

Home Product Center

(HMPRO.BK/HMPRO TB)*

Outperform·Maintained

Price as of 6 Oct 2014	10.10
2015 target price (Bt/shr)	13.50
Unchanged / Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	33.70

Key messages

ถึงแม้ว่ากำลังซื้อของคนที่มียาชน้อยถึงปานกลางจะยังคงต่ำอยู่ เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ที่สูง และราคาพืชผลที่ตกต่ำ แต่คนที่มียาชน้อยถึงปานกลางถึงสูงกลับได้รับผลกระทบไม่มากนักและพร้อมที่จะเริ่มตกแต่งปรับปรุงและซ่อมแซมอาคารบ้านเรือนหลังจากที่ก่อนหน้านี้รู้สึกสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งเราคิดว่าน่าจะส่งผลดีต่อ HMPRO และช่วยให้กำไรสุทธิไตรมาสที่ 3/57 เพิ่มขึ้น 7.9% YoY เป็น 777 ล้านบาท แต่ลดลงเล็กน้อย 2.0% QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งโดยคาดว่าจะได้ 11.1% YoY ในปี 2557 เราจึงแนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2558 ซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 13.50 บาท (12.10 บาทหลังขึ้น XD ในวันที่ 21 ตุลาคม 2557)

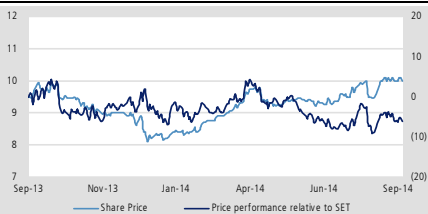
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	112.9 / 3.7		
Outstanding shares (mn)	10,959		
Foreign ownership (mn)	1,523		
3M avg. daily trading (mn)	20.8		
52-week trading range (Bt)	8.3 – 14.0		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	7.3	2.0	-19.5
Relative	2.2	-9.6	-27.7

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2011	0.08	0.09	0.09	0.08
2012	0.10	0.10	0.09	0.09
2013	0.08	0.09	0.08	0.10

Share price chart



Source: SET

Nat Panasutrakorn
66.2658.8888 Ext. 8849
natp@kgi.co.th

See last page for the important disclosures

เห็นการเติบโตรออยู่ข้างหน้า

Event

เราประเมินตลาดการปรับปรุงที่อยู่อาศัยยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับการลดลงของการบริโภคในประเทศก็ตาม ปัจจุบันดังกล่าว คาดจะส่งผลบวกต่อ HMPRO และทำให้บริษัทยังคงรายงานแนวโน้มกำไรที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งในไตรมาสที่ 3/57

Impact

คาดว่าไตรมาสที่ 3/57 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY

แม้กำลังซื้อของคนที่มียาชน้อยถึงปานกลาง ยังคงต่ำอยู่จากความกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ที่สูงและราคาพืชผลที่ตกต่ำ แต่คนที่มียาชน้อยถึงปานกลางถึงสูงกลับได้รับผลกระทบไม่มากนักและพร้อมที่จะเริ่มตกแต่งปรับปรุงและซ่อมแซมอาคารบ้านเรือนหลังจากการรอดูสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลดีต่อ HMPRO และช่วยให้กำไรสุทธิไตรมาสที่ 3/57 เพิ่มขึ้น 7.9% YoY เป็น 777 ล้านบาท แต่ลดลงเล็กน้อย 2.0% QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล ทั้งนี้ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY คาดจะมาจากอุปสงค์ของการตกแต่งปรับปรุงและซ่อมแซมอาคารที่เพิ่มขึ้น same store sales growth (SSSG) ที่ทรงตัวอยู่ที่ 5.0% และการขยายสาขาที่กำลังดำเนินอยู่ ซึ่งจะหนุนให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 18.0% YoY เป็น 1.17 หมื่นล้านบาท ขณะเดียวกัน การที่บริษัทมีสัดส่วนของ private brand อยู่ที่ 20.0% จะช่วยผลักดันให้บริษัทสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เอาไว้ได้ที่ 26.50%

