2,239	6%	14%	7,682	7,099	-8%
Operating exp	735	880	881	707	1,001	1,169	681	622	628	1%	-37%	2,588	1,931	-25%
PPOP	1,014	1,998	3,466	663.2	965	1,253	2,060	1,497	1,611	8%	67%	5,094	5,168	1%
Loan Loss Provision (reverse)	(145.1)	103	219	(91.5)	82.6	(75.0)	1,298	1,376	1,350	-2%	1535%	210	4,024	
Pretax profit	1,159	1,896	3,247	755	882	1,328	762	120	261	117%	-70%	4,884	1,144	-77%
Tax expense (reverse)	1	4	0	0	1	(339.0)	63	(15.3)	(1,500.0)			2	(1,452)	
Net profit	1,159	1,891	3,247	754	881	1,667	699	136	1,761	1198%	100%	4,882	2,595	-47%
EPS (Bt)	0.42	0.69	1.19	0.28	0.32	0.61	0.26	0.05	0.64	1198%	100%	1.79	0.95	-47%
Key figures and ratio														
Purchase distress assets														
- NPL	n.a.	n.a.	3,527	4,088	4,501	694	4,911	1,649	2000					
- NPA - third party	n.a.	n.a.	1.2	69.8	225.0	248.3	1,093.0	13.0	1000					
- internal transfer	n.a.	n.a.	1,933	2,624	1,318	2,185	2,055	1,579	1000					
Distress asset O/S - gross	108,826	109,550	113,670	117,048	116,295	123,179	125,078							
Distress asset O/S - net	n.a.	96,113	96,298	99,340	102,465	101,359	104,355	104,658						
Gross NPL & acc. Int. (Bt mn)	n.a.	81,803	81,044	83,160	85,598	83,706	87,818	88,692	90,692					
- Allowance for doubtful acc.	n.a.	(6,285)	(6,476)	(6,326)	(6,377)	(6,247)	(9,718)	(11,077)	(12,427)					
Gross NPA (Bt mn)	n.a.	27,024	28,507	30,510	31,451	32,588	35,361	36,386	36,588					
- Impairment charge	n.a.	(6,428)	(6,776)	(8,003)	(8,206)	(8,689)	(9,106)	(9,343)	(9,093)					
Appraised value	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	257,552	256,518						
- NPL	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	197,870	195,099						
- NPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	59,682	61,419						
Profitability (%)														
Yield on earnings assets - net	n.a.	12.25	17.49	6.51	8.77	10.42	10.79	8.64	8.83					
Yield on earnings asset - gross	n.a.	13.0%	18.7%	7.0%	9.4%	11.3%	11.7%	9.3%	9.55%					
Cash flow yield	n.a.	n.a.	27.4%	9.7%	n.a.	n.a.	9.5%	8.0%	8.20%					
Cost of funds	n.a.	3.15	2.99	2.88	3.19	3.21	3.08	2.91	2.90					
Gross profit margin	78.66	86.38	90.72	74.03	76.63	79.94	82.50	78.46	79.71					
Efficiency ratio														
D/E	n.a.	n.a.	1.39	1.62	1.82	2.04	2.07	2.18	n.a.					
Effective tax rate (reverse)	0.05	0.23	0.01	0.04	0.13	(25.5)	8.3	(12.7)	574.71					
Cost-to-income ratio	42.0	30.6	20.3	51.6	50.9	48.3	24.8	29.4	28.0					
ROAA	1,252	7.0	12.1	2.7	2.9	5.8	2.3	0.5	n.a.					
ROAE	13.28	18.1	28.8	7.1	8.1	18.0	7.7	1.5	n.a.					

