



Pruksa Holding

(PSH.BK/PSH.TB)*

Outperform Maintained

Price as of 16 Jan 2018	24.1
12M target price (Bt/shr)	24.8
Unchanged / Revised up (down) (%)	n.a.
Upside/downside (%)	2.9

Key messages

PSH คาดว่าตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวมจะขยายตัว 5% ในปี 2561 ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 10-15% ในขณะที่ตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิของโครงการที่จะเปิดใหม่, presales และยอดโอนในปีที่ 13%, 13% และ 10% ตามลำดับ เรามองว่าแกนกลางของแผนอยู่ที่การปรับแผนเปิดโครงการใหม่แนวราบในปี หลังจากที่ถูกกระทบจากภาวะตลาดที่เป็นลบ และอัตรากำไรสุทธิที่ลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา PSH ได้นำกลยุทธ์ทางธุรกิจหลายๆ ด้านมาใช้ อย่างเช่นการลด time cycle ให้สั้นลง, การเพิ่มจำนวนบ้านพร้อมอยู่ และการกรองลูกค้าด้วยกระบวนการ preapproved ซึ่งจะช่วยลดอัตรากำไรสุทธิที่เสียไปของบ้านของผู้มีรายได้น้อย ถึงแม้ว่าแนวโน้มการเติบโตจะดูเหมือนอยู่แค่ปานกลาง แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ PSH ที่ 5-6% ก็ยังเป็นระดับที่น่าสนใจ นอกจากนี้ pass-through effect จากภาวะเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นไปสู่การเพิ่มค่าจ้างจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยในระยะต่อไปให้กระจายออกไปยังฐานที่กว้างขึ้น ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 24.80 บาท อิงจาก PER เฉลี่ยระยะยาวที่ 9x

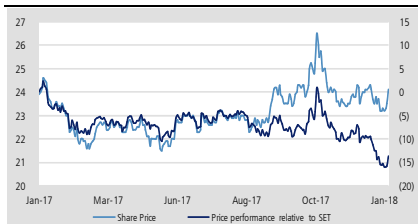
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	52.7/1,318		
Outstanding shares (mn)	2,187		
Foreign ownership (mn)	47		
3M avg. daily trading (mn)	4		
52-week trading range (Bt)	21.5-26.5		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	1.3	4.3	2.1
Relative	-5.1	-9.9	-12.2

Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2015	0.40	0.97	0.73	1.33
2016	0.56	0.84	0.42	0.86
2017	0.31	0.80	0.59	n.a.

Share price chart



Source: SET

Ratasak Piriyanont
66.2658.8888 Ext. 8857
ratasakp@kgi.co.th

กลับมาลุยแนวราบ

Event

ประชุมนักวิเคราะห์เพื่อชี้แจงแผนธุรกิจปี 2561

Impact

Flourish plan in phantom

PSH คาดว่าตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวมจะขยายตัว 5% ในปี 2561 ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 10-15% แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทตั้งเป้าว่าจะเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นในปีที่ 13% เป็น 6.67 หมื่นล้านบาท โดยตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิของ presales ที่ 13% เป็น 5.37 หมื่นล้านบาท และตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิของยอดโอนที่ 10% เป็น 5.05 หมื่นล้านบาท ถึงแม้ว่าแผนธุรกิจที่ตั้งเป้าการเติบโตประมาณ 10% จะดูค่อนข้างอนุรักษ์นิยม และเป็นการเติบโตในระดับกลางๆ แต่เรามองว่าแกนกลางของแผนอยู่ที่การปรับแผนเปิดโครงการใหม่แนวราบในปี ซึ่งเราคิดว่าบริษัทตั้งความหวังเอาไว้ค่อนข้างสูง

การกลับมาของโครงการแนวราบ

หลังจากที่ยอดขายโครงการแนวราบของ PSH สะดุดจากภาวะตลาดที่เป็นลบ และอัตรากำไรสุทธิที่ลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทก็ได้ปรับแผนเปิดโครงการแนวราบในปี 2561 โดยมีแผนจะเปิดโครงการใหม่เพิ่มอีก 23% YoY เป็น 4.76 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3.86 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ PSH ยังได้นำกลยุทธ์ทางธุรกิจหลายๆ ด้านมาใช้ อย่างเช่นการลด time cycle ให้สั้นลง, การเพิ่มจำนวนบ้านพร้อมอยู่ และการกรองลูกค้าด้วยกระบวนการ preapproved ซึ่งจะช่วยลดอัตรากำไรสุทธิที่เสียไปของบ้านของผู้มีรายได้น้อย