เกิดการแย่งลูกค้ากันเองระหว่างสาขา แต่ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

HMPRO ยังคงยืนยันแผนการขยายสาขาเชิงรุกด้วยการเปิดสาขาใหม่อีก 5 แห่งในครึ่งหลังของปีนี้ นอกจากสาขาศรีราชาแล้ว สาขาใหม่ที่จะเปิดที่เชียงใหม่ โคราช ภูเก็ต และพัทลุง ต่างก็อยู่ในพื้นที่เดียวกับสาขาของ HMPRO ที่เปิดให้บริการอยู่แล้ว แม้จะเกิดการแย่งลูกค้ากันเองของสาขาเก่าและสาขาใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่สาขาเชียงใหม่และภูเก็ต แต่อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากตลาดการก่อสร้างและการตกแต่งปรับปรุงที่อยู่อาศัยที่โตตามการขยายตัวของชุมชนเมือง และกำลังซื้อซ้ำจากลูกค้าระดับกลางถึงบน น่าจะช่วยชดเชยผลจากการแย่งลูกค้าที่จะเกิดขึ้นได้และสนับสนุนให้กำไรของ HMPRO เติบโตได้อย่างยั่งยืน

แนวโน้มตลาดในปี 2557

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 เอาไว้ที่ 3.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.1% YoY โดยสมมติฐานที่สำคัญได้แก่ SSSG ที่ 3.0-4.0% และการเปิดสาขาเชิงรุกถึง 9 สาขาซึ่งน่าจะช่วยให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 16.4% YoY ในขณะที่ GPM ยังทรงตัวอยู่ที่ 26.6% จากการได้รับส่วนผลดีที่สุดในไตรมาสที่ 4/57 ตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นและส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดี สำหรับ สาขาของ HMPRO 11 แห่งที่เข้าร่วมโครงการของ Thai Solar Energy PCL โดยสองแห่งได้ทำการติดตั้ง solar rooftop เสร็จเรียบร้อยแล้ว ถึงแม้ว่าจะยังไม่มีกำไรเปิดศูนย์รายละเอียดของการแบ่งส่วนรายได้ แต่เราคาดว่าจะไม่ได้มากอย่างมีนัยสำคัญ เพราะรายได้รวมของทั้งโครงการอยู่ที่ 100 ล้านบาทต่อปี ซึ่งถือว่าค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของ HMPRO

Stocks for action

ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งโดยคาดว่าจะได้ 11.1% YoY ในปี 2557 เราจึงแนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2558 ซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 13.50 บาท (12.10 บาทหลังขึ้น XD ในวันที่ 21 ตุลาคม 2557)

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ซึ่งจะส่งผลให้การบริโภคในประเทศลดลง

Key financials and valuations

	Dec-11 A	Dec-12 A	Dec-13 A	Dec-14 F	Dec-15 F
Revenue (Bt mn)	28,363	34,542	40,112	46,701	54,213
Gross profit (Bt mn)	7,289	8,982	10,766	12,422	14,475
EBIT (Bt mn)	3,123	3,653	4,183	4,614	5,467
Net profit (Bt mn)	2,005	2,679	3,068	3,409	4,025
EPS (Bt)	0.34	0.38	0.32	0.33	0.37
DPS (Bt)	0.29	0.37	0.32	0.22	0.26
EPS growth (%)	21.5	10.7	(15.9)	3.7	10.7
P/E (x)	29.4	26.6	31.6	30.4	27.5
P/B (x)	7.3	7.2	7.6	6.4	6.3
EV/EBITDA (x)	19.2	16.9	15.0	12.6	10.5
Net Debt to Equity (x)	12.6	42.5	70.6	58.4	44.7
Dividend Yield (%)	2.9	3.7	3.1	2.2	2.5
Return on Avg. Equity (%)	27.9	29.7	27.1	23.6	23.9

Source: KGI Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Figure 1: To show good earnings growth in 3Q14