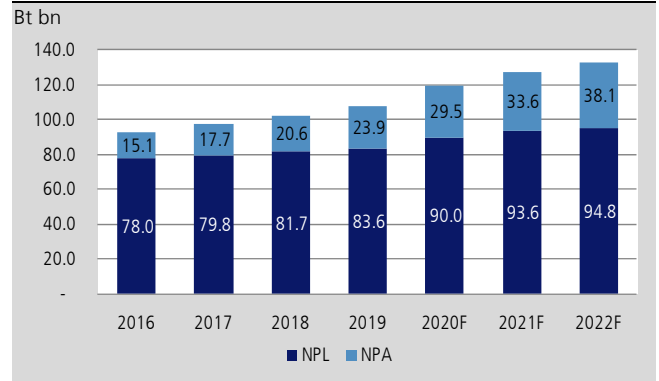
Source: KGI Research

Figure 2: Company profile

Bangkok Commercial Asset Management (BAM) was established in accordance with the financial institution rehabilitation plan of the Ministry of Finance in 1998 to acquire distressed assets from financial institutions that underwent financial problems during the financial crisis. The company was set up and owned by the government entity FIDF. Due to business dissolution of Thai Asset Management Corporation (one of the government's AMCs set up during the financial crisis in 1997) in 2012-2013, BAM acquired a huge distressed asset portfolio from Thai Asset Management Corporation (TAMC). In December 2019, BAM was privatized through IPO and become a SET company, and FIDF's stake was reduced to 45%.

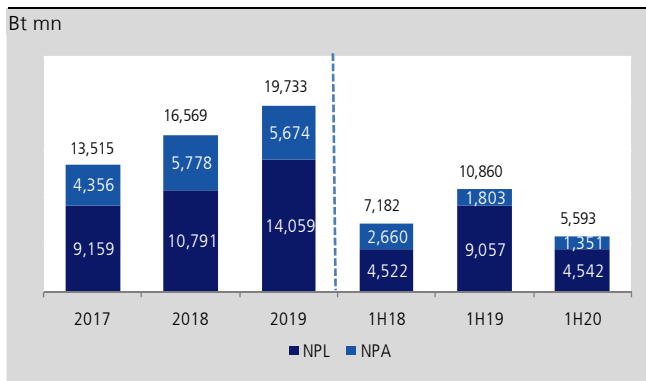
Source: Company data

Figure 3: Distressed asset breakdown



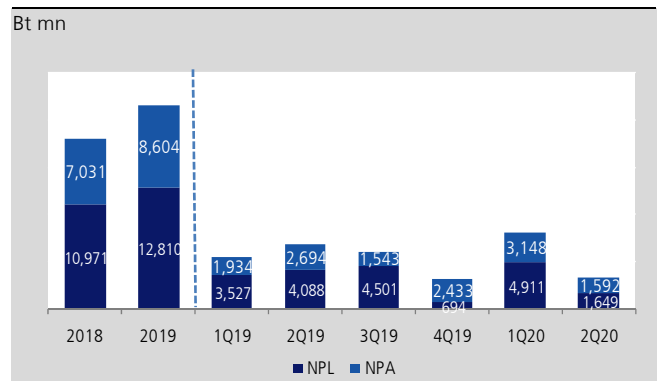
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: Cash collection