การรวมศูนย์งานก่อสร้างจะช่วยหนุนอัตรากำไร

การใช้กลยุทธ์รวมศูนย์งานก่อสร้างจะทำให้บริษัทสามารถลด time cycle ตั้งแต่เริ่มก่อสร้างไปจนถึงการโอนบ้านให้ลูกค้าได้ โดย PSH เชื่อว่าจะทำให้อัตรากำไรเพิ่มขึ้น 0.5-1.0% จากการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และการประหยัดต่อขนาด และดึงให้สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายลดลง 1.5-2.0% ในปี 2561 ทั้งนี้ มุมมองของผู้บริหารต่อแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้น และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนสอดคล้องกับประมาณการของเราที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 35% จาก 33-34% ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

Valuation and action

ถึงแม้ว่าแนวโน้มการเติบโตจะดูเหมือนอยู่แค่ปานกลาง แต่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ PSH ที่ 5-6% ก็ยังเป็นระดับที่น่าสนใจ นอกจากนี้ pass-through effect จากภาวะเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น ไปสู่การเพิ่มค่าจ้างจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยในระยะต่อไปให้กระจายออกไปยังฐานที่กว้างขึ้น ไปสู่ตลาดระดับ mass ซึ่งจะส่งผลดีกับผู้ประกอบการอย่าง PSH ซึ่งเน้นไปที่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยระดับกลางถึงต่ำและมีวัฏจักรธุรกิจสั้น ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 24.80 บาท อิงจาก PER เฉลี่ยระยะยาวที่ 9x

Risks

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง และภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอลง

Key financials and valuations

	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17F	Dec-18F	Dec-19F
Revenue (Bt mn)	51,240	46,926	43,000	47,500	52,000
Gross profit (Bt mn)	17,256	15,742	15,179	16,625	18,200
EBIT (Bt mn)	9,793	7,836	7,331	8,050	8,918
Net profit (Bt mn)	7,680	5,940	5,476	6,014	6,665
EPS (Bt)	3.44	2.72	2.51	2.75	3.05
DPS (Bt)	1.75	1.40	1.25	1.38	1.52
EPS growth (%)	15.2	(21.1)	(7.8)	9.8	10.8
P/E (x)	7.70	8.28	9.66	8.80	7.94
P/B (x)	1.73	1.36	1.36	1.25	1.16
EV/EBITDA (x)	8.0	8.7	9.6	9.0	8.4
Net Debt to Equity (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend Yield (%)	6.60	6.22	5.18	5.68	6.30
Return on Avg. Equity (%)	24.0	16.9	14.6	14.8	15.2

