

ลิตีกร TK TB / TK.BK

26 กุมภาพันธ์ 2558
กำไรไตรมาส 4/57 สูงกว่าประมาณการจาก OPEX ต่ำกว่าคาด
กำไรไตรมาส 4/57 สูงกว่าคาด 48%

TK รายงานกำไรไตรมาส 4/57 ที่ 78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% YoY และ 84% QoQ สูงกว่าคาดการณ์ของเราและ Bloomberg 48% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง 10% QoQ และ 12% YoY เป็น 467 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของเรา 16% กำไรจากการดำเนินงานก่อนตั้งสำรองเดบิตกาวกระทด 30% QoQ เป็น 168 ล้านบาท กำไรทั้งปี 2557 ของ TK หดตัว 54% YoY เป็น 195 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 114% ของประมาณการปี 2557 ก่อนหน้าของเราที่ 170 ล้านบาท

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

สินเชื่อสุทธิหดตัว 5% QoQ และ 14% YoY ซึ่งหดตัวมากกว่าที่เราคาดไว้ 3% QoQ โดยสินเชื่อที่ลดลงมีปัจจัยจากการที่บริษัทตั้งนโยบายการปล่อยสินเชื่อในต่างจังหวัดเข้มงวดขึ้น ทั้งนี้ นอกจากจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวแล้ว (อันเป็นผลจากการที่รัฐบาลล้มเหลวในการจ่ายภาระหนี้สินจากโครงการรับจำนำข้าวซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในต่างจังหวัดช่วงครึ่งแรกของปี 2557 อย่างรุนแรง) สินเชื่อที่อ่อนตัวยังเป็นผลจากวิกฤตการณ์ทางการเมืองในช่วงไตรมาส 1-3/57 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 54 bps YoY เป็น 31.3% ในไตรมาสดังกล่าวเนื่องจาก TK สามารถลดต้นทุนทางการเงินลดลงในอัตราที่มากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

TK ตั้งสำรองหนี้สูญไว้ที่ 289 ล้านบาทสำหรับไตรมาส 4/57 ลดลง 5% YoY และ 1% QoQ โดยตั้งสำรองหนี้สูญในไตรมาส 4/57 ตรงตามประมาณการของเรา สัดส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นเป็น 5% จาก 4.6% ณ สิ้นเดือนก.ย. จากสินเชื่อที่หดตัว QoQ นอกจากนี้ อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังลดลงเป็น 129% ณ สิ้นปี 2557 จาก 131% สามเดือนก่อนหน้า

แนวโน้ม

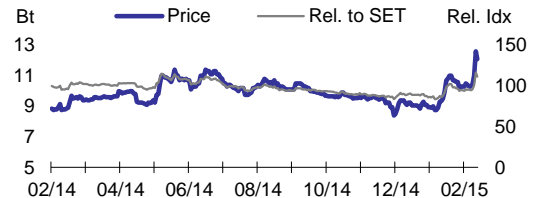
เราคาด TK จะรายงานกำไรเดบิต QoQ ตั้งแต่ไตรมาส 1/58 เป็นต้นไป หนุนจากตั้งสำรองหนี้สูญและค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่ลดลง (ซึ่งโดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายการตามเก็บหนี้ที่ต่ำลงจากปี 2557)

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2558 ขึ้น 36% เป็น 380 ล้านบาทเพื่อสะท้อนตั้งสำรองหนี้สูญที่ลดลงในปีนี้ สมมติฐานตั้งสำรองหนี้สูญปี 2558 ของเราลดลงจาก 1.35 พันล้านบาทเป็น 1.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ TK มีแผนจะยื่นขอใบอนุญาตการประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพ (นาโนไฟแนนซ์) ต่อธปท. ในไตรมาส 2/58 ซึ่งเรายังไม่ได้รับอนุมัติจากประเด็นดังกล่าวเข้าในประมาณการปีนี้

