

สามารถคอร์ปอเรชั่น

SAMART TB / SAMA.BK

10 กรกฎาคม 2556

ราคาหุ้นลง 30% ซึ้อเลย!

ประเด็นการลงทุน

ราคาหุ้น SAMART ปรับตัวลดลง 30% นับตั้งแต่เดือนมิ.ย. เนื่องจากแรงขายของต่างชาติ (สัดส่วนการถือหุ้นของต่างชาติในหุ้น SAMART อยู่ที่ 13.7% ณ วันที่ 9 ก.ค.56 เทียบกับ 15.6% ณ วันที่ 3 มิ.ย.56) ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันถือว่าถูกมากที่อัตราส่วน PER ปี 2556 ซึ่งอยู่ที่ 11.8 เท่าและอัตราส่วน PEG ปี 2556 ซึ่งอยู่เพียงแค่ว่า 0.3 เท่า เราประเมินว่าปัจจัยพื้นฐานของหุ้น SAMART ยังคงแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลง (กำไรสุทธิที่เติบโตแข็งแกร่งได้รับปัจจัยหนุนจาก SIM และมูลค่างานในมือที่รอรับรู้เป็นรายได้ (backlog) ของ SAMTEL ซึ่งยังคงอยู่ในระดับสูง) และถูกมากถ้าเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มไอซีทีซึ่งอยู่ที่ 18.9 เท่าและค่าเฉลี่ย PEG ของกลุ่มไอซีทีซึ่งอยู่ที่ 2.6 เท่า เราคาดว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มดีดกลับจากระดับราคา ณ ปัจจุบัน เรายังคงยืนยันคำแนะนำ ซึ้อ!

ปัจจัยบวก#1: แนวโน้มกำไรสุทธิไตรมาส 2-4/56 เติบโตแข็งแกร่ง

เราคาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ที่ 355 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 53% YoY และทรงตัว QoQ และกำไรสุทธิช่วงครึ่งหลังของปี 2556 ที่ 772 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47% YoY ถึงแม้ว่าอาจมีความเป็นไปได้การปรับประมาณการกำไรสุทธิของ SAMTEL ลงจากเดิมอีกเล็กน้อยเนื่องจากการเลื่อนรับรู้รายได้ของงานบางโครงการซึ่งล่าช้าออกไป แต่ก็จะถูกชดเชยด้วยกำไรสุทธิของ SIM ในปี 2556 ซึ่งมีแนวโน้มออกมาสูงกว่าคาดอย่างมากจากยอดขายสมาร์ตโฟนที่แข็งแกร่งมากกว่าคาด

ในส่วนของ SIM เราคาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ที่ 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 993% YoY และ 41% QoQ เราเชื่อว่าอัตราการเติบโตที่ก้าวกระโดดของ SIM จะต่อเนื่องไปจนถึงปลายปีนี้ โดยเราคาดกำไรสุทธิของ SIM สำหรับช่วงครึ่งหลังของปี 2556 ที่ 520 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 327% YoY ความต้องการซื้อเครื่องสมาร์ตโฟนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 ซึ่งไปเป็นตามอัตราการย้ายลูกค้าไปยังระบบ 3 จีบนคลื่นความถี่ 2.1 กิกะเฮิรซ์ และเนื่องจาก SIM เป็นผู้ประกอบการขายเครื่องโทรศัพท์รุ่นราคาถูกกว่าผู้ประกอบการแบรนด์ใหญ่ เราประเมินว่าบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบจากการบริโภคในประเทศที่ชะลอลดลง ผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีแรงจูงใจที่จะย้ายไปใช้โครงข่าย 3 จี ส่วนหนึ่งเพราะอัตราค่าบริการถูกกว่าอยู่ภายใต้โครงข่าย 2 จี นอกจากนี้กลุ่มประชากรซึ่งมีกำลังซื้อหรือรายได้ระดับต่ำจะหาซื้อเครื่องสมาร์ตโฟนราคาถูกเพื่อเข้าถึงการใช้งานอินเทอร์เน็ตไร้สายมากขึ้น

