

Robinson Department Store (ROBINS.BK/ROBINS TB)*

Outperform-Maintained

Price as of 13 Mar 2015	47.50
12M target price (Bt/shr)	66.00
Unchanged / Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	38.9

Key messages

ข้อมูลโดยรวมที่ได้จากการประชุม Opportunity Day ของ ROBINS เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยผู้บริหารเชื่อว่าการฟื้นตัวของตลาดห้างสรรพสินค้าต้องอาศัยเวลา แต่การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในครึ่งหลังของปีและอัตราการปล่อยเช่าที่สูงกว่า 90% น่าจะช่วยหนุนให้ผลประกอบการปีนี้ออกมาดี เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2558 จะเพิ่มขึ้น 23.9% YoY จาก 1.9 พันล้านบาทในปี 2557 เป็น 2.3 พันล้านบาทในปี 2558 จากกำไรฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2558 เราจึงแนะนำ “ซื้อ” ROBINS โดยให้ราคาเป้าหมายซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 66 บาท

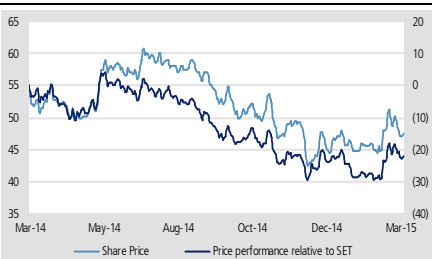
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	52.5 / 1.7		
Outstanding shares (mn)	1,111		
Foreign ownership (mn)	245		
3M avg. daily trading (mn)	1.4		
52-week trading range (Bt)	42.5 – 60.8		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	11.2	-14.1	-9.6
Relative	10.0	-12.1	-20.6

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2012	0.5	0.4	0.3	0.2
2013	0.5	0.4	0.4	0.5
2014	0.5	0.4	0.3	0.5

Share price chart



Source: SET

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

ปีแห่งการไต่กลับ

Event

ข้อมูลโดยรวมที่ได้จากการประชุมจากงาน Opportunity Day ของ ROBINS เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยผู้บริหารเชื่อว่าการฟื้นตัวของตลาดห้างสรรพสินค้าต้องอาศัยเวลา แต่จะกลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในครึ่งหลังของปีและอัตราพื้นที่ว่างสำหรับปล่อยเช่าที่เต็มกว่า 90 % จะช่วยหนุนให้ผลประกอบการปีนี้ออกมาดี

Impact

การฟื้นตัวของตลาดห้างสรรพสินค้าต้องอาศัยเวลา

เนื่องจากเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1/58 ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ ทำให้เรายังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างชัดเจนของตลาดห้างสรรพสินค้า ยิ่งไปกว่านั้น นักท่องเที่ยวจากรัสเซียซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ ROBINS ที่สาขากูเกิ้ลก็ยังไม่ฟื้นตัวเร็วเท่าที่ควร เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินรูเบิ้ล อย่างไรก็ตาม ROBINS เชื่อว่าสถานะตลาดน่าจะฟื้นตัวดีขึ้นในครึ่งหลังของปีจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ดังนั้น แผนการขยายกิจการที่ดำเนินอยู่และการเปลี่ยนแปลงส่วนผสมผลิตภัณฑ์ คาดจะช่วยตอบสนองต่ออุปสงค์ที่ฟื้นตัวขึ้นและทำให้ผลประกอบการของ ROBINS แข็งแกร่งในปีนี้

ห้างสรรพสินค้าแบบ Lifestyle จะเป็นหัวหอกของการเติบโต

ห้างสรรพสินค้าแบบ lifestyle ซึ่งเป็นศูนย์รวมบริการและความบันเทิงทั้งร้านอาหาร ร้านเสริมสวย และธนาคาร เป็นที่นิยมของคนในพื้นที่โดยมีผู้ใช้บริการเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่ที่สูงถึงกว่า 90% ผู้บริหารคาดว่าห้างในรูปแบบนี้จะกลายเป็นหัวหอกสำหรับการเติบโตในอนาคต โดยคาดว่าจะขยายสาขาใหม่ในรูปแบบนี้ประมาณ 4-5 สาขาต่อปีเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการขยายสาขาเป็น 60 สาขาภายในปี 2563

