

เคซีอี อีเล็คทรอนิกส์ KCE TB / KCE.BK

24 เมษายน 2556

แนวโน้มกำไรไตรมาส 1/56 –มองเชิงบวกมากกว่าเดิม

ประเด็นการลงทุน

การประชุมกับผู้บริหารวันนี้ทำให้เรามองเชิงบวกมากขึ้นไปกว่าเดิมต่อแนวโน้มปี 2556-57 โดยแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นกำไรสุทธินั้นชัดเจนมากขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/56 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นแม้ว่าจะเป็นโลว์ซีชันก็ตาม แนวโน้มในไตรมาส 2/56 และ 3/56 จะเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนอย่างต่อเนื่อง เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2556 เป็น 19 บาท จาก 16.5 บาทเพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรสุทธิ ทั้งนี้ KCE ยังเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เนื่องจากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก

ค่าเงินบาทมีผลกระทบแต่ไม่ได้มีนัยสำคัญ

ผู้บริหารให้แนวทางว่าค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่ารายได้จากค่าขายสินค้าจะเป็นเงินตราต่างประเทศ (โดย 76% เป็นเงินสกุลดอลลาร์และอีก 24% เป็นเงินสกุลยูโร) แต่บริษัทมีค่าใช้จ่ายในส่วนของบริษัทที่เป็นเงินตราต่างประเทศคิดเป็น 51% ของยอดขายซึ่งจะช่วยลดผลกระทบของอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่จะถูกกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า นอกจากนี้บริษัทยังมีหนี้สินเป็นสกุลเงินต่างประเทศ โดยดอกเบี้ยจ่ายในสกุลเงินต่างประเทศจะช่วยเพิ่มค่าใช้จ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศได้อีกราว 1-2% โดยรวมแล้ว KCE เหลือความเสี่ยงจากความผันผวนของเงินตราต่างประเทศอยู่ 23% เราคาดว่าทุกๆ 1% ที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นจะส่งผลกระทบต่อ GM อยู่ 27bps ทั้งนี้บริษัทมีการทำสัญญาปิดความเสี่ยงค่าเงินประมาณ 70 ล้านดอลลาร์ ที่อัตราแลกเปลี่ยน 30 บาทดังนั้นจึงน่าจะรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 100 ล้านบาทในไตรมาส 1/56

ปรับเพิ่มประมาณการไตรมาส 1/56; ไม่มีผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล

เรามองเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มกำไรสุทธิไตรมาส 1/56 (ซึ่งจะประกาศในวันที่ 9 พ.ค.) ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิเป็น 255 ล้านบาทจากเดิม 152 ล้านบาท โดยคิดเป็นการเติบโตแบบก้าวกระโดด 20% และ 41% จากปีก่อน หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักจะอยู่ที่ 155 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47% QoQ และพลิกกลับจากขาดทุนหลัก 105 ล้านบาทในไตรมาส 1/55 โดยปัจจัยหนุนจะมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเนื่องจาก KCET มีผลกำไรอย่างเต็มไตรมาส 2) ยอดขายที่เติบโตเพิ่มขึ้นและ 3) กำไรจาก Chemtronics (ซึ่งซื้อกิจการเข้ามาในไตรมาส 4/55)

เชื่อมั่นมากขึ้นต่อแนวโน้มไตรมาส 2/56 กำไรสุทธิจะขึ้นสูงสุดสูงสุดในไตรมาส 3/56

ผู้บริหารมองเชิงบวกอย่างมากต่อแนวโน้มไตรมาส 2/56 โดยให้แนวทางว่ายอดขายสั่งซื้อได้รองรับเป้าหมายยอดขาย PCB (ที่ 70 ล้านเหรียญ) ไปแล้วมากกว่า 90% อีกทั้งยังให้แนวทางว่าราคาวัตถุดิบที่ลดลงจะช่วยหนุนอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นโดยราคาทองแดงได้ปรับตัวลดลง 15% แล้วนับตั้งแต่ปลายปี 2555 ทั้งนี้ทองแดงคิดเป็น 14% ของต้นทุนขาย ดังนั้นเราคาดว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นในไตรมาส 2/56 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 22.5% จาก (19.3% ในไตรมาส 2/55 และ 21.5% ในไตรมาส 1/56) โดยกำไรสุทธิจะปรับตัวขึ้นสูงสุดสูงสุดในไตรมาส 3/56 เนื่องจากปัจจัยฤดูกาลและยอดขายสั่งซื้อใหม่ที่เข้ามา อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากการเดินเครื่องอย่างเต็มไตรมาสของโรงงาน KCET

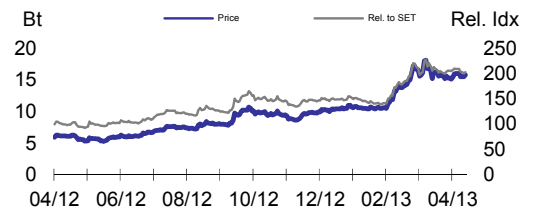
Sector: Electronics Underweight

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ

เป้าหมายพื้นฐาน: 19.00 บาท

ราคา (23/04/13): 15.70 บาท

Price chart

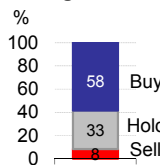


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	2.3	44.5	136.4
Absolute	3.9	50.5	165.5

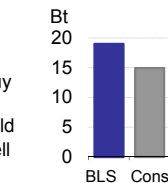
Key statistics

Market cap	Bt7.5bn	USD0.3bn
12-mth price range	Bt5.1/Bt19.2	
12-mth avg daily volume	Bt67m	USD2.3m
# of shares (m)	475	
Est. free float (%)	60.3	
Foreign limit (%)	49.0	

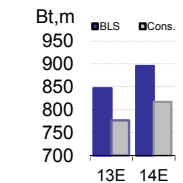
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	6,478	8,094	8,504	8,798
Net profit (Btm)	717	847	896	1,000
EPS (Bt)	1.52	1.44	1.52	1.70
EPS growth (%)	+442%	-4.9%	+5.7%	+11.6%
Core profit (Btm)	61	739	884	988
Core EPS (Bt)	0.13	1.26	1.50	1.68
Core EPS growth (%)	+34.8%	+879%	+19.6%	+11.8%
PER (x)	10.4	10.9	10.3	9.2
PBV (x)	2.3	2.1	1.8	1.6
Dividend (Bt)	0.6	0.4	0.5	0.5
Dividend yield (%)	3.5	2.8	2.9	3.3
ROE (%)	24.4	22.2	19.0	18.6

CG rating



จินดารัตน์ เล้าทวีรุ่งสวัสดิ์
+66 2 618 1000

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิ

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ขึ้น 11.1% และ 10.9% ตามลำดับเนื่องจากใช้สมมติฐานยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้น 0.7% สำหรับปี 2556 เป็น 22.4% และ 1% ในปี 2557 เป็น 23%) อีกทั้งเรายังปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2556 เป็น 19 บาทอ้างอิงจาก PER ปี 2556 ที่ 13 เท่า ซึ่งคิดเป็น PEG ที่ 1 เท่า (การเติบโตของกำไรหลักปี 2557-59 เฉลี่ยที่ 13% นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มอ็อปไซด์จากการขยายกำลังการผลิตในโรงงานใหม่ที่ลาดกระบัง (คิดเป็น 30% ของกำลังการผลิตรวมในไตรมาส 3/57)

KCE : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	7,201	6,478	8,094	8,504	8,798
Cost of sales and services	(5,957)	(5,232)	(6,281)	(6,548)	(6,774)
Gross profit	1,244	1,246	1,813	1,956	2,023
SG&A	(1,152)	(1,075)	(1,093)	(1,148)	(1,144)
EBIT	92	170	720	808	880
Interest expense	(153)	(159)	(156)	(105)	(77)
Other income/exp.	106	72	190	199	206
EBT	45	83	754	902	1,008
Corporate tax	(2)	(20)	(15)	(18)	(20)
After-tax net profit (loss)	42	63	739	884	988
Minority interest	3	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	(0)	(3)	0	0	0
Extra items	87	656	108	11	11
Net profit (loss)	132	717	847	896	1,000
Reported EPS	0.28	1.52	1.44	1.52	1.70
Fully diluted EPS	0.28	1.52	1.44	1.52	1.70
Core net profit	45	61	739	884	988
Core EPS	0.10	0.13	1.26	1.50	1.68
EBITDA	750	730	1,556	1,794	1,800

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	(0.6)	(10.0)	24.9	5.1	3.4
Gross margin (%)	17.3	19.2	22.4	23.0	23.0
EBITDA margin (%)	10.4	11.3	19.2	21.1	20.5
Operating margin (%)	2.8	3.7	11.2	11.8	12.3
Net margin (%)	1.8	11.1	10.5	10.5	11.4
Core profit margin (%)	0.6	0.9	9.1	10.4	11.2
ROA (%)	1.5	7.3	8.4	8.8	9.7
ROCE (%)	1.7	8.6	9.9	10.3	11.5
Asset turnover (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
Gearing ratio (x)	2.0	1.7	0.9	0.8	0.5
Interest coverage (x)	0.6	1.1	4.6	7.7	11.4

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	536	397	744	597	441
Accounts receivable	1,546	2,215	1,839	1,933	1,999
Inventory	1,080	1,240	1,575	1,722	1,781
PP&E-net	4,235	5,237	5,135	5,662	5,129
Other assets	1,961	1,166	587	656	659
Total assets	9,358	10,256	9,881	10,570	10,010
Accounts payable	1,467	1,566	1,604	1,686	1,744
ST debts & current portion	3,955	4,205	3,458	2,970	2,219
Long-term debt	1,364	1,327	487	956	389
Other liabilities	64	81	81	81	81
Total liabilities	6,850	7,178	5,630	5,692	4,433
Paid-up capital	472	473	592	592	592
Share premium	1,108	1,111	1,572	1,572	1,572
Retained earnings	1,062	1,637	2,230	2,857	3,557
Shareholders equity	2,642	3,225	4,398	5,025	5,725
Minority interests	(12)	13	13	13	13
Total Liab.&Shareholders' equity	9,480	10,417	10,042	10,731	10,171

CASH FLOW (Btm)

Net income	132	717	847	896	1,000
Depreciation and amortization	552	488	646	787	714
Change in working capital	(1,899)	129	675	(171)	(77)
FX, non-cash adjustment & others	1,866	156	0	0	(0)
Cash flows from operating activities	651	1,490	2,169	1,511	1,637
Capex (Invest)/Divest	(294)	(982)	(562)	(1,370)	(176)
Others	0	(170)	0	0	0
Cash flows from investing activities	(294)	(1,152)	(562)	(1,370)	(176)
Debt financing (repayment)	243	(290)	(1,586)	(20)	(1,318)
Equity financing	(30)	(41)	580	0	0
Dividend payment	(185)	(142)	(254)	(269)	(300)
Others	0	(170)	0	0	0
Cash flows from financing activities	35	(476)	(1,259)	(288)	(1,618)
Net change in cash	392	(138)	347	(147)	(157)

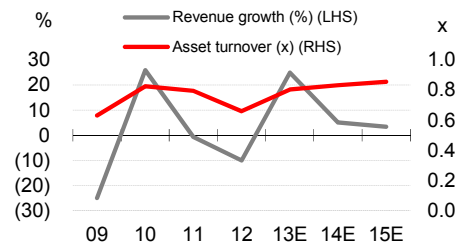
Free cash flow (Btm)

FCF per share (Bt)	0.8	1.1	2.7	0.2	2.5
---------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

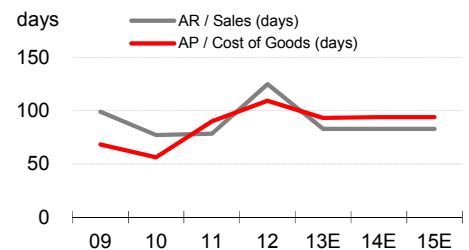
KEY ASSUMPTIONS

SIA Semiconductor growth	3%	5%	6%	6%	6%
Volume Growth	4%	-12%	32%	5%	3%
Utilization rate	90%	65%	83%	87%	90%
Payout ratio	72%	36%	30%	30%	30%
FX	30.5	30.9	29.3	29.3	29.3
LME Copper Price (US\$/t)	8,838	7,946	8,322	7,826	7,055

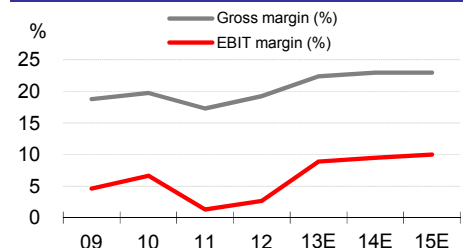
Revenue growth and asset turnover



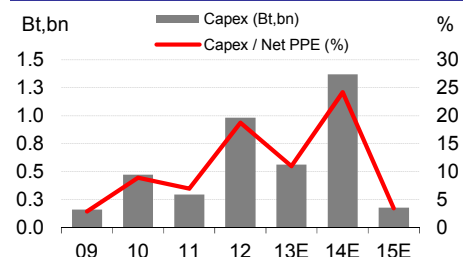
A/C receivable & A/C payable days



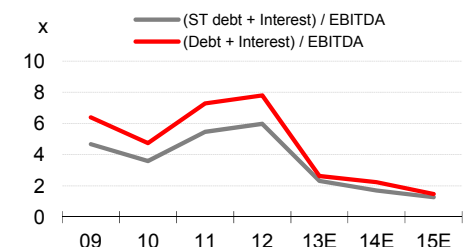
Profit margins



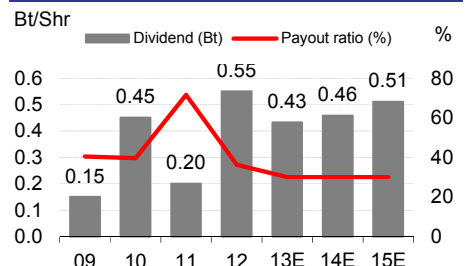
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



KCE : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Revenue	1,230	1,345	1,508	1,757	1,868
Cost of sales and services	(1,013)	(1,089)	(1,216)	(1,441)	(1,486)
Gross profit	217	256	291	316	382
SG&A	(407)	(324)	(266)	(248)	(236)
EBIT	(190)	(68)	25	68	146
Interest expense	(37)	(40)	(39)	(38)	(42)
Other income/exp.	(3)	8	45	10	8
EBT	(230)	(101)	32	39	113
Corporate tax	0	(1)	(4)	(6)	(9)
After-tax net profit (loss)	(230)	(102)	27	34	104
Minority interest	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity earnings from affiliates	0.0	(3.3)	(1.9)	0.6	2.0
Extra items	130	286	53	210	107
Net profit (loss)	(99)	181	79	244	213
Reported EPS	(0.21)	0.38	0.17	0.52	0.45
Fully diluted EPS	(0.21)	0.38	0.17	0.52	0.45
Core net profit	(228)	(105)	26	34	106
Core EPS	(0.48)	(0.22)	0.05	0.07	0.22
EBITDA	(193)	(60)	70	78	154

KEY RATIOS

Gross margin (%)	17.6	19.0	19.3	18.0	20.5
EBITDA margin (%)	(15.7)	(4.5)	4.7	4.4	8.3
Operating margin (%)	(15.7)	(4.5)	4.7	4.4	8.3
Net margin (%)	(8.0)	13.5	5.2	13.9	11.4
Core profit margin (%)	(18.6)	(7.8)	1.7	1.9	5.7
BV (Bt)	5.6	5.8	5.9	6.3	6.9
ROE (%)	(14.7)	26.8	11.3	33.8	27.4
ROA (%)	(4.2)	7.5	3.2	9.6	8.2
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
Gearing ratio (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.7
Interest coverage (x)	(5.2)	(1.5)	1.8	2.0	3.7

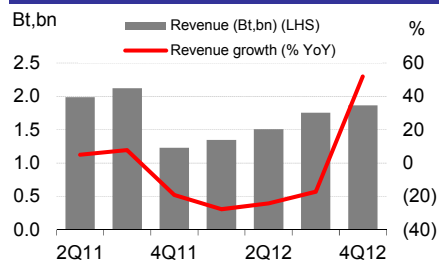
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	536	441	348	536	397
Accounts receivable	1,546	1,563	1,880	2,095	2,215
Inventory	1,080	1,105	1,213	1,288	1,240
PP&E-net	4,235	5,070	5,056	5,102	5,237
Other assets	1,961	1,817	1,426	1,349	1,166
Total assets	9,358	9,994	9,923	10,369	10,256
Accounts payable	1,467	1,775	1,483	1,701	1,566
ST debts & current portion	3,955	4,041	4,395	4,720	4,205
Long-term debt	1,364	1,418	1,238	1,027	1,327
Other liabilities	64	62	76	80	81
Total liabilities	6,850	7,296	7,193	7,528	7,178
Paid-up capital	472	464	464	469	473
Share premium	1,108	1,058	1,046	1,086	1,111
Retained earnings	1,062	1,242	1,285	1,432	1,637
Shareholders equity	2,642	2,764	2,795	2,987	3,225
Minority interests	(12)	(10)	(14)	(12)	13
Total Liab.&Shareholders' equity	9,480	10,049	9,974	10,503	10,417

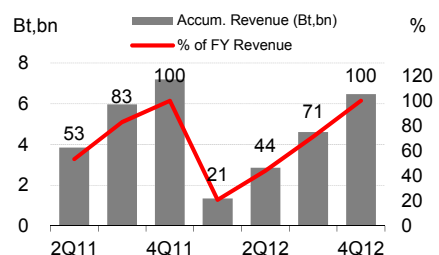
KEY STATS

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Sale (USD term)	40	44	48	56	61
FX	31	31	32	31	31
Gain loss from FX	42	2	9	4	(1)
Insurance payout	88	186	146	116	49

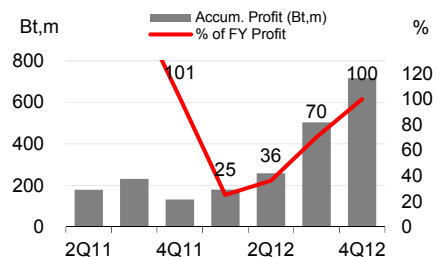
Revenue trend



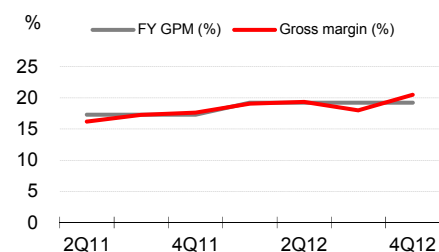
Revenue trend (accumulated)



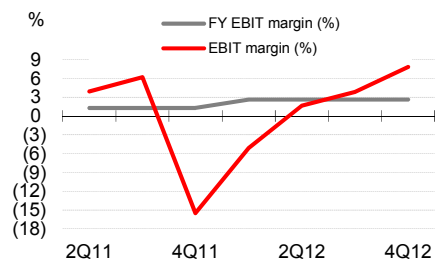
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

KCE Electronics Plc and its subsidiaries manufacture and export single-layered, multi-layered and double-sided PCBs. More than 60% of its production is sold to the automotive industry; the remainder is sold to telecoms manufacturers or computer equipment makers. KCE's main customers are headquartered in the EU.

Figure 1 : Forecast changes

	2013E			2014E		
	Old	New	Change	Old	New	Change
Revenues (Btm)	7,804.50	8,093.70	3.7%	8,318.75	8,504.25	2.2%
GM	21.70	22.40	0.7%	22.00	23.00	1.0%
SG&A	13.50	13.50	0.0%	13.50	13.50	0.0%
Net profit (Btm)	678.18	846.96	24.9%	810.40	895.51	10.5%
Core(Bt)	665.25	738.96	11.1%	797.47	884.11	10.9%
EPS (Bt)	1.15	1.44	24.9%	1.38	1.52	10.5%
Dividend (Bt)	0.35	0.43	24.9%	0.41	0.46	10.5%
Dividend yield (%)	2.21	2.75	54.9%	2.64	2.91	27.7%
ROE (%)	18.07	22.22	4.1%	17.76	19.01	1.2%
Target price (Bt)	16.50	18.00	9.1%	N/A	N/A	N/A

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 1 : 1Q13 earnings preview

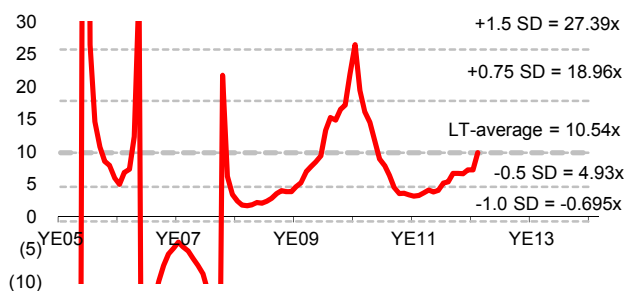
FY Ended 31 Dec (Btm)	1Q13E	1Q12	YoY %	4Q12	QoQ %	3M13E	3M12	YoY %	3M13 vs. FY13E	Comments
Income Statement										
Revenue	1,977	1,345	47	1,868	6	1,977	1,345	47	24	Top-line should
Cost of sales and services	(1,552)	(1,089)	42	(1,486)	4	(1,552)	(1,089)	42	25	increase QoQ on
EBITDA	199	(60)	nm	154		199	(60)		13	increasing
EBIT	150	(68)	nm	146	3	150	(68)	nm	21	purchasing order
Interest expense	(40)	(40)	(0)	(42)	(4)	(40)	(40)	(0)	26	GM expanded YoY
Other income/exp.	49	8	511	8	476	49	8	511	26	due to full quarter
Equity earnings from affiliates	0	(3)	nm	2	(100)	0	(3)	nm	nm	profit of KCET
Extra items	100	286	(65)	107	(6)	100	286	(65)	93	
EBT	159	(101)	nm	113	41	159	(101)	nm	21	
Corporate tax	(4)	(1)	244	(9)	nm	(4)	(1)	244	26	Net profit should
Minority interest	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	nm	jump due to extra
Net profit (loss)	255	181	41	213	20	255	181	41	30	gain from.
Reported EPS	0.54	0.38	41	0.5	20	0.54	0.38	41	37	
Core net profit	155	(105)	nm	106	47	155	(105)	nm	21	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Edison Opto Corp	3591 TT	TWD35.9	140	327.3	37.1	-57.7	781.8	1.2	1.2	0.7	3.3	0.0	0.0
Hon Hai Precisie	2317 TT	TWD76.9	30,492	8.6	7.6	9.7	12.8	1.1	1.0	14.0	15.2	2.3	2.2
Flextronics Intl	FLEXUS	USD6.7	4,387	8.2	8.4	-27.6	40.4	1.9	1.6	23.2	19.1	0.0	0.0
Jabil Circuit	JBL US	USD16.6	3,358	7.5	6.5	2.0	16.7	1.5	1.3	20.8	21.3	1.9	1.9
Delta Electronics (Thailand)	DELTA TB	THB36.75	1,602	10.9	10.3	-6.0	5.6	1.8	1.7	17.4	16.8	4.6	4.8
Hana Microelectronics	HANA TB	THB24.70	695	11.7	11.0	1.7	6.7	1.3	1.2	11.1	11.5	6.0	6.6
KCE Electronics	KCE TB	THB15.50	250	10.9	10.3	-4.9	5.7	2.1	1.8	22.2	19.0	2.8	2.9
SVI	SVI TB	THB4.54	312	13.2	9.7	-46.3	36.1	3.0	2.4	24.3	27.6	2.3	3.1
Simple average				49.8	12.6	-16.1	113.2	1.7	1.5	16.7	16.7	2.5	2.7

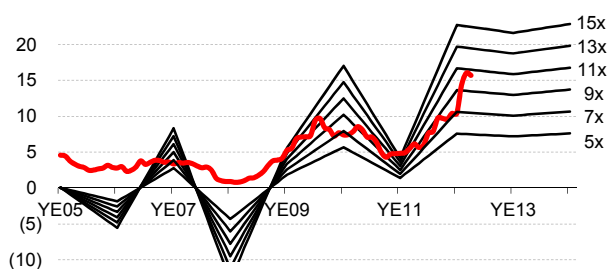
PER band versus SD (next 12 months)



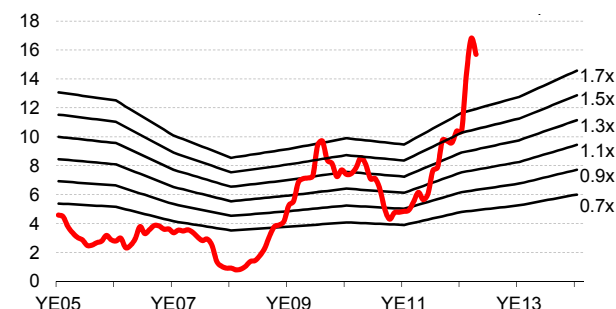
PBV band versus SD (next 12 months)



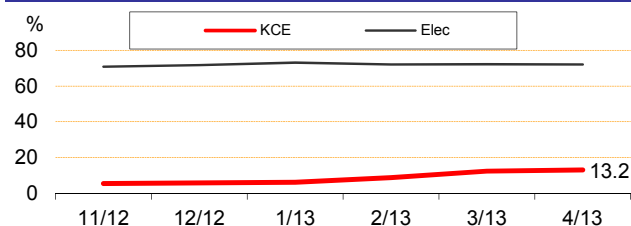
PER band and share price



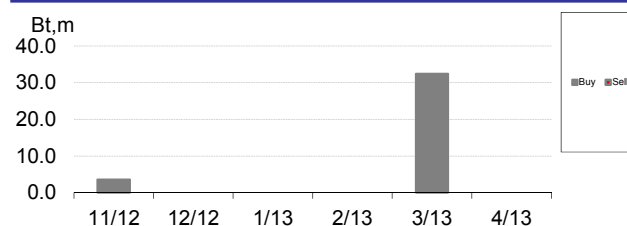
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



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 ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants 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.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, KBANK, KK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		

Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range






No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
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.