ปัจจัยบวก#2: มูลค่างานโครงการในมือที่รอรับรู้เป็นรายได้ (backlog) ยังคงอยู่ในระดับสูง

มูลค่างานโครงการในมือที่รอรับรู้เป็นรายได้ (backlog) ของ SAMTEL ณ ปัจจุบันอยู่ที่ 9 พันล้านบาท ให้ตั้งข้อสังเกตว่าการทำสัญญาโทรคมนาคมของหน่วยงานภาครัฐจะมีเสถียรภาพและความแน่นอนมากกว่าสัญญาบริการประเภทอื่นๆ ของหน่วยงานภาครัฐถ้ามีสถานการณ์ของความไม่แน่นอนทางการเมืองเกิดขึ้น เราประเมินว่าแทบจะมีน้อยกรณีมากที่สัญญาบริการโทรคมนาคมของหน่วยงานภาครัฐจะถูกยกเลิกเป็นโมฆะและทำการเปิดประมูลใหม่

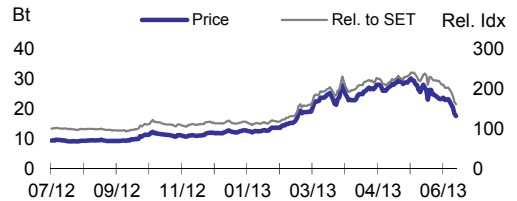
Sector: ICT Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ซึ้อ

เป้าหมายพื้นฐาน: 33.00 บาท

ราคา (9/07/13): 17.60 บาท

Price chart

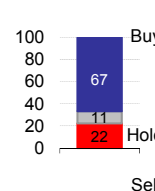


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(28.6)	(16.7)	73.1
Absolute	(37.1)	(22.8)	89.2

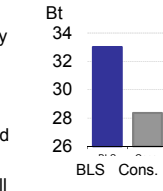
Key statistics

Market cap	Bt17.6bn	USD0.6bn
12-mth price range	Bt9.0/Bt30.8	
12-mth avg daily volume	Bt160m	USD5.1m
# of shares (m)	1,002	
Est. free float (%)	51.0	
Foreign limit (%)	49.0	

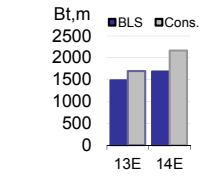
Consensus Rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	16,733	22,671	25,199	27,677
Net profit (Btm)	1,071	1,481	1,681	1,855
EPS (Bt)	1.09	1.50	1.70	1.87
EPS growth (%)	+25.9%	+37.4%	+13.5%	+10.4%
Core profit (Btm)	956	1,481	1,681	1,855
Core EPS (Bt)	0.97	1.50	1.70	1.87
Core EPS growth (%)	+14.7%	+53.9%	+13.5%	+10.4%
PER (x)	9.0	11.8	10.4	9.4
PBV (x)	1.4	2.2	2.0	1.7
Dividend (Bt)	0.6	0.8	1.0	1.0
Dividend yield (%)	6.1	4.8	5.4	6.0
ROE (%)	21.2	25.8	26.2	25.7

CG rating

ประสิทธิ์ สุจิรวรกุล
+662 618 1000

เราให้สมมติฐานของความเสียหายมากที่สุดต่อการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2556 ของ SAMTEL ที่ 10% ถ้ามีการเลื่อนเปิดประมูลโครงการออกไปจากเดิม เรายังคงคาดหวังว่างานโครงการติดตั้งระบบคัดกรองผู้โดยสารล่วงหน้า (เอพีพีเอส) ของการทำอากาศยานไทย และงานโครงการ 3 จีเฟสสองของทีโอทีมีแนวโน้มเปิดประมูลได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 จนถึงครึ่งแรกของปี 2557

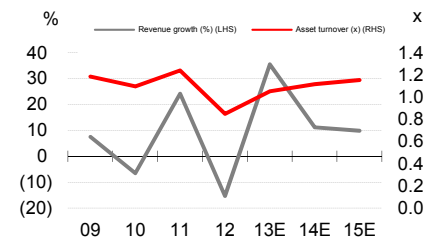
ปัจจัยบวก#3: ราคา ณ ปัจจุบันถูกมาก! มีอัปเดตต่อประมาณการกำไรสุทธิ