คาดว่ารายได้จะโต 9.2% YoY จากแผนการขยายธุรกิจ

แม้ว่าตลาดห้างสรรพสินค้าจะฟื้นตัวช้า แต่การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ก็น่าจะช่วยหนุนให้ same store sales growth (SSSG) ฟื้นตัวขึ้นจากที่ลดลง 5.8% ในปี 2557 เป็น +3.5% ในปี 2558 ซึ่งประมาณการของเราต่ำกว่าที่บริษัทตั้งเป้าเอาไว้ที่ 4.0-5.0% นอกจากนี้ การขยายสาขาสม่เสมอ คาดจะช่วยให้อัตราขายปีนี้โตได้ 9.2% YoY เป็น 2.6 หมื่นล้านบาท

ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจะช่วยหนุนกำไรปี 2558

นอกจาก GPM จะเพิ่มขึ้น 10bps เป็น 24.6% จากการเลือกสินค้าที่เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าในแต่ละทำเลสาขาแล้ว การขยายสาขาของห้างแบบ lifestyle ยังช่วยเพิ่มพื้นที่เช่าเป็น 310,000 ตารางเมตรในปี 2558 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโต CAGR ที่ 17.3% ในช่วงปี 2553-2557 ที่เป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะหนุนการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558 ทั้งนี้ เราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่สูงถึงกว่า 90% จะช่วยให้อัตราพื้นที่ว่างในปี 2558 เพิ่มขึ้น 9.4% YoY และส่งผลต่อเนื่องให้กำไรสุทธิปี 2558 เพิ่มขึ้น 23.9% YoY จาก 1.9 พันล้านบาทในปี 2558 เป็น 2.3 พันล้านบาท

Valuation & action

จากการฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2558 เราจึงแนะนำ “ซื้อ” ROBINS โดยให้ราคาเป้าหมายซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 66.00 บาท

Risks

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าที่คาด

Key financials and valuations

	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Revenue (Bt mn)	21,620	24,300	23,896	26,097	29,077
Gross profit (Bt mn)	5,309	5,914	5,843	6,408	7,183
EBIT (Bt mn)	2,420	2,324	2,234	2,880	3,396
Net profit (Bt mn)	1,658	1,986	1,927	2,389	2,797
EPS (Bt)	1.49	1.79	1.77	2.15	2.52
DPS (Bt)	0.90	0.90	0.90	1.03	1.13
EPS growth (%)	14.0	19.8	(0.9)	21.4	17.1
P/E (x)	31.8	26.6	26.8	22.1	18.9
P/B (x)	4.9	4.4	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA (x)	12.7	12.5	12.5	10.6	10.6
Net Debt to Equity (x)	-0.4	-0.2	0.1	0.0	0.0
Dividend Yield (%)	1.9	1.9	1.9	2.2	2.4
Return on Avg. Equity (%)	16.6	17.4	15.4	17.2	17.7

Source: KGI Research

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

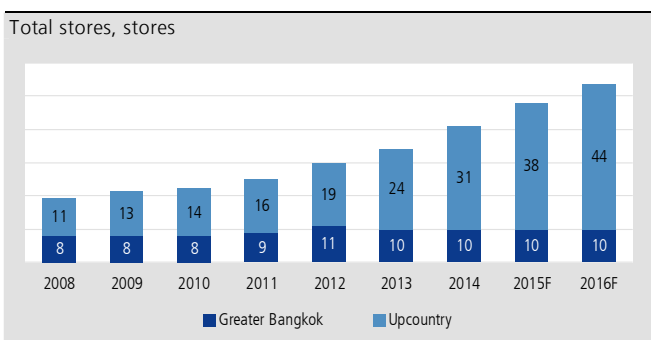
http://research.kgi.com; Bloomberg: KGIT <GO> Please see back page for disclaimer

Figure 2: Company profile

Robinson Department Store (ROBINS) operates Thailand's largest number of department stores and has the greatest market coverage, with a focus on the middle-to-high income market segment. Its network currently consists of ten department stores in Bangkok and 31 upcountry. ROBINS is 54% owned by CRC Group. The company also holds 29% and 40% stakes in CRC Sports and Power Buy, which operate Super Sports and Power Buy specialty retail stores, respectively.