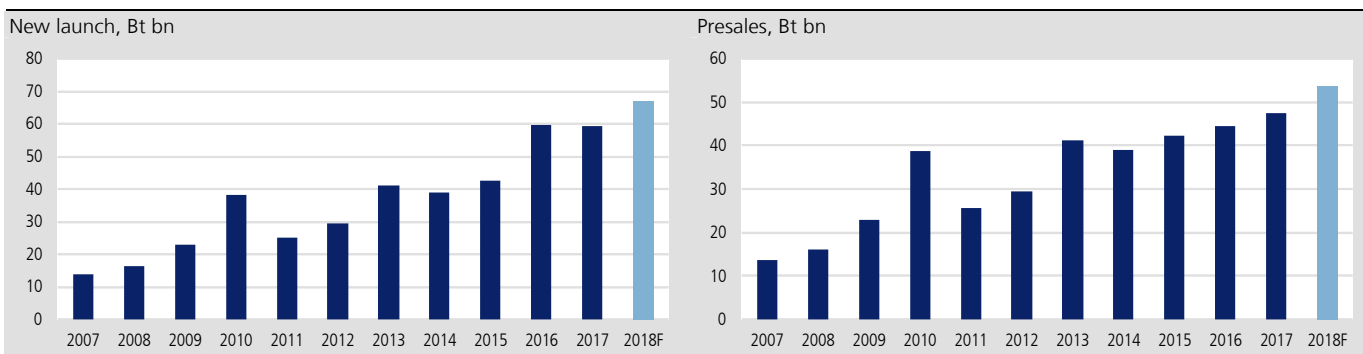
Source: Company data, KGI Research

Figure 1: Transfer plan assumption

Project	Value (Bt mn)	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dec-19
Fuse Miti-Ratchada	782												
The Signature by Urbano (N7)	2,044												
The Privacy Ladprao Sena	627												
Chapter One Midtown	1,894												
Plum Condo Changwattana (P1)	1,169												
The Tree Rio Bang Aor Station	3,861												
Plum Condo Central Station P1-2	4,448												
Plum Condo Changwattana (P2)	1,445												
The Tree Onnut Station	533												
Plum Condo Chokchai 4	928												
The Tree Sukhumvit 64	597												
Plum Condo Changwattana (P3)	2,060												
Plum Condo Ramkamaeng Station	2,392												
Plum Condo Pinklao Station	2,595												
Chapter One Eco (Ratchada-Huaikwang)	5,586												
Urbano Rajavithi	1,366												
The Tree Sukhumvit 71 (Ekkamai)	2,553												
The Reserve Thonglor	1,827												
The Tree Charansanitwong 30	1,085												
The Privacy Charan-Ratchawithi Station	847												
Chapter One Shine Bangpo	1,749												
The Privacy Tha-Phar Interchange	2,352												
The Privacy Rama 9	2,190												
The reserve Phahol-Pradipat	1,653												

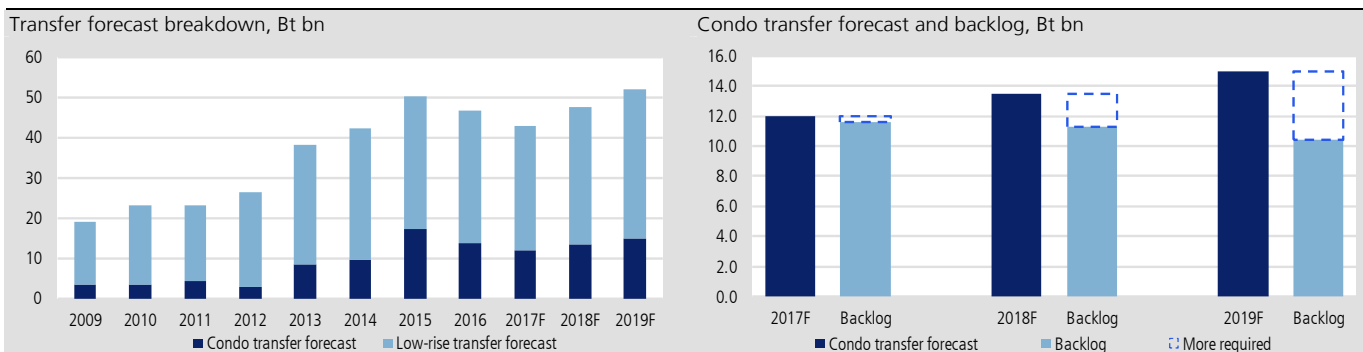
Source: KGI Research, Company data

Figure 2: New launch and presales set to rise by 13% in 2018



Source: KGI Research, Company data

Figure 3: Transfer forecast breakdown and backlog



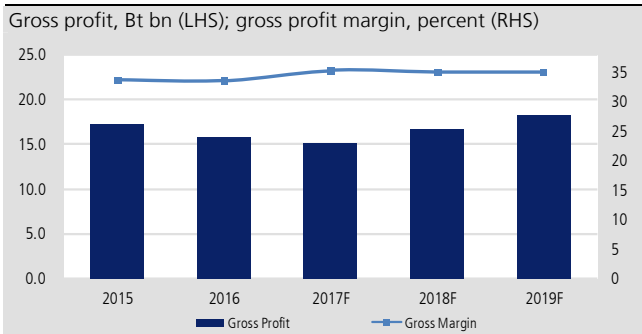
Source: KGI Research, Company data

Figure 4: Company profile

Pruksa Holding Plc. (PSH) operates a property development business in several segments which includes townhouses, single-detached houses and condominiums. PSH has expertise in both government and private projects due to its superior construction technology. On the side of market positioning, PSH appears to target the mid-to-low-end market with broad-based brands using a mixed business approach through different economic cycles.