Bt mn	3Q14F	3Q14	YoY (%)	2Q14	QoQ (%)
Revenue	11,746	9,954	18.0	12,024	(2.3)
Cost of Goods Sold	(8,634)	(7,259)	19.0	(8,850)	(2.4)
Gross Profit	3,112	2,696	15.4	3,173	(1.9)
Operating Expenses	(2,784)	(2,314)	20.3	(2,835)	(1.8)
Other incomes	758	608	24.5	765	(0.9)
Operating Profit	1,086	990	9.7	1,103	(1.6)
Depreciation of fixed assets	520	421	23.6	554	(6.1)
Operating EBITDA	1,606	1,411	13.8	1,657	(3.1)
Pre-tax Profit	971	907	7.1	996	(2.5)
Current taxation	(194)	(187)	3.7	(203)	(4.3)
Net Profit	777	720	7.9	793	(2.0)
EPS (Bt)	0.07	0.08	(4.9)	0.07	(2.0)
Percent	3Q14F	3Q14	YoY (ppts)	2Q14	QoQ (ppts)
Same-store-sale-growth	5.0	5.7	(0.7)	6.5	(1.5)
Gross profit margin	26.5	27.1	-0.6	26.4	0.1
EBIT margin	9.2	9.9	-0.7	9.2	0.1
Net margin	6.6	7.2	-0.6	6.6	0.0

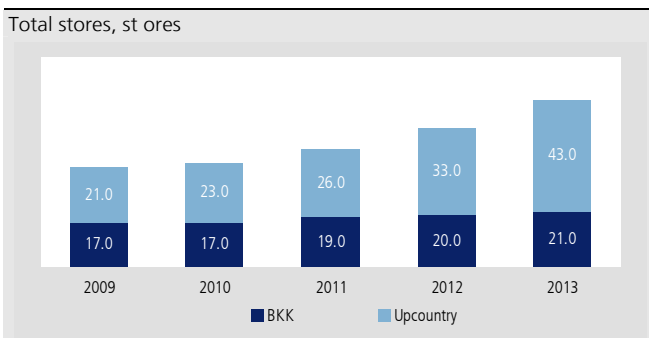
Source: Company data, KGI Research estimates

Figure 2: Company overview

Home Product Center (HMPRO) operates a retail business in the home improvement segment selling goods and providing a complete range of services related to construction, addition, refurbishment, renovation, improvement of buildings, houses, and residential places through One Stop Shopping Home Center under the trade names "HomePro" and "MegaHome" which are the company's trademarks. Currently, the company has 65 stores in traditional format; 21 stores in Bangkok and the remaining 44 stores upcountry and 3 stores in MegaHome format.