Sector: Finance Overweight

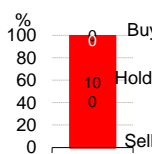
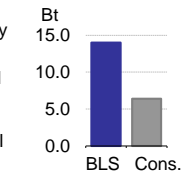
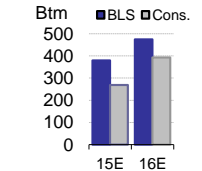
คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ** กึ่งกำไร
เป้าหมายพื้นฐาน: 14.00 บาท
ราคา (24/02/58): 12.10 บาท

Price chart


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	37.6	24.2	11.6
Absolute	38.3	24.7	34.4

Key statistics

Market cap	Bt6.1bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt8.2/Bt13.4	
12-mth avg daily volume	Bt6m	USD0.2m
# of shares (m)	500	
Est. free float (%)	29.2	
Foreign limit (%)	49.0	

Consensus rating

BLS Target price vs. Consensus

BLS earnings vs. Consensus

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2013	2014	2015E	2016E
Revenues on NII (Btm)	3,027	2,825	2,839	2,981
Net profit (Btm)	429	195	380	475
EPS (Bt)	0.86	0.39	0.76	0.95
Core EPS (Bt)	3.22	3.01	3.32	3.63
Core EPS growth (%)	(4.9)	(6.5)	10.0	9.6
PER (x)	14.1	31.0	15.9	12.7
Core PER (x)	3.8	4.0	3.6	3.3
P/PPOP (x)	3.8	4.0	3.6	3.3
Dividend yield (%)	4.5	1.5	2.9	3.6
ROE (%)	11.0	4.9	9.2	10.7
ROA (%)	4.3	2.1	4.2	5.0

C G rating

สุวัฒน์ บารุงชาติอุดม
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
suwat@bualuang.co.th

+66 2618 1341

คำแนะนำ

จากการที่เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร เรามีการปรับราคาเป้าหมายของ TK จาก 9 บาทเป็น 14 บาท อ้างอิงจากค่า PBV ที่ 1.65 เท่า (อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย [ปี 2558-2559] ที่ 10% อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรม 5% และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 8%) ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำ TK จาก ขาย เป็น ซื้อเก็งกำไร

TK: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Interest income	2,704	3,027	2,825	2,839	2,981
Interest expense	(194)	(222)	(212)	(179)	(191)
Net interest income	2,510	2,805	2,613	2,660	2,790
Fee & service income	861	823	834	917	963
Total non-interest income	959	856	855	943	994
Operating income	3,469	3,662	3,468	3,603	3,785
Operating expenses	(1,774)	(2,051)	(1,961)	(1,946)	(1,968)
Operating profit before provision	1,694	1,611	1,507	1,658	1,817
Provisioning charges	(970)	(1,204)	(1,280)	(1,200)	(1,250)
Operating profit after provision	724	407	227	458	567
Exceptional items (Gain on Investment)	0	0	0	0	0
Income tax	(12)	22	(32)	(78)	(92)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	712	429	195	380	475
Reported EPS	1.42	0.86	0.39	0.76	0.95
Fully diluted EPS	1.42	0.86	0.39	0.76	0.95
Core net profit	1,694	1,611	1,507	1,658	1,817
Core EPS	3.39	3.22	3.01	3.32	3.63
PPOP	1,694	1,611	1,507	1,658	1,817

KEY RATIOS

Revenue Growth (%)	6.9	12.0	(6.7)	0.5	5.0
PPOP Growth (%)	11.5	(4.9)	(6.5)	10.0	9.6
EPS Growth (%)	14.0	(39.8)	(54.5)	94.6	25.0
Net Loan Growth (%)	14.1	4.8	(12.6)	5.0	5.0
Cum. LLRs to loans (%)	5.1	4.9	5.5	5.3	5.1
Provision charge to loans (%)	10.7	12.6	15.3	13.7	13.6
Yield on Average Assets (%)	33.1	34.8	34.8	35.0	31.0
Cost of Funds/Asset (%)	4.0	4.3	4.5	4.5	(8.5)
Net Interest Spread (%)	29.0	30.5	30.3	30.5	99.5
NIM (%)	30.9	32.1	30.1	32.1	33.6
Effective tax rate (%)	1.6	(5.3)	13.9	17.0	16.2
Equity/Asset (x)	39.5	39.1	45.6	45.8	46.8

BALANCE SHEET (Btm)

cash	100	100	91	85	70
Foreclose asset	187	332	190	219	251
Loans & accrued interest receivable, n	8,648	9,059	7,914	8,310	8,725
Investment	0	0	0	0	0
Other assets	685	776	572	722	738
Total assets	9,620	10,267	8,767	9,335	9,785
Deposit	0	0	0	0	0
S/T loan from institutions	1,860	3,319	1,282	1,050	900
Long-term debt	3,550	1,720	2,620	3,000	3,250
Other liabilities	0	1,215	0	0	0
Total liabilities	5,820	6,254	4,765	5,050	5,200
Paid-up cap	500	500	500	500	500
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	0	0	0	0	0
Shareholders equity	3,800	4,014	3,995	4,277	4,577
Minority	0	0	8	8	8
Total Liab.&Shareholders' equity	9,620	10,267	8,767	9,335	9,785

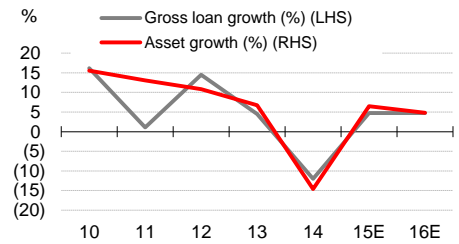
Asset quality

Loan loss reserves (Btm)	461	462	464	466	468
Interest earning assets (Btm)	8,599	8,853	8,486	8,112	8,517
Interest bearing liabilities (Btm)	5,238	5,224	4,470	3,976	4,100
BV per share (Bt)	7.60	7.90	7.99	8.55	9.15
ABV per share (Bt)	7.87	7.73	7.82	8.38	8.98

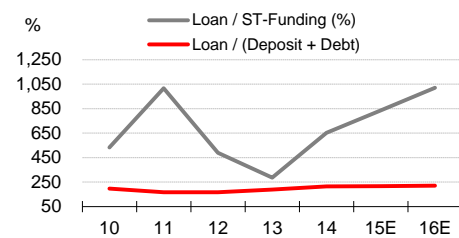
KEY ASSUMPTIONS (%)

	2012	2013	2014	2015E	2016E
GDP Growth	5.5	2.9	0.9	4.1	4.8
Avg Lending Rate/Loan	34.8	34.8	34.3	34.5	34.5
Avg Funding Cost/Funding Mix	4.1	4.3	4.3	4.5	4.5
Net Fee Income Growth	19.9	10.0	20.0	10.0	10.0
OPEX Growth	6.4	6.7	15.4	6.2	6.2
1 Day REPO rate	2.8	2.3	2.0	2.5	3.0

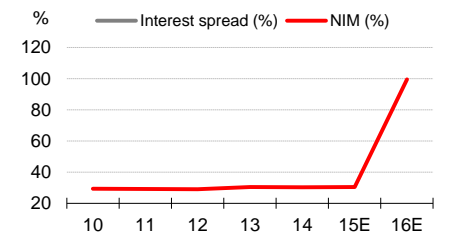
Loan and asset growth



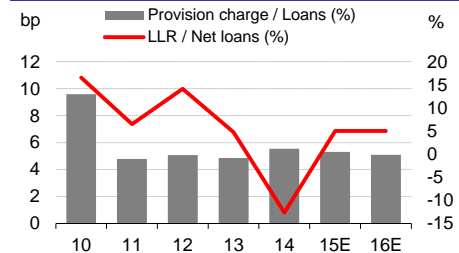
Loans to funding



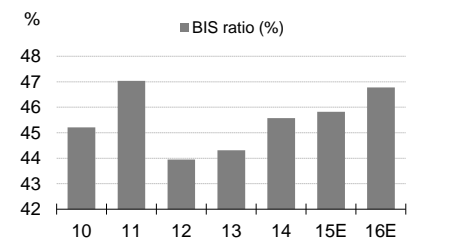
Net interest margin and interest spread



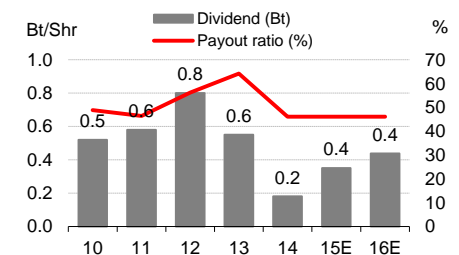
Loan loss provisioning



Capital base



Dividend payout



TK: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Interest income	774	736	714	695	680
Interest expenses	(59)	(56)	(60)	(51)	(45)
Net interest income	715	680	654	644	635
SG&A	(531)	(477)	(502)	(515)	(467)
EBIT	184	204	152	129	168
Loan loss provision	(342)	(333)	(366)	(292)	(289)
Other income/exp.	203	204	215	228	208
EBT	45	75	0	65	87
Corporate tax	5	(3)	4	(23)	(9)
After-tax net profit (loss)	51	72	4	42	78
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	51	72	4	42	78
Reported EPS	0.10	0.14	0.01	0.08	0.16
Fully diluted EPS	0.10	0.14	0.01	0.08	0.16
Core net profit	387	408	366	357	376
Core EPS	0.77	0.82	0.73	0.71	0.75
EBITDA	446	464	426	408	421

KEY RATIOS

Yield on loans (%)	33.2	32.3	32.2	32.5	33.5
Funding cost (%)	4.2	4.4	4.9	4.2	4.1
Interest spread (%)	29.0	27.9	27.3	28.3	29.4
Net Interest Margin (%)	30.7	29.8	29.5	30.2	31.3
Cost/Income ratio (%)	57.8	53.9	57.8	59.1	55.4
BV (Bt)	11.2	12.2	13.2	14.2	15.2
ROE (%)	5.1	7.1	0.4	4.4	7.9
ROA (%)	2.0	2.8	0.1	1.8	3.5
Net loan growth (%)	5.1	(0.2)	(6.2)	(11.3)	(14.3)
Liab bearing debt growth (x)	(6.9)	(6.3)	(21.2)	(18.4)	(22.6)

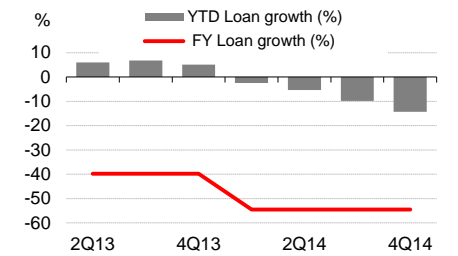
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	100	126	107	82	91
A/R for HP loans	9,238	9,006	8,740	8,331	7,914
Property foreclose	332	289	293	260	190
PP&E-net	162	168	173	178	179
Other assets	435	842	412	402	360
Total assets	10,267	10,431	9,726	9,253	8,767
Accounts payable	94	124	113	93	47
ST debts & current portion	3,319	2,516	1,716	1,816	1,282
Long-term debt	1,720	2,620	2,965	3,120	2,620
Other liabilities	1,121	1,086	1,059	307	816
Total liabilities	6,254	6,346	5,852	5,336	4,765
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share premium	973	973	973	973	973
Retained earnings	2,541	2,612	2,401	2,402	2,522
Shareholders equity	4,014	4,085	3,874	3,875	3,995
Minority interests	0	0	0	0	8
Total Liab.&Shareholders' equity	10,267	10,431	9,726	9,212	8,767

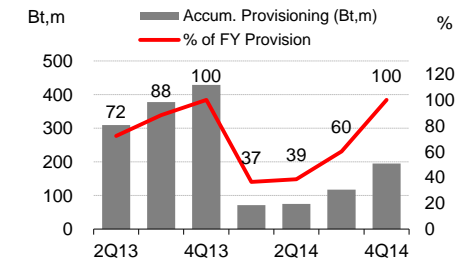
BANK DATA

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Total Income Growth (%)	(1.3)	(3.8)	(1.3)	(0.6)	-
NII/Total Income (%)	73.2	72.4	70.4	69.8	-
Non-NII/Total Income (%)	26.8	27.6	29.6	30.2	-
Net Interest Income Growth (%)	5.2	(1.8)	(4.4)	(9.7)	-
Net Fee Income Growth (%)	(13.8)	(8.3)	0.8	4.4	-
OPEX Growth (%)	18.3	14.5	(6.6)	(9.0)	-