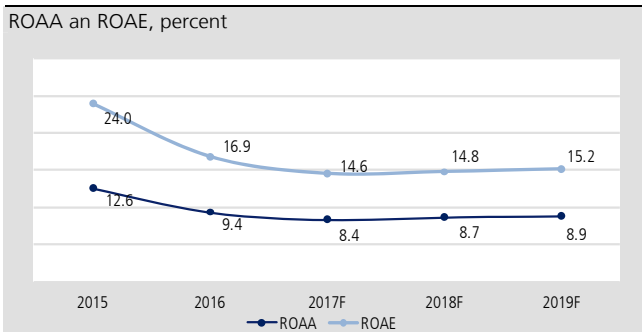
Source: KGI Research

Figure 6: Gross profit



Source: AP, KGI Research

Figure 8: Company ROAA and ROAE



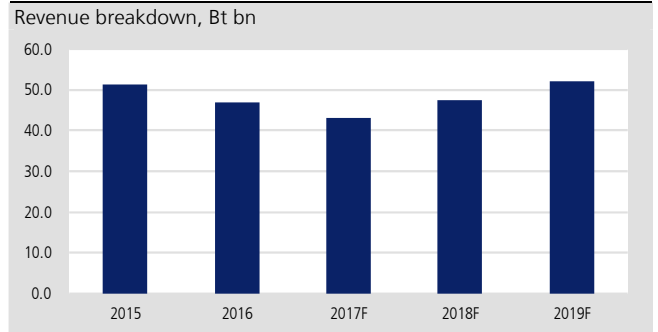
Source: Company data, KGI Research

Figure 10: Company trading PER



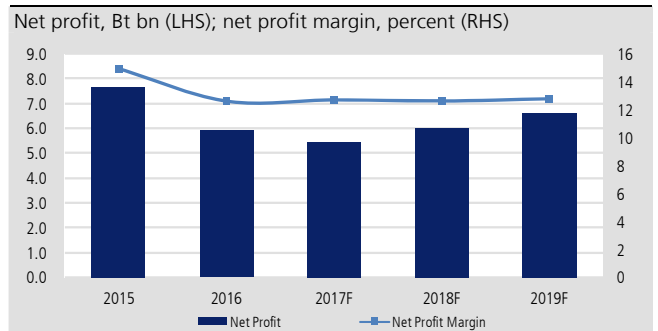
Source: KGI Research

Figure 5: Revenue breakdown



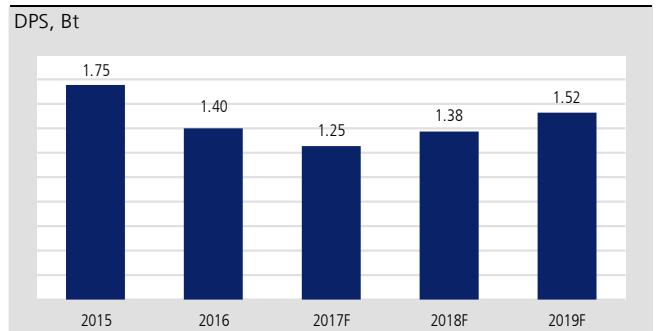
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Net profit



Source: Company data, KGI Research

Figure 9: Company dividend per share (DPS)