ปัจจัยหนุนราคาหุ้น SMART ในระยะอันใกล้จะมาจากการที่บริษัทสามารถ เ็นจินีเยริงได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายทีวีดิจิทัล และการเริ่มรับรู้รายได้จากการขายกล่องรับสัญญาณทีวีระบบดิจิทัล การประมูลงานโครงการติดตั้งระบบคัดกรองผู้โดยสารล่วงหน้า (เอพีพีเอส) ซึ่งมีแนวโน้มเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 และโครงการ 3 จีเฟสสองซึ่งมีแนวโน้มเกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2557 ถือเป็นอัปเดตต่อประมาณการรายได้และกำไรสุทธิของ SAMTEL นอกจากนี้แผนการนำเอาบริษัทวันทวัน คอนแทกส์ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 และบริษัทสามารถ ยุทธศาสตร์เข้าจะทะเบียนในตลาดฯ ภายในปี 2557 ถือเป็น การปลดล็อกมูลค่าพื้นฐานของ SMART ให้เพิ่มขึ้นในอนาคต

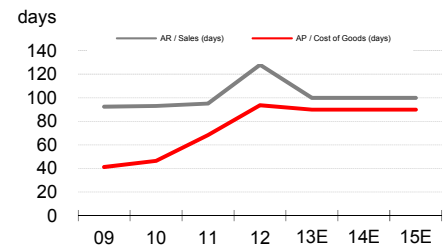
SAMART : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	19,767	16,733	22,671	25,199	27,677
Cost of sales and services	(15,987)	(13,041)	(17,911)	(20,077)	(22,212)
Gross profit	3,780	3,692	4,760	5,123	5,465
SG&A	(2,132)	(1,917)	(2,414)	(2,520)	(2,629)
EBIT	1,648	1,776	2,346	2,603	2,835
Interest expense	(391)	(486)	(526)	(555)	(589)
Other income/exp.	133	158	238	263	288
EBT	1,390	1,447	2,058	2,311	2,534
Corporate tax	(295)	(202)	(267)	(300)	(329)
After-tax net profit (loss)	1,095	1,245	1,790	2,010	2,204
Minority interest	(276)	(289)	(309)	(329)	(349)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	17	115	0	0	0
Net profit (loss)	836	1,071	1,481	1,681	1,855
Reported EPS	0.86	1.09	1.50	1.70	1.87
Fully diluted EPS	0.85	1.08	1.50	1.70	1.87
Core net profit	819	956	1,481	1,681	1,855
Core EPS	0.85	0.97	1.50	1.70	1.87
EBITDA	2,729	2,961	3,611	3,925	4,203
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	24.2	(15.3)	35.5	11.2	9.8
Gross margin (%)	19.1	22.1	21.0	20.3	19.7
EBITDA margin (%)	13.8	17.7	15.9	15.6	15.2
Operating margin (%)	8.3	10.6	10.3	10.3	10.2
Net margin (%)	4.2	6.4	6.5	6.7	6.7
Core profit margin (%)	4.1	5.7	6.5	6.7	6.7
ROA (%)	5.2	5.4	6.9	7.4	7.7
ROCE (%)	6.5	6.9	9.3	10.7	11.3
Asset turnover (x)	1.2	0.8	1.1	1.1	1.2
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
Gearing ratio (x)	1.4	1.4	1.0	0.8	0.7
Interest coverage (x)	4.2	3.7	4.5	4.7	4.8
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,072	1,262	885	1,343	1,754
Accounts receivable	5,146	5,867	6,211	6,904	7,583
Inventory	1,519	1,194	1,374	1,540	1,704
PP&E-net	4,164	5,194	4,435	3,645	2,836
Other assets	917	1,022	1,495	1,880	2,284
Total assets	18,352	21,118	21,980	23,197	24,789
Accounts payable	2,994	3,346	4,416	4,950	5,477
ST debts & current portion	7,083	7,919	6,799	6,595	6,481
Long-term debt	1,464	1,577	906	499	292
Other liabilities	94	116	227	252	277
Total liabilities	12,356	14,244	14,145	14,294	14,720
Paid-up capital	986	991	991	991	991
Share premium	1,295	1,393	1,393	1,393	1,393
Retained earnings	2,414	3,022	3,674	4,413	5,230
Shareholders equity	4,694	5,405	6,057	6,797	7,613
Minority interests	1,302	1,468	1,777	2,106	2,455
Total Liab.&Shareholders' equity	18,352	21,118	21,980	23,197	24,789
CASH FLOW (Btm)					
Net income	836	1,071	1,481	1,681	1,855
Depreciation and amortization	1,081	1,186	1,265	1,322	1,367
Change in working capital	527	(44)	546	(325)	(316)
FX, non-cash adjustment & others	(3,216)	(354)	(159)	219	(204)
Cash flows from operating activities	(772)	1,859	3,134	2,897	2,703
Capex (Invest)/Divest	(1,075)	(501)	(506)	(532)	(558)
Others	51	(1,670)	(394)	(358)	(378)
Cash flows from investing activities	(1,024)	(2,171)	(900)	(890)	(936)
Debt financing (repayment)	2,837	887	(1,791)	(611)	(321)
Equity financing	47	148	0	0	0
Dividend payment	(743)	(618)	(829)	(941)	(1,039)
Others	51	(1,670)	(394)	(358)	(378)
Cash flows from financing activities	2,141	478	(2,621)	(1,553)	(1,360)
Net change in cash	345	166	(387)	455	407
Free cash flow (Btm)	(1,847)	1,358	2,627	2,366	2,145
FCF per share (Bt)	(1.9)	1.4	2.7	2.4	2.2
Key assumptions	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Mobile multimedia revenue (Btm)	6,912	6,831	10,331	12,171	13,910
ICT solutions and service revenue (Btm)	10,086	7,216	9,576	10,104	10,666
Technology related business revenue and	2,769	3,071	2,764	2,924	3,101
Gross margin - mobile multimedia (Btm)	18.7%	18.4%	20.2%	20.4%	20.4%
Gross margin - ICT solutions (%)	15.4%	18.0%	18.5%	18.7%	18.5%
Gross margin - CATS (%)	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%

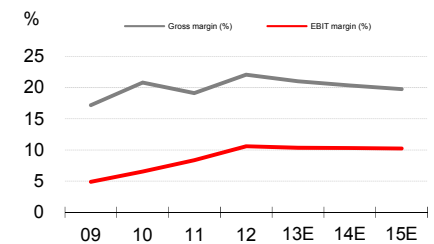
Revenue growth and asset turnover



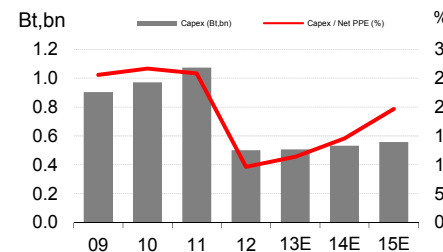
A/C receivable & A/C payable days



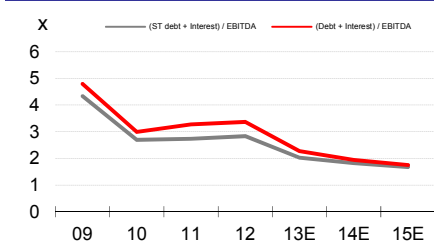
Profit margins



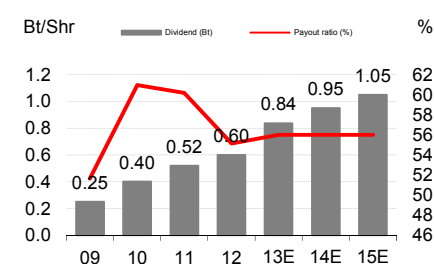
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