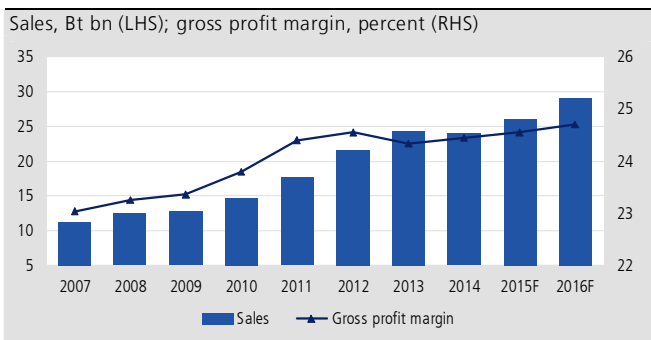
Source: Company data; KGI Research

Figure 4: Breakdown store by location



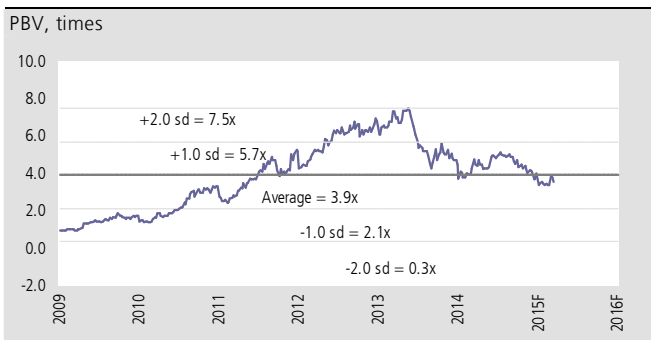
Source: Company data; KGI Research

Figure 6: Sales & gross profit margin



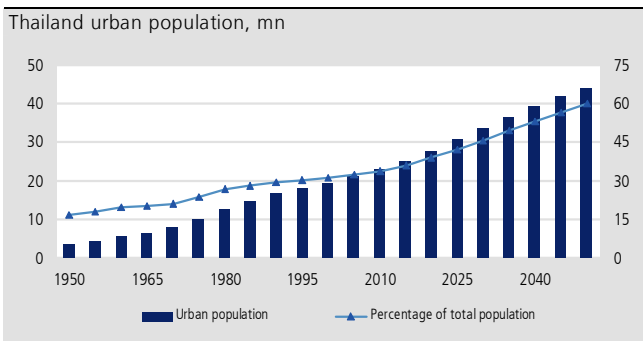
Source: Company data; KGI Research

Figure 8: Company trading PBV



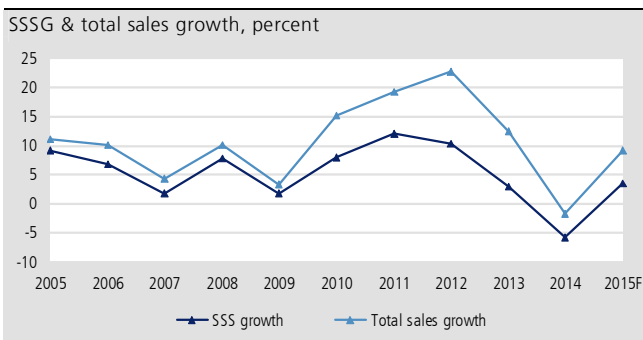
Source: Company data; KGI Research

Figure 3: Urban population is on the rise



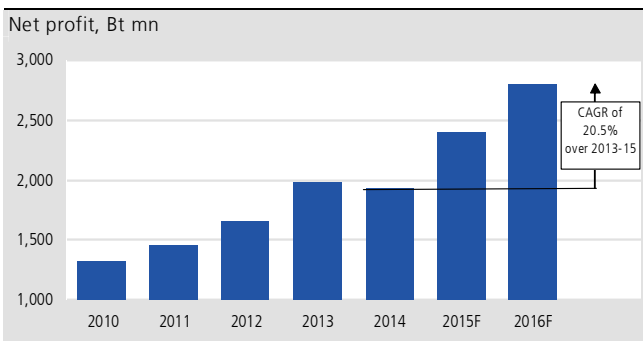
Source: Company data; KGI Research

Figure 5: Sales growth follows SSSG trend



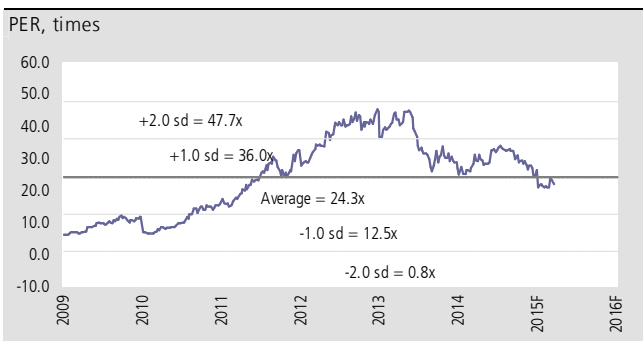
Source: Company data; KGI Research

Figure 7: CAGR net profit



Source: Company data; KGI Research

Figure 9: Company trading PER



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	Sep-14A	Dec-14A
Income Statement (Bt mn)												
Revenue	5,071	5,004	5,204	6,341	6,305	5,560	5,869	6,567	5,941	5,500	5,774	6,680
Cost of Goods Sold	(3,813)	(3,762)	(3,977)	(4,758)	(4,812)	(4,174)	(4,474)	(4,927)	(4,447)	(4,154)	(4,420)	(5,031)
Gross Profit	1,258	1,242	1,227	1,583	1,493	1,386	1,395	1,640	1,494	1,346	1,355	1,649
Operating Expenses	(1,012)	(1,130)	(1,193)	(1,446)	(1,291)	(1,351)	(1,433)	(1,611)	(1,449)	(1,492)	(1,581)	(1,805)
Other incomes	405	424	439	624	474	492	516	615	602	620	624	872
Operating Profit	650	535	473	761	676	526	478	643	647	473	397	716
Depreciation of fixed assets	1,003	891	803	1,183	1,052	820	880	1,348	1,146	993	696	1,508
Operating EBITDA	1,653	1,426	1,277	1,943	1,729	1,346	1,358	1,992	1,794	1,466	1,093	2,224
Non-Operating Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Non-Operating Expenses	-	-	-	-	-	40	(40)	-	1	9	14	16
Interest Expense	-	-	-	-	-	40	(40)	-	1	9	14	16
Other Non-op Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Investment Income/(Loss)	125	102	60	115	80	75	90	114	92	121	95	96
