

Action

BUY (maintain)

TP upside (downside) 13.5%

Close Nov 5, 2019

Price (THB) **24.90**
12M Target (THB) 28.25
 Previous Target (THB) **28.25**

What's new?

- ▶ คาดกำไรปกติ 3Q62 ที่ 676 ล้านบาท (+43% QoQ, +87% YoY) กำไรที่ฟื้นตัวแรงทั้ง QoQ และ YoY หนุนจากยอดโอนที่ดินที่คาดว่าจะถึง 470 ไร่ ผลบวกจากขายที่ดินก่อน
- ▶ ประเมินการปี 2562 อาจมี upside risk รว 5%-10% แต่เราให้หุ้น ชื้อ ขาย สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่แล้ว

Our view

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" อิง ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2562 ที่ 28.25 บาทต่อหุ้น
- ▶ เติบโตจากยอดขาย presale ในช่วงสงครามการค้าผ่อนคลายขึ้น หาก presale ยังเด่นต่อเนื่องจะสะท้อนเงินย้ายฐานจริงและกำไรมีโอกาสเกินกว่าคาด แต่หากเริ่มชะลอตัว อาจอาศัยจังหวะผลประกอบการเด่นใน 2H62 ทอยท่าทำกำไร

Company profile: The Company engages in developing and managing the industrial estates in Thailand and abroad. The Company, together with its subsidiaries, also provide a range of industrial utilities such as power, water, and natural gas.

Research Analysts:



Supachai Wattanavitheskul
 Tel. +662 009 8066
 E Mail Supachai.w@yuanta.co.th
 ID 067676

Bloomberg code	AMATA.TB
Market cap (THBmn)	26,568.3
Corporate Gov.Rating	5
6M av. daily turnover (THBmn)	282.3
Outstanding shares (mn)	1,067.0
Free float (%)	80.4%
Major shareholders (%)	
Mr. VIKROM KROMADIT	17.9
THAI NVDR	7.8
Krungsri Dividend Stock Long Term Equity	3.6

AMATA Corporation PCL.

Momentum ยังดี อย่างน้อยในช่วง 2H62 ...

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q62 โต QoQ และ YoY บวกจากยอดโอนที่ดินปีก่อน

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q62 ที่ 676 ล้านบาท (+43% QoQ, +87% YoY) กำไรที่ฟื้นตัวแรงทั้ง QoQ และ YoY หนุนจากยอดโอนที่ดินที่คาดว่าจะถึง 470 ไร่ จาก presale ที่เด่นในปีก่อน สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) คาดรายได้รวมอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท (+94% QoQ, +180% YoY) จากคาดการณ์รายได้ธุรกิจขายที่ดินที่ 1.7 พันล้านบาท (+205% QoQ, +714% YoY) ตามยอดโอนที่ดิน 470 ไร่ (+205% QoQ, +1105% YoY) ขณะที่ธุรกิจบริการสาธารณูปโภคและโรงงานให้เช่าคาดว่าจะอยู่ในระดับปกติ 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 48% (-231 bps QoQ, -436 YoY) จากคาดการณ์การบันทึกยอดขายลูกค้ารายใหญ่ให้อัตรากำไรต่ำ 3) คาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 180 ล้านบาท (-25% QoQ, -18% YoY) หดตัวหลังไตรมาสที่มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าบีกริมเพาเวอร์ 2 และ 5

เราคาด presale 3Q62 ที่ 230 ไร่ (+265% YoY) ยังเด่นต่อเนื่อง ทำให้ 9M62 ทำได้ 523 ไร่ (+136% YoY) และคิดเป็น 55% ของเป้าหมายทั้งปีของบริษัทฯ โดยปกติ 4Q62 จะเป็น high season ทำให้เราประเมินบริษัทยังทำ presale ได้ตามเป้าหมายปีนี้ที่ 950 ไร่ (+12% YoY)

คงประมาณการกำไรปกติปี 2562/63 ... คาด 4Q62 ยังเด่นต่อจากฐานต่ำปีก่อน

หากกำไรปกติออกมาตามคาด กำไร 9M62 จะคิดเป็น 82% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2562 ของเรา ขณะที่แนวโน้ม 4Q62 คาดเบื้องต้นกำไรปกติโต YoY จาก 4Q61 ถูกค่าปรับในเวียดนาม 222 ล้านบาทเป็นรายการพิเศษทำให้ฐานต่ำ แต่อาจหดตัว QoQ จากฐานสูงใน 3Q62 สู้ที่แล้วประมาณการกำไรปกติปี 2562 ที่ 1.8 พันล้านบาท (+35% YoY) อาจมี upside risk รว 5%-10%