Source: Company data, KGI Research

Figure 11: Company trading PB



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

Quarterly Income Statement (Bt mn)	2015 Mar-15A	2015 Jun-15A	2015 Sep-15A	2015 Dec-15A	2016 Mar-16A	2016 Jun-16A	2016 Sep-16A	2016 Dec-16A	2017 Mar-17A	2017 Jun-17A	2017 Sep-17A
Revenue	8,326	14,031	11,421	17,461	10,284	13,610	9,084	13,948	8,072	12,481	10,059
Cost of Goods Sold	5,484	9,492	7,528	11,480	6,905	9,285	6,027	8,967	5,306	7,973	6,398
Gross Profit	2,843	4,539	3,893	5,981	3,379	4,325	3,057	4,981	2,766	4,509	3,661
Operating Expenses	1,674	1,807	1,816	2,363	1,702	2,010	1,927	2,515	1,851	2,206	1,938
Other Operating incomes	25	33	43	102	14	62	60	112	18	50	36
Operating Profit	1,194	2,765	2,119	3,719	1,692	2,377	1,189	2,578	933	2,353	1,759
Depreciation of fixed assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating EBITDA	1,194	2,765	2,119	3,719	1,692	2,377	1,189	2,578	933	2,353	1,759
Non-Operating Income	-	(1)	-	-	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Other Non-op Income	-	(1)	-	-	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Non-Operating Expenses	77	78	76	98	97	81	47	62	52	55	48
Interest Expense	77	78	76	98	97	81	47	62	52	55	48
Pre-tax Profit	1,117	2,686	2,044	3,621	1,594	2,296	1,141	2,516	881	2,298	1,711
Current taxation	226	520	415	638	328	423	212	515	185	516	393
Minorities	-	(2)	(9)	1	-	39	-	128	15	38	28
Extraordinary items	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	891	2,168	1,638	2,983	1,266	1,833	928	1,873	681	1,744	1,291
									681.33	1,744	1,290.81
Margins (%)											
Gross profit margin	34.1	32.4	34.1	34.3	32.9	31.8	33.7	35.7	34.3	36.1	36.4
Operating margin	14.3	19.7	18.6	21.3	16.5	17.5	13.1	18.5	11.6	18.8	17.5
Operating EBITDA margin	14.3	19.7	18.6	21.3	16.5	17.5	13.1	18.5	11.6	18.8	17.5
Net profit margin	10.7	15.5	14.3	17.1	12.3	13.5	10.2	13.4	8.4	14.0	12.8
Growth (%)											
Revenue growth	3.9	29.8	(1.4)	41.2	23.5	(3.0)	(20.5)	(20.1)	(21.5)	(8.3)	10.7
Operating growth	(19.7)	14.4	(13.2)	49.1	41.7	(14.1)	(43.9)	(30.7)	(44.9)	(1.0)	47.9
Operating EBITDA growth	(19.7)	14.4	(13.2)	49.1	41.7	(14.1)	(43.9)	(30.7)	(44.9)	(1.0)	47.9
Net profit growth	(16.2)	15.9	(10.9)	58.5	42.1	(15.4)	(43.3)	(37.2)	(46.2)	(4.9)	39.0

Source: Company data, KGI Research

Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	16 EPS (Bt)	17F EPS (Bt)	18F EPS (Bt)	17F EPS growth (%)	18F EPS growth (%)	17F PER (x)	18F PER (x)	17F PBV (X)	18F PBV (X)	17F Div Yield (%)	17F ROAE (%)
ANAN*	OP	7.00	5.75	21.7	0.45	0.56	0.70	24.2	25.8	10.3	8.2	1.6	1.4	2.6	15.4
AP*	OP	10.20	9.20	10.9	0.86	0.93	1.02	8.6	9.0	9.9	9.0	1.4	1.2	3.5	14.6
LH*	OP	11.80	11.10	6.3	0.73	0.92	0.87	26.1	(5.2)	12.0	12.7	2.6	2.5	6.2	18.2
LPN*	N	13.40	13.00	3.1	1.47	0.76	1.17	(48.3)	53.3	17.1	11.1	1.5	1.4	3.2	18.1
PSH*	OP	24.80	24.10	2.9	2.72	2.51	2.75	(7.8)	9.8	9.6	8.8	1.4	1.2	5.2	16.9
QH*	N	3.30	3.30	0.0	0.29	0.34	0.30	18.5	(11.0)	9.7	10.9	1.4	1.3	4.7	13.9
SIRI*	N	2.10	2.26	(7.1)	0.24	0.20	0.21	(16.5)	5.3	11.4	10.9	1.1	1.0	4.4	12.2
SPALI*	N	23.70	24.00	(1.3)	2.85	3.33	2.63	16.9	(21.0)	7.2	9.1	1.4	1.5	0.0	22.2
Sector	Overweight				9.60	9.55	9.66	(0.6)	1.1	10.9	10.1	1.5	1.5	3.7	16.4

