

PROPERTY SECTOR

NEUTRAL

Outlook:

แวดลอมที่ยังท้าทาย

เรคาดกำไรรวมของกลุ่มอสังหาฯ ใน 1Q22 ที่ 6.6 พันลบ. ลดลง 12% qoq จากปัจจัยทางฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น 22% yoy จากรายได้ การโอนและอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวขึ้น การฟื้นตัวของตลาดอสังหาฯ ยังช้าและไม่ทั่วถึงท่ามกลางปัจจัยกดดันทางมหภาค อีกทั้งกำลังซื้อของผู้บริโภคยังได้รับผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อที่สูง เราคงมุมมอง เป็นกลาง ต่อกลุ่มอสังหาฯ โดยเลือก LH และ SPALI เป็นหุ้นเด่น



Ratasak PIRIYANONT
Fundamental investment analyst on securities
+662 659 7000 ext 5016
ratasak.piriyant@krungsrisecurities.com

ฟื้นตัวหลังผลกระทบของโรคระบาด

เรคาดกำไรรวมของ 8 ผู้พัฒนาอสังหาฯ ใน coverage ของเราที่ 6.6 พันลบ. ลดลง 12% qoq แต่สูงขึ้น 22% yoy ภาพของผลประกอบการที่อ่อนแอลง qoq เป็นผล จากปัจจัยทางฤดูกาล เนื่องจากผู้ประกอบการมักจะโอนคอนโดใหม่ในช่วง Q4 ทำให้ โมเมนตัมการโอนชะลอตัวลงใน Q1 ขณะที่กำไรเติบโตแข็งแกร่ง yoy เป็นผลมาจาก รายได้การโอนที่ดีขึ้นโดยเฉพาะจากโครงการแนวราบและอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว ต่อเนื่องหลังจากกลยุทธ์สงครามราคาตั้งแต่ช่วงปี 2020

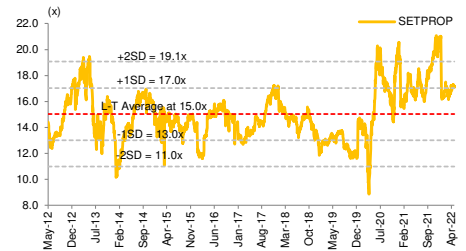
LH และ AP ยังเป็นผู้นำในตลาดแนวราบ

LPN มีโมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้น qoq มากที่สุดเนื่องจากบริษัทมีคอนโดใหม่ที่เริ่มโอน 1 โครงการได้แก่ “LPN Taopoon Interchange” ซึ่งถูกโอนโอนมาจากปีที่แล้ว ขณะที่ SPALI คาดว่าจะมีภาพกำไรแข็งแกร่งที่สุด yoy ใน 1Q22 โดย SPALI โอน คอนโดใหม่ถึงสามโครงการใน 1Q22 เทียบกับที่ไม่มีเลยใน 1Q21 ส่วน AP, LH, LPN, QH และ SIRI ทั้งหมดมีแนวโน้มกำไรเติบโตได้ทั้ง qoq และ yoy แต่ SIRI เป็น ผลจากค่าใช้จ่ายบริหารที่ลดลง และ LPN เป็นผลจากการโอนโอนมา ขณะที่ AP ได้ แรงหนุนจากโครงการแนวราบที่ขายดีต่อเนื่อง LH และ QH ได้แรงหนุนจากการฟื้น ตัวของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกโดยเฉพาะ HMPRO

แวดลอมที่ท้าทายจากภาพมหภาค

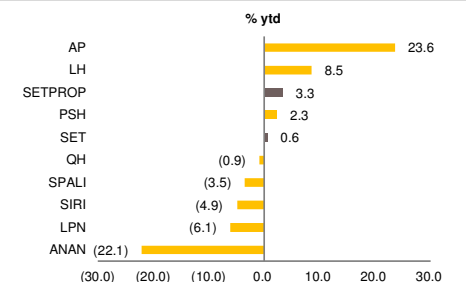
บริษัทพัฒนาอสังหาฯ มีแผนในการเปิดโครงการมากขึ้นมากในปี FY22 แต่นั้น เนื่องจากฐานที่ต่ำในปีแล้วเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การเปิดโครงการใหม่ส่วนมากจะ เน้นไปที่โครงการแนวราบ ทำให้เรามองว่าภาพแผนการเปิดโครงการใหม่รวมในปี 2022 ไม่ได้สะท้อนมุมมองเชิงบวกของผู้ประกอบการ แต่เป็นความจำเป็นในการเปิด โครงการใหม่โดยเฉพาะโครงการแนวราบ เพื่อเติมช่องว่างการโอนของคอนโดที่ หายไปหลังเปิดตัวลดลงมาหลายปี เราคงมุมมองว่าเป็นเป้าหมายที่ท้าทายท่ามกลาง การฟื้นตัวที่ช้าในตลาดอสังหาฯ และปัจจัยกดดันของภาพมหภาค เราคงมุมมอง เป็น กลาง ต่อกลุ่มอสังหาฯ โดยเลือก LH และ SPALI เป็นหุ้นเด่น

Sector – 12M Forward PE



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Share Price Performance - ytd



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Property sector – valuation summary

BB Ticker	M Cap (USDm)	Price (Bt) 29-Apr	TP (Bt)	U/D (%)	Rec	Net Profit (Btm)		EPS G%		PE (x)		P/BV (x)		Div Yld (%)	
						22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
ANAN	157	1.27	1.40	10.2	SELL	180	425	139.4	135.4	29.3	12.5	0.5	0.5	1.9	4.4
AP	1,104	11.80	10.70	(9.3)	HOLD	4,793	5,217	5.5	8.9	7.7	7.1	1.0	0.9	4.3	4.6
LH	3,393	9.55	11.20	17.3	BUY	8,984	8,696	29.5	(3.2)	12.7	13.1	2.2	2.2	6.8	6.8
LPN	199	4.60	4.20	(8.7)	SELL	622	676	105.7	8.8	10.9	10.0	0.6	0.6	5.5	6.0
PSH	865	13.30	11.90	(10.5)	SELL	2,884	2,864	22.6	(0.7)	10.1	10.2	0.6	0.6	7.2	7.2
QH	714	2.24	2.20	(1.8)	HOLD	2,065	2,312	23.7	11.9	11.6	10.4	0.9	0.8	5.2	5.9
SIRI	518	1.17	1.28	9.4	HOLD	2,365	2,732	17.3	15.5	7.4	6.4	0.5	0.4	6.0	6.4
SPALI	1,270	21.90	25.60	16.9	BUY	6,857	7,054	(3.0)	2.9	6.8	6.7	1.0	0.9	5.7	5.7

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: Sector earnings preview for 1Q22F

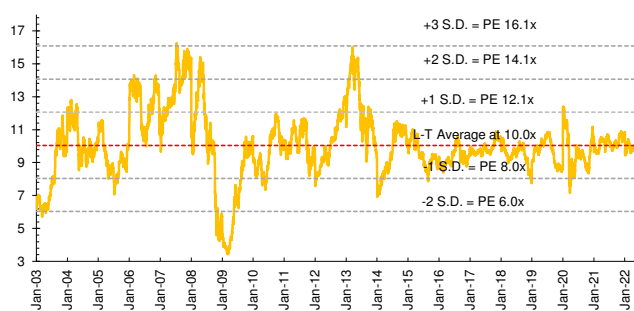
Earnings by company							
Earnings (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
ANAN	6	9	(252)	(220)	(48)	78.1	(969.8)
AP	1,403	1,115	1,031	994	1,470	47.9	4.8
LH	1,744	1,870	1,308	2,015	2,041	1.3	17.0
LPN	123	121	26	32	192	500.7	56.6
PSH	606	427	331	988	653	(33.9)	7.8
QH	431	482	263	494	512	3.7	18.9
SIRI	384	662	628	343	604	76.0	57.2
SPALI	741	1,730	1,720	2,879	1,221	(57.6)	64.8
Sector	5,438	6,416	5,055	7,525	6,646	(11.7)	22.2

Sector aggregate earnings

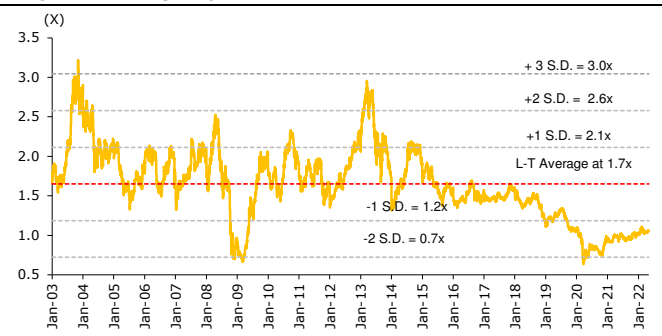
Agg. earnings (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	38,302	42,701	37,998	48,429	43,623	(9.9)	13.9
Cost of sales	26,549	28,856	25,675	32,042	29,567	(7.7)	11.4
Gross profit	11,753	13,846	12,323	16,387	14,056	(14.2)	19.6
SG&A	6,373	6,884	6,733	8,526	7,113	(16.6)	11.6
Equity income	1,372	1,209	1,088	1,192	1,380	15.8	0.6
Operating profit	6,752	8,171	6,678	9,053	8,323	(8.1)	23.3
Net other incomes	1,137	986	752	1,359	797	(41.4)	(29.9)
Interest expense	1,187	1,173	1,109	1,068	1,135	6.3	(4.4)
Pre-tax profit	6,702	7,985	6,320	9,345	7,985	(14.6)	19.1
Corporate tax	1,200	1,546	1,214	1,797	1,318	(26.6)	9.8
Equity a/c profits	5,501	6,440	5,106	7,549	6,667	(11.7)	21.2
Minority interests	63	24	51	23	20	(12.3)	(67.9)
Net Profit	5,438	6,416	5,055	7,525	6,646	(11.7)	22.2

Profitability	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	30.7	32.4	32.4	33.8	32.2	(1.6)	1.5
SG&A to sales (%)	16.6	16.1	17.7	17.6	16.3	(1.3)	(0.3)
Operating margin (%)	17.6	19.1	17.6	18.7	19.1	0.4	1.5
Net profit margin (%)	14.2	15.0	13.3	15.5	15.2	(0.3)	1.0

Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 2: Property sector PER band


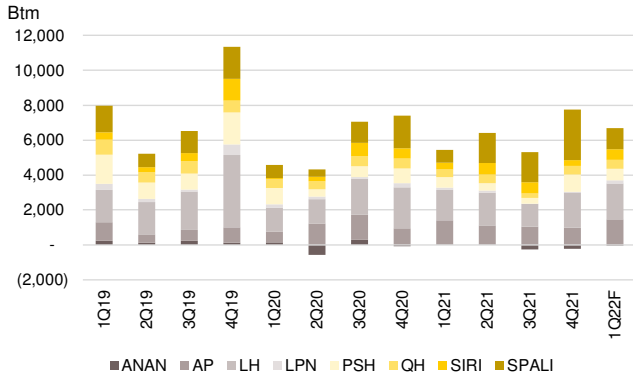
Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 3: Property sector PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

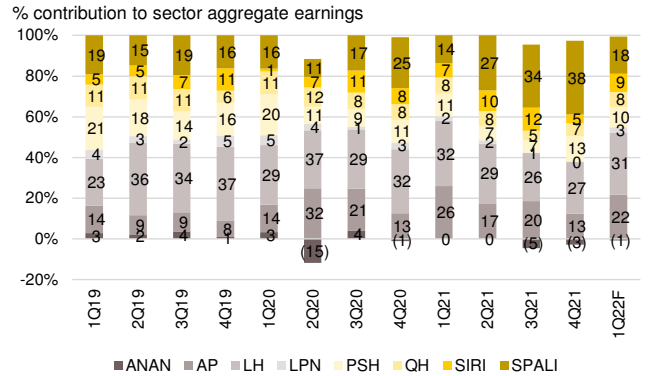
Sector Update | Property sector

Figure 4: Sector aggregate earnings



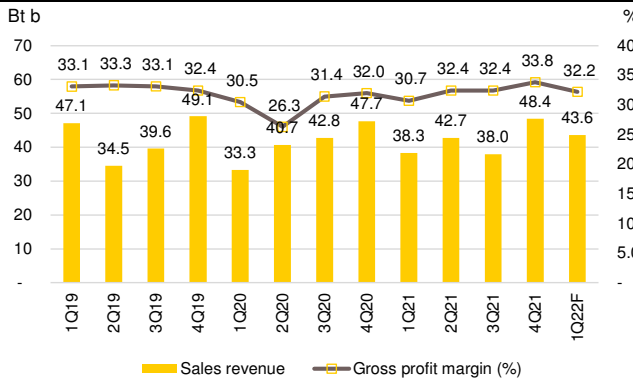
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 5: % earnings contribution by developer



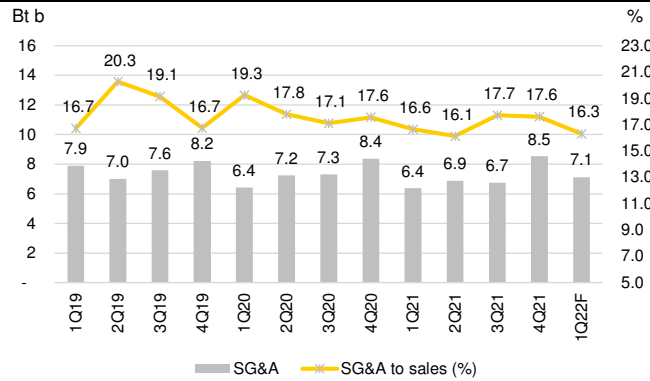
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 6: Revenues and GPM (RHS)



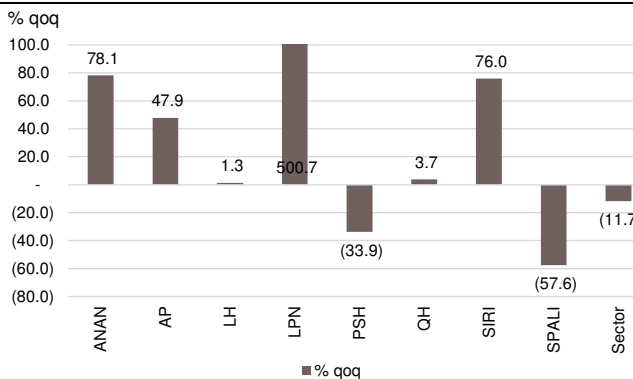
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 7: OPEX and % SG&A to sales (RHS)



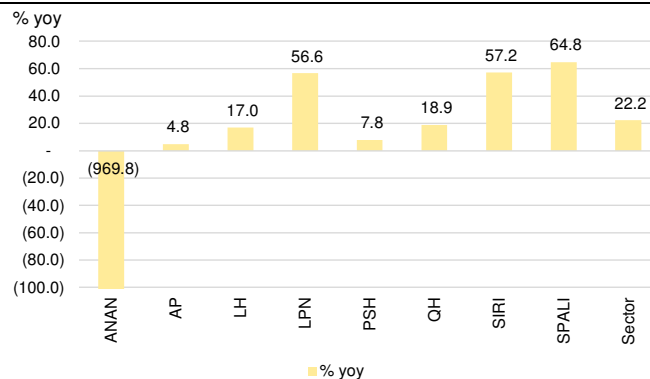
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 8: % QoQ earnings growth for 1Q22F



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 9: % yoy earnings growth for 1Q22F



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 10: ANAN 1Q22F earnings preview

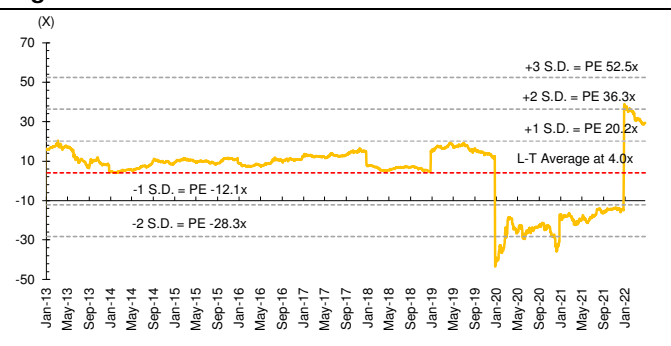
ANAN							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	924	990	662	988	955	(3.3)	3.4
Cost of sales	634	675	541	763	730	(4.4)	15.1
Gross profit	290	315	121	225	226	0.3	(22.3)
SG&A	381	359	316	333	338	1.4	(11.4)
Equity income	155	34	(29)	(88)	77	187.1	(50.7)
Operating profit	65	(11)	(223)	(196)	(36)	81.9	(155.0)
Net other incomes	154	202	109	157	130	(17.1)	(15.7)
Interest expense	180	166	168	162	165	1.5	(8.4)
Pre-tax profit	39	25	(282)	(201)	(71)	65.0	(282.8)
Corporate tax	(32)	(11)	(46)	9	(32)	(458.6)	(2.2)
Equity a/c profits	70	37	(236)	(210)	(38)	81.9	(154.4)
Minority interests	65	28	16	10	10	3.8	(84.5)
Net Profit	6	9	(252)	(220)	(48)	78.1	(969.8)

Profitability							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	31.4	31.8	18.3	22.8	23.6	0.9	(7.8)
SG&A to sales (%)	41.2	36.3	47.7	33.7	35.3	1.7	(5.9)
Operating margin (%)	7.0	(1.1)	(33.7)	(19.8)	(3.7)	16.1	(10.7)
Net profit margin (%)	0.6	0.9	(38.0)	(22.3)	(5.0)	17.2	(5.6)

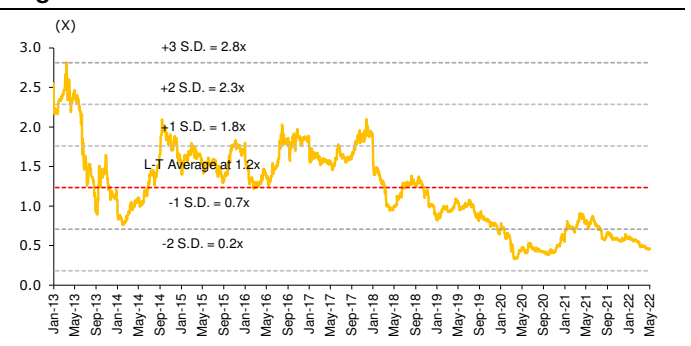
Source: Company data, Krungsri Securities

ANAN – ยังหาทางกลับไม่เจอ

คาดผลประกอบการ ANAN ยังขาดทุนที่ 48 ลบ. ใน 1Q22 ยอดโอนยังอ่อนแอ และมาจากการขายสต็อกเป็นหลัก เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่พร้อมโอนใน 1Q22 เราคาดผลประกอบการ ANAN จะดีขึ้นตั้งแต่ 2Q22 โดยมีคอนโดใหม่ 4 โครงการ มีกำหนดการโอนในปี 2022 ได้แก่ Ideo Charan 70 (3.5 พันลบ.) ใน 2Q22, Ideo Rama 9 (6.8 พันลบ.) ใน 3Q22, Coco Parc (4.8 พันลบ.) และโครงการแนวราบ (1 พันลบ.) ใน 4Q22.

Figure 11: ANAN PER band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 12: ANAN PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 13: AP 1Q22F earnings preview

AP							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	9,106	8,035	7,152	7,501	9,755	30.1	7.1
Cost of sales	6,139	5,494	4,861	4,990	6,567	31.6	7.0
Gross profit	2,967	2,542	2,292	2,511	3,188	27.0	7.4
SG&A	1,425	1,392	1,430	1,581	1,513	(4.3)	6.2
Equity income	175	181	366	277	173	(37.4)	(0.7)
Operating profit	1,717	1,330	1,228	1,207	1,849	53.1	7.7
Net other incomes	118	27	18	22	15	(30.4)	(87.3)
Interest expense	102	79	48	25	70	178.3	(31.7)
Pre-tax profit	1,732	1,278	1,198	1,204	1,794	49.0	3.6
Corporate tax	329	163	167	210	324	54.4	(1.6)
Equity a/c profits	1,403	1,115	1,031	994	1,470	47.9	4.8
Minority interests	0	0	(0)	(0)	(0)	(0.9)	(341.0)
Net Profit	1,403	1,115	1,031	994	1,470	47.9	4.8

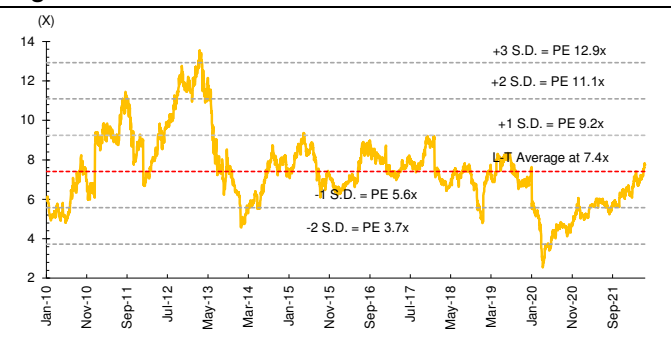
Profitability							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	32.6	31.6	32.0	33.5	32.7	(0.8)	0.1
SG&A to sales (%)	15.6	17.3	20.0	21.1	15.5	(5.6)	(0.1)
Operating margin (%)	18.9	16.6	17.2	16.1	19.0	2.9	0.1
Net profit margin (%)	15.4	13.9	14.4	13.3	15.1	1.8	(0.3)

Source: Company data, Krungsri Securities

AP – หนุนแรงจากโครงการแนวราบ

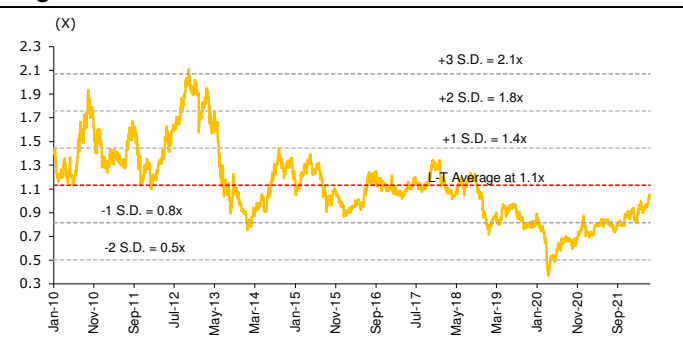
AP ไม่มีคอนโดใหม่รอโอนใน 1Q22 อย่างไรก็ตามเรคาดกำไร 1Q22 ได้แรงหนุนจากยอดจองแข็งแกร่งโดยเฉพาะในโครงการแนวราบในไตรมาสที่ผ่านมา เรคาดกำไรเติบโตทั้ง qoq และ yoy ใน 1Q22 ที่ 1.5 พันล. เรามองโมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งไปต่อเนื่อง เนื่องจาก AP มีกำหนดการโอนคอนโดใหม่ 4 โครงการในปีนี้ได้แก่ 1) Aspire Erawan Prime 3.2 พันล. (2Q22), 2) Life Sathorn Sierra 6.3 พันล. (2Q22), 3) Aspire Rattathibet 1.6 พันล. (4Q22) และ 4) Rhythm Charoenkrung 4.7 พันล. (4Q22)

Figure 14: AP PER band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 15: AP PBV band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 16: LH 1Q22F earnings preview
LH

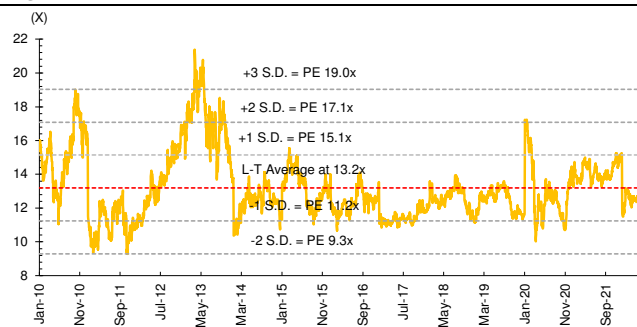
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	7,575	8,871	6,909	8,915	8,615	(3.4)	13.7
Cost of sales	5,228	6,150	4,785	5,950	5,845	(1.8)	11.8
Gross profit	2,346	2,721	2,124	2,965	2,770	(6.6)	18.1
SG&A	963	1,001	934	1,077	1,022	(5.1)	6.2
Equity income	647	644	466	577	700	21.4	8.3
Operating profit	2,030	2,365	1,656	2,464	2,448	(0.7)	20.6
Net other incomes	256	118	171	270	215	(20.2)	(15.9)
Interest expense	259	293	285	275	280	1.7	7.9
Pre-tax profit	2,027	2,190	1,543	2,459	2,383	(3.1)	17.6
Corporate tax	284	326	229	440	337	(23.5)	18.5
Equity a/c profits	1,742	1,864	1,314	2,019	2,046	1.4	17.4
Minority interests	(2)	(6)	6	4	5	19.3	350.0
Net Profit	1,744	1,870	1,308	2,015	2,041	1.3	17.0

Profitability	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	31.0	30.7	30.7	33.3	32.2	(1.1)	1.2
SG&A to sales (%)	12.7	11.3	13.5	12.1	11.9	(0.2)	(0.8)
Operating margin (%)	26.8	26.7	24.0	27.6	28.4	0.8	1.6
Net profit margin (%)	23.0	21.1	18.9	22.6	23.7	1.1	0.7

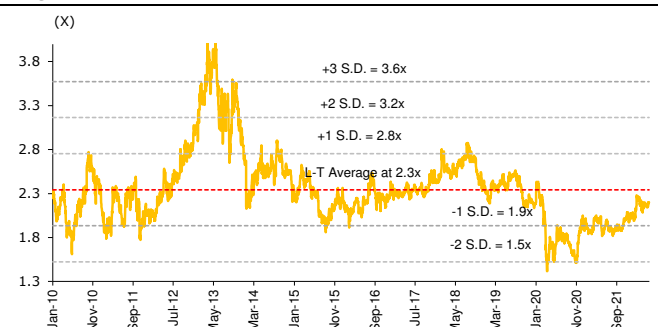
Source: Company data, Krungsri Securities

LH - หลายปัจจัยหนุน

เราคาดกำไร 1Q22 ของ LH ที่ 2 พันลบ. ทรงตัว qoq แต่เพิ่มขึ้น 17% yoy กำไรฟื้นตัวแกร่ง yoy เป็นผลจากการฟื้นตัวของส่วนแบ่งกำไรโดยเฉพาะ HMPRO อย่างไรก็ดี จากแผนธุรกิจปี FY22 เราประเมินกำไร 2Q22 มีโอกาสเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี เนื่องจาก LH มีแผนจะขายอพาร์ทเมนต์ “Parc” ในสหรัฐฯ ซึ่งเราประเมินกำไรจากการขายที่ราว 1 พันลบ. รวมถึงมีกำหนดการโอนโครงการคอนโดใหม่ “The Room Rama 3” มูลค่า 2 พันลบ. ใน 3Q22

Figure 17: LH PER band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 18: LH PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 19: LPN 1Q22F earnings preview

LPN							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	1,423	1,361	1,183	1,603	1,910	19.1	34.2
Cost of sales	975	930	854	1,200	1,345	12.0	38.0
Gross profit	448	431	328	403	565	40.2	26.1
SG&A	250	235	253	322	287	(10.9)	14.7
Operating profit	198	196	75	81	279	242.2	40.4
Net other incomes	2	7	6	8	7	(9.6)	181.1
Interest expense	46	54	47	44	45	3.2	(1.1)
Pre-tax profit	155	150	34	46	241	428.4	54.8
Corporate tax	33	29	8	13	48	256.6	48.0
Equity a/c profits	123	121	26	32	192	500.8	56.6
Minority interests	0	0	0	(0)	-	100.0	(100.0)
Net Profit	123	121	26	32	192	500.7	56.6

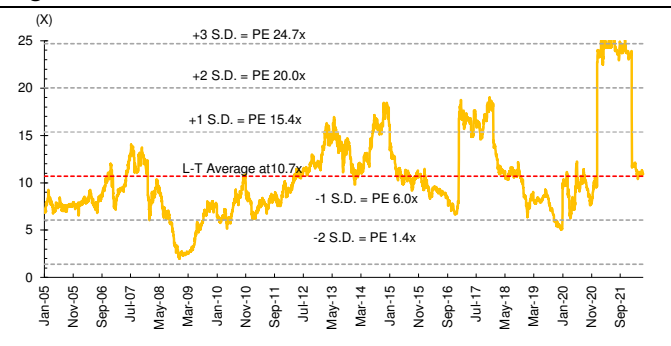
Profitability							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	31.5	31.7	27.8	25.1	29.6	4.5	(1.9)
SG&A to sales (%)	17.6	17.3	21.4	20.1	15.0	(5.1)	(2.6)
Operating margin (%)	13.9	14.4	6.3	5.1	14.6	9.5	0.6
Net profit margin (%)	8.6	8.9	2.2	2.0	10.1	8.1	1.4

Source: Company data, Krungsri Securities

LPN – แข็งแกร่งจากโอนคอนโดใหม่

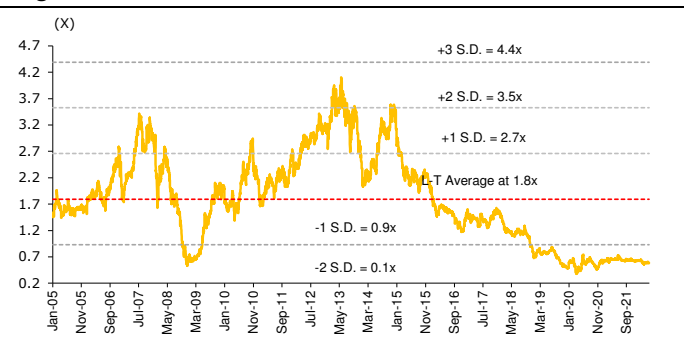
เนื่องจากผลแผนการก่อสร้างและโอนของ LPN ได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ใน 2-3Q21 ทำให้บริษัทไม่มีคอนโดใหม่โอนในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม LPN วางแผนโอนคอนโดใหม่ 4 โครงการในปี 2022 ได้แก่ 1) LPN Place Taopoon Intechange 1.7 พันลบ. (1Q22), 2) LPN Selected Charan 65 - Sirindhorn Station 1.1 พันลบ. (2Q22), 3) LPN Ville Chaengwatthana 10 540 ลบ. (4Q22) และ 4) LPN Ville Chaengwatthana Pakkret Station 1.1 พันลบ. (4Q22) เราจึงคาด LPN จะมีกำไรฟื้นตัวได้แข็งแกร่งทั้ง qoq และ yoy เป็น 192 ลบ. ใน 1Q22 จากคอนโดใหม่ 1 โครงการที่โอนรับรู้รายได้เข้ามา

Figure 20: LPN PER band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 21: LPN PBV band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 22: PSH 1Q22F earnings preview
PSH

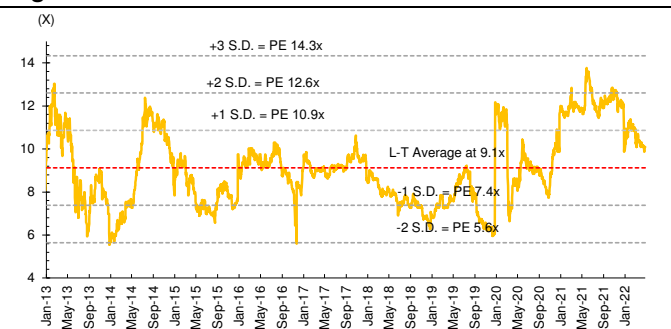
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	6,888	6,362	6,058	9,002	7,755	(13.9)	12.6
Cost of sales	5,052	4,556	4,313	6,207	5,482	(11.7)	8.5
Gross profit	1,836	1,807	1,745	2,795	2,273	(18.7)	23.8
SG&A	1,039	1,099	1,179	1,437	1,350	(6.1)	30.0
Operating profit	797	708	565	1,358	923	(32.0)	15.8
Net other incomes	116	26	29	59	40	(31.6)	(65.5)
Interest expense	144	146	129	130	130	(0.2)	(9.8)
Pre-tax profit	769	588	465	1,287	833	(35.2)	8.4
Corporate tax	153	150	125	278	167	(40.0)	9.3
Equity a/c profits	616	439	340	1,009	667	(33.9)	8.1
Minority interests	10	11	9	20	13	(33.9)	29.2
Net Profit	606	427	331	988	653	(33.9)	7.8

Profitability	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	26.7	28.4	28.8	31.1	29.3	(1.7)	2.7
SG&A to sales (%)	15.1	17.3	19.5	16.0	17.4	1.4	2.3
Operating margin (%)	11.6	11.1	9.3	15.1	11.9	(3.2)	0.3
Net profit margin (%)	8.8	6.7	5.5	11.0	8.4	(2.6)	(0.4)

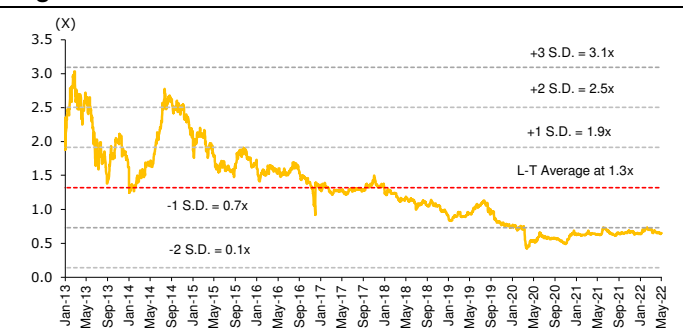
Source: Company data, Krungsri Securities

PSH – ชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาล

เราคาดการณ์กำไร 1Q22 ของ PSH ที่ 653 ลบ. ลดลง 34% qoq แต่เพิ่มขึ้น 8% yoy กำไรอ่อนแอลง qoq เป็นผลจากไม่มีคอนโดใหม่โอนในไตรมาสที่ผ่านมา เทียบกับ 5 โครงการใน 4Q21 กำไรสูงขึ้น yoy เป็นผลจากยอดโอนที่ฟื้นตัว ผลประกอบการจะฟื้นตัวอีกทีต้องครึ่งปีหลัง เนื่องจากคอนโดใหม่ทั้งหมด 7 โครงการ ที่มีกำหนดแล้วเสร็จในปีนี้จะอยู่ในช่วง 2H22 ประกอบด้วย 1) The Reserve 61 Hideaway 3 พัน ลบ. (3Q22), 2) Plum Condo Rangsit Fresh 620 ลบ. (3Q22), 3) The Privacy Jatujak 3.7 พัน ลบ. (3Q22), 4) Plum Condo Sukhumvit 62 580 ลบ. (4Q22), 5) Chapter Charoennakhon 5.2 พันลบ. (4Q22), 6) Chapter Chula – Samyan 1.5 พันลบ. (4Q22) และ 7) Plum Rama 2 Phase 2.1 480 ลบ. (4Q22)

Figure 23: PSH PER band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 24: PSH PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 25: QH 1Q22F earnings preview

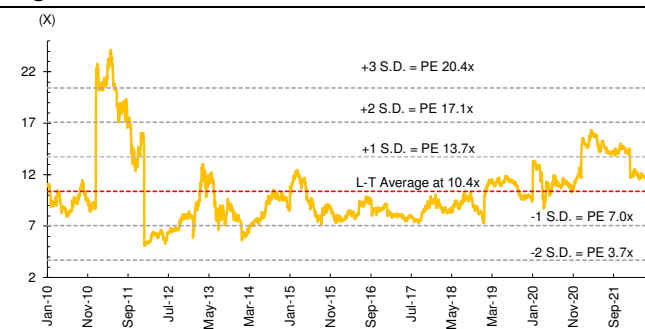
QH							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	2,032	2,106	1,588	2,394	2,030	(15.2)	(0.1)
Cost of sales	1,452	1,477	1,127	1,647	1,403	(14.8)	(3.4)
Gross profit	580	629	461	748	627	(16.1)	8.2
SG&A	466	447	428	475	462	(2.9)	(0.9)
Equity income	387	381	288	326	400	22.5	3.4
Operating profit	500	564	321	599	566	(5.6)	13.1
Net other incomes	63	60	57	56	55	(1.3)	(12.6)
Interest expense	84	82	84	80	80	0.0	(4.8)
Pre-tax profit	479	542	294	575	541	(5.9)	12.8
Corporate tax	48	61	31	81	28	(65.2)	(41.4)
Equity a/c profits	431	482	263	494	512	3.7	18.9
Net Profit	431	482	263	494	512	3.7	18.9

Profitability							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	28.5	29.9	29.0	31.2	30.9	(0.3)	2.4
SG&A to sales (%)	22.9	21.2	26.9	19.9	22.7	2.9	(0.2)
Operating margin (%)	24.6	26.8	20.2	25.0	27.9	2.8	3.2
Net profit margin (%)	21.2	22.9	16.6	20.6	25.2	4.6	4.0

Source: Company data, Krungsri Securities

QH - ฟิ้นตัวหลังลือดคาวน

เราคาดกำไร 1Q22 ของ QH ที่ 512 ลบ. +4% qoq และ +19% yoy กำไรฟิ้นตัวขึ้นหลักๆเป็นผลจากส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้าโดยเฉพาะ HMPRO หลังการผ่อนคลยลือดคาวนและการบริภคภคเอกชนดีขึ้น ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรทั้งปีจะมาจากส่วนแบ่งกิจการร่วมค้าเป็นปัจจัยหลัก ส่วนกำไรจากการดำเนินงานหลักของธุรกิจอสังหาฯ เราประเมินสามารถเติบโตได้เพียงเล็กน้อยหลังการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงต่อเนื่องและเหลือค่อนข้างน้อย

Figure 26: QH PER band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 27: QH PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 28: SIRI 1Q22F earnings preview

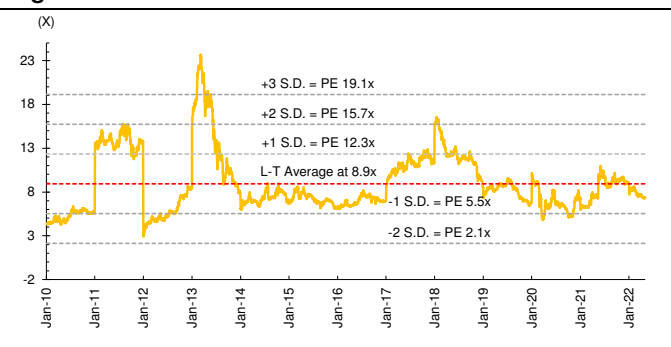
SIRI							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	6,694	7,845	7,016	7,087	7,145	0.8	6.7
Cost of sales	4,797	5,289	4,766	4,755	4,942	3.9	3.0
Gross profit	1,897	2,556	2,250	2,333	2,203	(5.5)	16.2
SG&A	1,258	1,567	1,349	2,201	1,411	(35.9)	12.2
Equity income	9	(31)	(3)	100	30	(70.0)	247.2
Operating profit	647	958	898	231	822	255.2	27.0
Net other incomes	169	243	261	433	200	(53.8)	18.6
Interest expense	306	286	284	290	300	3.6	(2.1)
Pre-tax profit	510	915	875	375	722	92.5	41.7
Corporate tax	151	273	245	68	138	103.5	(8.2)
Equity a/c profits	359	642	630	307	584	90.1	62.7
Minority interests	(25)	(19)	2	(36)	(20)	44.2	20.9
Net Profit	384	662	628	343	604	76.0	57.2

Profitability	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	28.3	32.6	32.1	32.9	30.8	(2.1)	2.5
SG&A to sales (%)	18.8	20.0	19.2	31.1	19.7	(11.3)	1.0
Operating margin (%)	9.7	12.2	12.8	3.3	11.5	8.2	1.8
Net profit margin (%)	5.7	8.4	9.0	4.8	8.5	3.6	2.7

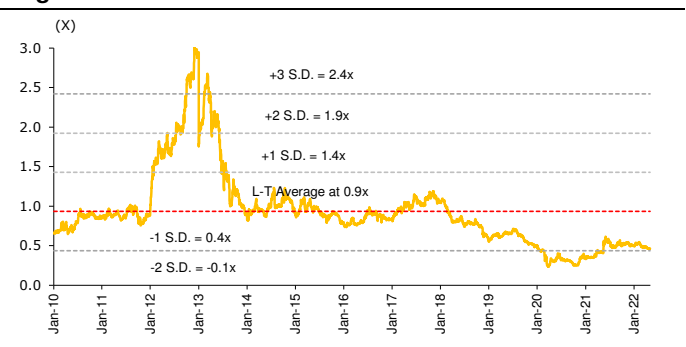
Source: Company data, Krungsri Securities

SIRI – ความสามารถในการทำกำไรเป็นประเด็นหลัก

เรคาดกำไร 1Q22 ของ SIRI ที่ราว 600 ลบ. เพิ่มขึ้น 76% qoq และ 57% yoy ไม่นับต้นทุนกำไร qoq ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากค่าใช้จ่ายบริหารลดลง หลังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานจากโครงการ JV เข้ามาในช่วง 4Q21 หลังจากการพัฒนาโครงการใหม่ลดลง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นในแง่ yoy โดยฟื้นตัวต่อเนื่องหลังใช้กลยุทธ์สงครามราคาในปี 2020 ประเด็นสำคัญของ SIRI ในปีนี้จะอยู่ที่การควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่าย เนื่องจากมีคอนโดใหม่ 5 โครงการรอโอนในปี 2021 เทียบกับ 2 โครงการในปี 2022 ประกอบด้วย The Base Petchaburi (2 พันลบ., 2Q22) และ XT Phayathai (1.0 หมื่นลบ., 4Q22)

Figure 29: SIRI PER band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 30: SIRI PBV band


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 31: SPALI 1Q22F earnings preview

SPALI							
Quarterly P&L (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Sales revenue	3,662	7,131	7,430	10,938	5,458	(50.1)	49.1
Cost of sales	2,273	4,287	4,428	6,530	3,254	(50.2)	43.2
Gross profit	1,389	2,844	3,001	4,409	2,204	(50.0)	58.7
SG&A	592	784	844	1,101	732	(33.5)	23.7
Operating profit	797	2,060	2,157	3,307	1,472	(55.5)	84.8
Net other incomes	259	304	101	356	135	(62.1)	(48.0)
Interest expense	65	68	64	61	65	6.3	(0.2)
Pre-tax profit	991	2,295	2,193	3,603	1,542	(57.2)	55.6
Corporate tax	235	555	456	698	308	(55.8)	31.4
Equity a/c profits	756	1,741	1,738	2,905	1,234	(57.5)	63.1
Minority interests	15	10	18	25	12	(51.4)	(19.4)
Net Profit	741	1,730	1,720	2,879	1,221	(57.6)	64.8

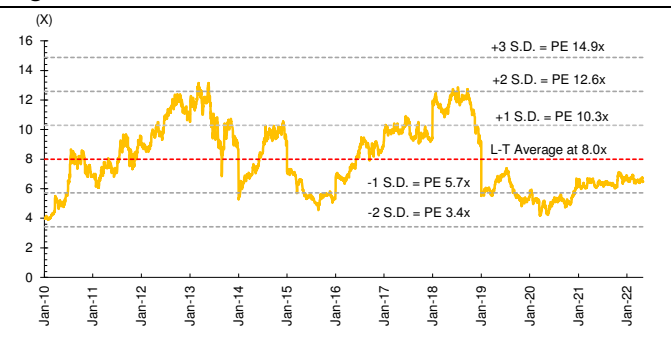
Profitability							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	% qoq	% yoy
Gross profit margin (%)	37.9	39.9	40.4	40.3	40.4	0.1	2.5
SG&A to sales (%)	16.2	11.0	11.4	10.1	13.4	3.3	(2.8)
Operating margin (%)	21.8	28.9	29.0	30.2	27.0	(3.3)	5.2
Net profit margin (%)	20.2	24.3	23.1	26.3	22.4	(3.9)	2.1

Source: Company data, Krungsri Securities

SPALI – ค่อยๆฟื้นตัว

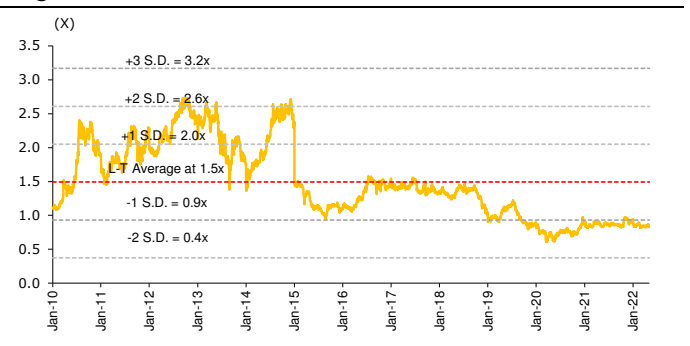
เราคาด SPALI รายงานกำไร 1Q22 ที่ราว 1.2 พันลบ. ปรับตัวสูงขึ้น 65% yoy แต่ลดลง 58% qoq กำไรเติบโตแข็งแกร่ง yoy เป็นผลจากยอดโอนที่สูงขึ้นจากการโอนคอนโดใหม่สามแห่งใน 1Q22 เทียบกับปีก่อนหน้าในช่วงไตรมาสเดียวกันที่ไม่มีคอนโดใหม่โอนรับรู้รายได้เข้ามา อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรที่อ่อนแอลง qoq เป็นผลจากฤดูกาลตามกำหนดการโอน ภาพรวม SPALI มีโครงการคอนโดใหม่ 4 แห่งรอโอนในปีนี้ได้แก่ 1) Lite Thapra 1.2 พันลบ. (2Q22), 2) Park Fai Chai 2.3 พันลบ. (2Q22), 3) Veranda Ramkamhaeng 6 พันลบ. (3Q22) and 4) City Resort Charan 91 2.1 พันลบ. (4Q22)

Figure 32: SPALI PER band



Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 33: SPALI PBV band

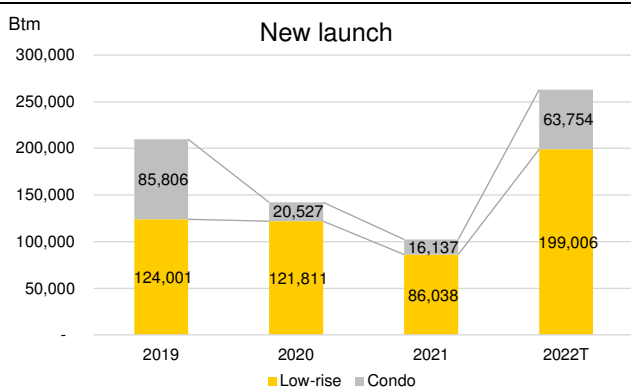


Source: Bloomberg, Krungsri Securities

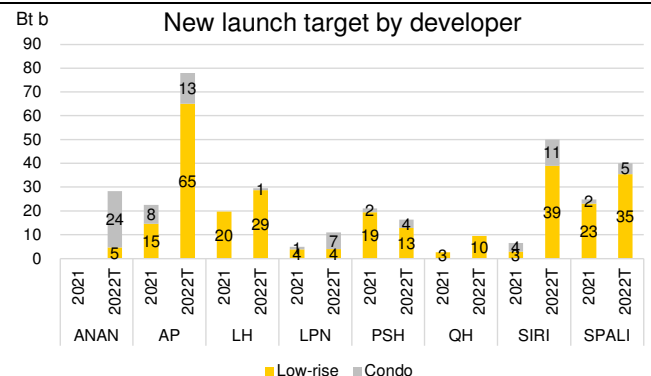
Figure 34: FY22 new launch target breakdown by major developer

Unit: Btm	New launch				
	2019	2020	2021	2022T	% yoy
ANAN	15,944	-	-	28,413	n.a.
Low-rise	2,803	-	-	4,579	n.a.
Condo	13,141	-	-	23,834	n.a.
AP	47,860	45,020	22,540	78,000	246.1
Low-rise	20,760	41,820	14,640	65,000	344.0
Condo	27,100	3,200	7,900	13,000	64.6
LH	30,535	28,620	19,680	29,520	50.0
Low-rise	28,535	28,620	19,680	28,700	45.8
Condo	2,000	-	-	820	n.a.
LPN	2,950	8,435	4,870	11,000	125.9
Low-rise	650	2,900	3,910	4,000	2.3
Condo	2,300	5,535	960	7,000	629.2
PSH	41,170	15,756	21,087	16,300	(22.7)
Low-rise	26,070	11,249	19,400	12,800	(34.0)
Condo	15,100	4,507	1,687	3,500	107.5
QH	7,173	4,526	2,553	9,527	273.2
Low-rise	7,173	4,526	2,553	9,527	273.2
Condo	-	-	-	-	n.a.
SIRI	29,795	15,441	6,655	50,000	651.3
Low-rise	23,220	13,956	2,815	39,000	1,285.4
Condo	6,575	1,485	3,840	11,000	186.5
SPALI	34,380	24,540	24,790	40,000	61.4
Low-rise	14,790	18,740	23,040	35,400	53.6
Condo	19,590	5,800	1,750	4,600	162.9
Sector	209,807	142,338	102,175	262,760	157.2
Low-rise	124,001	121,811	86,038	199,006	131.3
Condo	85,806	20,527	16,137	63,754	295.1

Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 35: FY22 aggregate new launch target


Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 36: FY22 new launch target by major developers


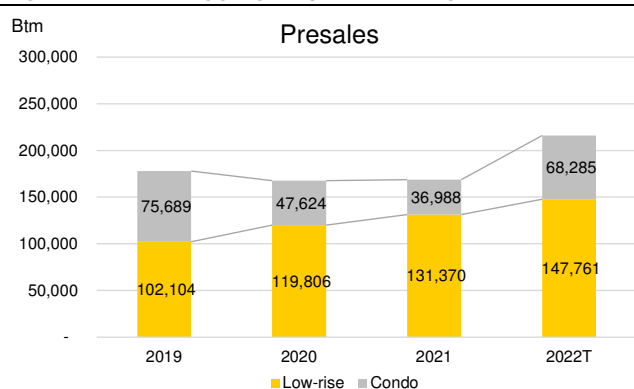
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 37: FY22 presales target breakdown by major developer

Presales					
Unit: Btm	2019	2020	2021	2022T	% yoy
ANAN	26,655	17,497	12,718	18,846	n.a.
Low-rise	3,256	2,422	2,700	2,071	n.a.
Condo	23,399	15,075	10,018	16,775	n.a.
AP	32,856	31,655	35,049	50,000	42.7
Low-rise	18,418	27,831	32,841	38,000	15.7
Condo	14,438	3,824	2,208	12,000	443.5
LH	25,355	26,602	28,635	31,000	8.3
Low-rise	21,512	25,266	27,807	28,850	3.8
Condo	3,843	1,336	828	2,150	n.a.
LPN	6,703	10,339	8,893	13,000	46.2
Low-rise	2,303	3,373	2,954	5,000	69.3
Condo	4,400	6,966	5,939	8,000	34.7
PSH	35,601	21,966	25,427	31,000	21.9
Low-rise	22,437	17,263	20,801	23,000	10.6
Condo	13,164	4,703	4,626	8,000	72.9
QH	7,491	8,670	7,497	9,200	22.7
Low-rise	7,577	7,803	6,989	8,280	18.5
Condo	(86)	867	508	920	n.a.
SIRI	20,808	26,325	26,070	35,000	34.3
Low-rise	12,760	19,516	18,986	21,000	10.6
Condo	8,048	6,809	7,084	14,000	97.6
SPALI	22,324	24,376	24,069	28,000	16.3
Low-rise	13,841	16,332	18,292	21,560	17.9
Condo	8,483	8,044	5,777	6,440	11.5
Sector	177,793	167,430	168,358	216,046	28.3
Low-rise	102,104	119,806	131,370	147,761	12.5
Condo	75,689	47,624	36,988	68,285	84.6

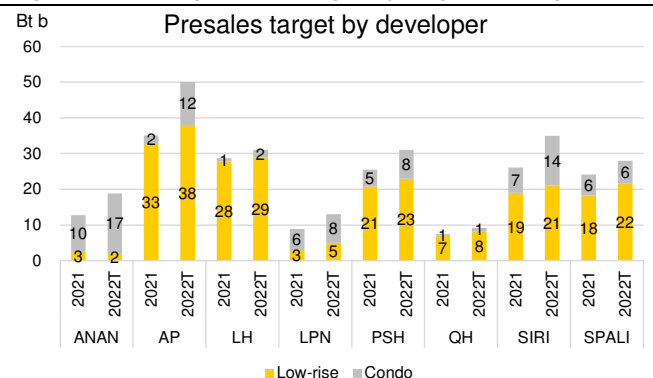
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 38: FY22 aggregate presales target



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 39: FY22 presales target by major developers

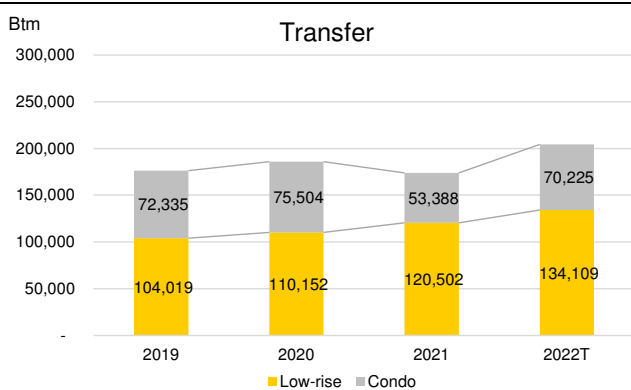


Source: Company data, Krungsri Securities

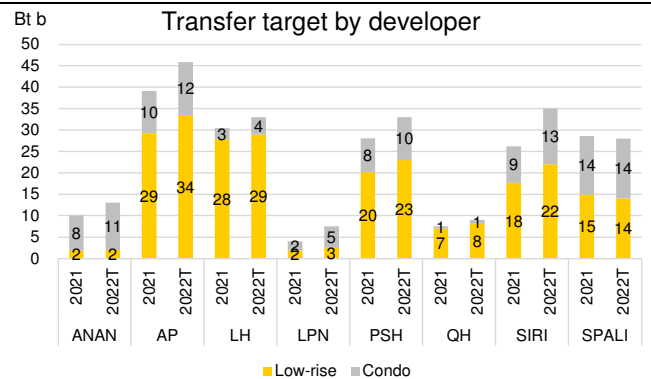
Figure 40: FY22 transfer target breakdown by major developer

Unit: Btm	2019	2020	2021	2022T	% yoy
Transfer					
ANAN	20,022	18,345	10,014	13,033	n.a.
Low-rise	1,755	1,491	1,915	2,008	n.a.
Condo	18,267	16,854	8,099	11,025	n.a.
AP	31,020	45,187	39,101	45,800	17.1
Low-rise	18,144	24,034	29,238	33,500	14.6
Condo	12,876	21,153	9,863	12,300	24.7
LH	25,153	27,479	30,461	33,001	8.3
Low-rise	21,795	24,682	27,797	29,001	4.3
Condo	3,358	2,797	2,664	4,000	n.a.
LPN	8,717	6,001	4,044	7,500	85.5
Low-rise	2,536	1,718	1,897	2,500	31.8
Condo	6,182	4,283	2,148	5,000	132.8
PSH	39,800	29,245	28,041	33,000	17.7
Low-rise	25,663	18,296	20,125	23,000	14.3
Condo	14,137	10,949	7,916	10,000	26.3
QH	9,291	8,503	7,502	9,000	20.0
Low-rise	7,827	7,675	6,984	8,100	16.0
Condo	1,464	828	518	900	n.a.
SIRI	19,126	30,559	26,171	35,000	33.7
Low-rise	13,758	18,427	17,663	22,000	24.6
Condo	5,368	12,132	8,508	13,000	52.8
SPALI	23,224	20,336	28,555	28,000	(1.9)
Low-rise	12,541	13,829	14,883	14,000	(5.9)
Condo	10,683	6,508	13,672	14,000	2.4
Sector	176,354	185,655	173,890	204,334	17.5
Low-rise	104,019	110,152	120,502	134,109	11.3
Condo	72,335	75,504	53,388	70,225	31.5

Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 41: FY22 aggregate transfer target


Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 42: FY22 transfer target by major developers


Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 43: Transfer schedule for new condominium in 2021 vs 2022

2021	1Q	2Q	3Q	4Q
ANAN	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
AP	n.a.	n.a.	Life Asoke Hype (Bt5.7b)	Life Ladprao Valley (Bt6.4b)
LH	n.a.	The Key Petchkasem (Bt2.2b)	n.a.	n.a.
LPN	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PSH		Chapter Thonglor 25 (Bt2b)	The privacy Sukhumvit 101 (Bt1.2b)	Chapter One Flow Bangpo (Bt1.9b) The Privacy Taopoon Interchange P1 (Bt1.8b) The Tree Pattanakarn - Ekkamai (Bt2.2b) Plum Condo Sukhumvit 97.1 (Bt1.1b) The Reserve Sathorn (Bt2.7b)
QH	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SIRI	n.a.	XT Huaikhwang (Bt7.5b)	Edge Central Pattaya (Bt3.2b) dCondo Hideaway (Bt1.5b)	The Line Phahonyothin (Bt3.9b) Condo ME Nawanakorn (Bt200m)
SPALI	n.a.	Riva Grande (Bt6.8b)	Veranda Phasi Charoen (Bt4.5b)	n.a.
2022	1Q	2Q	3Q	4Q
ANAN	n.a.	Ideo Charan 70 (Bt3.5b)	Ideo Rama 9 (Bt6.8b)	Coco Parc (Bt4.8b)
AP	n.a.	Aspire Erawan Prime (Bt3.2b) Life Sathorn Sierra (Bt6.3b)	n.a.	Aspire Rattanathibet (Bt1.6b) Rhythm Charoenkrung (Bt4.7b)
LH	n.a.	n.a.	The Room Rama 3 (Bt2.2b)	n.a.
LPN	LPN Taopoon Intechange (Bt1.7b)	LPN Selected Charan 65 (Bt1.1b)	n.a.	LPN Ville Chaengwattana 10 (Bt540m) LPN Ville Pakkret Station (Bt1.1b)
PSH	n.a.	n.a.	The Reserve 61 Hideaway (Bt3b) Plum Condo Rangsit Fresh (Bt620m) The Privacy Jatukjak (Bt3.7b)	Plum Condo Sukhumvit 62 (Bt580m) Chapter Charoennakhon (Bt5.2b) Chapter Chula – Samyan (Bt1.5b) Plum Rama 2 Phase 2.1 (Bt480m)
QH	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SIRI	n.a.	The Base Petchaburi (Bt2b)	n.a.	XT Phayathai (Bt10b)
SPALI	City Resort Sukhumvit 107 (Bt2b) Veranda Sukhumvit 117 (Bt2.8b) Loft Prajadhipok (Bt1.5b)	Lite Thapra (Bt1.2b) Park Fai Chai (Bt2.3b)	Veranda Ramkamhaeng (Bt6b)	City Resort Charan 91 (Bt2.1b)

Source: Company data, Krungsri Securities

CG Rating 2020 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ARIP
ARROW	ASP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BGRIM	BIZ	BKI	BLA
BOL	BPP	BRR	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT
CNT	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	DV8
EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP
GEL	GFPT	GGC	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	INTUCH
IRPC	IVL	JKN	JSP	JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LH
LHFG	LIT	LPN	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG
MSC	MTC	NCH	NCL	NEP	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NYT	OISHI	ORI	OTO	PAP
PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH
PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RS	S	S & J	SAAM
SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED
SELIC	SENA	SIRI	SIS	SITHAI	SMK	SMPC	SNC	SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI
SSSC	SST	STA	SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TFMAMA	THANA	THANI
THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TK	TKT	TMB	TMLL	TNDT	TNL
TOA	TOP	TPBI	TQM	TRC	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP
WICE	WINNER												



2S	ABM	ACE	ACG	ADB	AEC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	AMANAH	AMARIN
APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	AUCT	AWC
AYUD	B	BA	BAM	BBL	BFIT	BGC	BJC	BJCHI	BROOK	BTW	CBG	CEN	CGH
CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	COM7	CPL	CRC	CRD	CSC
CSP	CWT	DCC	DCON	DDD	DOD	DOHOME	EASON	EE	ERW	ESTAR	FE	FLOYD	FN
FORTH	FSS	FTE	FVC	GENCO	GJS	GL	GLAND	GLOBAL	GLOCON	GPI	GULF	GYT	HPT
HTC	ICN	IFS	ILM	IMH	INET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS
JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KTIS	KWC	KWM	L&E	LALIN
LDC	LHK	LOXLEY	LPH	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MBAX	MEGA	META	MFC	MGT
MILL	MITSIB	MK	MODERN	MTI	MVP	NETBAY	NEX	NINE	NTV	NWR	OCC	OGC	OSP
PATO	PB	PDG	PDI	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PPP	PRIN	PRINC	PSTC	PT
QLT	RCL	RICHY	RML	RPC	RWI	S11	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCP
SE	SFP	SGF	SHR	SIAM	SINGER	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMT	SNP	SPA	SPC
SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STI	STPI	SUC	SUN	SYNEX	T	TAE	TAKUNI
TBSP	TCC	TCMC	TEAM	TEAMG	TFG	TGH	TIGER	TITLE	TKN	TKS	TM	TMC	TMD
TMI	TMT	TNITY	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCORP	TPOLY	TPS	TRITN	TRT	TRU
TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT	UTP	UWC	VL	VNT
VPO	WIJK	WP	XO	YUASA	ZEN	ZIGA	ZMICO						



7UP	A	ABICO	AJ	ALL	ALUCON	AMC	APP	ARIN	AS	AU	B52	BC	BCH
BEAUTY	BGT	BH	BIG	BKD	BLAND	BM	BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CAZ	CCP
CGD	CITY	CMAN	CMO	CMR	CPT	CPW	CRANE	CSR	D	EKH	EP	ESSO	FMT
GIFT	GREEN	GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	INOX	INSET	IP	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KKC	KUMWEL	KUN	KWG	KYE	LEE	MATCH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MM	MORE
NC	NDR	NER	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PK	PLE	PMTA
POST	PPM	PRAKIT	PRECHA	PRIME	PROUD	PTL	RBF	RCI	RJH	ROJNA	RP	RPH	RSP
SF	SFLEX	SGP	SISB	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER
SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TTI	TYCN	UKEM	UMS	VCOM
VRANDA	WIN	WORK	WPH										

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, Krungsri Securities Public Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator 2020

Companies that have declared their intention to join CAC

7UP	ABICO	APURE	B52	BKD	BROCK	CI	ESTAR	EVER	FSMART	J	JKN	JMART	JMT
JSP	LDC	MAJOR	NCL	NOBLE	PK	PLE	SHANG	SKR	SPALI	SSP	SUPER	TGH	THAI
TQM	TTA	WIN	ZIGA										

Companies certified by CAC

2S	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAHA	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AQUA
ARROW	ASK	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BCPG	BGC	BGRIM	BJCHI
BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENDEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI
CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL	CPF	CPN	CSC	DCC	DELTA	
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ETE	FE
FNS	FPI	FPT	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOCON	GPI
GPSC	GSTEEL	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE
INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL
KTB	KTC	KWC	KWG	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX
MBK	MBKET	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTC	MTI	NBC
NEP	NINE	NKI	NMG	NNCL	NOK	NSI	NWR	OCC	OCEAN	OGC	ORI	PAP	PATO
PB	PCSGH	PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP
PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S & J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI
SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSSC	SST
STA	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCMC	TFG	TFI	TFMAMA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTB
TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	UWC
VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	ZEN				

N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEC	AEONTS	AFC
AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALT	ALUCON	AMARIN	AMC	ANAN
AOT	APCO	APEX	APP	AQ	ARIN	ARIP	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASN
ASP	ASW	ATP30	AU	AUCT	AWC	AYUD	BA	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEC	BEM
BFIT	BGT	BH	BIG	BIZ	BJC	BLAND	BLISS	BM	BOL	BR	BSM	BTNC	BTW
BUI	CAZ	CBG	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO	CHG	CHO	CITY	CK	CKP	CMAN
CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPH	CHPL	CPR	CPT	CPW	CRANE	CRC	CRD	CSP
CSR	CSS	CTW	CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DOHOME	DTCI	DV8
EASON	ECF	EE	EFORL	EKH	EMC	ESSO	ETC	F&D	FANCY	FLOYD	FMT	FN	FORTH
FVC	GENCO	GIFT	GL	GLAND	GLOBAL	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GULF	GYT	HFT
HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	III	ILM	IMH	IND	INGRS	INOX
INSET	IP	IRCP	IT	ITD	JAK	JAS	JCK	JCKH	JCT	JR	JTS	JUBILE	JUTHA
JWD	KAMART	KC	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LH	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATCH	MATI
MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MEGA	METCO	MGT	MICRO	MIDA	MILL	MITSIB	MJD	MK	ML
MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC	NCAP	NCH	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX
NFC	NOVA	NPK	NRF	NSL	NTV	NUSA	NVD	NYT	OHTL	OISHI	OR	OSP	OTO
PACE	PACO	PAE	PAF	PERM	PF	PICO	PIMO	PJW	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST
PPM	PR9	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRO	PROEN	PROS	PROUD	PTL	RAM	RBF
RCI	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RS	RSP	RT	S
S11	SA	SABUY	SAFARI	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG
SCGP	SCI	SCM	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SF	SFLEX	SFT	SGF	SHR	SIAM	
SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SOLAR
SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR	SSC	STANLY	STAR	STARK	STC	STEC	STGT
STHAI	STI	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH	SVOA	SWC	SYNEX	T	TACC	TAPAC	TC
TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TGPRO	TH	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIDLOR
TIGER	TITLE	TK	TKN	TM	TMC	TMI	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI
TPCH	TIPL	TIPIP	TPLAS	TPOLY	TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRT	TRUBB	TSE	TSF
TSI	TSR	TSTE	TTI	TTT	TTW	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ
UP	UPA	UPOIC	UREKA	UT	UTP	UVAN	VARO	VCOM	VI	VIBHA	VL	VNG	VPO
VRANDA	W	WAVE	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH	WR	XPG	YCI	YGG
YUASA													

Disclaimer

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. Thaipat Institute 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, Krungsri Securities Public Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result."

Reference

Disclosure: Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January, 30 2021) are categorised into:

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

Research Group

Investment Strategy

Isara Ordeedolchest

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.Ordeedolchest@krungsrisecurities.com

Chaiyot Jiwagkul

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.Jiwagkul@krungsrisecurities.com

Artit Jansawang

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.Jansawang@krungsrisecurities.com

Nalinee Praman

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.Praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

Naphat Chantaraserekul

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)
+662 659 7000 ext. 5000
Naphat.Chantaraserekul@krungsrisecurities.com

Phatipak Navawatana

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.Navawatana@krungsrisecurities.com

Ratasak Piriyanont

Property and Bank
+662 659 7000 ext. 5016
Ratasak.Piriyanont@krungsrisecurities.com

Patipol Prawangsuk

Assistant analyst
+662 659 7000 ext. 5012
Patipol.Prawangsuk@krungsrisecurities.com

Sirikarn Krisnipat

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)
+662 659 7000 ext. 5018
Sirikarn.Krisnipat@krungsrisecurities.com

Adisak Prombun

Agribusiness, Food and Construction Services
+662 659 7000 ext. 5013
Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

Peerawat Kupatiltpong

Assistant analyst
+662 659 7000 ext. 5008
Peerawat.Kupatiltpong@krungsrisecurities.com

Research Support

Yuphawanee Laotrakunchai

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.Laotrakunchai@krungsrisecurities.com

Natthakan Phosri

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Natthakan.Phosri@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities

01 Head Office

898 Ploenchit Tower, 3rd Floor, Ploenchit Road,
Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330
Tel. +662 659 7000 Fax. +662 658 5699

03 Central Bangna

589/151 Central City Tower, 27th Floor, Thepparat
Road, Bangnanua, Bangna, Bangkok 10260
Tel. +662 763 2000 Fax. +662 399 1448

05 Suphanburi

249/171-172 Moo 5, Nen Kaeo Road, Tha Rahat,
Amphur Mueang Suphanburi, Suphanburi 72000
Tel. +663 596 7981 Fax. +663 552 2449

07 Nakhonpathom

67/1 Ratchadamnern Road, Phrapathomjedee, Amphur
Mueang Nakhonpathom, Nakhonpathom 73000
Tel. +663 427 5500-7 Fax. +663 421 8989

09 Phitsanulok

275/1 Pichaisongkhram Road, Nai Muang,
Amphur Mueang Phitsanulok, Phitsanulok 65000
Tel. +665 530 3360 Fax. +665 530 2580

11 Hat yai

90-92-94 Bank of Ayudhya PCL. Hat Yai Branch
Nipat-u-tit Nueng Road, Hat Yai, Amphur Hat Yai,
Songkhla 90110
Tel. +667 422 1229 Fax. +667 422 1411

02 Emporium Tower

622 Emporium Tower, 10th Floor, Sukhumwit 24
Road, Klongtan, Klongtoey, Bangkok 10110
Tel. +662 695 4539-40 Fax. +662 695 4599

04 Rama 2

356, 358, 360 4th Floor, Rama 2 Road, Samaedam,
Bangkhunthian, Bangkok 10150
Tel. +662 013 7145 Fax. +662 895 9557

06 Chonburi

64/17 Sukhumwit Road, Bangplasoi, Amphur
Mueang Chonburi, Chonburi 20000
Tel. +663 312 6 580 Fax. +663 312 6588

08 Chiang Mai

70 Chang Phuak Road, Sri Phum, Amphur Mueang
Chiang Mai, Chiang Mai 50200
Tel. +665 321 9234 Fax. +665 321 9247

10 Khon Kaen

114 Bank of Ayudhya PCL. Khon Kaen Branch Sri
Chan Road, Nai Muang, Amphur Mueang Khon Kaen,
Khon Kaen 40000
Tel. +664 322 6120 Fax. +664 322 6180

Definition of Ratings

BUY: Stocks with expected capital gain above 10% in the next 12 months

HOLD: Stocks with expected capital gain between -10% and +10% in the next 12 months

SELL: Stocks with expected capital gain below -10% in the next 12 months