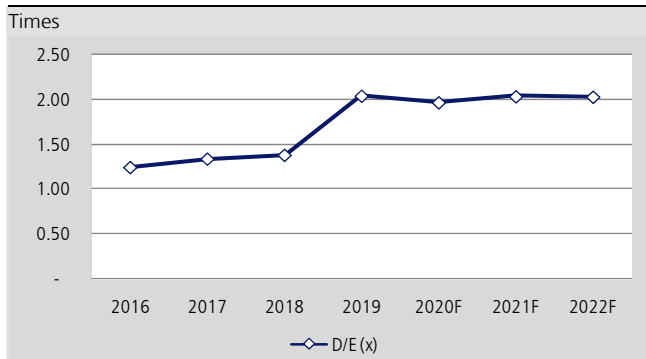
Source: Company data, KGI Research

Figure 5: Asset purchase



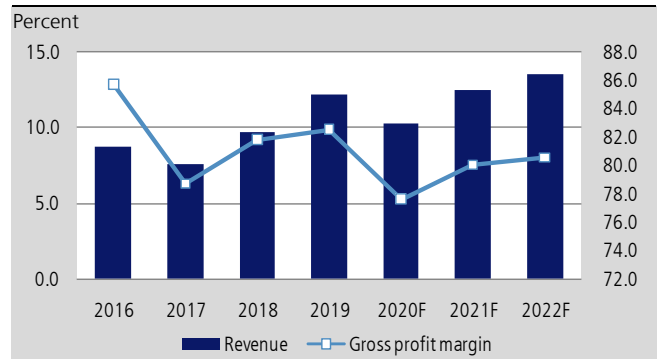
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: D/E ratio



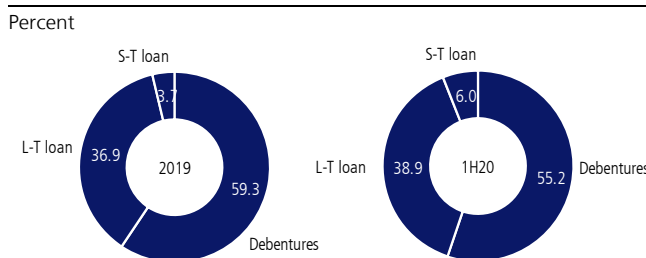
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Revenue and gross profit margin



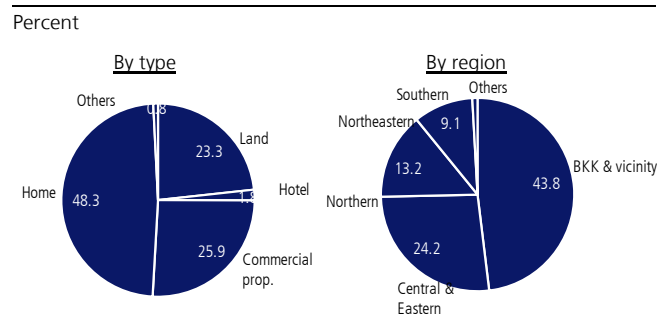
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Funding breakdown



Source: KGI Research

Figure 9: NPA by type of asset



Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020F	2021F
Total Assets	99,933	107,653	115,785	124,294	132,011
Cash	1,163	1,035	1,384	1,200	1,200
Investments	505	483	483	1,000	1,000
Loans purchased	72,886	75,434	77,375	83,233	86,599
Installment receivables - net	641	708	649	860	946
Properties for sale - net	17,735	20,596	23,899	29,478	33,600
Accrued income from auction	4,981	7,115	9,596	6,047	6,410
Premises and equipment - net	1,332	1,252	1,243	1,252	1,252
Others	690	1,030	1,157	1,225	1,005
Total Liabilities	58,874	65,804	78,724	81,007	86,944
Debtenture and borrowings	56,869	57,709	75,688	77,076	83,156
Others	2,006	8,095	3,036	3,931	3,788
Shareholders' Equity	41,059	41,849	37,066	43,292	45,068
Common Stock	13,675	13,675	15,075	16,160	16,160
Capital Surplus	-	-	3,399	6,599	6,375
Retained Earnings	27,431	28,232	18,657	20,473	22,473
Minority	-	-	-	-	-

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2017	2018	2019	2020F	2021F
Interest income	5,537	6,414	9,140	8,454	9,417
Gain on sales of NPA	1,741	3,106	2,907	1,500	2,700
Others	232	280	350	350	350
Total revenue	7,510	9,799	12,397	10,304	12,467
Interest expense	1,622	1,769	2,132	2,304	2,484
Gross profit	5,888	8,030	10,265	8,000	9,983
Operating expense					
- Employee's expenses	1,451	1,837	2,144	1,925	2,117
- PP&E exp.	225	222	224	225	225
- Taxes and duties	561	518	765	640	640
- Impairment loss on NPA	69	20	25	60	65
- Properties for sale expense	82	89	97	90	140
- Other expenses	258	279	532	300	300
Total operating expense	2,520	2,935	3,757	3,135	3,373
Pretax profit	3,484	5,047	6,347	4,865	6,610
Provisioning exp	-	1,025	162	500	500
Profit before tax	4,509	5,209	6,212	5,365	7,110
Income Tax	8.2	7.3	337.3	1,073.0	1,422.1
Minority Interest	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Net profit	4,501	5,202	6,549	4,292	5,688
EPS (Bt)	1.65	1.90	2.17	1.33	1.76