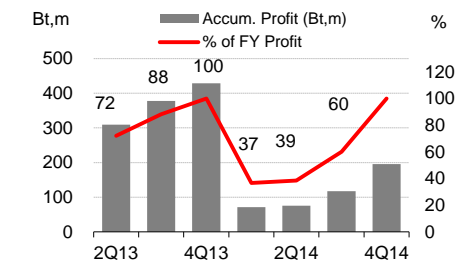
Net loan growth trend



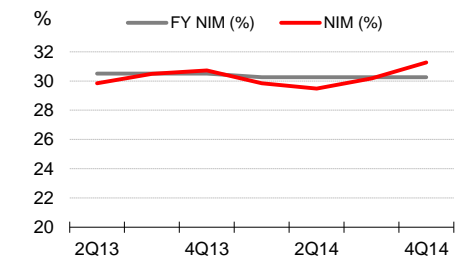
Provisioing charge (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Net interest margin



Interest spread

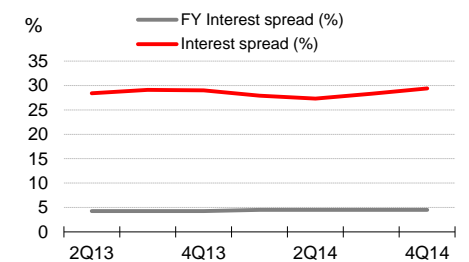


Figure 1 : 4Q14 results

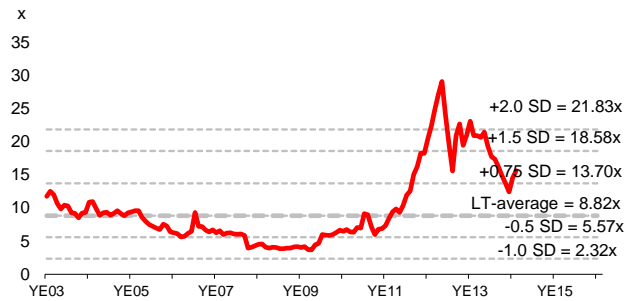
FY Ended 31-Dec (Btm)	4Q14	4Q13	YoY %	3Q14	QoQ %	2014	2013	YoY %	
Income Statement									
Interest income	680	774	(12)	695	(2)	2,825	3,027	(7)	
Interest expenses	(45)	(59)	(23)	(51)	(11)	(212)	(222)	(5)	
Net interest income	635	715	(11)	644	(1)	2,613	2,805	(7)	• NII dipped YoY and QoQ
SG&A	(467)	(531)	(12)	(515)	(9)	(1,961)	(2,051)	(4)	
EBIT	168	184	(9)	129	30	652	755	(14)	• LLPs fell both YoY and QoQ
Loan loss provision	(289)	(342)	(15)	(292)	(1)	(1,280)	(1,204)	6	
Other income/exp.	208	203	3	228	(9)	855	856	(0)	
EBT	87.1	45	92	65	34	227	407	(44)	
Corporate tax	(9)	5	nm	(23)	nm	(32)	22	(247)	
EBT	87	45	92	65	34	227	407	(44)	
After-tax net profit (loss)	78	51	nm	42	nm	195	429	nm	
Minority interest	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	
Net profit (loss)	78	51	54	42	84	195	429	(54)	
Reported EPS	0.16	0.10	54	0.08	84	0.39	0.86	(54)	
Core net profit	376	387	(3)	357	5	1,507	1,611	(6)	
Key ratios									
Yield on loans (%)	33.5	33.2	0.23	32.5	0.94	34.8	32.9	1.92	
Funding cost (%)	4.1	4.2	(0.16)	4.2	(0.14)	4.5	3.8	0.71	
EBITDA margin (%)	24.7	23.8	0.87	18.5	6.14	23.1	24.9	-1.84	
SG&A / Revenue (%)	52.6	54.3	(1.76)	55.8	(3.25)	53.3	52.8	0.49	• 4Q14 NIM rose YoY
Tax rate (%)	10.7	(11.5)	nm	35.2	nm	13.9	(5.3)	19.25	
Net Interest Margin (%)	31.3	30.7	0.54	30.2	1.09	30.1	32.1	-1.92	
Net loan growth (%)	(14.3)	5.1		0.8		(14.3)	5.1		
Liab bearing debt growth ((22.6)	(6.9)		(18.4)		(22.6)	(6.9)		• Net loans contracted QoQ and YoY
Cost/Income (%)	55.4	57.8		59.1		56.5	56.0		
Balance Sheet									
A/R for HP loans	7,914	9,238	(14)	8,331	(5)				
Total assets	8,767	10,267	(15)	9,253	(5)				
ST debts & current portion	1,282	3,319	(61)	1,816	(29)				
Long-term debt	2,620	1,720	52	3,120	(16)				
Total liabilities	4,765	6,254	(24)	5,336	(11)				
Retained earnings	2,522	2,541	(1)	2,443	3				
Shareholders equity	3,995	4,014	(0)	3,875	3				
Minority interests	0	0	nm	0	nm				
BV (Bt)	8.2	8.2	0	8.0	2				

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

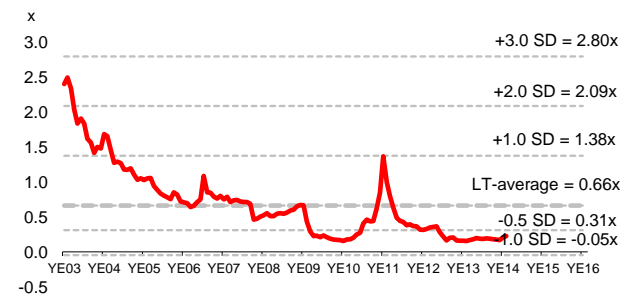
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Hang Seng Bank	11 HK	HKD142.2	35,048	14.5	14.0	73.0	0.6	2.0	1.9	14.5	13.9	4.1	4.1
BOC Hong Kong	2388 HK	HKD27.3	37,211	11.8	10.7	79.8	11.0	1.7	1.5	14.7	15.1	4.1	4.4
DBS group Holding	DBS SP	SGD19.8	36,108	11.5	10.2	15.4	12.9	1.2	1.1	11.1	11.5	3.2	3.3
UOB	UOB SP	SGD23.0	27,108	11.2	10.2	11.6	9.9	1.2	1.2	11.5	11.7	3.3	3.6
Malayan Bank	MAY MK	MYR9.1	23,208	12.7	12.2	-5.4	3.6	1.6	1.5	13.4	12.8	5.7	5.8
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	MYR6.0	13,954	13.2	11.8	-24.2	9.2	1.4	1.3	11.0	11.1	3.2	3.5
China Citic Bank	601998 CH	CNY6.8	45,538	7.6	7.0	6.3	8.7	1.2	1.1	16.9	16.2	3.5	3.7
China Construction Bank	601939 CH	CNY5.6	208,150	6.0	5.7	8.1	5.9	1.1	1.0	19.9	18.4	5.7	5.9
Bank Rakyat	BBRI IJ	IDR12,800.0	24,524	11.8	10.3	11.1	13.5	2.7	2.2	24.5	23.7	2.2	2.4
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	IDR11,875.0	21,519	12.4	10.8	13.4	14.8	2.3	2.0	20.3	20.0	2.1	2.3
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	IDR14,050.0	26,903	20.9	18.3	16.0	14.0	4.5	3.8	23.4	22.3	1.0	1.2
Bank of Philippines	BPI PM	PHP98.8	8,773	18.5	15.6	5.1	18.4	2.6	2.3	14.3	15.1	1.8	1.7
ICICI Bank Ltd	ICICIBC IN	INR326.0	30,490	14.8	12.6	15.5	17.5	n.a.	n.a.	15.6	16.3	1.6	1.8
Axis Bank Ltd	AXSB IN	INR551.8	21,072	17.5	14.2	16.9	21.0	2.9	2.5	18.3	19.8	0.9	0.9
Bank of Ayudhya	BAY TB	THB63.50	14,351	25.9	21.2	4.9	22.2	2.4	2.2	9.2	10.4	1.5	1.9
Bangkok Bank	BBL TB	THB188.50	11,055	8.6	7.4	15.6	15.7	1.0	1.0	12.5	13.4	4.8	5.3
KASIKORNBANK	KBANK TB	THB221.00	16,250	10.1	9.1	12.7	11.0	1.6	1.4	19.0	18.4	2.0	2.5
Kiatnakin Bank	KKP TB	THB40.25	1,043	9.7	8.9	32.8	8.6	0.9	0.8	9.3	9.5	5.0	5.5
Krung Thai Bank	KTB TB	THB23.20	9,962	8.8	8.3	11.5	5.4	1.3	1.2	15.2	14.6	4.6	4.8
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB176.00	18,355	9.8	8.9	14.4	9.8	1.8	1.6	20.1	19.6	4.0	4.5
Thanachart Capital	TCAP TB	THB36.25	1,344	8.4	7.7	7.4	9.1	0.8	0.7	9.7	9.6	4.4	4.8
TISCO Financial Group	TISCO TB	THB47.00	1,156	7.9	7.3	11.8	8.4	1.3	1.2	16.4	16.2	4.7	5.1
TMB Bank	TMB TB	THB3.08	4,133	12.8	10.7	10.1	19.0	1.7	1.5	13.6	14.4	2.3	2.8
Thitikom	TK TB	THB12.10	186	15.9	12.7	94.6	25.0	1.4	1.3	0.1	0.1	2.9	3.6
Simple average				12.6	11.1	19.1	12.3	1.8	1.6	14.8	14.8	3.3	3.6

