

สยามโกลบอลเฮ้าส์

GLOBAL TB / GLOBAL.BK

10 พฤศจิกายน 2014

อ่อนตัวที่สุดแต่ราคาแพงที่สุด

ประเด็นการลงทุน

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2557-2558 ลง 11% และ 18% ตามลำดับเพื่อสะท้อนการปรับลดการขยายสาขาใหม่ ปัจจุบันประมาณการปี 2557 ของเรต่ำกว่าตลาดอยู่ 21% แต่เราคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการลงเช่นกันในอนาคต ขณะนี้ราคาซื้อขายหุ้น GLOBAL ถือว่าแพงมากด้วย PER ปี 2557 ที่สูงถึง 56 เท่า และปี 2558 ที่ 46 เท่า ส่งผลให้หุ้นมีราคาแพงที่สุดในกลุ่มค้าปลีก อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานกลับอ่อนตัวที่สุดในกลุ่ม เรายังคงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ ณ สิ้นปี 2558 ที่ 11 บาท (ลดลงจาก 13.50 บาทหลังปรับลดประมาณการ)

ยอดขายยังอ่อนตัว

ภาคการบริโภคที่ชะลอตัว การแย่งลูกค้ากันเองระหว่างสาขาในจังหวัดอุดรธานี และการปิดสาขาชั่วคราวที่จังหวัดสุรินทร์ส่งผลให้ยอดขายสาขาเดิมของ GLOBAL หดตัวลง 7.4% ในไตรมาส 3/57 ถึงแม้จะไม่รวมสาขาในสุรินทร์ ยอดขายสาขาเดิมก็ยังคงลดลงที่ 4.8% ผู้บริหารเชื่อว่าช่วงเวลาที่ย่ำแย่ที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว ยอดขายจะค่อยๆ กลับมาฟื้นตัวโดยเฉพาะหลังช่วงฤดูเก็บเกี่ยวข้าวในเดือนพ.ย. นอกจากนี้บริษัทมองว่ายอดขายสาขาเดิมจะพลิกฟื้นมาเติบโตในหน้า หนุนจากฐานที่ต่ำมากในปี 2557 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารปฏิเสธที่จะให้ตัวเลขประมาณการว่าการฟื้นตัวจะแข็งแกร่งเท่าใดเนื่องจากต้องการรอดูตัวเลขของเดือนธ.ค. ก่อน เรามองว่าการฟื้นตัวจะค่อนข้างช้า เนื่องจากหนี้สินภาคครัวเรือนที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและราคาผลผลิตทางการเกษตรที่ต่ำจะเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อการฟื้นตัว เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะหดตัว 3% ในไตรมาส 4/57 และเติบโต 3.9% ในปี 2558

การขยายสาขาล่าช้าอีกครั้ง

GLOBAL ปรับลดเป้าการขยายสาขาลงอีกครั้งเป็นเพียง 5 สาขาในปี 2557 จากความล่าช้าในการก่อสร้าง ทั้งนี้ในช่วงต้นปีบริษัทตั้งเป้าที่จะขยายสาขาใหม่ 12 สาขาในปีนี้ แต่ความล่าช้าที่เกิดขึ้นส่งผลให้บริษัทมีความจำเป็นต้องลดเป้าสาขาใหม่ลงเป็น 7 สาขาในไตรมาส 3/57 และลดลงอีกเหลือเพียง 5 สาขาในปัจจุบัน ผู้บริหารกล่าวว่าความล่าช้าดังกล่าวเกิดจากปัญหาการก่อสร้างโดยตัวบริษัทเอง บริษัทจึงตัดสินใจที่จะสร้างผู้รับเหมามีอาชีพในการสร้างสาขาใหม่ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างเพิ่มขึ้นอีก 25% แต่ในทางกลับกันก็อาจช่วยบรรเทาปัญหาด้านความล่าช้าซึ่งเป็นปัญหาของ GLOBAL มาดลดระยะเวลา 3 ปีได้ ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2555 บริษัทได้ตั้งเป้าที่จะเปิดสาขาใหม่ 12 สาขาต่อปี แต่สามารถบรรลุได้เพียง 7 สาขาต่อปีในช่วงปี 2555-2556 และเพียง 5 สาขาในปีนี้

