



**BUALUANG  
SECURITIES**

23 กรกฎาคม 2555

## ธนาคารไทยพาณิชย์

กำไรสุทธิไตรมาส2/55 เป็นไปตามคาด

Bank  
Overweight

**ผลประกอบการไตรมาส2/55 เป็นไปตามคาด:** SCBRายงานกำไรสุทธิไตรมาส2/55 ที่ 10.1 พันล้านบาท สูงขึ้น 24% YoY และลดลง 3% QoQ ผลประกอบการเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด กำไรจากการดำเนินงานก่อนตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญอยู่ที่ 14.5 พันล้านบาท สูงขึ้น 23% YoY และ 1% QoQ หนุนโดยสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่ง และรายได้จากค่าธรรมเนียมที่ขยายตัวดี กำไรสุทธิครึ่งปีแรก 2555 คิดเป็น 49% ของประมาณการปี2555

**ประเด็นหลักจากผลประกอบการ:** สินเชื่อเติบโต 5% QoQ และ 21% YoY ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาด หากแยกรายประเภท สินเชื่อรายย่อยสูงขึ้น 7% QoQ, SME สูงขึ้น 6.3% และบริษัทขนาดใหญ่สูงขึ้น 2% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น 5 bps QoQ มาอยู่ที่ 3.25% ในไตรมาส2/55 ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ 3.18% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นนั้นสะท้อนให้เห็นว่าธนาคารเน้นสินเชื่อ SMEและสินเชื่อรายย่อยที่สูงขึ้น (ทั้งสินเชื่อ SMEและรายย่อยให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่) อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม อยู่ที่ 2.25% ณ สิ้นเดือนมิ.ย. ลดลงจาก 2.39% จากไตรมาสก่อน อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญสะสมฯต่อ หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สูงขึ้นเป็น 140% จาก 132% ณ สิ้นเดือน มิ.ค.

รายได้จากดอกเบี้ยรับสุทธิไตรมาส2/55 สูงขึ้น 21% YoY และ 7% QoQ มาอยู่ที่ 15.2 พันล้านบาท ในขณะที่รายได้จากค่าธรรมเนียมสูงขึ้น 19% YoY (แต่ลดลง 5% QoQ) มาอยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้สูงขึ้นมาอยู่ที่ 41.8% จาก 40.9% ในไตรมาสที่แล้ว เนื่องจากอัตราเติบโตของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมในไตรมาส2/55 การกันสำรองหนี้สูญฯในไตรมาส 2/55 สูงขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 184% YoY และ 63% QoQ

**แนวโน้ม:** คาดผลการดำเนินงานของSCBจะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส3/55 เนื่องจากสินเชื่อยังคงเติบโตแข็งแกร่งและมีการบริหารจัดการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ดี โครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำของแบงก์ชาติจะช่วยหนุนอัตราเติบโตของสินเชื่อในครึ่งหลัง

**สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป:** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี2555-56 ในขณะนี้ที่ 42.0 พันล้านบาท และ 49.3 พันล้านบาท ตามลำดับ

## BUALUANG RESEARCH

สุวรรณี บารุงชาติอุดม  
+662 618 1000

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
เป้าหมายพื้นฐาน: 168.00 บาท  
ราคา (20/07/12): 151.00 บาท

### Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt510.74bn		
12-mth price range	Bt93.75/Bt159.50		
12-mth avg daily volume	Bt1,018.64m		
# of shares (m)	3,393.6		
Est. free float (%)	71.1		
Foreign limit (%)	45.8		
<b>Share price perf. (%)</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Relative to SET	0.8	12	17.3
Absolute	3.8	2.4	27.0

### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	85,205	118,456	131,782	148,226
Net profit (Btm)	24,206	36,273	42,000	49,300
EPS (Bt)	7.12	10.67	12.36	14.50
BLS/Consensus (x)	n.m.	n.m.	1.11	1.11
EPS Consensus (Bt)	n.m.	n.m.	11.13	13.02
EPS growth (%)	+16.6%	+49.9%	+15.8%	+17.4%
Core profit (Btm)	27,160	35,610	46,106	53,966
Core EPS (Bt)	8.06	10.48	13.56	15.88
Core EPS growth (%)	+7.4%	+30.0%	+29.5%	+17.0%
PER (x)	21.2	14.2	12.2	10.4
Core PER (x)	18.7	14.4	11.1	0.0
P/POPOP (x)	14.0	10.5	8.9	7.7
PBV (x)	3.31	2.74	2.36	2.01
Dividend (Bt)	2.50	3.50	3.50	3.75
Dividend yield (%)	1.7	2.3	2.3	2.5
ROE (%)	15.7	19.5	19.4	19.5

CG Rating - 2011



EARNINGS RESULTS

**คำแนะนำ:** ผลกำไรจากดำเนินงานก่อนตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญฯดีมากในครึ่งแรกของปี 2555 หรือเพิ่ม 23% YoY และจะทำให้ SCB สามารถรายงานผลกำไรสุทธิปี 2555 ตามคาด ที่ 42 พันล้านบาท นอกจากนี้ SCB มีแนวโน้มอัตรากำไร เนื่องจากธนาคารมีศักยภาพได้สูงที่จะสามารถขยายฐานสินเชื่อได้สูงกว่าที่เราประมาณการที่ 12% (และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยก็เช่นเดียวกัน หากธนาคารสามารถบริหารอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้ดีกว่าคาด) เรายังคงแนะนำ ชื่อ SCB ซึ่งเป็นหนึ่งในหุ้นธนาคารที่เราชอบมากที่สุด เนื่องจาก 1) มีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อ SME และรายย่อยที่ดีมาก, 2) มีเงินกองทุนสูง (สัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่ 15.2%) และ 3) ROE ปี 2555 สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่ 19.4%

**Figure 1: 2Q12 results**

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q12	2Q11	YoY %	1Q12	QoQ %	6M12	6M11	YoY %
<b>Income Statement</b>								
Interest Income	24,903	18,259	36	23,763	5	48,666	33,888	44
Interest Expense	9,731	5,707	71	9,592	1	19,324	10,353	87
Net interest income	15,172	12,553	21	14,171	7	29,342	23,534	25
Fee & service income	8,885	7,447	19	9,361	(5)	18,246	15,632	17
Total non-interest income	9,369	7,945	18	9,785	(4)	19,154	16,923	13
Operating expenses	10,055	8,747	15	9,623	4	19,679	16,982	16
Operating profit before provision	14,485	11,751	23	14,332	1	28,817	23,476	23
Provisioning charges	2,365	834	184	1,447	63	3,812	1,684	126
<b>Operating profit after provision</b>	<b>12,120</b>	<b>10,917</b>	<b>11</b>	<b>12,886</b>	<b>(6)</b>	<b>25,006</b>	<b>21,792</b>	<b>15</b>
Exceptional items	522	338	54	334	56	856	5,425	(84)
Profit before tax	12,642	11,255	12	13,220	(4)	25,862	27,216	(5)
<b>Tax</b>	<b>2,498</b>	<b>3,059</b>	<b>(18)</b>	<b>2,805</b>	<b>(11)</b>	<b>5,303</b>	<b>5,916</b>	<b>(10)</b>
Minority Interest	(71)	(63)	nm	(72)	nm	(143)	(117)	22
<b>Net profit (loss)</b>	<b>10,074</b>	<b>8,132</b>	<b>24</b>	<b>10,342</b>	<b>(3)</b>	<b>20,416</b>	<b>21,184</b>	<b>(4)</b>
<b>EPS</b>	<b>2.96</b>	<b>2.39</b>	<b>24</b>	<b>3.04</b>	<b>(3)</b>	<b>6.00</b>	<b>6.23</b>	<b>(4)</b>
<b>Key ratios</b>								
Asset Yield/Avg Assets (%)	4.99	4.45	0.53	4.94	0.04	4.96	4.26	
Funding Cost (%)	1.95	1.39	0.56	1.99	(0.05)	1.97	1.30	
Interest Spread (%)	3.04	3.06	(0.03)	2.95	0.09	2.99	2.96	
Tax rate (%)	19.8	27.2	NA	21.22	NA	20.5	21.7	
Net Interest Margin (%)	3.25	3.31	(0.06)	3.21	0.05	3.23	3.21	
Assets to Equities (X)	8.7	11.1		9.6		8.7	11.1	
Cost to Income (%)	41.8	42.7		40.9		41.4	43.4	
Est CAR (%)	15.0	14.4		15.6		15.0	14.4	
<b>Balance Sheet</b>								
Cash & Equivalent	25,924	25,155	3	26,060	(1)			
<b>Gross loan</b>	<b>1,432,002</b>	<b>1,187,157</b>	<b>21</b>	<b>1,365,027</b>	<b>5</b>			
ST debts, REPO & current portf	103,607	70,093	48	88,601	17			
Long-term debt	154,081	201,977	(24)	196,982	(22)			
<b>Total liabilities</b>	<b>1,827,192</b>	<b>1,510,963</b>	<b>21</b>	<b>1,771,154</b>	<b>3</b>			
Retained earnings	198,672	101,003	97	196,986	1			
<b>Shareholders equity</b>	<b>198,672</b>	<b>174,206</b>	<b>14</b>	<b>196,986</b>	<b>1</b>			
Minority interests	1,341	1,101	22	1,133	18			
BV (Bt)	58.5	51.3	14	58.0	1			

- NII rose YoY and QoQ in tandem with lending

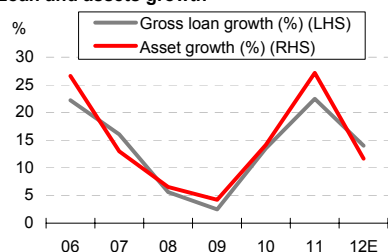
- Strong YoY fee income growth

- NIM inched up QoQ

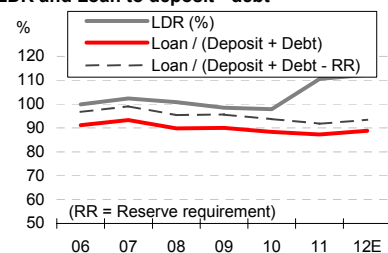
- Strong QoQ loan growth, driven by retail & SME business

Source: Company data

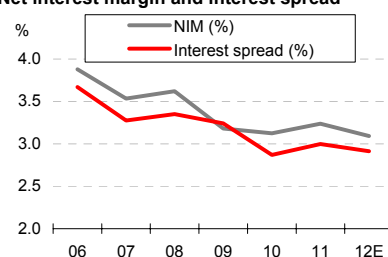
## Loan and assets growth



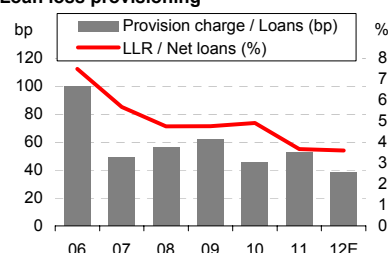
## LDR and Loan to deposit +debt



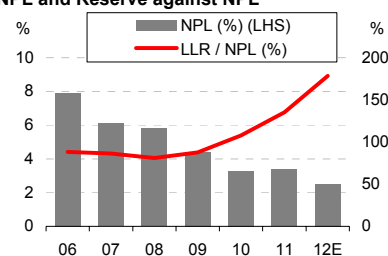
## Net interest margin and interest spread



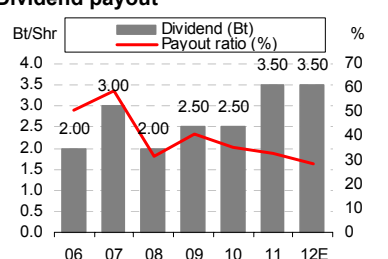
## Loan loss provisioning



## NPL and Reserve against NPL



## Dividend payout



## PROFIT &amp; LOSS (Btm)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Interest income	54,631	53,679	77,947	90,035	101,878
Interest expense	-16,365	-12,950	-27,421	-32,162	-36,303
<b>Net interest income</b>	<b>38,266</b>	<b>40,729</b>	<b>50,526</b>	<b>57,873</b>	<b>65,575</b>
Fee & service income	22,375	27,492	32,351	37,130	41,251
<b>Total non-interest income</b>	<b>25,112</b>	<b>29,697</b>	<b>35,180</b>	<b>40,246</b>	<b>44,848</b>
<b>Operating income</b>	<b>63,378</b>	<b>70,426</b>	<b>85,706</b>	<b>98,119</b>	<b>110,423</b>
Operating expenses	-30,793	-33,702	-36,883	-40,265	-44,091
<b>Operating profit before provis</b>	<b>32,585</b>	<b>36,723</b>	<b>48,822</b>	<b>57,854</b>	<b>66,332</b>
Provisioning charges	-5,605	-4,661	-6,630	-5,500	-6,000
<b>Operating profit after provisic</b>	<b>26,980</b>	<b>32,062</b>	<b>42,192</b>	<b>52,354</b>	<b>60,332</b>
Exceptional items	947	1,830	5,330	1,500	1,500
Tax	-7,076	-9,563	-11,213	-11,748	-12,366
Minority interest	-93	-122	-36	-106	-166
<b>Net profit (loss)</b>	<b>20,758</b>	<b>24,206</b>	<b>36,273</b>	<b>42,000</b>	<b>49,300</b>
Reported EPS	6.16	7.12	10.67	12.36	14.50
Fully diluted EPS	6.16	7.12	10.67	12.36	14.50
<b>Core net profit</b>	<b>25,509</b>	<b>27,160</b>	<b>35,610</b>	<b>46,106</b>	<b>53,966</b>
Core EPS	7.50	7.99	10.48	13.56	15.88
<b>PPOP</b>	<b>32,585</b>	<b>36,723</b>	<b>48,822</b>	<b>57,854</b>	<b>66,332</b>
PPOP/share	9.59	10.80	14.36	17.02	19.51

## KEY RATIOS

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue Growth (%)	42.08	47.30	68.15	56.63	54.16
PPOP Growth (%)	(9.59)	12.70	32.95	18.50	14.65
EPS Growth (%)	(3.06)	15.60	49.85	15.79	17.38
Net Loan Growth (%)	2.45	13.33	22.66	14.09	7.13
Cum. LLRs to Net loans (%)	4.77	4.93	3.68	3.61	3.76
Provision charge to loans (%)	0.62	0.46	0.53	0.39	0.39
Yield on Average Assets (%)	4.21	3.78	4.60	4.53	4.68
Cost of Funds (%)	0.97	0.91	1.61	1.62	1.67
Interest Spread (%)	3.24	2.87	3.00	2.91	3.01
Net Interest Margin: NIM (%)	3.18	3.13	3.24	3.09	3.20
Effective tax rate (%)	25.34	28.22	23.60	21.81	20.00
Asset growth (%)	4.22	14.12	27.16	11.63	7.61
Cost/income (%)	49%	48%	43%	41%	40%

## BALANCE SHEET (Btm)

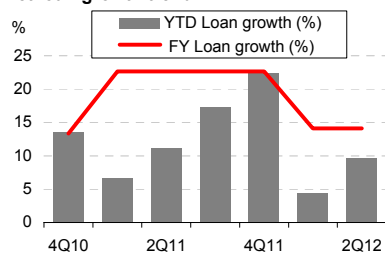
	2009	2010	2011	2012E	2013E
<b>Cash &amp; Equivalent</b>	<b>32,868</b>	<b>33,273</b>	<b>33,701</b>	<b>20,500</b>	<b>21,500</b>
Interbank & securities	100,095	149,018	125,003	140,000	165,000
Investment in securities	165,419	153,746	330,774	365,000	381,500
Net Loan & accrued interests	898,984	1,018,803	1,249,688	1,425,798	1,527,430
Other assets	96,680	121,894	138,671	144,869	160,316
<b>Total assets</b>	<b>1,294,047</b>	<b>1,476,735</b>	<b>1,877,836</b>	<b>2,096,167</b>	<b>2,255,746</b>
Deposits	955,976	1,092,109	1,184,388	1,329,148	1,430,707
ST debts, REPO & current portio	54,213	54,922	60,336	61,658	61,735
Long-term debt	35,753	62,609	255,843	290,000	55,000
Other liabilities	106,300	111,989	190,086	199,664	468,118
<b>Total liabilities</b>	<b>1,152,242</b>	<b>1,321,630</b>	<b>1,690,654</b>	<b>1,880,470</b>	<b>2,015,561</b>
Paid-up capital	33,992	33,992	33,992	33,992	33,992
Share premium	11,124	11,124	11,124	11,124	11,124
Retained earnings	81,848	86,445	112,834	142,958	180,382
<b>Shareholders' equity</b>	<b>141,018</b>	<b>154,316</b>	<b>185,871</b>	<b>216,012</b>	<b>253,436</b>
Minority interests	787	789	1,312	1,418	1,584
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equit</b>	<b>1,294,047</b>	<b>1,476,735</b>	<b>1,877,836</b>	<b>2,097,900</b>	<b>2,270,580</b>
	(0.0)	0.0	0.0	1,733.1	14,834.0