Pre-tax Profit	776	637	534	875	756	561	609	757	739	585	478	795
Current taxation	(148)	(113)	(101)	(567)	(134)	(102)	(93)	(126)	(130)	(99)	(79)	(140)
Minorities	(64)	(49)	(53)	(68)	(70)	(51)	(51)	(68)	(70)	(46)	(47)	(60)
Extraordinary items	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	564	474	380	240	552	407	465	562	539	440	353	595
EPS (Bt)	0.5	0.4	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.5
Margins (%)												
Gross profit margin	24.8	24.8	23.6	25.0	23.7	24.9	23.8	25.0	25.1	24.5	23.5	24.7
Operating margin	12.8	10.7	9.1	12.0	10.7	9.5	8.1	9.8	10.9	8.6	6.9	10.7
Operating EBITDA margin	32.6	28.5	24.5	30.6	27.4	24.2	23.1	30.3	30.2	26.6	18.9	33.3
Net profit margin	11.1	9.5	7.3	3.8	8.7	7.3	7.9	8.6	9.1	8.0	6.1	8.9
Growth (%)												
Revenue growth	23.6	22.3	20.3	24.1	24.3	11.1	12.8	3.6	(5.8)	(1.1)	(1.6)	1.7
Operating growth	25.4	15.1	3.6	36.6	4.0	(1.7)	1.0	(15.4)	(4.3)	(10.1)	(17.0)	11.3
Operating EBITDA growth	30.1	18.7	5.7	49.0	4.6	(5.6)	6.4	2.5	3.8	8.9	(19.5)	11.7
Net profit growth	49.7	23.7	3.0	(21.0)	(2.2)	(14.2)	22.5	133.9	(2.3)	8.2	(24.2)	5.9

Source: KGI Research

Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	14F EPS (Bt)	15F EPS (Bt)	16F EPS (Bt)	15F EPS growth (%)	16F EPS growth (%)	15F PER (x)	16F PER (x)	15F PBV (X)	16F PBV (X)	15F Div Yield (%)	15F ROAE (%)
BIGC*	OP	268.0	221.00	21.3	8.8	9.2	10.2	4.4	11.2	24.1	21.7	3.8	3.4	13.1	16.7
CPALL*	OP	52.50	39.00	34.6	1.1	1.5	1.9	30.0	26.7	26.5	21.0	0.9	0.8	3.2	34.6
GLOBAL*	U	12.20	10.60	15.1	0.2	0.3	0.3	15.1	8.5	40.0	36.9	2.2	2.1	1.5	5.6
HIMPRO*	OP	11.00	7.95	38.4	0.3	0.3	0.3	10.3	11.2	26.8	24.1	5.8	5.6	3.4	22.5
MAKRO	OP	44.00	36.00	22.2	1.0	1.2	1.4	19.3	12.6	29.6	26.3	12.1	10.9	2.7	43.1
ROBINS*	OP	66.00	47.50	38.9	1.8	2.2	2.5	21.4	17.1	22.1	18.9	3.6	3.1	2.2	17.2
Sector	Neutral				13.19	14.56	16.55	10.4	13.7	28.2	24.8	4.7	4.3	4.3	23.3

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Total Assets	17,160	18,830	23,102	27,375	31,835
Current Assets	6,411	4,810	4,620	4,748	5,013
Cash & ST Investments	4,063	2,100	1,922	2,008	2,047
Inventories	1,325	1,667	1,509	1,566	1,745
Accounts Receivable	604	739	877	913	930
Others	419	304	312	261	291
Non-current Assets	10,749	14,020	18,482	22,627	26,822
LT Investments	835	1,299	1,718	1,909	2,133
Net fixed Assets	6,063	9,132	12,950	16,730	20,317
Others	3,851	3,589	3,814	3,988	4,373
Total Liabilities	6,304	6,818	10,062	12,596	15,029
Current Liabilities	6,147	6,629	9,757	12,332	14,723
Accounts Payable	4,347	4,407	4,245	4,627	5,145
ST Borrowings	0	0	2,574	4,000	4,000
Others	1,800	2,222	2,937	3,705	5,577
Long-term Liabilities	157	188	306	264	307
Long-term Debts	0	0	79	0	0
Others	157	188	227	264	307
Shareholders' Equity	10,856	12,013	13,040	14,779	16,805
Common Stock	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Capital Surplus	1,042	1,212	1,311	1,662	2,032
Retained Earnings	5,872	6,858	7,786	9,175	10,830
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research
Key Ratios

Year to 31 Dec	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Forecast drivers					
Same store sale growth (%)	10.3	2.9	(5.8)	3.5	5.5
Net new store	5.0	4.0	7.0	7.0	6.0
Gross Margin (%)	24.6	24.3	24.5	24.6	24.7
Growth (% YoY)					
Sales	22.6	12.4	(1.7)	9.2	11.4
OP	21.2	(4.0)	(3.9)	29.4	17.9
EBITDA	25.0	7.6	5.3	17.2	9.3
NP	14.1	19.8	(2.9)	23.9	17.1
EPS	14.0	19.8	(0.9)	21.4	17.1
Profitability (%)					
Gross Margin	24.6	24.3	24.5	24.6	24.7
Operating Margin	11.2	9.6	9.3	11.1	11.7
EBITDA Margin	16.1	15.4	16.5	17.7	17.4
Net Profit Margin	7.7	8.2	8.1	9.2	9.6
ROAA	10.6	11.0	9.2	9.5	9.4
ROAE	16.6	17.4	15.4	17.2	17.7
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	0.0	0.0	20.3	27.1	23.8
Net Debt/Equity (%)	(37.4)	(17.5)	5.6	13.5	11.6
Interest Coverage (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest & ST Debt Coverage (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Cash Flow Interest Coverage (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Current Ratio (x)	1.0	0.7	0.5	0.4	0.3
Quick Ratio (x)	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2
Net Debt (Bt mn)	(4,063)	(2,100)	732	1,992	1,953
Per Share Data (Bt)					
EPS	1.5	1.8	1.8	2.2	2.5
CFPS	1.0	(1.8)	(0.2)	0.0	0.0
BVPS	9.8	10.8	11.7	13.3	15.1
SPS	19.5	21.9	21.5	23.5	26.2
EBITDA/Share	3.1	3.4	3.5	4.2	4.5
DPS	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
Activity					
Asset Turnover (x)	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9
Days Receivables	10.2	11.1	13.4	12.8	11.7
Days Inventory	(29.7)	(33.1)	(30.5)	(29.0)	(29.1)
Days Payable	(97.3)	(87.5)	(85.8)	(85.8)	(85.8)
Cash Cycle	77.8	65.5	68.7	69.5	68.4