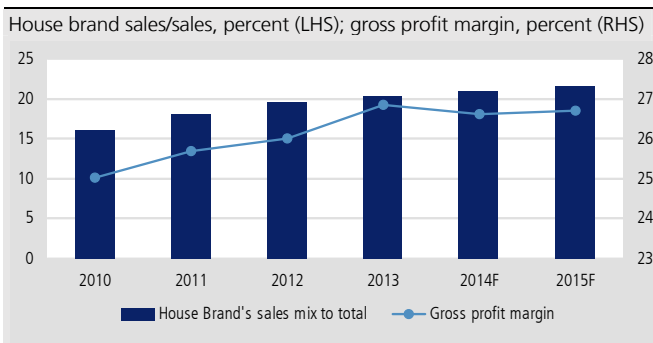
Source: Company data; KGI Research

Figure 4: Break down of stores by location



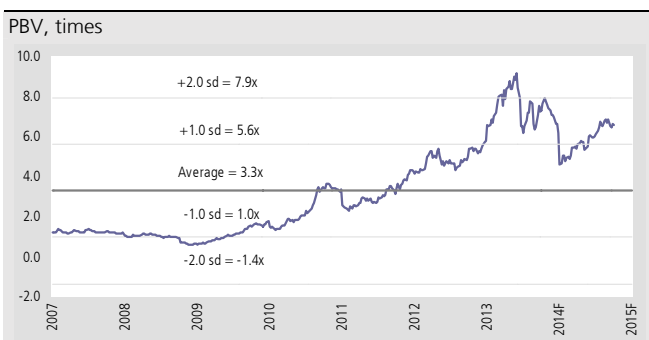
Source: Company data; KGI Research

Figure 6: Higher house brand to help increase GPM



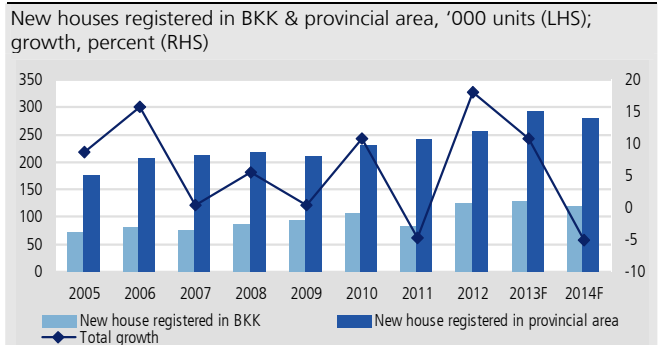
Source: Company data; KGI Research

Figure 8: PBV



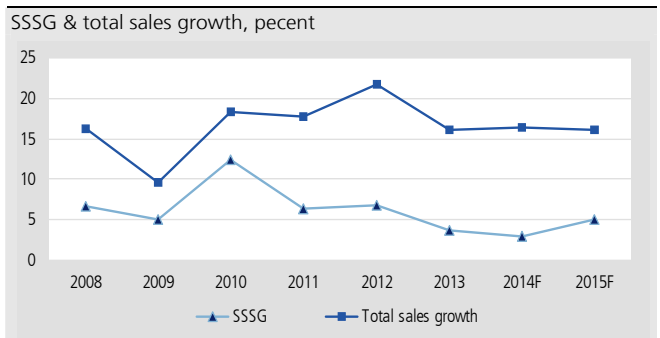
Source: Company data; KGI Research

Figure 3: New house registered should hit bottom in 2014



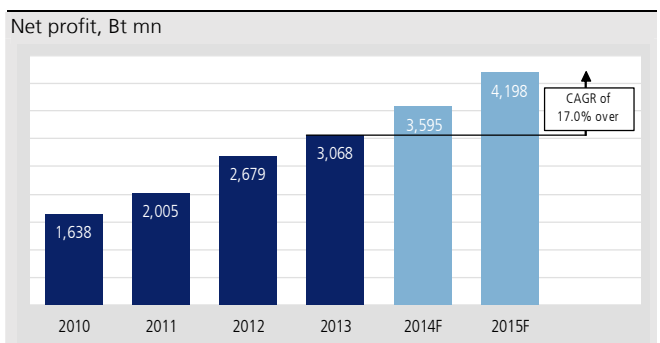
Source: Company data; KGI Research

Figure 5: Sales growth follows SSSG trend



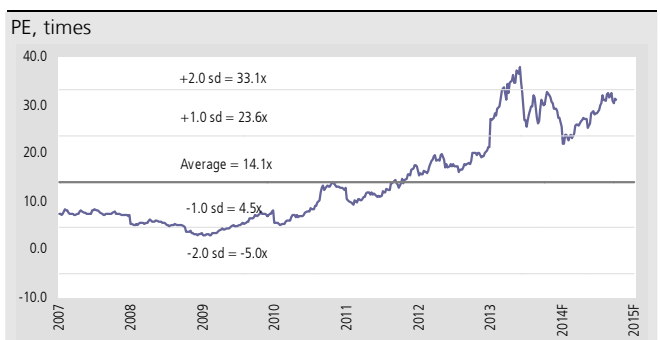
Source: Company data; KGI Research

Figure 7: CAGR net profit



Source: Company data; KGI Research

Figure 9: PE



Source: Company data; KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-12A	Jun-12A	Sep-12A	Dec-12A	Mar-13A	Jun-13A	Sep-13A	Dec-13A	Mar-14A	Jun-14A
Income Statement (Bt mn)										
Revenue	8,414	7,960	8,460	9,707	9,363	9,744	9,954	11,050	11,078	12,024
Cost of Goods Sold	(6,324)	(5,849)	(6,232)	(7,154)	(6,953)	(7,119)	(7,259)	(8,015)	(8,191)	(8,850)
Gross Profit	2,090	2,111	2,228	2,553	2,409	2,625	2,696	3,035	2,887	3,173
Operating Expenses	(1,832)	(1,819)	(1,910)	(2,196)	(2,111)	(2,230)	(2,314)	(2,645)	(2,596)	(2,835)
Other incomes	574	503	530	820	628	589	608	893	748	765
Operating Profit	832	795	849	1,178	926	985	990	1,282	1,039	1,103
Depreciation of fixed assets	280	293	326	350	350	393	421	486	511	554
Operating EBITDA	1,112	1,089	1,174	1,528	1,276	1,377	1,411	1,769	1,550	1,657
Non-Operating Income										
Interest Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non-Operating Expenses	29	33	39	70	50	62	83	130	126	108
Interest Expense	29	30	39	48	50	52	75	99	101	106
