



Why is Thailand's P/E ratio relatively low and what can we do about it?

By Sethaput Suthiwart-Narueput
Senior Vice President
Research & information Division
The Stock Exchange of Thailand

Presentation to Fund Managers at "Food for thought" seminar
organized by Citigroup
22 February 2007



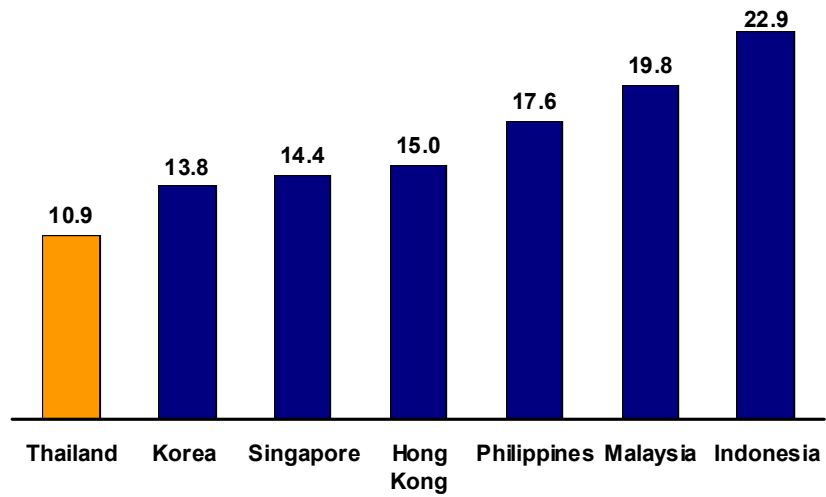
Outline

- Why is Thailand's price-earnings ratio relatively low?
- What can we do about it?

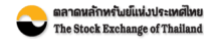


Thailand stock exchange now has the lowest P/E ratio in the region

Unit: Times



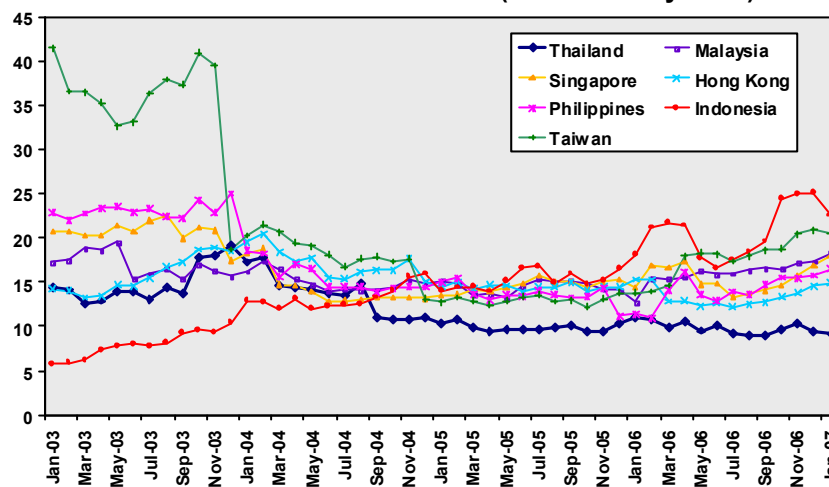
Source: Bloomberg as of 21 February 2007



Thai P/E ratio has been relatively low since 2003

Unit: Times

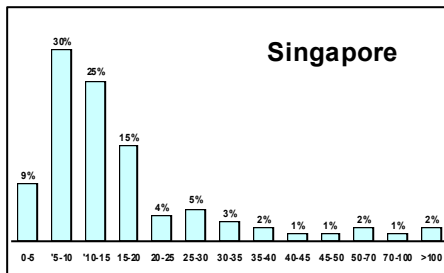
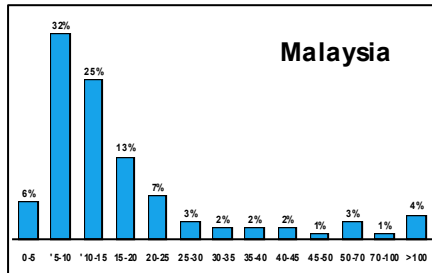
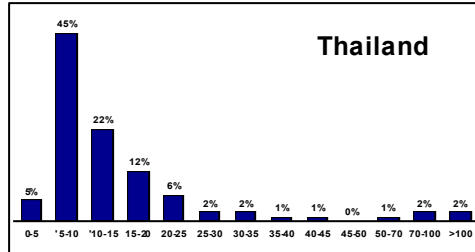
P/E ratio of selected countries (2003-January 2007)