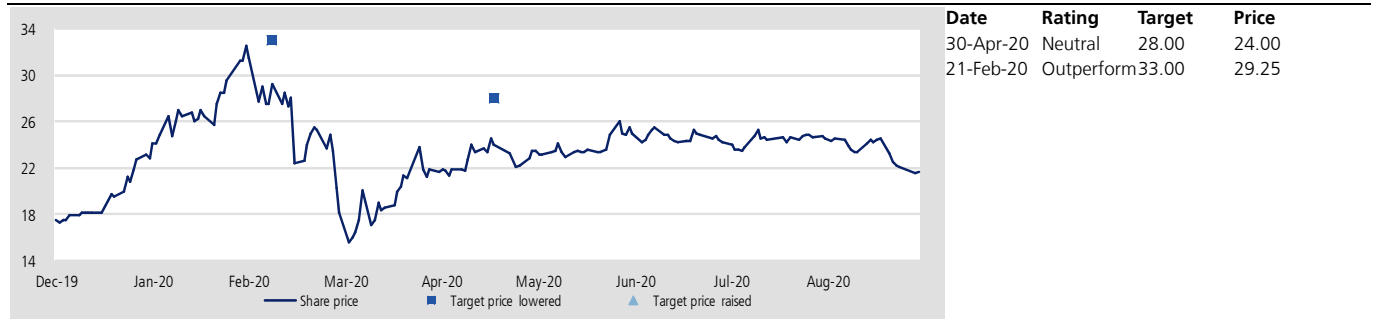
Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020F	2021F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued Interests	6.7	4.9	5.1	7.7	6.5
Debt issued and borrowings	13.0	1.5	31.2	7.7	7.9
Total Assets	6.7	7.7	7.6	7.3	6.2
Total Equity	1.3	1.9	(11.4)	16.8	4.1
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	(1.6)	15.8	42.5	(7.5)	11.4
Gain on NPA	(26.3)	78.4	(6.4)	(48.4)	80.0
Total Revenue (NII + Non-NII)	(9.9)	30.5	26.5	(16.9)	21.0
Gross profit	(17.0)	36.4	27.8	(22.1)	24.8
Net Profit	(8.2)	15.6	25.9	(34.5)	32.5
EPS	(8.2)	15.6	14.2	(38.9)	32.5
Profitability (%)					
Yield on Int. - earnings Assets	8.05	9.71	11.61	8.87	10.03
Cost of Funds	3.03	3.09	3.20	3.10	3.10
Net Interest Margin	5.02	6.62	8.41	5.77	6.93
Non-NII/Total Oper.Rev.	23.2	31.7	23.5	14.6	21.7
Non-NII/Total Assets	1.7	2.9	2.5	1.2	2.0
Cost/OP Income Ratio	33.6	29.9	30.3	30.4	27.1
ROAA	4.7	5.0	5.9	3.6	4.4
ROAE	11.0	12.5	16.6	10.7	12.9
Others key ratio (%)					
D/E (x)	1.24	1.34	1.38	1.74	1.78
Interest coverage ratio	3.63	4.54	4.81	3.47	4.02
Gross profit margin	78.40	81.94	82.80	77.64	80.08
Per Share Data (Bt)					
EPS (fully diluted)	1.65	1.90	2.17	1.33	1.76
DPS	1.45	1.61	1.05	1.10	1.18
Payout ratio	88%	85%	48%	83%	67%

Source: KGI Research

Bangkok Commercial Asset Management – 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	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
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	SRIWADAW 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.