Other Non-op Expenses	-	3	-	22	0	10	8	31	25	2
Net Investment Income/(Loss)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pre-tax Profit	803	762	809	1,108	876	923	907	1,152	913	996
Current taxation	(190)	(174)	(194)	(245)	(184)	(192)	(187)	(225)	(187)	(203)
Minorities	0	(0)	-	-	0	0	0	(0)	(0)	-
Extraordinary items	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	613	589	615	863	691	730	720	927	726	793
EPS (Bt)	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	0.09	0.08	0.10	0.07	0.07
Margins (%)										
Gross profit margin	24.8	26.5	26.3	26.3	25.7	26.9	27.1	27.5	26.1	26.4
Operating margin	9.9	10.0	10.0	12.1	9.9	10.1	9.9	11.6	9.4	9.2
Operating EBITDA margin	13.2	13.7	13.9	15.7	13.6	14.1	14.2	16.0	14.0	13.8
Net profit margin	7.3	7.4	7.3	8.9	7.4	7.5	7.2	8.4	6.6	6.6
Growth (%)										
Revenue growth	27.4	14.5	18.9	26.2	11.3	22.4	17.7	13.8	18.3	23.4
Operating growth	30.0	8.2	12.4	18.6	11.3	23.8	16.7	8.9	12.2	12.1
Operating EBITDA growth	27.3	11.0	14.1	20.3	14.7	26.5	20.2	15.8	21.5	20.3
Net profit growth	53.1	24.4	24.0	40.1	12.9	24.0	16.9	7.5	5.0	8.6

Source: KGI Research

Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	13 EPS (Bt)	14F EPS (Bt)	15F EPS (Bt)	14FEPS growth (%)	15F EPS growth (%)	14F PER (x)	15F PER (x)	14F PBV (X)	15F PBV (X)	14F Div Yield (%)
BIGC*	OP	268.00	232.00	15.5	8.5	8.8	9.9	3.6	12.8	26.5	23.5	4.5	4.0	1.1
CPALL*	OP	56.00	43.25	29.5	1.2	1.2	1.7	3.2	37.8	35.7	25.9	10.5	9.0	2.2
GLOBAL*	U	12.00	12.80	(6.3)	0.3	0.3	0.3	(16.4)	20.0	44.1	36.8	3.0	2.9	1.4
HMPRO*	OP	13.50	10.10	33.7	0.3	0.3	0.4	3.7	10.7	30.4	27.5	6.4	6.3	2.2
MAKRO	U	44.00	38.50	14.3	0.9	1.1	1.3	19.9	24.5	35.8	28.8	14.6	12.8	2.3
ROBINS*	N	64.00	50.00	28.0	1.8	1.8	2.2	1.1	19.0	27.7	23.2	4.2	3.7	1.8
Sector	Neutral				12.98	13.47	15.75	3.8	16.9	33.4	27.6	7.2	6.4	1.8