แต่ความน่าสนใจเริ่มลดลง ... สงครามการค้าตึงเครียดขึ้น ขณะที่ปี 2563 เจอฐานสูง

มองข้ามไปปี 2563 เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2563 ที่ 1.9 พันล้านบาท (+5% YoY) ซึ่งยังสมเหตุสมผลจาก presale ที่โตต่อเนื่อง YoY ทุกไตรมาสในปีนี้ แต่การเติบโตจะชะลอตัวลงจากฐานที่สูงในปี 2562 ขณะที่ปัจจัยสนับสนุนยอดขายหลักยังคงเป็นทิศทางการค้า หากทวีความรุนแรงขึ้นจะกระตุ้นให้เกิดการย้ายฐานการผลิตมาสู่ประเทศไทยเพิ่มได้เร็ว แต่หากออกมาในลักษณะผ่อนคลายในช่วง 4Q62-1Q63 คาดยอด presale อาจเริ่มชะลอตัวลงเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องติดตาม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" อิงราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2562 ที่ 28.25 บาทต่อหุ้น

เราคงประมาณการและราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2562 ที่ 28.25 บาทต่อหุ้น อิง PER17x (+1.5SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลังในอดีต) เติบโตจากยอดขาย presale ในช่วงสงครามการค้าผ่อนคลายขึ้น เป็นปัจจัยกำหนดทิศทางการย้ายฐานการผลิตของลูกค้าจีน หากยังมาต่อเนื่องกำไรมีโอกาสดีต่อ แต่หากเริ่มชะลอตัว แนะนำให้อาศัยจังหวะผลประกอบการที่เด่นใน 2H62 ทอยท่าทำกำไร

ความเสี่ยงสำคัญได้แก่ 1) การลงทุนในโครงการ EEC ลำช้า 2) การเมืองขาดเสถียรภาพ 3) AMATA ไม่สามารถดึงดูดฐานลูกค้าที่ย้ายฐานการผลิตได้ และ 4) AMATAV ไม่สามารถปลดล๊อคปัญหาไม่มีที่ดินขายได้ทันภายในปี 2562

Financial outlook (THBmn)

Year to Dec	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	4,491	4,354	4,980	5,273
EBITDA	1,888	1,467	2,365	2,491
Core Profit	1,549	1,316	1,779	1,859
Net Profit	1,409	1,018	1,779	1,859
Core EPS	1.45	1.23	1.67	1.74
Core EPS Growth (%)	6.8	(15.1)	35.2	4.6
DPS	0.53	0.40	0.67	0.70
Core P/E (x)	17.1	20.2	14.9	14.3
P/BV (x)	2.1	2.0	1.9	1.7
Div Yield (%)	2.1	1.6	2.7	2.8
Net gearing (%)	44.0	61.3	58.6	61.5
ROE (%)	11.5	8.0	13.1	12.5

Source: Company, Yuanta Research

Figure 1: Quarterly Income Statement

(Btm n)	3Q19F	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY
Core revenue	2,419	1,245	94.3%	864	180.0%
COGs	(1,256)	(618)	103.3%	(411)	205.6%
Core gross Profit	1,163	627	85.4%	453	156.7%
Non-core	20	(18)	-211.1%	(23)	-188.1%
SG&A	(240)	(231)	3.7%	(192)	24.8%
Operating Profit	943	378	149.6%	238	296.2%
Finance cost	(72)	(72)	0.4%	(66)	8.3%
Pre-tax Profit	871	306	184.6%	172	407.8%
Share from associate	180	239	-24.6%	219	-17.7%
Tax	(174)	(39)	341.6%	(51)	241.2%
Minor	(200)	(89)	125.4%	(38)	423.2%
Net Profit	676	417	62.4%	301	124.8%
Extra	-	(57)		(60)	
Core Profit	676	473	43.0%	361	87.4%
EPS (Bt)	0.63	0.44	43.0%	0.34	87.4%
Margins (%)	3Q19F	2Q19	Dif QoQ	3Q18	Dif YoY
Gross profit margin	48.1	50.4	(2.31)	52.4	(4.36)
Operating margin	39.0	30.3	8.64	27.5	11.43
Core profit margin	28.0	38.0	(10.04)	41.8	(13.81)