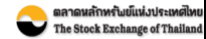
Source: Bloomberg as of 30 January 2007



46% of listed companies in SET has P/E ratio of 5-10 times

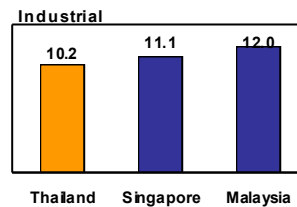
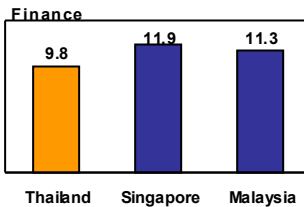
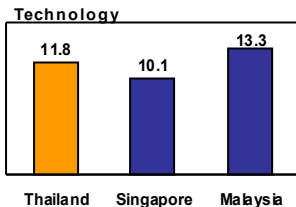
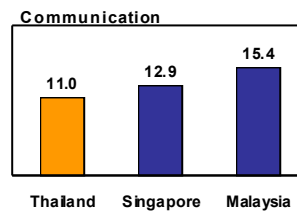
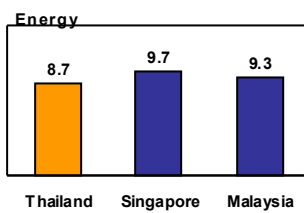
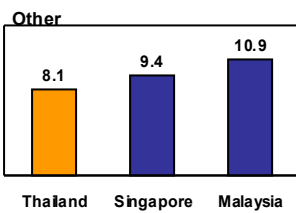


Source: Bloomberg as of 30 January 2007



Thailand's P/E ratios are lower than Singapore and Malaysia for almost all industry groups

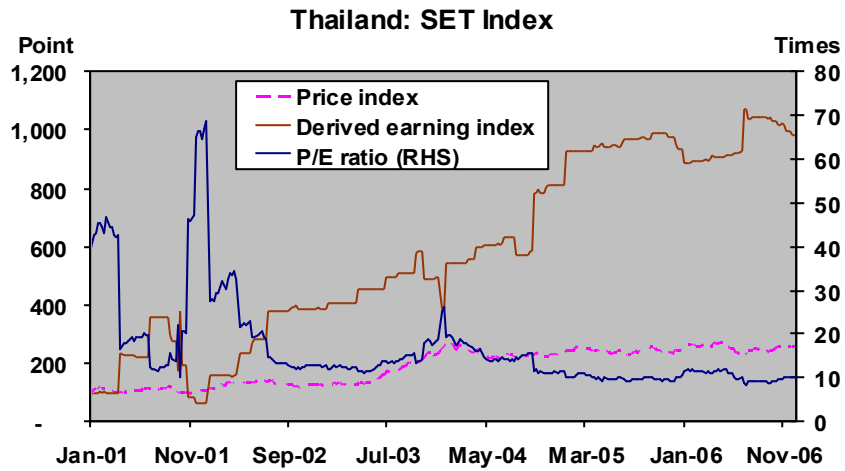
Unit: Times



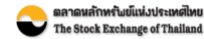
Source: Bloomberg as of 31 May 2006



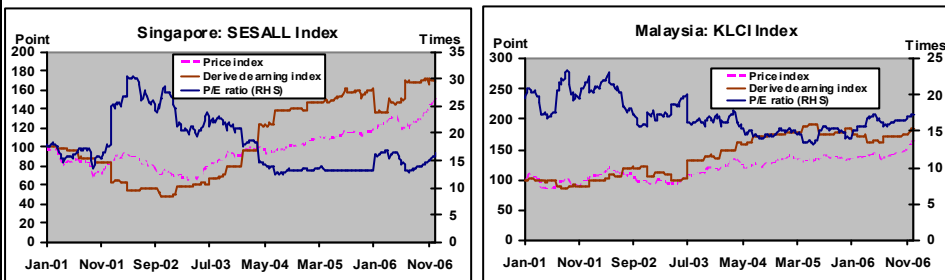
...and Thai lower P/E ratio is not a result of poor earnings of listed companies



Source: Bloomberg as of 30 November 2006



In Singapore and Malaysia, equity prices and earnings move in the same direction.