Source: KGI Research

Balance Sheet

Year as of 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total Assets	65,309	66,344	68,062	74,014	80,387
Current Assets	60,509	61,705	63,800	69,316	75,244
Cash & ST Investments	1,335	585	845	867	943
Inventories	57,590	59,838	62,007	67,401	73,154
Accounts Receivable	0	0	0	0	0
Others	1,583	1,282	949	1,048	1,147
Non-current Assets	4,800	4,638	4,261	4,698	5,143
LT Investments	108	108	109	112	122
Net fixed Assets	4,104	3,928	3,600	3,976	4,353
Others	589	603	552	610	668
Total Liabilities	31,091	30,180	29,041	31,857	34,753
Current Liabilities	16,209	17,527	16,060	17,741	19,422
Accounts Payable	1,576	1,995	1,828	2,020	2,211
ST Borrowings	10,293	11,303	10,357	11,441	12,525
Others	4,340	4,229	3,875	4,280	4,686
Long-term Liabilities	14,882	12,653	12,981	14,116	15,332
Long-term Debts	14,000	12,000	12,311	13,387	14,540
Others	882	653	670	729	791
Shareholders' Equity	34,218	36,164	39,020	42,157	45,634
Common Stock	2,231	2,186	2,186	2,186	2,186
Capital Surplus	1,778	1,790	1,790	1,790	1,790
Warrants	45	21	21	21	21
Retained Earnings	30,173	31,416	34,154	37,161	40,494
Non-controlling interests	(9)	751	870	1,000	1,143

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Growth (% YoY)					
Sales	19.8	(8.4)	(8.4)	10.5	9.5
EBIT	10.8	(20.0)	(6.4)	9.8	10.8
EBITDA	11.2	(18.9)	(6.2)	9.8	10.6
NP	15.4	(22.7)	(7.8)	9.8	10.8
EPS	15.2	(21.1)	(7.8)	9.8	10.8
Profitability (%)					
Gross Margin	33.7	33.5	35.3	35.0	35.0
Operating Margin	19.1	16.7	17.0	16.9	17.1
EBITDA Margin	19.9	17.7	18.1	18.0	18.2
Net Profit Margin	15.0	12.7	12.7	12.7	12.8
ROAA	12.6	9.4	8.4	8.7	8.9
ROAE	24.0	16.9	14.6	14.8	15.2
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	90.9	83.5	74.4	75.6	76.2
Net Debt/Equity (%)	67.1	62.8	55.9	56.8	57.2
Interest Coverage (X)	29.9	27.3	35.9	36.0	36.6
Interest & ST Debt Coverage (X)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Interest Coverage (X)	29.3	20.6	25.6	15.3	16.2
Cash Flow/Interest & ST Debt (X)	0.9	0.5	0.5	0.3	0.3
Current Ratio (X)	3.7	3.5	4.0	3.9	3.9
Quick Ratio (X)	3.7	3.5	3.9	3.9	3.8
Net Debt (Bt mn)	22,958	22,717	21,823	23,962	26,122
Per Share Data (Bt)					
EPS	3.44	2.72	2.51	2.75	3.05
CFPS	4.43	3.66	3.46	3.80	4.21
BVPS	15.34	16.54	17.85	19.29	20.88
SPS	22.97	21.47	19.67	21.73	23.79
EBITDA/Share	4.58	3.79	3.56	3.91	4.32
DPS	1.75	1.40	1.25	1.38	1.52
Activity					
Asset Turnover (x)	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
Days Receivables	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Days Inventory	598.3	687.2	799.3	764.9	758.9
Days Payable	13.2	13.9	16.2	14.8	14.8
Cash Cycle	585.1	673.3	783.0	750.1	744.1

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sales	51,240	46,926	43,000	47,500	52,000
Cost of Goods Sold	33,984	31,184	27,821	30,875	33,800
Gross Profit	17,256	15,742	15,179	16,625	18,200
Operating Expenses	7,661	8,153	7,998	8,740	9,464
Other income	198	247	150	165	182
Operating Profit	9,793	7,836	7,331	8,050	8,918
Net Non-operating Income	3	(2)	0	0	0
Net Interest Expense	328	287	204	223	244
Net Extraordinaries	(10)	128	118	130	144
Pretax Income	9,468	7,547	7,127	7,827	8,674
Income Taxes	1,798	1,478	1,532	1,683	1,865
Net Profit	7,680	5,940	5,476	6,014	6,665
EBITDA	10,218	8,289	7,776	8,536	9,444
EPS (Bt)	3.44	2.72	2.51	2.75	3.05