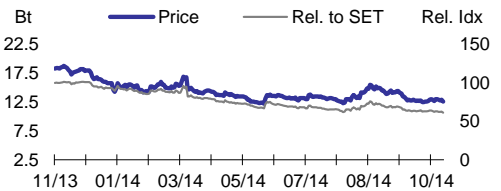
Sector: Consumer/Retail Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ขาย

เป้าหมายพื้นฐาน: 11.00 บาท

ราคา (09/11/57): 12.60 บาท

Price chart

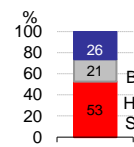


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(4.1)	(3.7)	(40.0)
Absolute	(1.6)	-	(29.2)

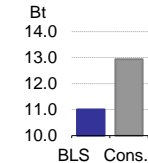
Key statistics

Market cap	Bt38.4bn	USD1.2bn
12-mth price range	Bt12.0/Bt18.9	
12-mth avg daily volume	Bt64m	USD1.9m
# of shares (m)	3,049	
Est. free float (%)	33.1	
Foreign limit (%)	49.0	

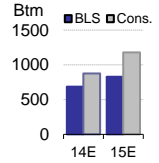
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues (Btm)	14,302	15,463	17,803	21,234
Net profit (Btm)	885	686	829	1,048
EPS (Bt)	0.29	0.22	0.27	0.34
EPS growth (%)	+39.6%	-22.5%	+21.0%	+26.4%
Core profit (Btm)	942	681	829	1,048
Core EPS (Bt)	0.31	0.22	0.27	0.34
Core EPS growth (%)	+48.5%	-27.7%	+21.8%	+26.4%
PER (x)	59.7	56.0	46.3	36.6
PBV (x)	5.1	2.7	2.6	2.4
Dividend (Bt)	0.2	0.1	0.1	0.1
Dividend yield (%)	0.9	0.5	0.6	0.8
ROE (%)	9.1	5.6	5.7	6.8

CG rating



ไชยธร ศรีเจริญ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

chaiyatorn@bualuang.co.th

+66 2 618 1344

เปิด 7 สาขาใหม่ในปีหน้า?

ปัญหาการก่อสร้างที่ล่าช้ามาโดยตลอดของ GLOBAL ส่งผลให้บริษัทตั้งเป้าการขยายสาขาในปีหน้าอย่างระมัดระวัง โดยบริษัทวางแผนเปิดสาขาใหม่จำนวน 7 สาขาในปีหน้า ซึ่ง 3 สาขาใหม่ จะทำการเปิดตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าบริษัทยังคงมีความเสี่ยงที่ การก่อสร้างจะเสร็จล่าช้ากว่ากำหนด เนื่องจากบริษัทจะก่อสร้างเอง 4 สาขาใหม่จากทั้งหมด 7 สาขาในปีหน้า เราปรับลดประมาณการจำนวนสาขาเปิดใหม่ในปีนี้ลงเป็น 5 สาขา (จาก 7 สาขา) และปีหน้าลงเป็น 7 สาขา (จาก 10 สาขา)

GLOBAL : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Revenue	10,783	14,302	15,463	17,803	21,234
Cost of sales and services	(9,166)	(12,113)	(13,121)	(15,073)	(17,951)
Gross profit	1,616	2,189	2,342	2,730	3,283
SG&A	(959)	(1,388)	(1,835)	(2,073)	(2,451)
EBIT	974	1,235	984	1,205	1,485
Interest expense	(158)	(71)	(131)	(141)	(139)
Other income/exp.	316	434	477	547	653
EBT	816	1,164	853	1,063	1,345
Corporate tax	(207)	(222)	(172)	(234)	(297)
After-tax net profit (loss)	609	942	681	829	1,048
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	(57)	5	0	0
Net profit (loss)	609	885	686	829	1,048
Reported EPS	0.21	0.29	0.22	0.27	0.34
Fully diluted EPS	0.20	0.29	0.22	0.27	0.34
Core net profit	609	942	681	829	1,048
Core EPS	0.21	0.31	0.22	0.27	0.34
EBITDA	1,257	1,619	1,700	1,983	2,345