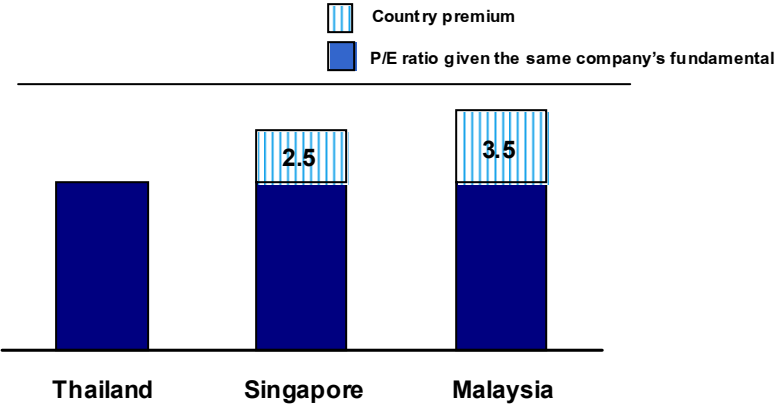


Source: Bloomberg as of 30 November 2006



Controlling for company-specific factors, Thailand discount in P/E ratio is found according to an econometric approach

Unit: Times

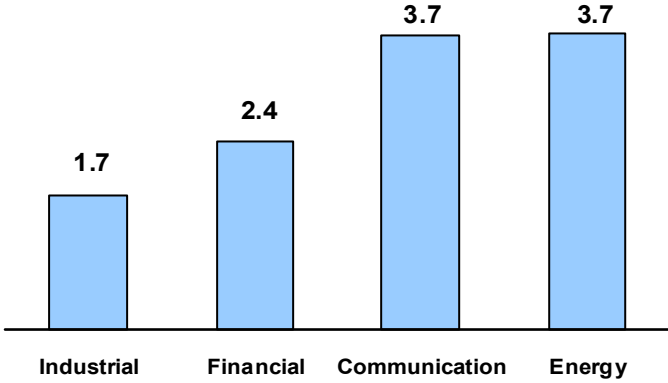


Note: the controlling factors are 1) market capitalization, 2) dividend payout ratio (dividend payout / earnings), 3) quality of earnings (cash flow from operation / net income), and 4) turnover ratio (total turnover / market capitalization)
 Source: SET analysis based on 2000-2005 dataset consisting of 2,654 observations
 The full paper can be downloaded from <http://www.set.or.th/setresearch>



Thailand P/E ratio discounts by industry group are also observed from the econometric approach

Unit: Times



Note: The figures are Thailand discounts relative to Singapore
 Source: SET analysis based on 2000-2005 dataset



..and at least three market-specific factors have caused the Thailand discount according to the extended model

The panel data model:

$$PE_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 Thai_dum_{it} + \beta_2 Malay_dum_{it} + \beta_3 DVD_{it} + \beta_4 QEARN_{it} + \beta_5 MCAP_{it} + \beta_6 TURN_{it} + \beta_7 EPS_gr_{it} + e_{it}$$

The extended model:

$$PE_{it} = 10.78 - 0.36 RF_RATE_{it} - 0.09 RANK_{it} - 0.12 V_RETURN_{it} + 0.06 DVD_{it} + 0.77 QEARN_{it} + 0.0004 MCAP_{it} + 0.01 TURN_{it}$$

(0.521) (0.169) (0.012) (0.023) (0.004)

(0.057) (0.0002) (0.002)

Three market factors that generate Thailand discount are:

- | | | | | | |
|----|---|---------------------------------|---|---|--------------|
| 1. | ↑ | Risk-free interest rate | ⇒ | ↑ | P/E discount |
| 2. | ↑ | Shareholder rights | ⇒ | ↓ | P/E discount |
| 3. | ↑ | Volatility of the market return | ⇒ | ↑ | P/E discount |



.....where the variables are defined as follows:

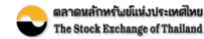
- PE_{it} is price-earnings ratio of firm i at time t
- DVD_{it} is dividend payout ratio = dividend payout / earnings of firm i at time t
- $QEARN_{it}$ is quality of earnings = cash flow from operation / net income of firm i at time t
- $MCAP_{it}$ is market capitalization of firm i at time t
- $TURN_{it}$ is turnover ratio = total turnover / market capitalization of firm i at time t
- EPS_gr_{it} is earning per share growth of firm i at time t
- RF_RATE_{it} is risk-free interest rate (interest rate on 1-year government bond)
- $RANK_{it}$ is shareholder rights (rankings by IMD World competitiveness yearbook)
- V_RETURN_{it} is the volatility in market return



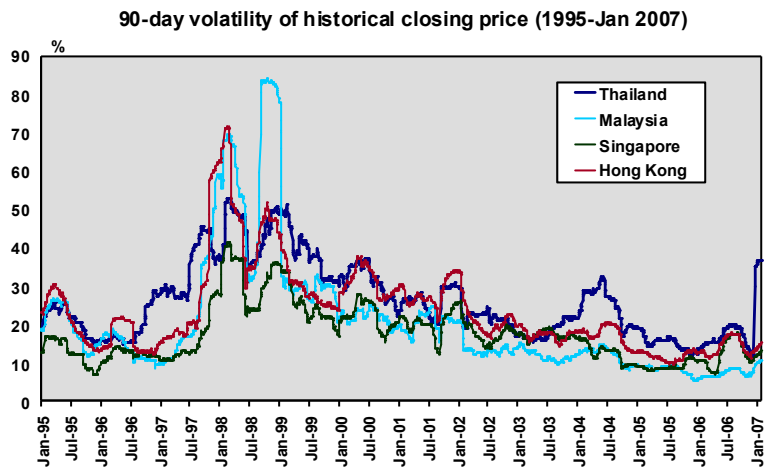
...and descriptive statistic of each variables are:

Variables	P/E ratio (times)	Mkt Cap. (Min. USD)	Dividend payout ratio (%)	Quality of earning (times)	Turnover ratio (%)	EPS growth (%)
Thailand (750 obs.)						
Mean	9.9	186.3	53.2	1.7	26.2	31.4
Maximum	29.3	3,442.2	99.9	13.8	483.7	681.5
Minimum	1.3	1.9	1.8	0.01	0.0009	-91.9
Std. Dev.	5.1	449.3	21.9	1.3	51.9	84.4
Malaysia (1,153 obs.)						
Mean	12.4	253.6	35.2	1.8	18.9	27.1
Maximum	29.8	3,775.2	99.3	24.0	444.1	999.9
Minimum	0.9	2.0	0.05	0.01	0.09	-336.4
Std. Dev.	5.5	542.4	20.9	1.8	38.7	106.4
Singapore (751 obs.)						
Mean	11.6	232.1	39.9	1.6	24.7	38.1
Maximum	29.4	3,959.5	99.7	21.1	359.5	820
Minimum	1.5	5.6	0.03	0.01	0.07	-3733.3
Std. Dev.	5.5	490.6	23.7	1.7	43.1	189.0