SAMART : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Revenue	4,201	3,634	3,966	4,932	5,237
Cost of sales and services	(3,370)	(2,813)	(3,100)	(3,758)	(3,969)
Gross profit	831	821	866	1,174	1,267
SG&A	(490)	(423)	(448)	(555)	(588)
EBIT	340	398	418	619	679
Interest expense	(114)	(113)	(126)	(133)	(125)
Other income/exp.	40	51	18	49	(25)
EBT	267	336	310	535	529
Corporate tax	63	(32)	(51)	(183)	(96)
After-tax net profit (loss)	331	304	259	352	433
Minority interest	(80)	(71)	(82)	(56)	(127)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	65	(0)	107	(57)	48
Net profit (loss)	315	232	284	240	354
Reported EPS	0.32	0.24	0.29	0.24	0.36
Fully diluted EPS	0.32	0.23	0.29	0.24	0.36
Core net profit	250	233	177	297	306
Core EPS	0.26	0.24	0.18	0.30	0.31
EBITDA	627	689	727	946	1,010

KEY RATIOS

Gross margin (%)	19.8	22.6	21.8	23.8	24.2
EBITDA margin (%)	14.9	19.0	18.3	19.2	19.3
Operating margin (%)	8.1	10.9	10.5	12.6	13.0
Net margin (%)	7.5	6.4	7.2	4.9	6.8
Core profit margin (%)	6.0	6.4	4.5	6.0	5.8
BV (Bt)	6.5	6.5	6.6	7.0	7.7
ROE (%)	24.8	18.4	22.2	17.7	24.1
ROA (%)	7.3	5.2	5.6	4.5	6.4
Current ratio (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
Gearing ratio (x)	1.2	1.3	1.5	1.4	1.3
Interest coverage (x)	3.0	3.5	3.3	4.7	5.4

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,035	825	1,078	1,262	1,057
Accounts receivable	4,575	4,842	5,437	5,867	6,224
Inventory	1,141	1,060	1,101	1,194	986
PP&E-net	4,026	3,868	5,142	5,194	5,030
Other assets	1,175	1,734	1,238	1,477	1,436
Total assets	17,201	17,942	20,156	21,249	22,093
Accounts payable	2,475	2,235	2,874	3,346	3,084
ST debts & current portion	6,093	6,783	7,877	7,919	8,260
Long-term debt	1,391	1,576	1,790	1,613	1,447
Other liabilities	110	109	112	184	196
Total liabilities	10,770	11,552	13,655	14,312	14,451
Paid-up capital	986	989	990	991	995
Share premium	1,355	1,382	1,387	1,393	1,444
Retained earnings	3,391	3,326	3,414	3,701	4,157
Shareholders equity	5,082	5,048	5,120	5,429	5,858
Minority interests	1,349	1,343	1,381	1,508	1,783
Total Liab.&Shareholders' equity	17,201	17,942	20,156	21,249	22,093

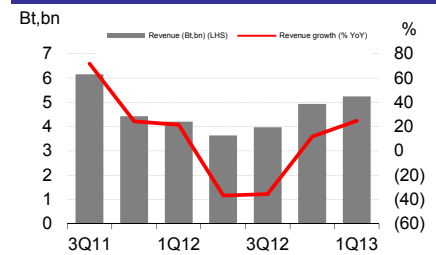
Key statistics

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
CATS revenue (Btm)	234	214	227	239	259
Kampot power plant revenue (Btm)	48	50	50	48	49
No. of CATS flights (flights)	15,594	13,995	14,909	16,330	18,068
Samart Engineering revenue (Btm)	108	55	55	65	49
One-to-One Contacts revenue (Btm)	213	169	201	314	187
Vision and security system revenue (Btm)	46	59	21	81	180

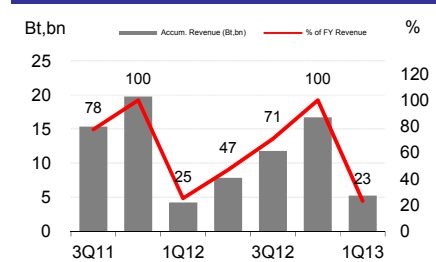
Company profile

Samart Corporation Plc (SAMART) is an ICT holding company engaged in three main businesses: 1) mobile multimedia via its 60% stake in Samart I-Mobile (SIM), 2) ICT solution and services via its 71% stake in Samart Telcoms (SAMTEL) and 3) technology-related businesses via its seven key holdings in transportation, utility and power, waste management, call center and security solutions. In FY12, SAMTEL contributed the largest to its revenue (45%) and its net profit (53%). SIM contributed 41% to its revenue and 9% to its net profit while other non-listed businesses contributed 14% to its revenue and 38% to its net profit.

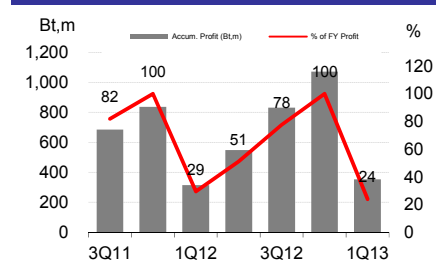
Revenue trend



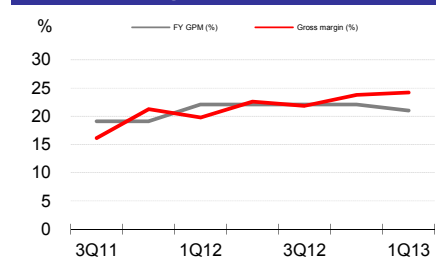
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

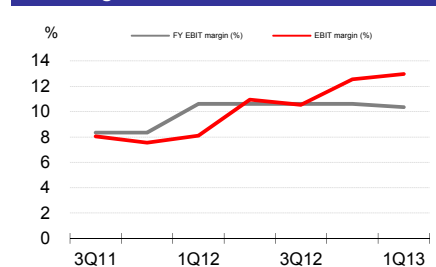


Figure : Sum-of-the-parts valuation
1. A 60.4% stake in SIM

SIM's fair price (Bt/share)	4.70
SIM's shares outstanding (mn)	4,304
Market capitalization (Btmn)	20,216
Stake of SAMART in SIM (%)	60.40%
Proportionate mkt capitalization (Btmn)	12,211
SAMART's YE13 shares outstanding (mn)	991
Equity value of SIM/ SAMART (Bt/share)	12.33

2. A 70.98% stake in SAMTEL

SAMTEL's fair price (Bt/share)	26.00
SAMTEL's shares outstanding (mn)	606
Market capitalization (Btmn)	15,757
Stake of SAMART in SAMTEL (%)	70.98%
Proportionate mkt capitalization (Btmn)	11,184
SAMART's YE13 shares outstanding (mn)	991
Equity value of SAMTEL/ SAMART (Bt/share)	11.29

3. Values of other nonlisted businesses

% contribution of nonlisted businesses to FY13 net profit (%)	33.0%
Proportionate net profit (Btm)	489
Equity value of related businesses / share of SAMART (Bt)	0.49
Applying blended P/E of three sectors (transportation, ICT bidding project, media and energy)	19.0
Equity value of nonlisted businesses / SAMART (Bt/share)	9.39

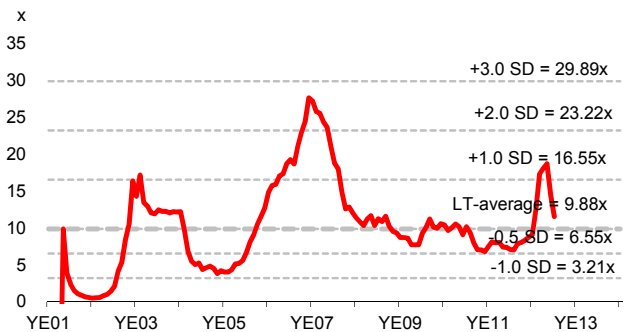
TOTAL SUM-OF-THE-PARTS (Bt/share)	33.00
--	--------------

Source: Bualuang Research estimates

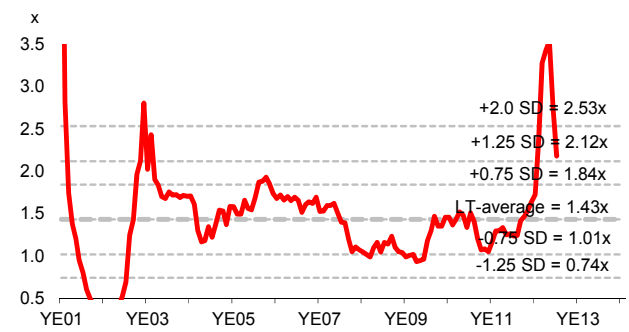
Sector Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Advanced Info Service	ADVANC TB	THB273.00	25,948	22.7	21.2	2.5	7.1	6.8	6.7	78.2	79.6	3.8	4.7
Total Access Communication	DTAC TB	THB113.50	8,592	23.1	21.4	3.2	7.8	8.2	7.7	34.4	37.2	4.0	4.3
Shin Corporation	INTUCH TB	THB81.00	8,303	17.9	16.6	5.1	8.1	7.6	6.8	57.0	54.8	4.5	4.8
Samart Corporation	SAMART TB	THB17.60	564	118	10.4	38.2	13.5	2.2	2.0	25.8	26.2	4.8	5.4
Samart Telcoms	SAMTEL TB	THB17.20	339	9.3	8.3	38.5	13.1	3.2	2.7	37.8	35.8	5.6	6.3
Samart i-Mobile	SIM TB	THB3.06	427	20.2	16.5	294.0	22.3	4.3	3.8	23.5	24.6	3.2	3.9
Thaicom	THCOM TB	THB28.75	1,007	24.1	18.9	653.2	27.7	2.1	2.0	8.9	10.9	3.3	4.2
True Corporation	TRUE TB	THB7.65	3,554	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12.2	22.7	-46.5	-67.8	0.0	0.0
Simple average				18.4	16.2	147.8	14.2	7.1	8.1	27.4	25.2	3.6	4.2

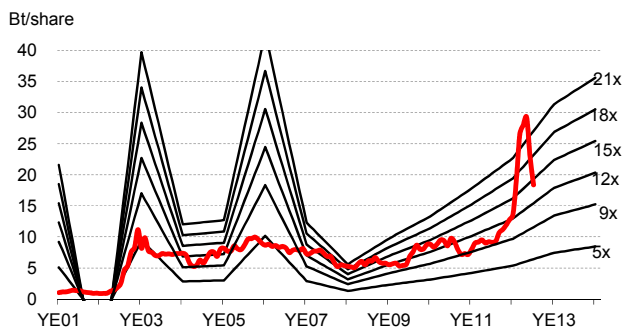
PER band versus SD (next 12 months)



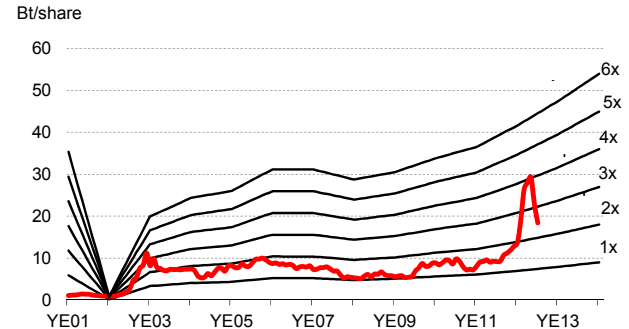
PBV band versus SD (next 12 months)



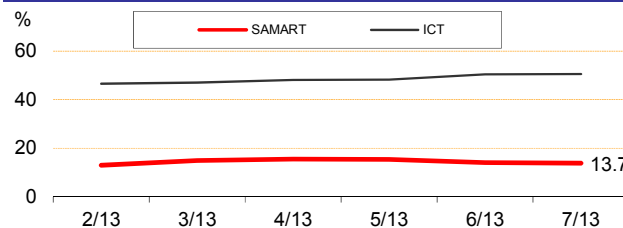
PER band and share price



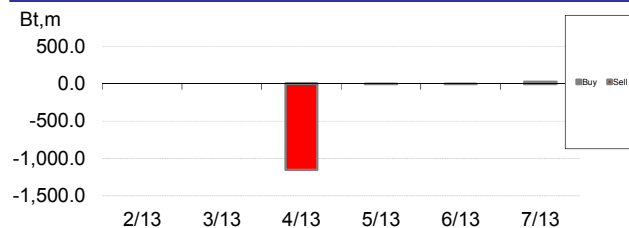
PBV band and share price



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	Joint lead underwriter/ 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		CKP

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.