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	Dec-11A	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14F	Dec-15F
Total Assets	20,678	25,868	35,942	40,709	44,797
Current Assets	7,455	8,132	9,221	10,566	10,717
Cash & ST Investments	1,977	1,291	807	784	837
Inventories	4,382	5,353	6,506	7,728	7,679
Accounts Receivable	216	313	330	397	461
Others	878	1,176	1,578	1,657	1,740
Non-current Assets	13,223	17,736	26,721	30,143	34,080
LT Investments	0	0	0	0	0
Net fixed Assets	11,908	16,223	24,787	28,149	32,013
Others	1,315	1,513	1,934	1,994	2,067
Total Liabilities	12,557	15,941	23,226	24,560	27,225
Current Liabilities	9,116	11,588	14,332	16,850	20,955
Accounts Payable	5,945	6,698	8,644	8,981	10,411
ST Borrowings	304	2,006	1,868	3,521	3,840
Others	2,867	2,884	3,819	4,348	6,704
Long-term Liabilities	3,441	4,353	8,894	7,710	6,270
Long-term Debts	2,700	3,500	7,919	6,698	4,859
Others	741	853	975	1,012	1,411
Shareholders' Equity	8,121	9,927	12,716	16,149	17,572
Common Stock	5,837	7,041	9,590	10,960	10,960
Capital Surplus	636	646	646	1,804	1,804
Retained Earnings	1,648	2,240	2,481	3,385	4,808
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research
Key Ratios

Year to 31 Dec	Dec-11A	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14F	Dec-15F
Forecast drivers					
Same-store-sales growth (%)	6.3	6.8	3.7	3.0	5.0
New store	5.0	8.0	11.0	9.0	5.0
Gross margin (%)	25.7	26.0	26.8	26.6	26.7
Growth (% YoY)					
Sales	17.8	21.8	16.1	16.4	16.1
OP	27.3	17.0	14.5	10.3	18.5
EBITDA	25.4	18.0	19.0	20.1	18.2
NP	22.4	33.6	14.5	11.1	18.1
EPS	21.5	10.7	(15.9)	3.7	10.7
Profitability (%)					
Gross Margin	25.7	26.0	26.8	26.6	26.7
Operating Margin	11.0	10.6	10.4	9.9	10.1
EBITDA Margin	14.6	14.2	14.5	15.0	15.3
Net Profit Margin	7.1	7.8	7.6	7.3	7.4
ROAA	10.8	11.5	9.9	8.9	9.4
ROAE	27.9	29.7	27.1	23.6	23.9
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	37.0	55.5	77.0	63.3	49.5
Net Debt/Equity (%)	12.6	42.5	70.6	58.4	44.7
Interest Coverage (x)	(26.6)	(25.0)	(15.1)	(16.3)	(15.4)
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
Cash Flow Interest Coverage (x)	(4.2)	(4.0)	(7.5)	(6.1)	(10.3)
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	(6.3)	2.6	5.5	1.9	3.7
Current Ratio (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
Quick Ratio (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
Net Debt (Bt mn)	1,026	4,215	8,980	9,435	7,862
Per Share Data (Bt)					
EPS	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
CFPS	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
BVPS	1.4	1.4	1.3	1.6	1.6
SPS	4.9	4.9	4.2	4.5	4.9
EBITDA/Share	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
DPS	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3
Activity					
Asset Turnover (x)	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2
Days Receivables	2.8	3.3	3.0	3.1	3.1
Days Inventory	(75.9)	(76.4)	(80.9)	(82.3)	(70.5)
Days Payable	(103.0)	(95.7)	(107.5)	(95.6)	(95.6)
Cash Cycle	29.8	22.5	29.6	16.4	28.2

Source: KGI Research
Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	Dec-11A	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14F	Dec-15F
Revenue	28,363	34,542	40,112	46,701	54,213
Cost of Goods Sold	(21,074)	(25,559)	(29,346)	(34,278)	(39,738)
Gross Profit	7,289	8,982	10,766	12,422	14,475
Operating Expenses	(6,306)	(7,756)	(9,301)	(11,078)	(12,869)
Other incomes	2,139	2,428	2,719	3,270	3,861
Operating Profit	3,123	3,653	4,183	4,614	5,467
Depreciation of fixed assets	1,031	1,249	1,649	2,392	2,812
Operating EBITDA	4,154	4,903	5,833	7,006	8,279
Non-Operating Income	-	-	-	-	-
Interest Income	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	-	-	-	-	-
Non-Operating Expenses	(196)	(171)	(326)	(353)	(436)
Interest Expense	(118)	(146)	(277)	(283)	(355)
Other Non-op Expenses	(79)	(25)	(49)	(70)	(81)
Net Investment Income/(Loss)	-	-	-	-	-
Pre-tax Profit	2,927	3,483	3,857	4,261	5,031
Current taxation	(921)	(803)	(789)	(852)	(1,006)
Minorities	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net Profit	2,005	2,679	3,068	3,409	4,025
EPS (Bt)	0.34	0.38	0.32	0.33	0.37

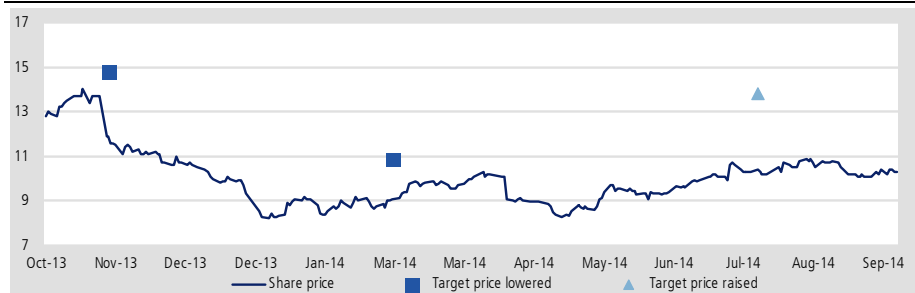
Source: KGI Research
Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	Dec-11A	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14F	Dec-15F
Operating Cash Flow	3,883	3,184	5,932	5,195	10,408
Net Profit	2,005	2,679	3,068	3,409	4,025
Depreciation & Amortization	1,031	1,249	1,649	2,392	2,812
Change in Working Capital	287	(313)	776	(953)	1,415
Others	559	(432)	439	347	2,156
Investment Cash Flow	(3,554)	(5,612)	(10,539)	(5,711)	(6,633)
Net CAPEX	(3,554)	(5,612)	(10,539)	(5,711)	(6,633)
Change in LT Investment	0	0	0	0	0
Change in Other Assets	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	329	(2,428)	(4,606)	(516)	3,775
Financing Cash Flow	147	1,629	4,001	457	(4,122)
Change in Share Capital	(122)	(965)	(279)	25	(2,602)
Net Change in Debt	269	2,502	4,281	432	(1,521)
Change in Other LT Liab.	(0)	91	(1)	0	0
Net Cash Flow	476	(799)	(605)	(60)	(347)

Source: KGI Research
Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	= Operating Margin
Dec-11A	72.2%	3.3%	18.1%	6.4%
Dec-12A	72.1%	3.3%	18.4%	6.2%
Dec-13A	71.4%	3.8%	18.6%	6.2%
Dec-14F	71.7%	4.8%	18.2%	5.3%
Dec-15F	71.7%	4.9%	18.1%	5.3%
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	= Capital Turnover
Dec-11A	0.2	0.4	0.0	1.6
Dec-12A	0.2	0.5	0.0	1.4
Dec-13A	0.2	0.6	0.0	1.2
Dec-14F	0.2	0.6	0.0	1.2
Dec-15F	0.2	0.6	0.0	1.3
Year	Operating Margin	x Capital Turnover	x Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
Dec-11A	6.4%	1.6	68.5%	6.8%
Dec-12A	6.2%	1.4	76.9%	6.9%
Dec-13A	6.2%	1.4	79.6%	7.1%
Dec-14F	6.2%	1.2	80.0%	5.8%
Dec-15F	5.3%	1.2	80.0%	5.1%

Source: KGI Research

Home Product Center – Recommendation & target price history


Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909, Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.