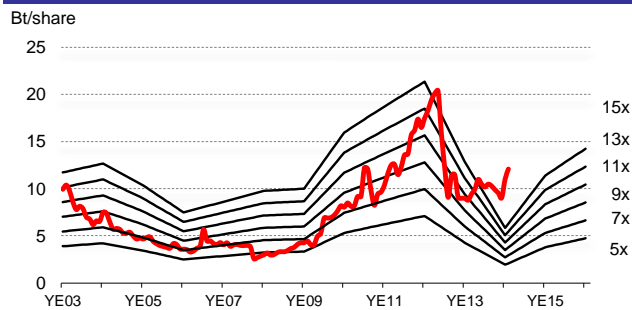
PER band versus SD (next 12 months)



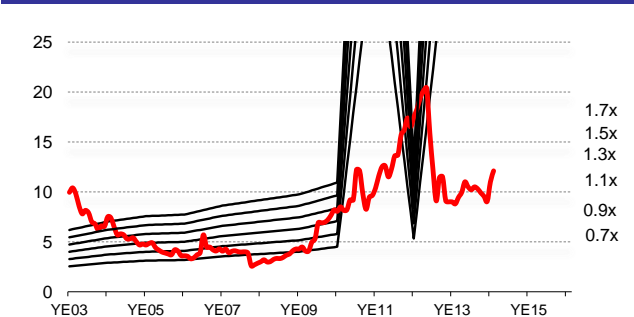
PBV band versus SD (next 12 months)



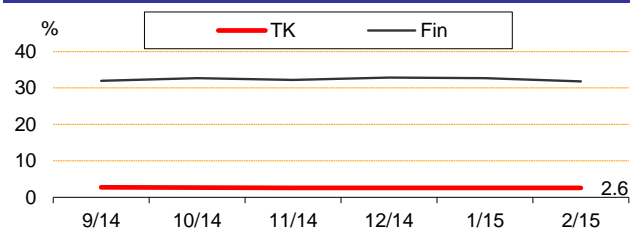
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding








BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
PLANB, JASIF	PLANB, JASIF

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report 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 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 result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

- BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.
- HOLD:** Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.
- SELL:** Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.
- TRADING BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

- OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
- NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
- UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.