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	31.7	32.6	8.1	15.1	19.3
Gross margin (%)	15.0	15.3	15.1	15.3	15.5
EBITDA margin (%)	11.7	11.3	11.0	11.1	11.0
Operating margin (%)	9.0	8.6	6.4	6.8	7.0
Net margin (%)	5.6	6.2	4.4	4.7	4.9
Core profit margin (%)	5.6	6.6	4.4	4.7	4.9
ROA (%)	6.0	6.3	3.7	3.8	4.5
ROCE (%)	7.4	7.6	4.3	4.4	5.4
Asset turnover (x)	1.1	1.0	0.8	0.8	0.9
Current ratio (x)	2.0	1.4	2.7	2.5	1.3
Gearing ratio (x)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2
Interest coverage (x)	8.0	22.8	12.9	14.0	16.8

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	118	162	219	283	359
Accounts receivable	15	13	17	18	23
Inventory	4,975	6,664	7,148	7,207	7,154
PP&E-net	6,488	8,607	13,344	14,436	15,517
Other assets	418	599	619	649	679
Total assets	12,014	16,046	21,346	22,594	23,732
Accounts payable	2,209	1,659	1,663	1,724	2,265
ST debts & current portion	264	3,469	1,003	1,303	3,803
Long-term debt	3	0	3,000	3,000	0
Other liabilities	400	617	1,389	1,626	1,909
Total liabilities	2,876	5,746	7,055	7,654	7,977
Paid-up capital	2,152	2,613	3,049	3,049	3,049
Share premium	4,291	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	1,039	1,578	1,772	2,395	3,195
Shareholders equity	9,137	10,301	14,291	14,940	15,754
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	12,014	16,046	21,346	22,594	23,732

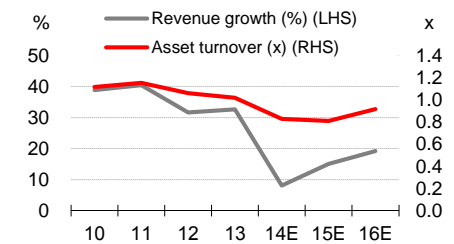
CASH FLOW (Btm)

Net income	609	885	686	829	1,048
Depreciation and amortization	283	384	716	779	861
Change in working capital	(1,084)	(2,380)	(498)	(14)	577
FX, non-cash adjustment & others	172	85	166	188	199
Cash flows from operating activities	(20)	(1,025)	1,070	1,783	2,685
Capex (Invest)/Divest	(1,787)	(2,490)	(1,359)	(1,671)	(1,721)
Others	3	2	0	0	0
Cash flows from investing activities	(1,784)	(2,488)	(1,359)	(1,671)	(1,721)
Debt financing (repayment)	(2,443)	3,101	(2,598)	159	(639)
Equity financing	4,309	497	0	0	0
Dividend payment	(32)	(40)	(56)	(206)	(249)
Others	3	2	0	0	0
Cash flows from financing activities	1,833	3,558	(2,654)	(47)	(888)
Net change in cash	29	45	(2,943)	65	76
Free cash flow (Btm)	(1,807)	(3,515)	(289)	112	964
FCF per share (Bt)	(0.6)	(1.2)	(0.1)	0.0	0.3

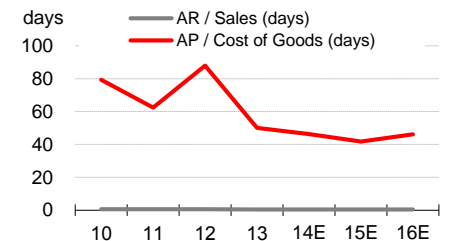
Key Assumptions

Number of stores	20	27	32	39	46
Sales space (k sq.m)	482	654	776	937	1,098
Same store sales growth	10.0%	1.5%	-7.2%	3.9%	6.3%
Gross margin	15.0%	15.3%	15.1%	15.3%	15.5%