Source: KGI Research
Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Revenue	21,620	24,300	23,896	26,097	29,077
Cost of Goods Sold	-16,310	-18,386	-18,053	-19,689	-21,894
Gross Profit	5,309	5,914	5,843	6,408	7,183
Operating Expenses	-4,782	-5,686	-6,328	-6,876	-7,401
Other incomes	1,892	2,096	2,718	3,358	3,624
Operating Profit	2,420	2,324	2,234	2,890	3,406
Depreciation of fixed assets	1,058	1,418	1,705	1,726	1,640
Operating EBITDA	3,477	3,742	3,939	4,616	5,045
Non-Operating Income	0	0	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expenses	0	0	40	80	80
Interest Expense	0	0	40	80	80
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Net Investment Income/(Loss)	402	358	404	453	502
Pre-tax Profit	2,822	2,682	2,597	3,262	3,828
Current taxation	-930	-456	-448	-563	-661
Minorities	-234	-241	-222	-310	-371
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,658	1,986	1,927	2,389	2,797
EPS (Bt)	1.5	1.8	1.8	2.2	2.5

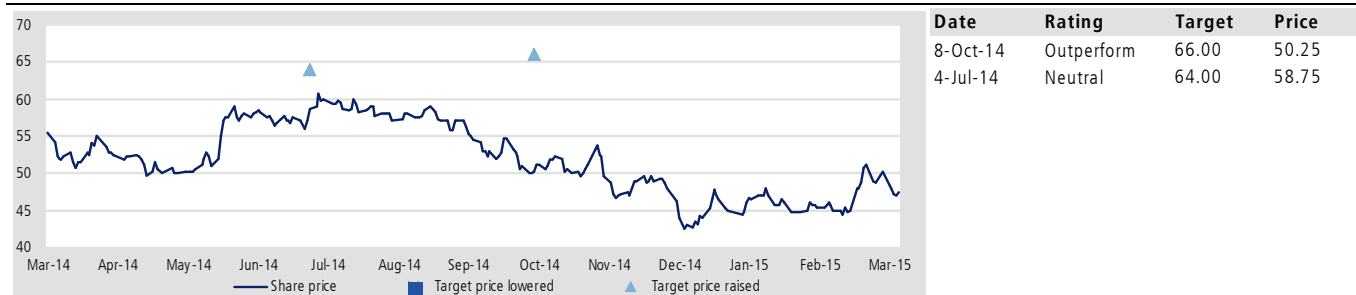
Source: KGI Research
Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15F	Dec-16F
Operating Cash Flow	3,321	3,746	4,226	5,626	6,919
Net Profit	1,658	1,986	1,927	2,389	2,797
Depreciation & Amortization	1,058	1,418	1,705	1,726	1,640
Change in Working Capital	582	(416)	(142)	289	322
Others	23	758	735	1,222	2,161
Investment Cash Flow	(2,204)	(4,729)	(6,054)	(5,927)	(5,739)
Net CAPEX	(3,018)	(4,266)	(5,634)	(5,736)	(5,516)
Change in LT Investment	814	(464)	(420)	(191)	(224)
Change in Other Assets	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	1,118	(983)	(1,828)	(301)	1,180
Financing Cash Flow	(62)	(979)	1,649	347	(1,141)
Change in Share Capital	(0)	21	(5)	0	0
Net Change in Debt	0	0	2,654	1,346	0
Change in Other LT Liab.	(61)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,141)
Net Cash Flow	1,056	(1,962)	(179)	46	39

Source: KGI Research
Rates of Return on Invested Capital

Year	1 -	COGS Revenue	+	Depreciation Revenue	+	Operating Exp. Revenue	=	Operating Margin
Dec-12A		68.6%		4.4%		15.7%		11.3%
Dec-13A		68.9%		5.3%		16.0%		9.8%
Dec-14A		67.1%		6.3%		17.2%		9.3%
Dec-15F		66.2%		5.8%		17.3%		10.7%
Dec-16F		66.3%		5.0%		17.5%		11.2%
Year	1/	Working Capital Revenue	+	Net PPE Revenue	+	Other Assets Revenue	=	Capital Turnover
Dec-12A		0.1		0.3		0.2		1.8
Dec-13A		0.1		0.3		0.2		1.6
Dec-14A		0.1		0.5		0.2		1.3
Dec-15F		0.1		0.6		0.2		1.2
Dec-16F		0.1		0.6		0.2		1.1
Year		Operating Margin	x	Capital Turnover	x	Cash Tax Rate	=	After-tax Return on Inv. Capital
Dec-12A		11.3%		1.8		67.1%		13.8%
Dec-13A		9.8%		1.6		83.0%		12.9%
Dec-14A		9.3%		1.3		82.7%		9.8%
Dec-15F		10.7%		1.2		98.2%		12.3%
Dec-16F		11.2%		1.1		98.0%		12.2%

Source: KGI Research

Robinson Department Store – 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.