Source: KGI Research

Cash Flow

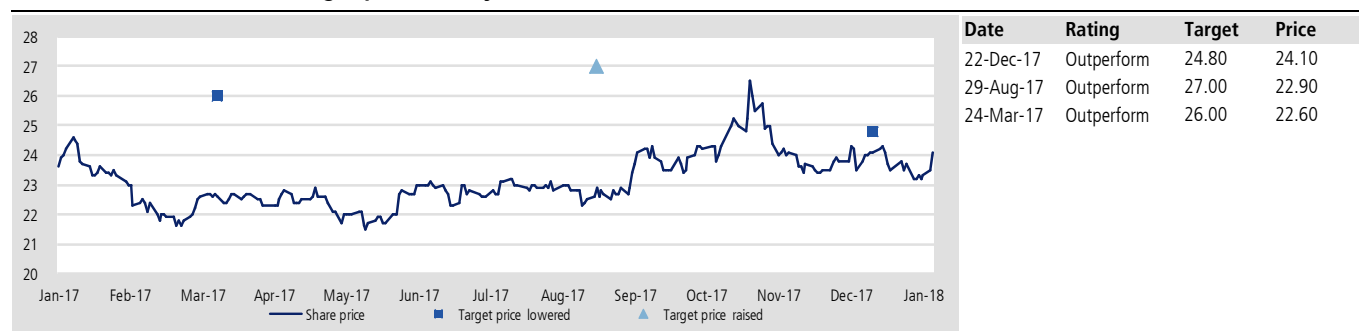
Year to 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Operating Cash Flow	9,613	5,909	5,216	3,416	3,945
Earnings before tax	9,468	7,547	7,127	7,827	8,674
Depreciation & Amortization	425	454	445	486	527
Change in Working Capital	2,619	4,114	2,841	5,203	5,562
Others	(2,338)	(2,022)	(484)	(306)	(306)
Investment Cash Flow	(341)	(171)	(68)	(924)	(971)
Net CAPEX	(428)	(270)	(116)	(863)	(903)
Change in LT Investment	86	99	(2)	(3)	(10)
Change in Other Assets	0	0	50	(58)	(58)
Free Cash Flow	(6,603)	(5,009)	(4,889)	(2,470)	(2,898)
Financing Cash Flow	76	26	0	0	0
Change in Share Capital	76	26	0	0	0
Net Change in Debt	(3,333)	(905)	(618)	2,219	2,299
Change in Other LT Liab.	(3,346)	(4,130)	(4,271)	(4,690)	(5,197)
Net Cash Flow	2,669	729	260	22	76

Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	= $\frac{\text{Operating Margin}}{\text{Revenue}}$
2015	66.3%	0.8%	15.0%	17.9%
2016	66.5%	1.0%	17.4%	15.2%
2017F	64.7%	1.0%	18.6%	15.7%
2018F	65.0%	1.0%	18.4%	15.6%
2019F	65.0%	1.0%	18.2%	15.8%
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	= $\frac{\text{Capital Turnover}}{\text{Revenue}}$
2015	1.18	8.0%	1.1%	0.79
2016	1.31	8.4%	1.3%	0.71
2017F	1.48	8.4%	1.3%	0.63
2018F	1.46	8.4%	1.3%	0.64
2019F	1.45	8.4%	1.3%	0.65
Year	$\frac{\text{Operating Margin}}{\text{Revenue}}$	x $\frac{\text{Capital Turnover}}{\text{Revenue}}$	x $\frac{\text{Cash Tax Rate}}{\text{Revenue}}$	= $\frac{\text{After-tax Return on Inv. Capital}}{\text{Revenue}}$
2015	17.9%	0.79	0.81	11.4%
2016	15.2%	0.71	0.80	8.7%
2017F	15.7%	0.63	0.79	7.8%
2018F	15.6%	0.64	0.79	7.9%
2019F	15.8%	0.65	0.79	8.0%

Source: KGI Research

PSH – Recommendation & target price history


Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	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

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).1.3
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 Securities.
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.

รายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CG Report)



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีเลิศ (Excellent)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์
BIGC	บริษัท บีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	KBANK	ธนาคารกรุงไทย	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์
CK	บริษัท ข.การช่าง	KCE	บริษัท เคซีอี ซีเล็คโทรนิคส์	SCC	บริษัท สุนิเมนดีไทย จำกัด
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	KKP	ธนาคารกสิกรไทย	SPALI	บริษัท สุภาลัย
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	KTB	ธนาคารกรุงไทย	STEC	บริษัท ซี.ไอ.ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	SVI	บริษัท เอสวีไอ
DRT	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	TCAP	บริษัท ทูน่าชชาติ
DTAC	บริษัท โทรทัศน์ แคสเส็ต คอมมูนิเคชั่น	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า	PTT	บริษัท ปตท.	TMB	ธนาคารทหารไทย
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	TOP	บริษัท ไทยออยล์



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีมาก (Very Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เออีเอ็น	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	PYLON	บริษัท ไพลอน
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	ERW	บริษัท ดี เอชวี จำกัด	SEAFCO	บริษัท ซีพีเอฟ
AP	บริษัท เอเชียทรีฟรอยด์ ดีเวลลอปเม้นท์	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	SPRC	บริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง
BANPU	บริษัท บานปู	GLOW	บริษัท โกลว์ จำกัด	TASCO	บริษัท ทีพีไอเอสฟิลท์
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง	TMT	บริษัท ต้าเหล็กไทย
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	LH	บริษัท แลนด์เคเอ็นดีเฮาส์	TRUE	บริษัท TRUE คอร์ปอเรชั่น
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	MALEE	บริษัท มาลีสามพราน	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย
CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด		
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น		



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี (Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	SIRI	บริษัท แอสสิริ
BJCHI	บริษัท บีจีซี เอพี อินดัสทรี จำกัด	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด	TKN	บริษัท แก้วแกมม่อน ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด
CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด
ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด	SAWAD	บริษัท สวีสวีดี พาวเวอร์ 1979 จำกัด	TRT	บริษัท โทรไทย
LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด	SCI	บริษัท เอสซีไอ ซีเล็คโทรนิค จำกัด		

บริษัทที่ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เซอร์วิส จำกัด
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์		

ที่มา: www.thai-iod.com

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานผลการประเมินโครงการประเมินการพัฒนการต่อต้านการทุจริต (Anti-corruption Progress Indicator)

ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	KBANK	ธนาคารกรุงไทย	SIRI	บริษัท แสงสิริ
BIGC	บริษัท บีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	KCE	บริษัท เคซีอี อีเล็คโทรนิคส์	SPALI	บริษัท สุภาลัย
CK	บริษัท ช.การช่าง	KKP	ธนาคารเกียติพาณิชย์	STEC	บริษัท ซี.ไอ.ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
DCC	บริษัท โดนาสดีเซลมิค	KTB	ธนาคารกรุงไทย	TCAP	บริษัท ทูนอนชชาติ
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
DRT	บริษัท กระเบื้องเคลือบคตราเพชร	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น	TMT	บริษัท ต้าเน็กไทย
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า	PTT	บริษัท ปตท.	TOP	บริษัท โทปออยล์
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล		

ระดับ 4: ได้รับการรับรอง (Certified)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น	ERW	บริษัท ดี เอช อาร์ กรุ๊ป	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด
AP	บริษัท เอเชีย นอร์ทเทิร์น เพอร์ซิ ดีเวลลอปเม้นท์	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์
BANPU	บริษัท บ้านปู	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	SEAFSCO	บริษัท ซีพีที
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์	SVI	บริษัท เอสวีไอ
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	TASCO	บริษัท ทีบีทีเอสพี
CBG	บริษัท คาบวาบกรุ๊ป จำกัด	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร	TKN	บริษัท ทีเอ็นเคเอ็นเอ พิวเออร์ จำกัด
CENDEL	บริษัท เซ็นทรัลเทรดดิ้ง	MALEE	บริษัท มาลีสามพวง	TMB	ธนาคารทหารไทย
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	TRT	บริษัท ทีวีไทย
CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด	TVO	บริษัท ทีวีเอ็มพีซีไทย
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม		
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น	PYLON	บริษัท ไทลอน		

ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (Established)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด	SPRC	บริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม วีโพนิง
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์	SCI	บริษัท เอสซีไอ อีเล็คโทรนิค จำกัด		

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคเตอร์ เซ็ทโลท จำกัด
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด

ที่มา: www.cgthailand.org

Disclaimer: การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่ เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัย ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและ หรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด