

ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

ปรับเพิ่มกำไรสุทธิ!

Bank
Overweight

ประเด็นการลงทุน : เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 2555-56 ของ TISCO ขึ้นมา 3% และ 10% ตามลำดับ มาอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท และ 4.4 พันล้านบาท เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะรายงานการขยายตัวของสินเชื่อในระดับที่สูงกว่า 25% ในปีนี้ (จากเดิมที่เราคาดไว้ที่ 18%) อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับเพิ่มค่าเผื่อนี้สูญๆ อีก 12% มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนภาพการตัดหนี้สูญที่เกี่ยวข้องกับน้ำท่วมในไตรมาส 4/54 และความเป็นไปได้ที่ SSI อาจจะมีการปรับโครงสร้างหนี้ นอกจากนี้จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของเรา ทำให้เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายที่สิ้นปี 2555 อีก 7% มาอยู่ที่ 46.00 บาท อ้างอิงกับ PBV ที่ 1.84 เท่า และเราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น **ซื้อ** จาก **ถือ**

ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2555 : ผู้บริหารได้ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2555 เป็น 20% จากเดิม 15% เนื่องจากการขยายตัวของสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่งในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2555 ที่สูงถึง 13.5% YTD ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2555 ขึ้นมาอยู่ที่ 25% จากประมาณการก่อนหน้านี้ที่ 18%

ค่าเผื่อนี้สูญๆ มาอยู่ในระดับปกติในช่วงครึ่งปีหลัง : จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อและการตัดหนี้สูญที่เกี่ยวข้องกับน้ำท่วมในไตรมาส 4/54 ในงวดเดียว TISCO ได้ตั้งค่าเผื่อนี้สูญๆ ในระดับที่สูงมากที่สุดที่ 857 ล้านบาท ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2555 (คิดเป็น 0.90% ของสินเชื่อรวม) ผู้บริหารกล่าวว่าจะมีการปรับลดระดับค่าเผื่อนี้สูญๆ ลงมาอยู่ที่ 0.70-0.80% ของสินเชื่อรวมในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2555 (คิดเป็นมูลค่าประมาณ 280-350 ล้านบาทต่อไตรมาส) อย่างไรก็ตามเราได้ปรับเพิ่มสมมติฐานค่าเผื่อนี้สูญๆ อีก 12% มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท เพื่อรองรับค่าเผื่อนี้สูญๆ ก่อนใหญ่ในไตรมาส 2/55

TISCO พร้อมสำหรับสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุดในกรณีของ SSI : TISCO ปลดปล่อยสินเชื่อให้แก่ SSI จำนวน 4 พันล้านบาท (เป็นการปล่อยเงินกู้ร่วมให้แก่ SSI เพื่อนำไปซื้อโรงถลุงเหล็กในประเทศอังกฤษ) ภายใต้สถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด ซึ่ง SSI ไม่สามารถเริ่มจ่ายชำระหนี้คืนได้ ผู้บริหารกล่าวว่าจะทำให้ อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญจะลดลงมาอยู่ที่ 130-140% จาก 171% ในขณะนี้

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 46.00 บาท
ราคา (12/07/12): 38.25 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt27.66bn		
12-mth price range	Bt29.50/Bt43.75		
3-mth avg daily volume	Bt93.18m		
# of shares (m)	727.9		
Est. free float (%)	72.5		
Foreign limit (%)	49.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(1.7)	(8.3)	(14.5)
Absolute	1.3	(5.0)	(3.8)

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	9,520	12,376	14,260	17,190
Net profit (Btm)	2,888	3,267	3,700	4,440
EPS (Bt)	3.98	4.51	5.10	6.12
BLS/Consensus (x)	n.m.	0.99	1.07	1.11
EPS Consensus (Bt)	n.m.	4.55	4.75	5.52
EPS growth (%)	+45.3%	+13.1%	+13.3%	+20.0%
Core profit (Btm)	4,626	4,550	5,076	6,078
Core EPS (Bt)	6.38	6.28	7.00	8.38
Core EPS growth (%)	+30.6%	-1.6%	+11.6%	+19.7%
PER (x)	9.5	8.4	7.4	6.2
Core PER (x)	6.0	6.1	5.4	4.5
P/PPOP (x)	4.7	4.5	4.4	3.8
PABV (x)	1.9	1.7	1.5	1.3
Dividend (Bt)	2.25	2.35	2.25	2.25
Dividend yield (%)	5.9	6.2	5.9	5.9
ROE (%)	19.4	20.1	20.2	21.0

CG Rating - 2011

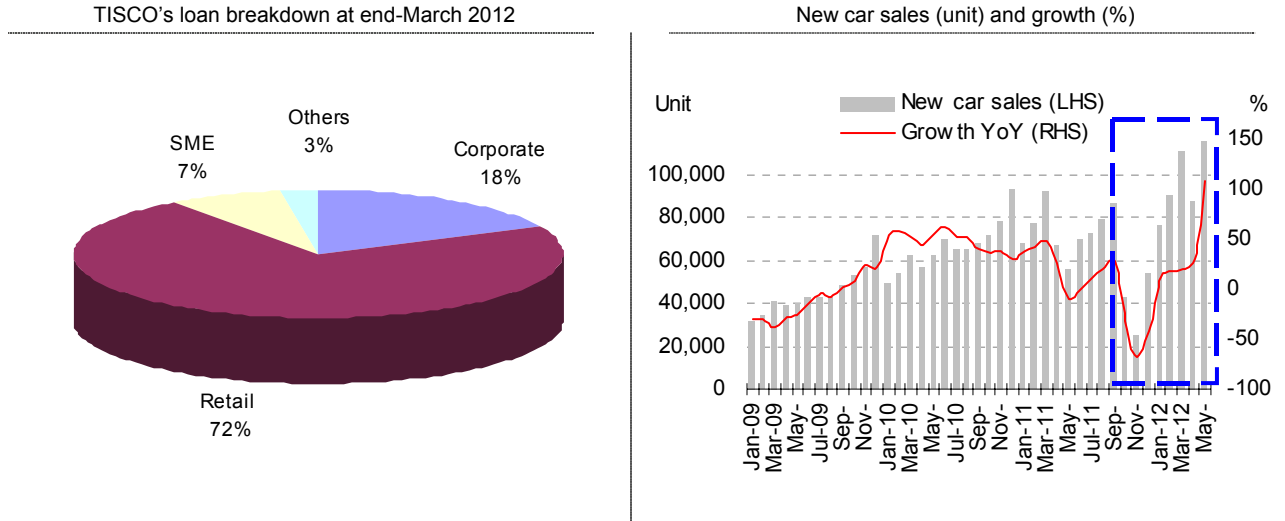


Company profile

Established in 1969 as Thailand's first investment bank, TISCO is the acronym of the company's original name—Thai Investment & Securities Co Ltd. It was the first finance company to receive approval from the Ministry of Finance to upgrade its status to a commercial bank in October 2004. TISCO commenced operating on June 30, 2010 with 46 branches. Lending grew by 16% YTD in end June-11 and accounts for 88% of assets. Retail loans made up 74% of total loans, followed by corporate and SME loans at 16% and 7%. As of end-December 2011, its CAR was 14.5% with 9.5% for Tier-1.

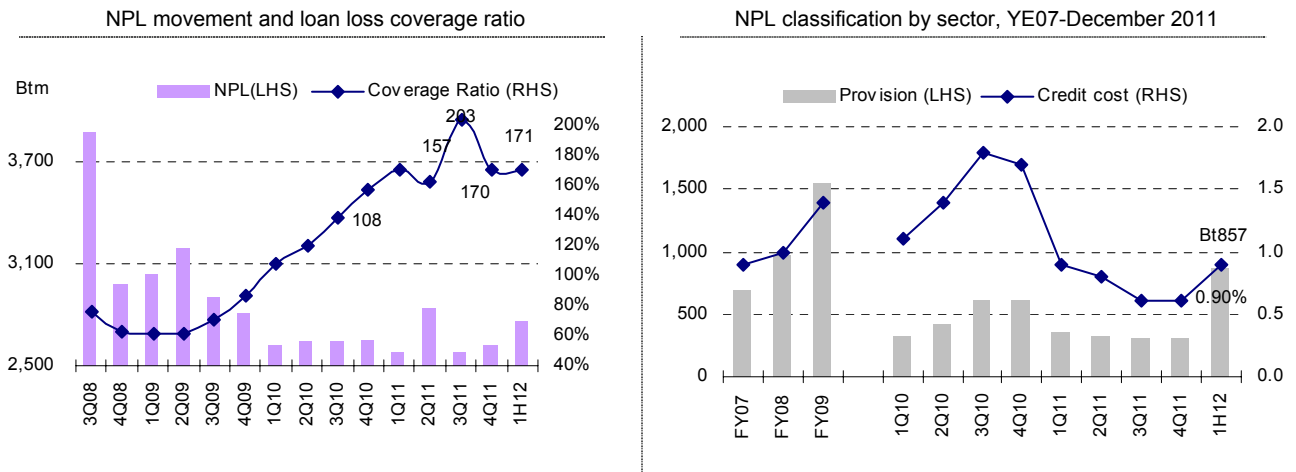
กำไรสุทธิไตรมาส 3/55 จะเพิ่มขึ้น QoQ : การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งและการบริหารต้นทุนการเงินได้ดี จะช่วยหนุนให้ TISCO สามารถรักษาระดับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยให้คงที่ได้ในไตรมาส 3/55 (จาก 3.19% ในไตรมาส 2/55) ให้สังเกตว่าตัวแลกเงินมีสัดส่วนเพียง 50% ของแหล่งเงินทุนทั้งหมด ณ สิ้นเดือนมี.ย. ลดลงจาก 75% ณ สิ้นปี 2554 ดังนั้นเรคาด TISCO จะรายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในไตรมาส 3/55 นอกจากนี้ TISCO ยังวางแผนที่จะตั้งค่าเผื่อหนี้สูญในระดับปกติในไตรมาส 3/55

Figure 2: Loan breakdown (%) at end-March 2012 and new car sales, 2009-May 2012



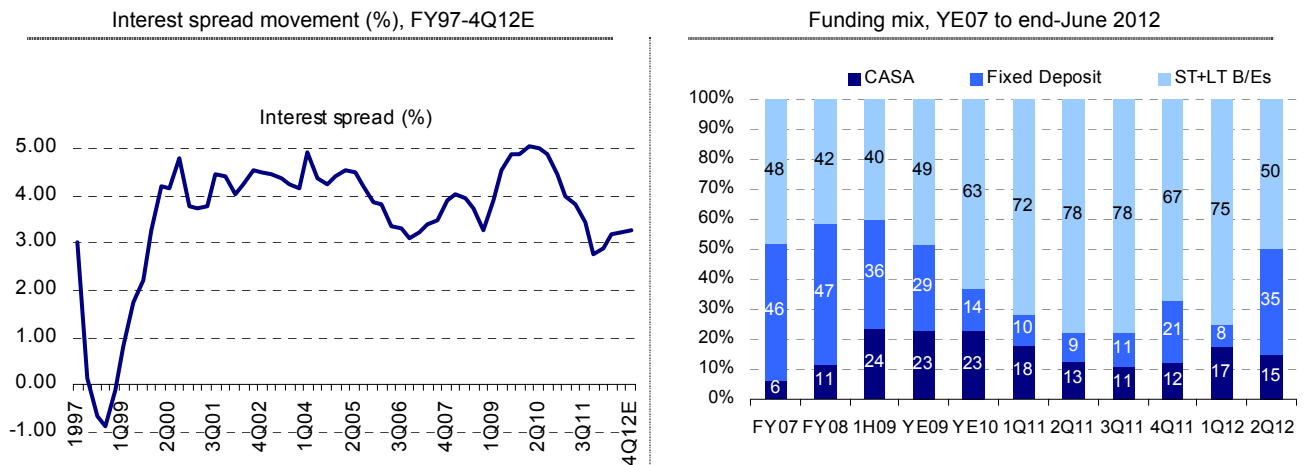
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 3: NPLs/loans ratio, loan loss coverage (%) and NPLs by classification (%)



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 4: Interest spread movement (%) and funding sources by classification (Btm)



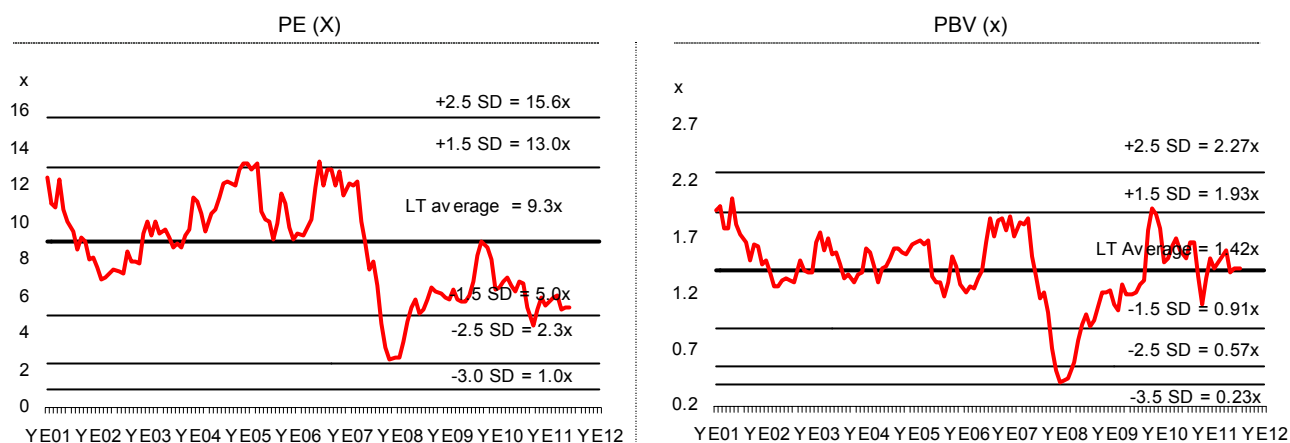
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 7: Valuation comparisons with regional peers

Company	Ticker	PER			2-Yr EPS	PBV		Div Yld (%)		ROE (%)	
		FY11	FY12E	FY13E	Growth (%)	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E
Hang Seng Bank	11 HK	12.7	11.9	10.8	8.8%	2.4	2.2	5.0%	5.1%	20.6	21.7
BOC Hong Kong	2388 HK	12.8	13.4	12.0	3.3%	1.8	1.7	4.7%	5.3%	13.9	15.0
Wing Hang Bank	302 HK	13.7	12.4	11.3	10.6%	1.3	1.2	2.4%	2.8%	10.4	11.0
DBS group Holding	DBS SP	11.2	11.3	10.4	3.8%	1.1	1.0	4.4%	4.6%	10.0	10.2
UOB	UOB SP	12.9	12.5	11.3	7.0%	1.3	1.2	3.7%	4.0%	10.8	10.9
Malayan Bank	MAY MK	12.2	13.3	12.3	-0.4%	1.9	1.7	6.0%	6.2%	14.6	14.7
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	14.6	13.9	12.0	10.8%	2.1	1.9	3.8%	4.4%	15.5	16.6
China Citic Bank	601998 CH	6.0	5.1	4.5	15.8%	0.9	0.8	5.2%	6.1%	19.4	18.7
China Construction Bank	601939 CH	6.1	5.1	4.4	18.1%	1.1	1.0	7.2%	8.2%	22.9	23.4
Bank Rakyat	BBRI IJ	12.3	10.6	9.0	18.2%	2.7	2.2	2.0%	2.4%	28.9	27.8
Bank of Philippines	BPI PM	21.6	18.9	16.1	16.9%	2.9	2.6	2.6%	2.7%	15.2	16.6
ICICI Bank LTD	ICICIB IN	18.8	15.9	14.0	17.2%	1.8	1.7	1.7%	2.0%	12.6	12.7
AXIS Bank Ltd	AXSB IN	13.0	10.9	9.1	21.9%	1.9	1.6	1.6%	1.7%	19.9	20.4
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	13.1	11.8	9.8	17.0%	2.3	2.0	2.8%	3.2%	21.3	21.9
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	18.2	15.9	13.5	17.5%	3.8	3.2	2.0%	2.4%	25.4	25.0
Bangkok Bank	BBL TB	13.4	10.5	8.6	27.7%	1.4	1.3	3.6%	4.2%	13.2	14.5
KASIKORNBANK	KBANK TB	15.9	11.8	9.0	38.1%	2.0	1.6	1.7%	1.9%	18.2	18.8
Siam Commercial Bank	SCB TB	14.1	12.2	10.4	17.9%	2.4	2.0	2.3%	2.5%	19.4	19.5
Krung Thai Bank	KTB TB	10.3	8.2	7.3	20.7%	1.3	1.1	4.9%	5.5%	15.6	15.6
Bank of Ayudhya	BAY TB	21.2	13.5	10.9	47.4%	1.7	1.6	2.6%	3.2%	13.5	15.1
Thanachart Capital	TCAP TB	7.7	6.9	5.9	15.0%	0.9	0.8	5.2%	5.2%	13.6	14.3
TMB Bank	TMB TB	16.4	13.7	11.3	22.8%	1.2	1.1	2.6%	3.3%	8.7	9.9
TISCO Financial Group	TISCO TB	8.4	7.5	6.2	17.9%	1.5	1.3	5.9%	5.9%	20.2	21.0
Kiatnakin Bank	KK TB	8.0	8.8	7.3	4.5%	0.9	0.9	6.9%	6.9%	10.6	11.9
Avg 24 regional banks		13.1	11.5	9.9	16.6%	1.8	1.6	3.8%	4.1%	16.4	17.0
Avg only 9 Thai banks		12.8	10.3	8.6	23.6%	1.5	1.3	4.0%	4.3%	14.8	15.6

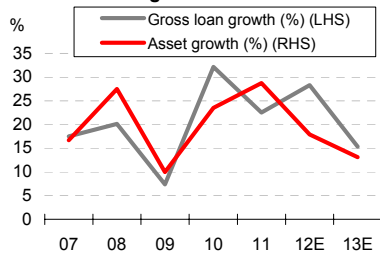
Sources: Bualuang Research estimates

Figure 8: Valuation multiples

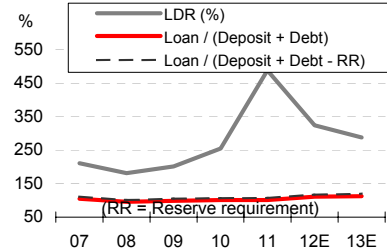


Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg, Reuters

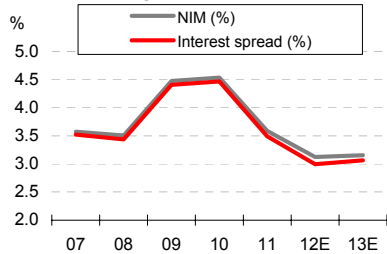
Loan and assets growth



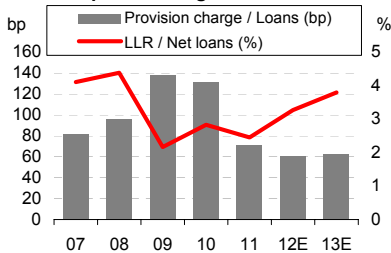
LDR and Loan to deposit +debt



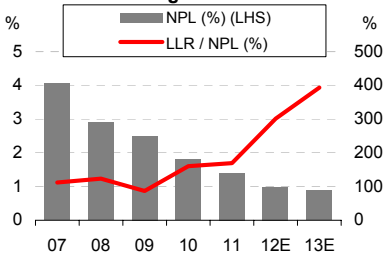
Net interest margin and interest spread



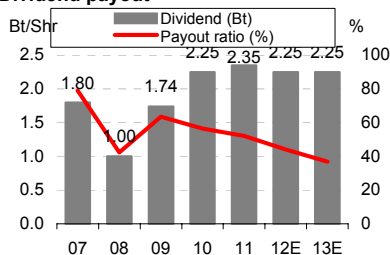
Loan loss provisioning



NPL and Reserve against NPL



Dividend payout



Financial tables

	2009	2010	2011	2012E	2013E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Interest income	8,473	9,520	12,376	14,260	17,190
Interest expense	-2,492	-2,674	-5,460	-7,063	-8,694
Net interest income	5,981	6,845	6,916	7,197	8,496
Fee & service income	2,078	2,921	2,854	3,197	3,580
Total non-interest income	2,864	3,666	4,131	4,554	5,008
Operating income	8,844	10,512	11,047	11,751	13,504
Operating expenses	-4,461	-4,630	-4,935	-5,479	-6,163
Operating profit before provision	4,384	5,882	6,112	6,272	7,341
Provisioning charges	-1,548	-1,933	-1,291	-1,400	-1,650
Operating profit after provision	2,836	3,949	4,821	4,872	5,691
Exceptional items	10	210	34	50	50
Tax	-840	-1,256	-1,563	-1,196	-1,263
Minority interest	-16	-14	-26	-26	-38
Net profit (loss)	1,988	2,888	3,267	3,700	4,440
Reported EPS	2.74	3.98	4.51	5.10	6.12
Fully diluted EPS	2.74	3.98	4.51	5.10	6.12
Core net profit	3,543	4,626	4,550	5,076	6,078
Core EPS	4.89	6.38	6.28	7.00	8.38
PPOP	4,384	5,882	6,112	6,272	7,341

KEY RATIOS

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue Growth (%)	10.52	17.92	22.42	14.62	18.98
PPOP Growth (%)	33.00	34.19	3.92	2.62	17.03
EPS Growth (%)	16.13	45.26	13.10	13.27	20.00
Net Loan Growth (%)	9.68	31.32	23.03	27.30	14.75
Cum. LLRs to Net loans (%)	2.17	2.83	2.45	3.27	3.79
Provision charge to loans (%)	1.38	1.32	0.71	0.61	0.62
Yield on Average Assets (%)	6.24	6.37	6.20	5.93	6.20
Cost of Funds (%)	1.84	1.76	2.71	2.94	3.14
Interest Spread (%)	4.40	4.47	3.49	2.99	3.06
Net Interest Margin: NIM (%)	4.48	4.54	3.59	3.12	3.16
Effective tax rate (%)	29.54	30.21	32.18	24.30	22.00
Asset growth (%)	9.97	23.54	28.76	17.91	13.11

BALANCE SHEET (Btm)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash	827	903	903	200	350
Interbank & securities	12,708	12,545	30,722	13,000	13,000
Investment in securities	9,438	6,481	3,706	11,900	11,900
Net Loan & accrued interests	111,941	146,997	180,851	230,218	264,168
Other assets	3,834	4,481	4,526	4,917	4,940
Total assets	138,748	171,408	220,709	260,235	294,358
Deposits	56,808	59,378	37,979	73,369	95,274
ST debts, REPO & current portion	53,699	75,313	145,397	135,139	141,727
Long-term debt	5,430	15,460	0	6,200	6,500
Other liabilities	10,292	6,398	21,044	27,218	29,704
Total liabilities	126,229	156,550	204,420	241,925	273,205
Paid-up capital	7,269	7,279	7,279	7,279	7,279
Share premium	672	679	988	988	988
Retained earnings	4,462	6,448	7,632	9,626	12,432
Shareholders equity	12,430	14,773	16,199	18,193	21,000
Minority interests	89	84	90	117	154
Total Liab.&Shareholders' equity	138,748	171,408	220,709	260,235	294,358
	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)

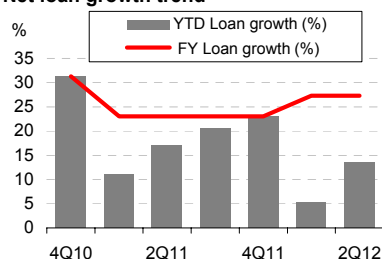
Asset quality

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Loan loss reserve	2,425	4,162	4,428	7,525	10,025
Average interest earnings assets	133,646	150,920	207,926	235,775	272,368
Average interest bearing liabilities	119,876	133,407	192,119	199,301	229,710

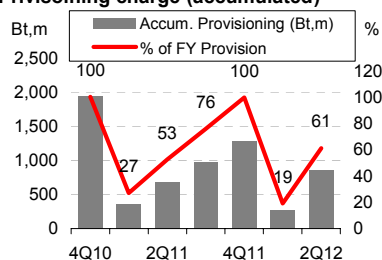
	2009	2010	2011	2012E	2013E
BV per share	17.03	20.22	22.34	25.09	28.96
ABV per share	17.53	20.72	22.84	25.59	29.46
NPL amounts	2,807	2,600	2,612	2,500	2,550
NPL (%)	2.50	1.80	1.40	0.98	0.88
Equity/loans	11.10	10.05	8.96	7.90	7.95
Equity/NPLs	442.82	568.21	620.18	727.72	823.51
Loan loss reserve/NPL (%)	86	160	170	301	393

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

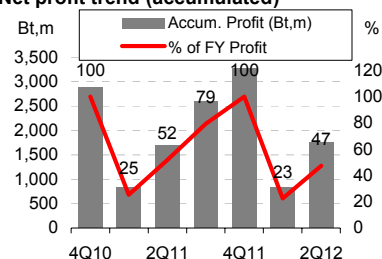
Net loan growth trend



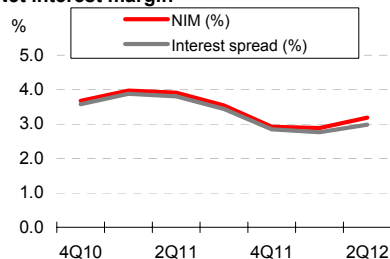
Provisoning charge (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Net interest margin



Financial tables

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Interest Income	3,010	3,312	3,342	3,413	3,617
Interest Expense	1,135	1,570	1,823	1,848	1,888
Net interest income	1,875	1,741	1,520	1,566	1,729
Fee & service income	718	728	697	911	924
Other income & MI	247	325	489	256	384
Total non-interest income	964	1,054	1,186	1,167	1,307
Operating inc	2,840	2,795	2,706	2,732	3,036
Operating expenses	1,343	1,258	1,152	1,448	1,420
Operating profit before provision	1,497	1,537	1,554	1,284	1,616
Provisioning charges	328	302	310	269	589
Operating profit after provision	1,168	1,235	1,244	1,016	1,027
Exceptional items	57	39	(74)	76	160
Profit before tax	1,225	1,274	1,170	1,091	1,187
Tax	358	370	481	248	261
Minority Interest	(3.84)	(4.84)	(12.66)	(6.32)	(6.46)
Net profit (loss)	863	899	676	837	920
EPS	1.19	1.24	0.93	1.15	1.27
Core profit	1,135	1,162	1,060	1,030	1,348
Core EPS	1.57	1.60	1.46	1.42	1.86

KEY RATIOS	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Yield on Average Assets (%)	6.11	6.54	6.25	6.02	6.24
Cost of Funds (%)	2.30	3.10	3.41	3.26	3.26
Interest Spread (%)	3.81	3.44	2.84	2.76	2.98
Net Interest Margin (%)	3.91	3.54	2.92	2.89	3.19
Fee income/total operating income (%)	25.3	26.1	25.8	33.3	30.4
BV (Bt)	20.23	21.37	22.48	22.48	22.48
ROE (%)	22.9	23.9	17.0	20.0	22.0
ROA (%)	1.8	1.8	1.3	1.5	1.6
Assets to Equities (X)	13.6	13.4	13.6	13.6	14.3
Cost to Income (%)	47.3	45.0	42.6	53.0	46.8
Est CAR (%)	14.2	14.1	14.1	13.9	14.2

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash & Equivalent	849	980	903	871	793
Interbank & securities	16,882	18,749	30,722	30,899	14,520
Investment in securities	4,426	4,482	3,706	4,769	4,354
Net Loan & accrued interests	171,959	177,298	180,851	190,256	205,499
Other assets	4,305	5,360	4,526	6,176	5,737
Total assets	198,421	206,869	220,709	232,971	230,903
Deposits	35,018	37,914	37,979	41,696	81,428
ST debts, REPO & current portion	142,240	147,254	159,875	165,839	125,904
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	6,502	6,216	6,565	8,249	7,330
Total liabilities	183,760	191,384	204,420	215,785	214,662
Paid-up capital	7,279	7,279	7,279	7,279	7,279
Share premium	902	829	988	988	988
Retained earnings	6,179	7,078	7,632	8,471	7,664
Shareholders' equity	14,573	15,399	16,199	17,092	16,146
Minority interests	89	87	90	94	95
Total Liab.&Shareholders' equity	198,421	206,869	220,709	232,971	230,903
	0	(0)	(0)	0	(0)

Asset quality

Loan loss reserve (net write-off)	4,605	4,616	4,428	4,524	4,714
Average interest earnings assets	191,927	196,907	207,926	221,501	220,687
Average interest bearing liabilities	177,588	182,878	192,131	203,537	202,886
BV per share	20.23	21.37	22.34	22.48	22.48
ABV per share	20.73	21.87	22.84	22.98	22.98
NPL amounts	2,835	2,274	2,612	2,820	2,761
NPL (%)	1.60	1.20	1.40	1.40	1.30
Equity/loans	8.30	8.51	8.79	8.82	7.73
Equity/NPLs	5.17	6.81	6.24	6.09	5.88

Sources: Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

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 IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "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 DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

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.

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

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.