Source: SET analysis based on 2000-2005 dataset



Thai market has been more volatile than other markets in the region



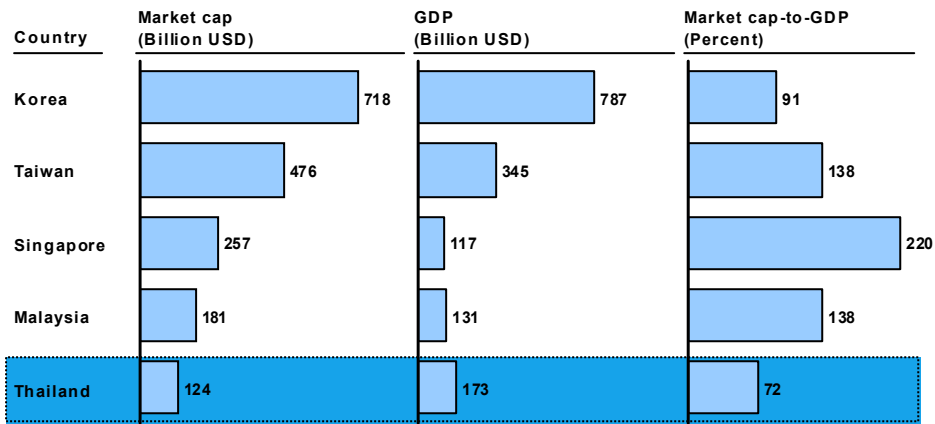
...and what account for this high volatility?

Source: Bloomberg as of 30 January 2007



Supply side:

Thailand stock exchange is relatively small



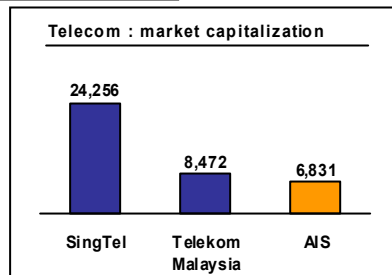
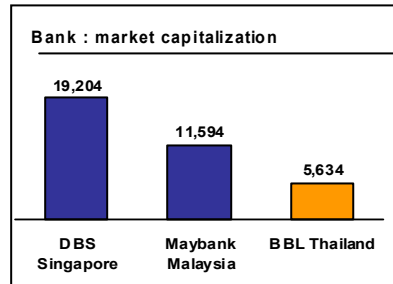
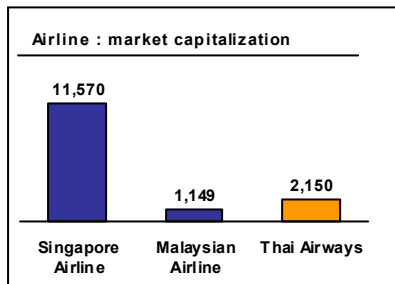
Source: World Federation of Exchanges; Bloomberg as of end-December 2005



Supply side:

Even the largest listed companies in Thailand stock exchange are still relatively small

Unit: Million USD



Source: Bloomberg as of 31 May 2006

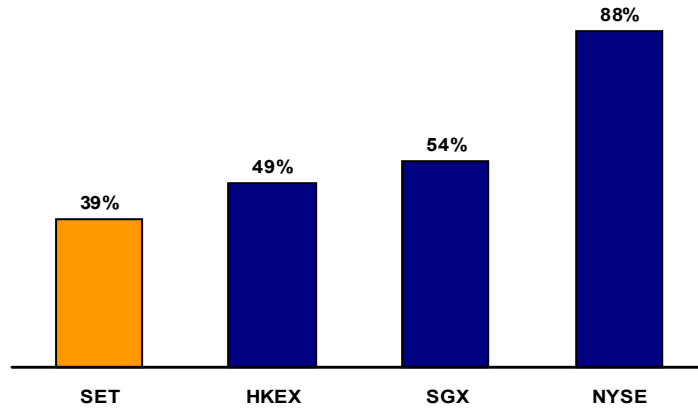


Supply side:

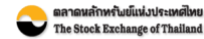
Free-float percent of listed companies in SET is relatively low

Unit: Percent

Simple averaged free float percent of listed companies in selected exchanges



Source: Stock exchange of Thailand and Bloomberg as of 31 October 2006



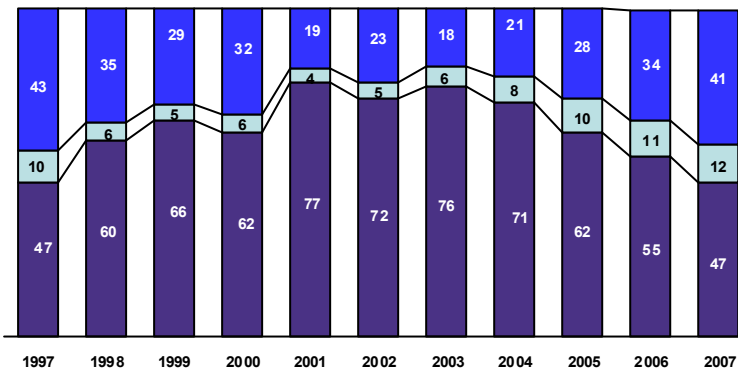
Demand side:

Transaction in the stock exchange is dominated by local retail investors...

Transactions by investor type

Foreign investors
Local institutions
Local investors

Unit: Percent

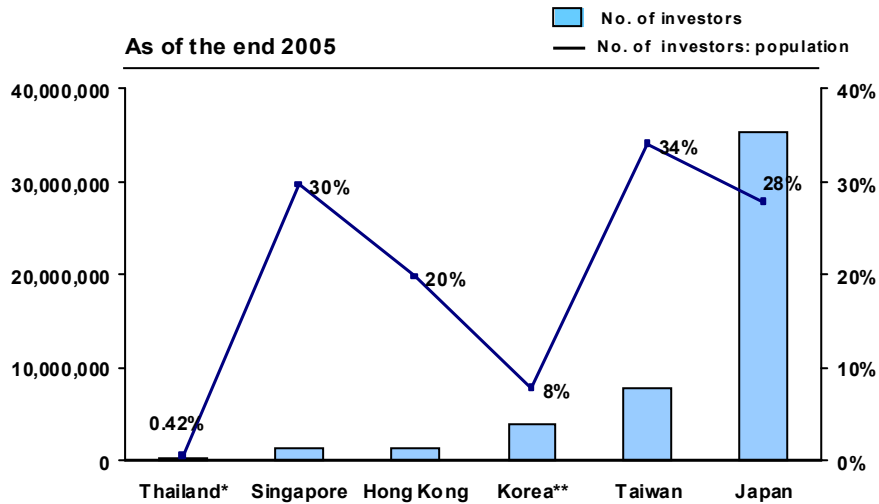


Source: SETSMART as of 31 January 2007
Note: SET and MAI



Demand side:

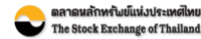
Investor base is small compared to other countries in the region



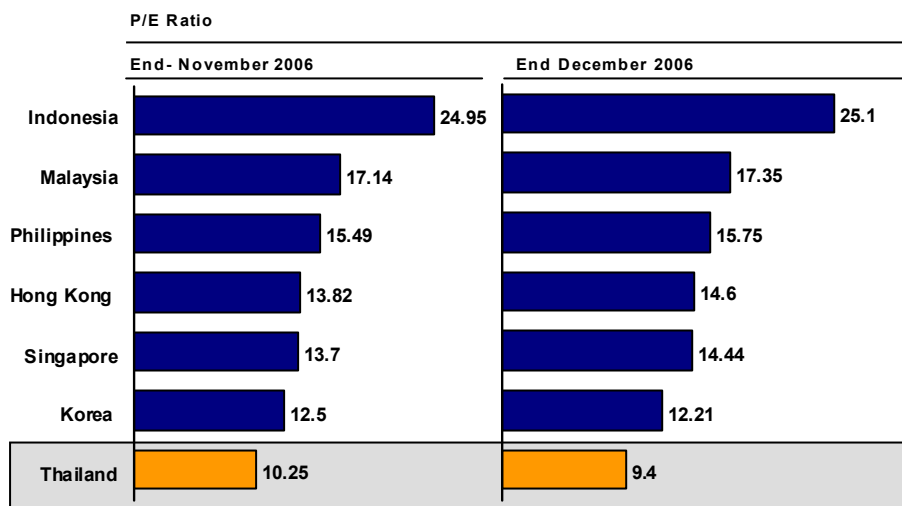
* without double count

** from www.krx.co.th

Source: AOSEF; The Population Reference Bureau



Plus greater policy risks



Source: Bloomberg



Outline

➤ Why is Thailand's price-earnings ratio relatively low?

➤ What can we do about it?

Developing the second Thai capital market master plan (2006-2010)

Areas of development	แนวทางหลัก
1 ตลาดตราสารทุน	• ขยายขนาดของตลาด โดยมุ่งเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันในประเทศให้มีสัดส่วนถึงร้อยละ 20 ส่งผลให้มีความสมดุลของสภาพคล่องและเสถียรภาพราคา ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเมื่อเทียบกับผลกำไรโดยรวม (Market P/E) มีระดับที่สูงขึ้น
2 ตลาดตราสารหนี้	• เร่งขยายขนาดตลาดให้มีขนาดใกล้เคียงกับตลาดเงิน โดยเพิ่มอุปทานของตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชน พร้อมกับส่งเสริมการลงทุนของผู้ลงทุนบุคคล โดยกำหนดแนวทางด้านภาษีเพื่อสร้างแรงจูงใจให้บุคคลธรรมดาซื้อตราสารหนี้ได้คล่องตัวขึ้น
3 ตราสารอนุพันธ์และนวัตกรรมอื่นๆ	• เริ่มนวัตกรรมการเงินใหม่ๆ เน้นเพื่อประโยชน์ของภคความเสี่ยงของผู้ประกอบการและผู้ลงทุนในตลาดทุนไทย
4 สถาบันตัวกลาง	• เพิ่มศักยภาพในการให้บริการและเพิ่มความแข็งแกร่งมั่นคงของสถาบันตัวกลาง โดยผลักดันให้มีขนาดทุนที่สูงขึ้นจึงจะทำให้ธุรกรรมได้ครบทุกประเภท จัดลำดับความสำคัญให้เริ่มมีการแข่งขันเสรีด้านราคา เพื่อเตรียมพร้อมต่อการเปิดบริการแข่งขันจากผู้ประกอบการต่างประเทศที่กำลังจะเกิดขึ้น
5 บริษัทจดทะเบียน	• สนับสนุนบริษัทจดทะเบียนในด้านนิตการตามหลักบรรษัทภิบาลที่มีมาตรฐาน การปฏิบัติในมาตรฐานที่สูงเพื่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย โดยรัฐจะพิจารณาให้บริษัทจดทะเบียนได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีบางประการเพื่อการปฏิบัติตามมาตรฐานที่สูงและขยายศักยภาพของกิจการ
6 นักลงทุน	• ขยายความรู้ด้านตลาดทุนความรู้ด้านการเงิน (Financial literacy) ให้ทั่วถึงทุกจังหวัดและทุกสถาบันการศึกษา ทุกองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดกลางโดยสภาธุรกิจตลาดทุนไทย สมาคมทั้ง 5 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดให้แข่งขันกันทำงานให้ครอบคลุมทั่วประเทศ
7 หน่วยงานกำกับดูแล	• หน่วยงานกำกับดูแลและประสานงาน ให้สำนักงาน ก.ล.ด. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีภารกิจในการพัฒนาตลาดทุน ควภูไปับหน้าทีกำกับดูแลและประสานงาน

Implementing the second Thai capital market master plan (2006-2010)

มาตรการที่ 1:	จัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ
มาตรการที่ 2:	ยกเว้นการเก็บภาษีเงินกำไรที่เกิดจากการขายตราสารหนี้ (capital gain tax exemption) สำหรับผู้ลงทุนบุคคลที่ซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ
มาตรการที่ 3:	เพิ่ม free float (ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีใช้ strategic shareholders) ของบริษัทจดทะเบียน
มาตรการที่ 4:	ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
มาตรการที่ 6:	เปิดช่องทางให้สถาบันตัวกลางทำธุรกรรมได้หลากหลายมากขึ้น เช่น การบริหารจัดการกองทุน การทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น
มาตรการที่ 5:	รักษาสีทธิประโยชน์ทางภาษีแก่บริษัทจดทะเบียนที่มีการรวมกิจการ ได้แก่ การลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล และการใช้ประโยชน์ทางภาษีจากผลการขาดทุนสะสมของบริษัทเดิมก่อนรวมได้รับอยู่

Thank you