Source: Company, Yuanta Research

Figure 2: Key Stats

Core revenue break down	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F
Core revenue	1,127	890	864	1,473	1,044	1,245	2,419
Real estate sold	525	277	215	818	392	573	1,749
Utility services	436	449	479	474	471	483	480
Rental	166	164	170	181	182	189	190
Growth QoQ	-4.6%	-21.0%	-2.9%	70.5%	-29.1%	19.2%	94.3%
Real estate sold	-6.9%	-47.2%	-22.5%	281.0%	-52.1%	46.2%	205.2%
Utility services	-4.8%	3.1%	6.6%	-1.1%	-0.7%	2.7%	-0.7%
Rental	4.1%	-1.5%	4.1%	6.1%	0.5%	3.8%	0.7%
Growth YoY	45.4%	-12.8%	-42.9%	24.7%	-7.3%	39.9%	180.0%
Real estate sold	171.6%	-35.5%	-76.0%	45.0%	-25.4%	106.7%	714.1%
Utility services	0.6%	2.1%	4.3%	3.5%	8.0%	7.6%	0.3%
Rental	11.5%	8.2%	7.9%	13.3%	9.5%	15.3%	11.5%
% to total							
Real estate sold	46.6%	31.2%	24.9%	55.6%	37.5%	46.0%	72.3%
Utility services	38.7%	50.5%	55.4%	32.2%	45.1%	38.8%	19.8%
Rental	14.7%	18.4%	19.7%	12.3%	17.4%	15.2%	7.9%
% Recurring	53.4%	68.8%	75.1%	44.4%	62.5%	54.0%	27.7%
Margin	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F
Gross Profit	640	397	453	763	454	627	1,163
Real estate sold	376	139	158	492	156	334	874
Utility services	147	144	177	145	162	145	144
Rental	117	113	118	126	136	148	144
Group GPM	56.8%	44.6%	52.4%	51.8%	43.5%	50.4%	48.1%
Real estate sold	71.6%	50.2%	73.5%	60.1%	39.9%	58.2%	50.0%
Utility services	33.7%	32.1%	36.9%	30.5%	34.4%	30.0%	30.0%
Rental	70.7%	69.2%	69.5%	69.7%	74.8%	78.6%	76.0%
% contribution							
Real estate sold	58.7%	35.1%	34.9%	64.5%	34.4%	53.2%	75.2%
Utility services	23.0%	36.3%	39.0%	19.0%	35.6%	23.1%	12.4%
Rental	18.3%	28.6%	26.1%	16.5%	30.0%	23.7%	12.4%
Operating Stats	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F
Pre-land sales (Rai)	27	132	63	629	127	166	230
QoQ	-73%	389%	-52%	898%	-80%	31%	38%
YoY	-57%	17%	-59%	529%	370%	26%	265%
Land Transfer (Rai)	107	55	39	237	79	154	470
QoQ	-26%	-49%	-29%	508%	-67%	95%	205%
YoY	206%	-51%	-76%	65%	-26%	180%	1105%

Source: Company, Yuanta Research

Balance Sheet

Year as of Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash & ST investment	2,104	2,509	2,059	812	222
Inventories	7,642	6,892	7,667	6,730	6,425
Accounts receivable	365	556	473	243	255
Others	107	99	92	94	95
Current assets	10,218	10,057	10,291	7,878	6,997
LT investments	2,573	3,207	3,803	3,742	3,742
Net fixed assets	13,622	15,794	18,717	21,176	23,610
Others	183	221	211	211	211
Other assets	16,378	19,223	22,731	25,128	27,562
Total assets	26,596	29,280	33,021	33,006	34,559
Accounts payable	446	510	514	551	578
ST borrowings	4,105	756	1,770	1,768	2,768
Others	1,311	894	1,583	1,120	910
Current liabilities	5,863	2,160	3,866	3,439	4,256
Long-term debts	2,645	8,347	9,828	8,928	8,528
Others	3,848	3,801	3,758	3,758	3,758
Long-term liabilities	6,493	12,148	13,586	12,686	12,286
Total liabilities	12,356	14,308	17,452	16,125	16,542
Paid-in capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Capital surplus	771	788	791	791	791
Retained earnings	10,047	10,924	11,345	12,658	13,793
Others	62	(224)	(235)	(235)	(235)
Shareholders' equity	11,948	12,556	12,967	14,280	15,415
Total Equity	14,240	14,971	15,569	16,882	18,017

Source: Company, Yuanta Research

Cash Flow

Year to Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Net profit	1,198	1,409	1,018	1,779	1,859
Depr & amortization	327	316	315	360	386
Change in working	(195)	623	(688)	1,204	321
Others	551	(410)	696	(464)	(212)
Operating cash flow	1,882	1,939	1,341	2,879	2,355
Capex	(2,303)	(2,488)	(3,238)	(2,819)	(2,820)
Change in LT inv.	(282)	(635)	(595)	61	-
Change in other	(135)	(85)	(32)	-	-
Investment cash flow	(2,721)	(3,208)	(3,866)	(2,758)	(2,820)
Change in share	598	17	2	-	-
Net change in debt	8	2,352	2,495	(902)	600
Other adjustments	(1,056)	(695)	(423)	(466)	(724)
Financing cash flow	(451)	1,674	2,075	(1,368)	(124)
Impact from changes in FX	-	-	-	-	-
Net cash flow	(1,290)	405	(450)	(1,247)	(590)
Free cash flow	(839)	(1,269)	(2,525)	120	(465)

Source: Company, Yuanta Research

Profit and Loss

Year to Dec (THB mn)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales	4,484	4,491	4,354	4,980	5,273
Cost of goods sold	(2,070)	(2,078)	(2,101)	(2,233)	(2,345)
Gross profit	2,414	2,413	2,253	2,746	2,928
Operating expenses	(808)	(862)	(1,025)	(1,056)	(1,088)
Operating profit	1,606	1,551	1,228	1,690	1,840
Interest income	-	-	-	-	-
Interest expense	(266)	(228)	(246)	(279)	(275)
Net interest	(266)	(228)	(246)	(279)	(275)
Net Invst.Inc/(loss)	325	676	691	832	832
Net oth non-op.Inc/(loss)	(3)	21	(75)	315	265
Net extra ordinaries	(252)	(140)	(298)	-	-
Pretax income	1,662	2,019	1,597	2,558	2,662
Income taxes	(304)	(283)	(271)	(380)	(403)
Net profit	1,358	1,736	1,326	2,179	2,259
Minority interest	159	327	308	400	400
Net profit attributable to the parent	1,198	1,409	1,018	1,779	1,859
EBITDA	1,930	1,888	1,467	2,365	2,491
EPS (THB)	1.12	1.32	0.95	1.67	1.74

Source: Company, Yuanta Research

Key Ratios

Year to Dec	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Growth (% YoY)					
Sales	(13.3)	0.2	(3.1)	14.4	5.9
Op profit	16.9	(3.5)	(20.8)	37.7	8.9
EBITDA	(29.8)	(2.2)	(22.3)	61.2	5.3
Net profit	(1.5)	17.6	(27.8)	74.7	4.6
EPS	(1.5)	17.6	(27.8)	74.7	4.6
Profitability (%)					
Gross margin	53.8	53.7	51.7	55.2	55.5
Operating margin	35.8	34.5	28.2	33.9	34.9
EBITDA margin	43.0	42.0	33.7	47.5	47.2
Net profit margin	26.7	31.4	23.4	35.7	35.3
ROA	4.5	5.0	3.3	5.4	5.5
ROE	10.0	11.5	8.0	13.1	12.5
Stability					
Gross debt/equity (%)	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7
Net cash (debt)/equity	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
Int. coverage (X)	6.0	6.9	4.7	7.2	7.7
Int. & ST debt cover (X)	0.4	1.6	0.6	1.0	0.7
Cash flow int. cover (X)	7.1	8.5	5.5	10.3	8.6
Cash flow/int. & ST debt (X)	0.4	2.0	0.7	1.4	0.8
Current ratio (X)	1.7	4.7	2.7	2.3	1.6
Quick ratio (X)	0.4	1.5	0.7	0.3	0.1
Net debt (THB mn)	4,646	6,593	9,539	9,884	11,074
BVPS (THB)	11.20	11.77	12.15	13.38	14.45
Valuation Metrics (x)					
P/E	22.2	18.8	26.1	14.9	14.3
P/FCF	n.m.	15.9	12.8	n.m.	n.m.
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
P/EBITDA	13.8	14.1	18.1	11.2	10.7
P/S	5.9	5.9	6.1	5.3	5.0

Source: Company, Yuanta Research

Corporate Governance Report Rating (CG Score)



ADVANC	AKP	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BRR	BTS
BWG	CFRESH	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO
DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	EGCO	GC	GEL	GFPT	GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL
HANA	HMPRO	ICC	ICHI	INTUCH	IRPC	IVL	JSP	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC
LHFG	LIT	LPN	MAKRO	MBK	MCOT	MINT	MONO	MTC	NCL	NKI	NVD	NYT	OISHI
OTO	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PPS	PRG	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP
PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	ROBINS	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB
SCC	SCCC	SDC	SE-ED	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPRC	SSSC	STEC	SVI	SYNTEC	TASCO
TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TISCO	TKT	TMB	TNDT	TOP	IRC
TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WINNER													

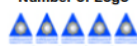


2S	AAV	ACAP	AGE	AH	AHC	AIRA	AIT	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMANAH	APCO
AQUA	ARIP	ARROW	ASIA	ASIMAR	ASK	ASN	ASP	ATP30	AU	AUCT	AYUD	BA	BBL
BDMS	BEC	BEM	BFIT	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BOL	BPP	BROOK	BTW	CBG
CEN	CENTEL	CGH	CHEWA	CHG	CHOW	CI	CIMBT	CNS	COM7	COMAN	CPALL	CSC	CSP
DCC	DCORP	DDD	EASON	ECF	ECL	EE	EPG	ERW	ETE	FN	FNS	FORTH	FPI
FSMART	FVC	GBX	GCAP	GLOBAL	GLOW	GULF	HARN	HPT	HTC	HYDRO	IGN	ILINK	INET
IRC	ITD	JAS	JCKH	JKN	JWD	K	KBS	KCAR	KGI	KKC	KOOL	KTIS	L&E
LANNA	LDC	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MALEE	MBKET	MC	MEGA
METCO	MFC	MFEC	MK	MOONG	MSC	MTI	NCH	NEP	NINE	NOBLE	NOK	NSI	NTV
NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB	PDJ	PJW	PLAT	PM	PORT	PPP	PREB
PRECHA	PRINC	PRM	PT	QLT	RICHY	RML	RS	RWI	S	S11	SALEE	SANKO	SAWAD
SCG	SCI	SCN	SE	SEAFCO	SEAOL	SELIC	SENA	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SMK
SMPC	SMT	SNP	SORKOR	SPC	SPI	SPPT	SPVI	SR	SSF	SST	STA	SUC	SUSCO
SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TEAM	TFG	TFMAMA	THRE	TICON
TIPCO	TK	TKN	TKS	TM	TMC	TMI	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOA
TOG	TPA	TPAC	TPBI	TPCORP	TRITN	TRT	TSE	TSR	TSTE	TTA	TTW	TVI	TVO
TWP	TWPC	U	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WH-AUP	WICE	WIK
XO	YUASA	ZMICO											



TUP	ABICO	ABM	AEC	AEONTS	AF	AJ	ALUCON	AMARIN	AMC	AS	ASAP	ASEFA	ASIAN
BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM	BR	BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CCP	CGD
CHARAN	CHAYO	CITY	CMO	CMR	COLOR	CPL	CPT	CRD	CSR	CTW	CWT	D	DCON
DIGI	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	ESTAR	FE	FLOYD	FOCUS	FSS	FTE	GENCO	GIFT
GJS	GLAND	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	IFS	IHL	III	INOX	INSURE	IRCP	IT
TEL	J	JCK	JMART	JMT	JTS	JUBILE	KASET	KCM	KIAT	KWC	KWG	KYE	LALIN
LEE	LPH	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MDX	META	MILL	MJD	MM	MODERN	MPG	NC
NDR	NETBAY	NNCL	NPK	OCEAN	PAF	PDG	PF	PICO	PIMO	PK	PL	PLE	PMTA
PPPM	PRIN	PSTC	PTL	RCI	RCL	RJH	ROJNA	RPC	RPH	SAMCO	SAPPE	SCP	SF
SGF	SGP	SKN	SKR	SKY	SLP	SMIT	SOLAR	SPA	SPCG	SPG	SQ	SRICHA	SSC
SSP	SYANLY	STPI	SUN	SUPER	SVOA	T	TCCC	TCMC	THE	THG	THMUI	TIC	TITLE
TIW	TMD	TOPP	TPCH	TIPIPP	TPOLY	TTI	TVT	TYCN	UEC	UMS	UNIQ	VCOM	VIBHA
VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA								

Corporate Governance Report - 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 (SET) and the market for Alternative Investment (MAI) 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 evaluation 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 may be changed after that date, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

Anti-Corruption Progress Indicator

Companies that have declared their intention to join CAC

A	ABICO	AIE	AJ	AMATA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	ARROW	ASIAN	B	BJC	BLAND
BLISS	BM	BPP	BR	BUI	CEN	CGH	CHG	CHO	CHOTI	CI	CIMBT	CITY	COL	CPR
DDD	EFORL	EKH	ESTAR	ETE	FLOYD	FN	FPI	FTE	GPI	GYT	ICHI	ILINK	INSURE	IRC
ITEL	JAS	JTS	KWG	LDC	LEE	LIT	LRH	MATCH	MATI	META	MFEC	MILL	MTC	NCL
NEP	NWR	ORI	PAP	PK	PLANB	POST	PRM	PRO	PSL	PYLON	QTC	ROJNA	RWI	SAPPE
SCI	SHANG	SPALI	SST	SYANLY	SUPER	SWC	SYMC	SYNEX	TAKUNI	THE	THIP	TKN	TMC	TNR
TOPP	TPP	TRITN	TTI	TVO	UEC	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VIH	XO	YUASA		

Companies certified by CAC

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	APCS	ASK	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCPG	BGRIM
BJCHI	BKI	BLA	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CIG	CM	CNS	COM7
CPALL	CPF	CPI	CSC	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	EPCO	FE
FNS	FSS	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GCC	GJS	GLOW	GOLD	GPSC	GSTEL	GUNKUL	HANA
HARN	HMPRO	HTC	ICC	IFEC	IFS	INET	INTUCH	IRPC	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR
KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBKET	MC	MCOT	MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NBC	NINE	NKI	NMG	NNCL	NSI
OCC	OCEAN	OGC	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDI	PE	PG	PHOL	PL	PLANET	PLAT	PM
PPP	PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC	PSH	PSTC	PT	PTG	PIT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S & J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SE-ED	SELIC
SENA	SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPANC	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSI	SSSC	STA	SUSCO	SVI	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP	TCMC	TFG	TFI
TFMAMA	THANI	THCOM	THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TOG	TOP	TPA	TPCORP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	TVI	TWPC
U	UBIS	UOBKH	VGI	VNT	WACOAL	WHA	WICE	WIIC						