## Asset quality

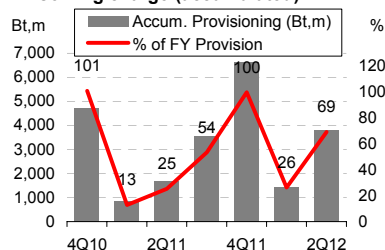
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Loan loss reserve	42,894	50,180	59,706	66,911	69,767
Average interest earnings asset	1,203,026	1,303,028	1,646,653	1,871,121	2,052,324
Average interest bearing liabiliti	1,073,913	1,173,769	1,441,231	1,598,481	1,750,870
BV per share	41.72	45.63	55.07	63.97	75.02
ABV per share	42.55	47.18	55.35	64.20	75.21
NPL amounts	48,923	46,477	44,153	37,530	31,900
NPL (%)	4.40	3.30	3.38	2.52	2.20
Equity/loans	15.69	15.15	14.87	15.15	16.59
Equity/NPLs	288.25	332.03	420.97	575.57	794.46

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

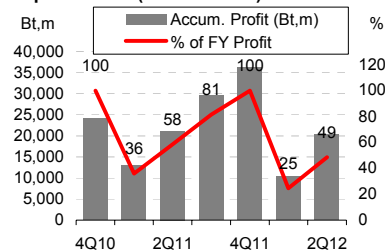
## Net loan growth trend



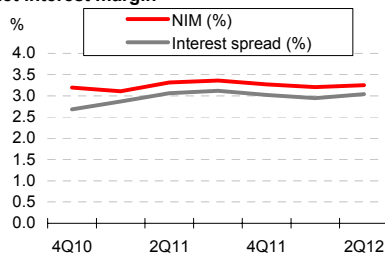
## Provisoning charge (accumulated)



## Net profit trend (accumulated)



## Net interest margin



## QUARTERLY PROFIT &amp; LOSS (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Interest Income	18,259	21,455	22,605	23,763	24,903
Interest Expense	5,707	7,921	9,146	9,592	9,731
<b>Net interest income</b>	<b>12,553</b>	<b>13,533</b>	<b>13,458</b>	<b>14,171</b>	<b>15,172</b>
Fee & service income	7,447	9,005	7,714	9,361	8,885
Other income & MI	<b>498</b>	<b>1,004</b>	<b>534</b>	<b>424</b>	<b>484</b>
<b>Total non-interest income</b>	<b>7,945</b>	<b>10,009</b>	<b>8,248</b>	<b>9,785</b>	<b>9,369</b>
<b>Operating inc</b>	<b>20,498</b>	<b>23,542</b>	<b>21,706</b>	<b>23,956</b>	<b>24,540</b>
Operating expenses	<b>8,747</b>	<b>9,348</b>	<b>10,554</b>	<b>9,623</b>	<b>10,055</b>
<b>Operating profit before provision</b>	<b>11,751</b>	<b>14,194</b>	<b>11,153</b>	<b>14,332</b>	<b>14,485</b>
Provisioning charges	<b>834</b>	<b>1,872</b>	<b>3,075</b>	<b>1,447</b>	<b>2,365</b>
<b>Operating profit after provision</b>	<b>10,917</b>	<b>12,322</b>	<b>8,078</b>	<b>12,886</b>	<b>12,120</b>
Exceptional items	338	(61)	(34)	334	522
<b>Profit before tax</b>	<b>11,255</b>	<b>12,261</b>	<b>8,044</b>	<b>13,220</b>	<b>12,642</b>
Tax	<b>3,059</b>	<b>3,844</b>	<b>1,453</b>	<b>2,805</b>	<b>2,498</b>
Minority Interest	(63)	(66)	147	(72)	(71)
<b>Net profit (loss)</b>	<b>8,132</b>	<b>8,351</b>	<b>6,738</b>	<b>10,342</b>	<b>10,074</b>
<b>EPS</b>	<b>2.39</b>	<b>2.46</b>	<b>1.98</b>	<b>3.04</b>	<b>2.96</b>
Core profit	8,628	10,283	9,847	11,455	11,917
<b>Core EPS</b>	<b>2.54</b>	<b>3.02</b>	<b>2.89</b>	<b>3.37</b>	<b>3.50</b>

## KEY RATIOS

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Asset Yield/Avg Assets (%)	4.45	4.95	5.07	4.94	4.99
Funding Cost (%)	1.39	1.83	2.05	1.99	1.95
Interest Spread (%)	3.06	3.12	3.02	2.95	3.04
Net Interest Margin (%)	3.31	3.36	3.27	3.21	3.25
Fee income/total operating income (%)	36.3	38.3	35.5	39.1	36.2
BV (Bt)	51.25	52.32	54.68	57.95	58.45
ROE (%)	18.60	18.84	14.87	21.47	20.24
ROA (%)	1.98	1.93	1.51	2.15	2.02
Assets to Equities (X)	11.05	8.69	1.64	9.62	8.69
Cost to Income (%)	42.7	41.3	49.8	40.9	41.8
Est CAR (%)	14.4	15.0	14.5	15.6	15.2

## QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
<b>Cash &amp; Equivalent</b>	<b>25,155</b>	<b>23,849</b>	<b>33,701</b>	<b>26,060</b>	<b>25,924</b>
Interbank & securities	202,523	165,312	125,003	164,366	148,057
Investment in securities	194,786	278,819	330,774	340,407	357,460
Gross loan	1,187,157	1,252,580	1,306,393	1,365,027	1,432,002
Other assets	76,649	62,340	81,965	73,411	63,761
<b>Total assets</b>	<b>1,686,270</b>	<b>1,782,901</b>	<b>1,877,836</b>	<b>1,969,272</b>	<b>2,027,205</b>
Deposits	1,097,943	1,116,370	1,184,388	1,309,057	1,414,341
ST debts, REPO & current portion	70,093	76,264	89,155	88,601	103,607
Long-term debt	201,977	283,371	255,843	196,982	154,081
Other liabilities	140,950	127,593	161,268	176,514	155,163
<b>Total liabilities</b>	<b>1,510,963</b>	<b>1,603,598</b>	<b>1,690,654</b>	<b>1,771,154</b>	<b>1,827,192</b>
Paid-up capital	33,929	33,929	33,929	33,929	33,929
Share premium	11,099	11,099	11,099	11,099	11,099
Retained earnings	101,003	106,027	112,834	196,986	198,672
<b>Shareholders equity</b>	<b>174,206</b>	<b>177,828</b>	<b>185,871</b>	<b>196,986</b>	<b>198,672</b>
Minority interests	1,101	1,475	1,312	1,133	1,341
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>1,686,270</b>	<b>1,782,901</b>	<b>1,877,836</b>	<b>1,969,272</b>	<b>2,027,205</b>

## Asset quality

Loan loss reserve (net write-off)	41,853	44,202	45,995	46,758	48,585
Average interest earnings assets	1,515,167	1,610,166	1,646,653	1,784,829	1,865,458
Average interest bearing liabilities	1,319,332	1,414,392	1,495,642	1,553,881	1,622,631
BV per share	51.25	52.32	54.68	57.95	58.45
ABV per share	52.80	53.86	55.35	58.62	59.11
NPL amounts	36,553	37,249	36,200	35,532	34,663
NPL (%)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.3
Equity/loans	0.15	0.14	0.14	0.15	0.14
Equity/NPLs	4.80	4.81	5.17	5.58	5.77

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.