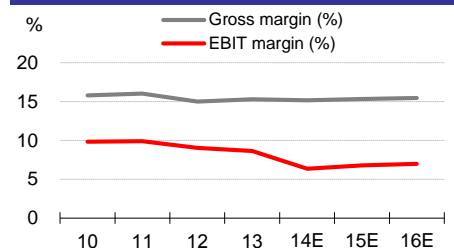
Revenue growth and asset turnover



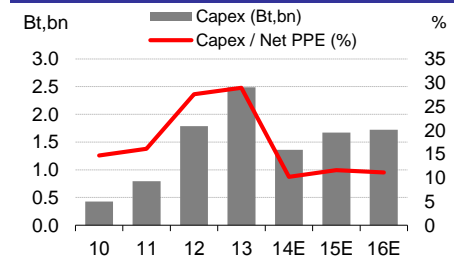
A/C receivable & A/C payable days



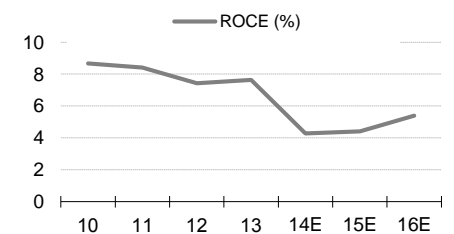
Profit margins



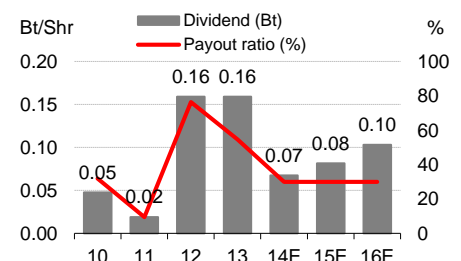
Capital expenditure



ROCE



Dividend payout



GLOBAL : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Revenue	3,549	3,493	4,131	3,891	3,644
Cost of sales and services	(3,013)	(2,957)	(3,525)	(3,307)	(3,082)
Gross profit	536	536	606	584	561
SG&A	(369)	(370)	(436)	(461)	(462)
EBIT	167	166	169	123	99
Interest expense	(21)	(24)	(30)	(32)	(35)
Other income/exp.	106	96	143	121	99
EBT	251	237	282	212	164
Corporate tax	(49)	(42)	(57)	(42)	(33)
After-tax net profit (loss)	202	195	225	170	131
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(5)	(31)	5	0	0
Net profit (loss)	197	165	229	170	131
Reported EPS	0.06	0.05	0.08	0.06	0.04
Fully diluted EPS	0.06	0.05	0.08	0.06	0.04
Core net profit	202	195	225	170	131
Core EPS	0.07	0.06	0.07	0.06	0.04
EBITDA	373	367	480	414	369

KEY RATIOS

Gross margin (%)	15.1	15.3	14.7	15.0	15.4
EBITDA margin (%)	10.5	10.5	11.6	10.6	10.1
Operating margin (%)	7.7	7.5	7.6	6.3	5.4
Net margin (%)	5.5	4.7	5.5	4.4	3.6
Core profit margin (%)	5.7	5.6	5.4	4.4	3.6
BV (Bt)	3.3	3.4	4.5	4.5	4.6
ROE (%)	7.8	6.4	7.7	4.9	3.8
ROA (%)	5.3	4.2	5.0	3.3	2.5
Current ratio (x)	1.5	1.4	2.9	2.9	2.7
Gearing ratio (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	17.6	15.2	15.9	13.1	10.7

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	115	162	314	138	196
Accounts receivable	13	13	12	14	23
Inventory	6,079	6,664	6,681	6,737	6,994
PP&E-net	8,234	8,607	12,769	12,950	13,062
Other assets	591	599	621	643	699
Total assets	15,033	16,046	20,396	20,481	20,974
Accounts payable	1,372	1,659	1,656	1,613	1,583
ST debts & current portion	2,951	3,469	589	663	1,133
Long-term debt	0	0	3,000	3,000	3,000
Other liabilities	574	617	1,492	1,425	1,347
Total liabilities	4,897	5,746	6,737	6,701	7,063
Paid-up capital	2,613	2,613	2,613	3,049	3,049
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Retained earnings	1,401	1,578	1,864	1,604	1,786
Shareholders equity	10,136	10,301	13,659	13,780	13,911
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	15,033	16,046	20,396	20,481	20,974

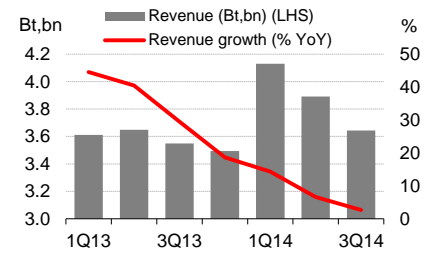
Key Statistics

Number of stores	26	27	29	29	31
Sales space (k sq.m)	629	654	707	707	753
Same store sales growth	-1.3%	-5.9%	-7.1%	-11.3%	-7.4%
Gross margin	15.1%	15.3%	14.7%	15.0%	15.4%

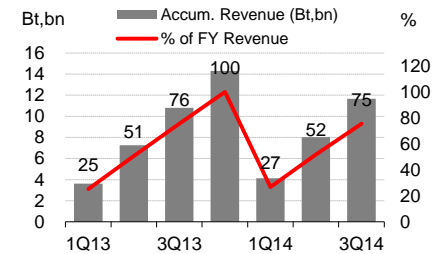
Company profile

Siam Global House (GLOBAL) is a modern-trade hardline retailer, selling building products, ranging from construction materials to home improvement supplies. The firm currently has 31 stores, concentrating mainly in Northeastern and Northern.

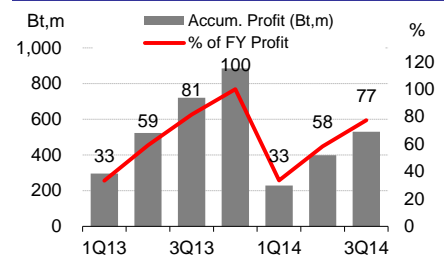
Revenue trend



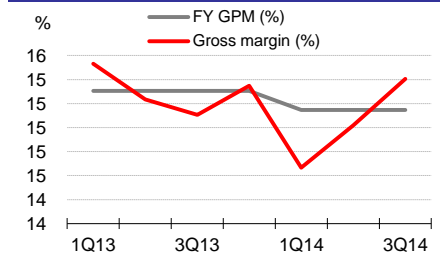
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

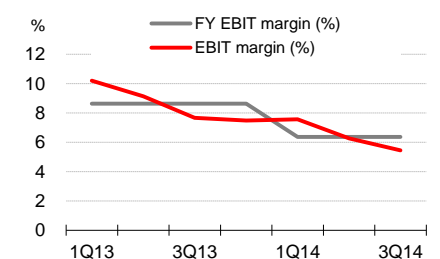
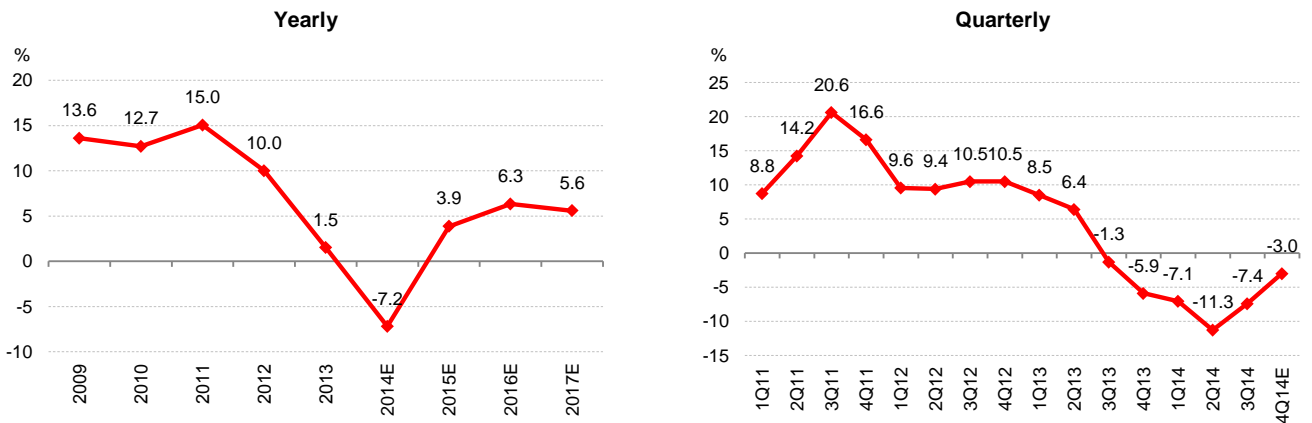
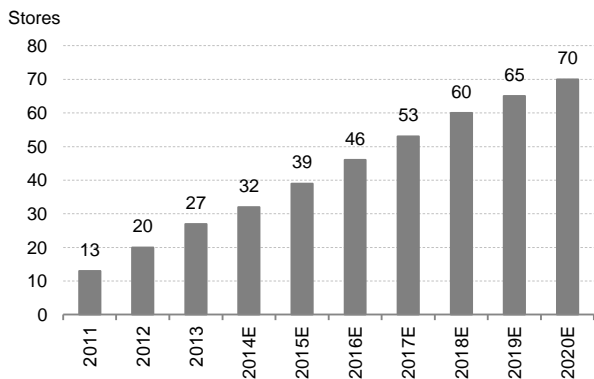


Figure 1 : Same-store-sales



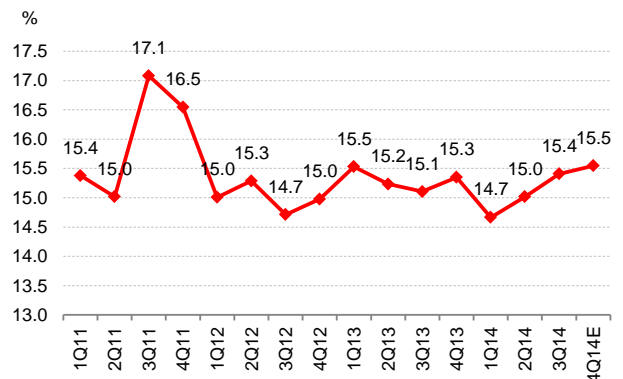
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2 : Number of stores



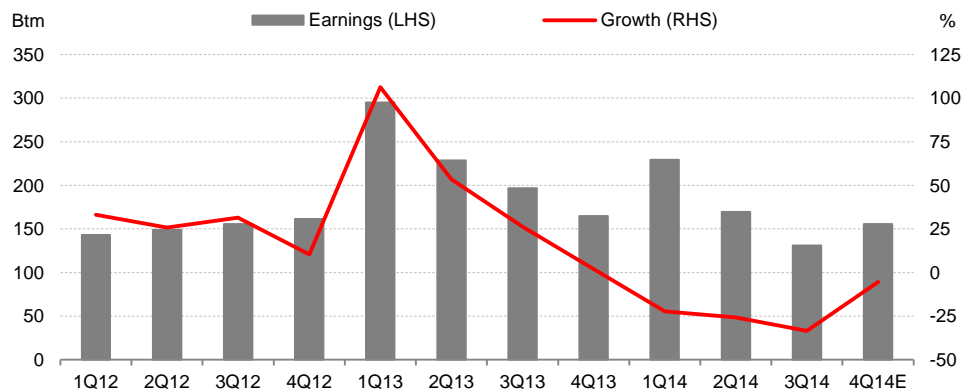
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 3 : Gross margin



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 4 : Quarterly earnings outlook



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

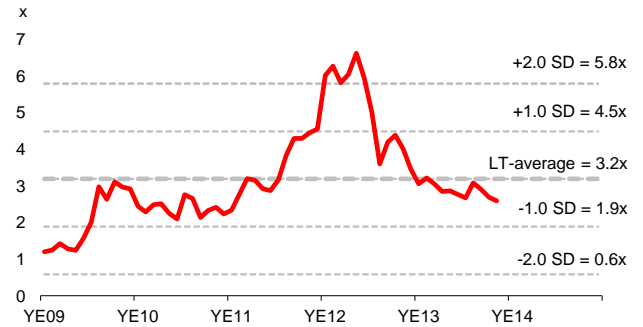
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Suning Appliance Co Ltd	002024 CH	CNY8.4	10,068	n.a.	n.a.	-394.0	-37.4	2.3	2.3	-2.5	-3.7	0.0	0.0
Wumart Stores Inc	1025 HK	HKD6.8	1,121	14.4	13.0	n.a.	10.5	17	16	11.1	11.0	3.7	4.0
Parkson Retail Group	3368 HK	HKD2.2	789	13.3	12.9	n.a.	3.1	0.8	0.8	6.2	6.2	3.3	3.3
Nitori Hldg Co Ltd	9843 JT	JPY6,830.0	6,815	17.8	16.4	9.6	9.0	2.3	2.0	15.2	15.9	0.8	0.9
Lawson Inc	2651 JT	JPY7,560.0	6,611	18.8	17.2	6.0	8.6	2.7	2.5	16.3	15.7	3.2	3.4
Seven & I Holdings Co Ltd	3382 JT	JPY4,302.0	33,250	20.3	18.4	6.8	10.0	16	15	9.1	8.7	1.7	1.9
Family Mart	8028 JP	JPY4,425.0	3,769	17.0	19.3	9.3	-11.5	15	14	8.0	9.3	2.4	2.4
President Chain Store Corp	2912 TT	TWD226.0	7,681	24.5	23.2	19.7	5.6	8.1	7.2	36.4	36.5	3.2	3.4
Capitaland Limited	CAPL SP	SGD3.2	10,383	20.2	18.5	-2.5	11.8	0.8	0.8	5.2	5.0	2.5	2.6
SM Prime Holdings Inc.	SMPH PM	PHP 17.7	10,959	25.5	22.3	16.6	13.2	2.6	2.3	11.7	11.1	1.3	1.5
Home Depot	HD US	USD97.7	131,429	21.7	18.8	19.5	14.6	14.3	15.4	85.9	54.4	1.9	2.2
Costco whole sale corp	COST US	USD137.7	60,284	26.7	24.1	10.2	10.1	3.8	3.5	17.4	17.4	1.0	1.1
Carrefour	CA FP	EUR23.6	21,532	15.3	13.2	-9.6	9.3	18	16	13.7	12.8	2.9	3.3
Home Product Center	HMPRO TB	THB9.15	3,440	35.7	31.1	3.1	14.9	7.2	6.3	22.4	21.8	1.2	1.5
Big C Supercenter	BIGC TB	THB229.00	5,762	26.1	23.0	3.7	13.7	4.5	3.9	18.3	18.2	1.1	1.3
Beauty Community	BEAUTY TB	THB30.00	274	31.6	23.4	34.7	34.8	8.2	7.4	27.2	33.2	2.8	3.8
Karmarts	KAMART TB	THB6.15	124	21.1	19.8	19.3	6.9	5.5	5.4	28.4	27.8	4.2	4.6
Berli Jucker	BJC TB	THB44.50	2,161	38.4	29.5	-22.6	30.3	3.8	3.5	12.4	14.9	1.5	1.9
C.P. All	CPALL TB	THB42.50	11,643	36.4	26.8	-0.4	35.6	10.8	9.2	35.0	41.6	2.1	2.4
Central Pattana	CPN TB	THB47.75	6,536	29.3	25.4	16.1	15.4	5.1	4.5	18.9	19.3	1.3	1.6
DSG International (Thailand)	DSGT TB	THB7.95	305	16.0	13.5	-7.9	18.2	3.4	3.0	24.0	23.6	3.2	3.8
Siam Global House	GLOBAL TB	THB 12.60	1,172	56.0	46.3	-22.5	21.0	2.7	2.6	5.6	5.7	0.5	0.6
Robinson Department Store	ROBINS TB	THB49.50	1,677	29.9	25.8	-7.4	16.1	4.2	3.8	15.6	16.7	1.7	1.9
Siam Future Development	SF TB	THB6.95	314	15.2	11.5	17.7	32.4	14	13	10.6	12.6	0.2	0.2
Officemate	OFM TB	THB49.50	483	36.0	27.2	7.6	32.5	3.3	3.0	9.4	11.6	1.1	1.5
Siam Makro	MAKRO TB	THB38.25	5,599	38.1	29.6	12.2	28.6	14.7	13.3	41.0	47.2	2.5	2.9
Simple average				25.8	22.0	-10.6	13.7	4.6	4.2	19.3	19.0	2.0	2.2

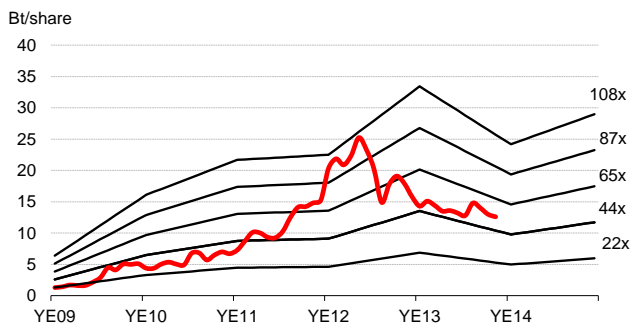
PER band versus SD (next 12 months)



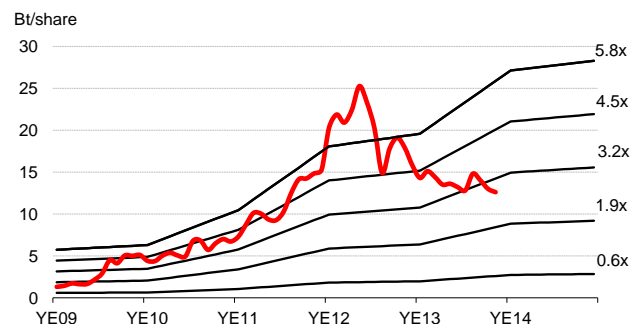
PBV band versus SD (next 12 months)



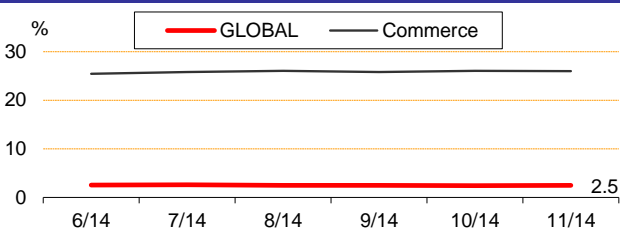
PER band and share price



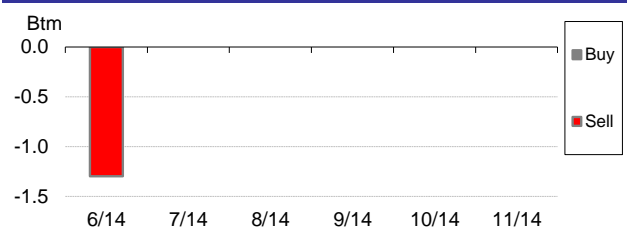
PBV band and share price



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 MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes 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.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
TSE	BA, BGH, CBG, TSE

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	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.