N/A

2S	APEX	BIZ	CPL	ESSO	IEC	KTECH	MODERN	PAF	RPH	SINGER	SUC	TIW	TSTE	WG
7UP	APURE	BKD	CPT	EVER	IHL	KTIS	MPG	PERM	RS	SITHAI	SUN	TK	TSTH	WHA
AAV	AQ	BOL	CRANE	F&D	III	KWM	MPIC	PF	RSP	SKN	SUPER	TKN	TTCL	WICE
ABM	AQUA	BROCK	GRD	FANCY	INGRS	KYE	MVP	PICO	RWI	SKR	SVH	TKT	TTIM	WINNER
ACAP	ARIP	BSM	CSP	FC	INOX	LALIN	NC	PIMO	S & J	SKY	SVI	TMB	TTW	WORK
ACC	AS	BTNC	CSR	FMT	IRCP	LH	NCH	PJW	SAAM	SLP	SWC	TMILL	TU	WORLD
ADAM	ASAP	BTW	CSS	FOCUS	IT	LOXLEY	NDR	PLE	SABINA	SMART	TACC	TNDT	TWP	WP
ADB	ASEFA	CBG	CTW	FORTH	ITD	LPH	NER	POLAR	SALEE	SMIT	TAE	TNH	TWPC	WPH
AEC	ASIA	CCET	CWT	FSMART	J	LST	NETBAY	POMPUI	SAM	SMPC	TASCO	TNITY	TYCN	WR
AEONTS	ASIMAR	CCP	D	FVC	JCK	LTX	NEW	PORT	SAMART	SNC	TC	TNR	U	XO
AF	ASN	CGD	DCON	GENCO	JCKH	LVT	NEWS	POST	SAMCO	SONIC	TCAP	TOG	UBIS	YNP
AFC	ATP30	CHARAN	DCORP	GIFT	JCT	MACO	NFC	PPP	SAMTEL	SORKON	TCCC	TPBI	UMS	YUASA
AGE	AU	CHAYO	DELTA	GL	JKN	MAJOR	NOBLE	PRAKIT	SANKO	SPACK	TCJ	TPCH	UNIQ	ZMICO
AH	AUCT	CHOW	DIGI	GLAND	JMART	MANRIN	NOK	PREB	SAPPE	SPG	TCMC	TPCORP	UOBKH	
AHC	BA	CHUO	DNA	GLOBAL	JMT	MAX	NPK	PRG	SAWAD	SPI	TEAM	TPIPP	UPA	
AI	BAT-3K	CK	DOD	GRAMMY	JSP	M-CHAI	NPPG	PRINC	SAWANG	SPPT	TEAMG	TPLAS	UPOIC	
AIRA	BCT	CKP	DTCI	GRAND	JUBILE	MCS	NTV	PTT	SC	SPRC	TFG	TPOLY	UREKA	
AIT	BDMS	CMAN	EA	GREEN	JUTHA	MDX	NUSA	RATCH	SDC	SQ	TH	TPP	UTP	
AJA	BEAUTY	CMC	EARTH	GTB	JWD	MEGA	NVD	RCL	SE	SR	THAI	TR	UV	
AKR	BEC	CMO	EASON	GULF	KAMART	METCO	NYT	RICH	SEAFCO	SRICHA	THANA	TRC	UWC	
ALLA	BEM	CMR	ECF	HFT	KC	MGT	OHTL	RICHY	SEAOL	SSF	THANI	TRITN	VCOM	
ALT	BFIT	CNT	EE	HPT	KCM	MIDA	OISHI	RJH	SE-ED	SSSC	THIP	TRU	VGI	
ALUCON	BGC	COLOR	EIC	HTECH	KDH	MJD	OSP	RML	SFP	STEC	THMUI	TRUE	VIBHA	
AMA	BGT	COMAN	EMC	HUMAN	KIAT	MK	OTO	ROH	SGF	STHAI	THRE	TSF	VIH	
AMARIN	BH	COTTO	EPG	HYDRO	KKC	ML	PACE	ROJNA	SGP	STI	TICON	TSI	VNT	
AMC	BIG	CPH	ERW	ICN	KOOL	MM	PAE	RPC	SIMAT	STPI	TIP	TSR	WACOAL	

Disclosure: List of companies that intend to join Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption program from Thaipat Institute (last update: 27 January 2017) which have 2 groups;

- Companies that have declared their intention to join CAC
- Companies certified by CA

Anti — Corruption Progress Indicator - The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thai Institute of Directors 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 Thaipat Institute that is 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, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

Headquarter - Gaysorn 127 Gaysorn Tower, 14-16fl., Ratchadamri Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330 Tel. 0 2009 8888 Fax. 0 2009 8889	Kluaynamthai 3803 Qiss, Room A1-G04, G fl., Rama 4 Road, Phra khanong, Khlong Toei, Bangkok 10110 Tel. 0 2120 3770 Fax. 0 2339 3865	Crystal Park 199, Building D, 1 st Floor, Room No.106-107 Praditmanutham Road, Lat Phrao, Ladprao, Bangkok10230 Tel. 0 2120 3510 Fax. 0 2515 0875
NGAMWONGWAN 408, 410, 412, 414, 416, 418, 420, 422, 424, 426, 428, 430 Ngamwongwan Shopping Center Building,Floor 11,Village No.2, Ngamwongwan Road, Bang Khen, Mueang Nontaburi District, Nontaburi, 11000 Tel. 0 2120 3100 Fax. 0 2550 0499	CHAENGWATTANA 99/9 Central Chaengwattana Unit No. 1106 11 fl. Bangtalard, Pakkret, Nontaburi 11120 Tel. 0 2120 3660 Fax. 0 2193 8149	Central Plaza Ladprao No. 1693 Office Building Central Ladprao 11 th Floor, Room 1101, Phaholyothin Road, Chatuchak, Bangkok 10900 Tel. 0 2120 3700 Fax. 0 2541 1505
Silom Road 62 Thaniya Building, Room 408, 410 4 th Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500 Tel. 0 2120 3380 Fax. 0 2235 6817	THA PHRA 129 The Mall Thapra Mall Building, 9th Floor, Ratchadapisek Road, Bukkaloo, Thonburi, Bangkok 10600 Tel. 0 2120 3560 Fax. 0 2477 7217	NANA 142 Two Pacific Place 18fl., Sukhumvit Rd., North Klongtoey, Klongtoey, Bangkok, 10110 Tel. 0 2120 3200 Fax. 0 2254 9954
BONMARCHÉ 105/1 Room E204 Tessabarnsongkroa Rd, Ladyao, Jatujak, Bangkok 10900 Tel. 0 2120 3630 Fax. 0 2002 5551	BANGKAPI 3522 The Mall Bangkapi 8fl. Lat Phrao Rd., Klong Chan, Bangkapi, Bangkok, 10240 Tel. 0 2120 3000 Fax. 0 2363 3075	BANGNA 10393/56 Central City Bangna Tower 11fl., Bangna-Trad Rd., Bangna, Pra-kanong, Bangkok, 10260 Tel. 02 1203460 Fax. 02 7456467
PIN KLAO 7/129 Central Plaza Pinklao office Building, Tower A Room Number 21803/2, 18 th Floor, Baromrachachonnanee Road, Arunamarin, Bangkok Noi, Bangkok 10700 Tel. 0 2120 3030 Fax. 0 2433 7001	PARADISE 61Paradise Park 4fl. Srinakarin Rd.,Nongbon, Prawet, Bangkok, 10250 Tel. 02 120 3300 Fax. 02 780 2265	RATTANATHIBET 145 Tiwanond Rd., Tambon Bangkrasor, Amphoe Muang Nonthaburi, Nonthaburi, 11000 Tel. 0 2120 3270 Fax. 0 2580 7765
VACHARAPOL 78/26, SoiVacharaphol 2, ThaRaeng, Bangkhen, Bangkok 10230 Tel. 0 2120 3170 Fax. 0 2363 6629	YUANTA ARI 412/44-45 Baan Phahonyothin Place Building, 3 rd Floor, Phahonyothin Road, Samsen Nai, Phaya Thai, Bangkok, 10400 Tel. 02 120 3350 Fax. 02 619 0552	ASOKE 50 GMM Grammy Place, 18 th Floor, Sukhumvit 21 Road, Klongtoey Nua, Wattana, Bangkok 10110 Tel. 0 2120 3050 Fax. 0-2258 0374-5
AMARIN 496-502 Amarin Tower 8fl. Ploenchit Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330 Tel. 0 2120 3241 Fax. 0 2256 9596	KHON KAEN 561/27-28 Na Muang Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, KhonKaen 40000 Tel. 0 4322 6944 Fax. 0 4322 5344	CHONBURI 98/16 Moo5, Tambon Huaykapi, Amphoe Muang, Chonburi 20130 Tel. 033 135130-59 Fax. 038 384794
CENTRAL CHONBURI No. 55 / 35-36 Moo 1, Samet, Muang, Chonburi, Chonburi 20000 Tel. 0 3313 5119 Fax. 0 3805 3839	CHIANG MAI 71 Floor 3, Thung Hotel Road, Wat Ket, Muang, Chiang Mai 50000 Tel. 052-081460, Fax. 053-240206	NAKHON SI THAMMARAT 155/8 Phatthanakan Khu Khwang Rd., Nai-Muang, Muang, Nakhon Si Thammarat, 80000 Tel. 0 7534 4955 Fax. 0 7534 4956
PITSANULOK 169/2-3-4 Baromtrailokanart Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, Pitsanulok, 65000 Tel. 055 105 400 Fax. 055 243 168	Phuket No. 1 / 6-7 Tungka Road, Talad Yai, Mueang Phuket 83000 Tel 0 7668 1700 Fax 0 7635 4020	SAMUT SAKHON 67/518 Village No.4, Ekachai Road, Khok Kham, Mueang, Samutsakhon 74000 Tel. 034 114300 Fax. 034 429202
RAYONG 125/1 Chan Udom Rd., Tambon choeng noen , Amphoe Muang, Rayong, 21000 Tel. 038 673900-12 Fax. 038 617490, 038619253	SURIN SOI 574 / 6-7 Moo 19, Nong Muang, Surin 32000 Tel. 0 4406 9040 Fax. 0 4451 2447	HUA HIN No. 8/89 Blueport Shopping Center Soi Nong Ka Village, Nong Ka District, Hua Hin, Prachuabkirikhan 77110 Tel. 0 3290 9612-4 Fax. 0 3252 3270
HAT YAI The Rise Residence Project 11/103 Prachayindee 5 Road, Hat yai, Songkhla 90110 Tel. 074 894 600, 074 894 666 Fax. 074 894 629, 074 894 687	UBON RATCHATHANI 941, 1st Floor, Chayangkul Road, Naimueang Sub-District, Mueang District, Ubon Ratchathani 34000 Tel. 0 4595 9456 Fax. 0 4531 2132	

Disclaimer:

This report is prepared by Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd for information purposes only. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable. However, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd makes no warranties and gives no assurance as to its accuracy and completeness, so future results or events will not be responsible. Investors should carefully use discretion before making an investment. No part of this report can be reproduced, altered, copied or distributed without the prior written consent of Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd.

Ratings Definitions

- (1) (BUY) Return may exceed 15% over the next 12 months (including dividends)
- (2) (TRADING) Return may range between -10% to +15% over the next 3 months (including dividends)
- (3) (SELL) Return may be lower than -10% over the next 12 months (including dividends)
- (4) (Not Rated) Stock is not within research coverage

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Fundamental ratings may differ from technical ratings. Investors are advised to review the information in this report carefully before making investment decisions

Research Department

Strategist	Sector	E-mail	Tel.
Padon Vannarat	Head of Research	padon.v@yuanta.co.th	0-2009-8060
Piyapat Patarapuvadol	Senior Strategist	piyapat.p@yuanta.co.th	0-2009-8062
Natapon Khamthakrue	Senior Strategist	natapon.k@yuanta.co.th	0-2009-8059
Thidarat Charoenwut	Assistant Analyst		
Paramaporn Rujakom	Assistant Analyst		

Fundamental Analyst	Sector	E-mail	Tel.
Veena Naidu	Institution Analyst	veena.n@yuanta.co.th	0-2009-8070
Wichuda Plangmanee	Fundamental Analyst	wichuda.p@yuanta.co.th	0-2009-8069
Thakol Banjongruek	Fundamental Analyst	thakol.b@yuanta.co.th	0-2009-8067
Theethanat Jindarat	Fundamental Analyst	theethanat.j@yuanta.co.th	0-2009-8071
Supachai Wattanavitheskul	Fundamental Analyst	supachai.w@yuanta.co.th	0-2009-8066
Parinth Nikornkittikosol	Fundamental Analyst	parinth.n@yuanta.co.th	0-2009-8075
Trin Sittisawad	Fundamental Analyst	trin.s@yuanta.co.th	0-2009-8068
Kansiri Kara	Assistant Fundamental Analyst		
Jaruchart Buchachart	Assistant Fundamental Analyst		
Kochakorn Sutaruksanon	Assistant Fundamental Analyst		
Sarin Wutthisirisart	Assistant Fundamental Analyst		
Kanin Angsunit	Assistant Institution Analyst		

Technical Analyst	E-mail	Tel.
Apisit Limthumrongkul	apisit.l@yuanta.co.th	0-2009-8052
Pongpat Khamchoo, CMT	pongpat.k@yuanta.co.th	0-2009-8079
Pridi Luprasit		

Data Support	
Somjit Viroontanee	Support
Angsumalin Kumvong	Support
Peeraya Wiangphoem	Support