

ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน

26 สิงหาคม 2558
ROBINS TB / ROBINS.BK

กำไรยังคงเติบโตท่ามกลางการบริโภคที่อ่อนตัว

ประเด็นการลงทุน

หลังจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงจากการเทขายในตลาดที่ผ่านมา ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายของ ROBINS อยู่ในเกณฑ์ที่น่าสนใจมาก โดย ROBINS ซื้อขายที่ระดับ PER ปี 2558 ที่เพียง 20.2x และ ปี 2559 ที่ 17.1x เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 25.5x ถึงแม้การดำเนินการของห้างสรรพสินค้าของ ROBINS ยังมีแรงกดดันจากการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ เราคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรระหว่างปี 2558-59 ของ ROBINS ยังคงดีกว่าของตลาด ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

ยอดขายสาขาเดิมอ่อนแอ แต่กำไรแข็งแกร่ง

ผู้บริหารได้กล่าวไว้ว่าการจับจ่ายของผู้บริโภคในสาขาต่างๆของ ROBINS ยังคงอ่อนแอ โดยยอดขายสาขาเดิมตั้งแต่ไตรมาส 3/58 จนถึงปัจจุบัน หดตัวลง 2-3% และมีแนวโน้มว่าจะยังคงหดตัวลงต่อเนื่องในระดับนี้จนถึงปลายปีนี้ อย่างไรก็ตามตัวเลขดังกล่าวไม่ได้แย่กว่าที่เราและตลาดคาดไว้ โดยเรายังคงใช้ประมาณการยอดขายสาขาเดิมในครึ่งหลังของปีที -5% แต่คาดว่ากำไรของ ROBINS จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 20% YoY ในครึ่งหลังของปี หนุนโดยรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นถึง 38% YoY

ROBINS ชะลออัตราการขยายสาขาลงอีก แต่มีผลกระทบไม่มากนัก

ROBINS ได้ปรับลดจำนวนสาขาใหม่ในปี 2559 มาอยู่ที่ 2 สาขา (Lifestyle Center หนึ่งสาขา และในห้าง CPN อีกหนึ่งสาขา) จากเดิมที่ 3 สาขา เนื่องจากบริษัทคาดว่ากำไรบริโภคนั้นยังไม่ฟื้นตัวในระยะสั้น สำหรับปี 2560 ROBINS ยังไม่ได้มีแผนการขยายสาขาที่แน่ชัด แต่เราเชื่อว่า ROBINS น่าจะยังไม่กลับมาย้าย 4-5 สาขาต่อปีจนกว่าบริษัทจะเห็นแนวโน้มการบริโภคที่ฟื้นตัว ทั้งนี้การปรับลดการขยายสาขา ทำให้เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2560-61 ลง 1% และ 2% ตามลำดับ รวมทั้งปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 55.50 บาท จากเดิมอยู่ที่ 56 บาท

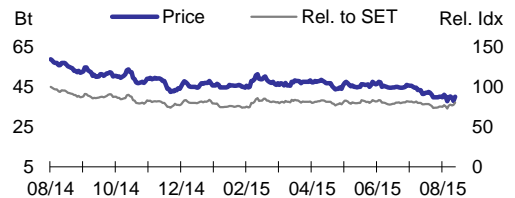
แผนการปรับปรุงสาขาเดิมยังเป็นไปตามเป้า

แม้ ROBINS จะชะลอการขยายสาขา แต่แผนปรับปรุงในสาขา 20 อันดับแรกภายในสิ้นปี 2559 เพื่อให้สอดคล้องกับคอนเซ็ปต์ของสาขาใหม่ (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมจากรายงานวันที่ 18 มิ.ย.) ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดย 2 สาขา (สาขา รังสิตและแฟชัน ไอส์แลนด์) ได้ปรับปรุงเสร็จเรียบร้อยแล้ว ในขณะที่อีก 4 สาขา (สาขา ศรีราชา นครศรีธรรมราช จังซีลอน และ ตรัง) มีแผนปรับปรุงเสร็จภายในไตรมาส 3/58 ก่อนที่ฤดูกาลจับจ่ายจะเริ่มขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารกล่าวว่าปกติแล้วยอดขายจะเพิ่มขึ้นสูงกว่า 10% หลังการปรับปรุง แต่ด้วยสภาพการบริโภคที่ยังคงอ่อนแอ อัตราการเติบโตของยอดขายอาจต่ำกว่า 10% เล็กน้อย อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะเห็นตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ค่อนข้างดีหลังการปรับปรุงของทุกสาขาได้เสร็จสิ้นแล้ว

Sector: Consumer/Retail- NEUTRAL

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 55.50 บาท
ราคา (25/08/58): 46.50 บาท

Price chart

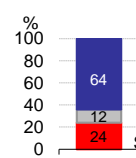


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(1.8)	3.1	(14.8)
Absolute	(8.0)	(9.1)	(30.1)

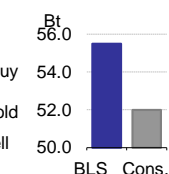
Key statistics

Market cap	Bt44.4bn	USD1.2bn
12-mth price range	Bt36.8/Bt59.3	
12-mth avg daily volume	Bt68m	USD1.9m
# of shares (m)	1,111	
Est. free float (%)	39.5	
Foreign limit (%)	49.0	

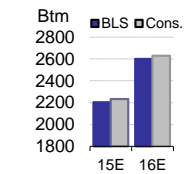
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



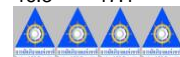
BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Revenues (Btm)	23,896	24,605	26,315	28,005
Net profit (Btm)	1,927	2,203	2,600	3,001
EPS (Bt)	1.74	1.98	2.34	2.70
EPS growth (%)	-2.9%	+14.3%	+18.0%	+15.4%
Core profit (Btm)	1,927	2,203	2,600	3,001
Core EPS (Bt)	1.74	1.98	2.34	2.70
Core EPS growth (%)	-1.2%	+14.3%	+18.0%	+15.4%
PER (x)	23.0	20.2	17.1	14.8
PBV (x)	3.4	3.1	2.8	2.5
Dividend (Bt)	0.9	1.0	1.2	1.4
Dividend yield (%)	2.3	2.6	2.9	3.4
ROE (%)	16.3	17.1	18.3	19.0

CG rating


ไชยธร ศรีเจริญ, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนประจำวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
chaiyatorn@bualuang.co.th
+66 2 618 1344

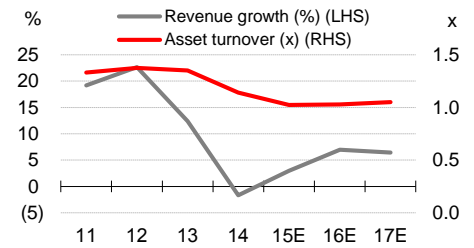
สัดส่วนสินค้าแบรนด์ตนเองมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

การเพิ่มสัดส่วนสินค้าแบรนด์ตนเองเป็นปัจจัยสำคัญอีกปัจจัยหนึ่งที่จะหนุนกำไร (จากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น) ในระยะกลาง-ยาว โดยผู้บริหารกล่าวว่าการเปิดตัว exclusive brand ใหม่ที่นำเข้ามาจากต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมาได้รับการตอบรับที่ดี โดยแบรนด์ใหม่เหล่านี้จะช่วยทำให้สัดส่วนของยอดขายสินค้าตนเองเพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2557 เป็น 9% ในปี 2558 และ 15% ในปี 2561

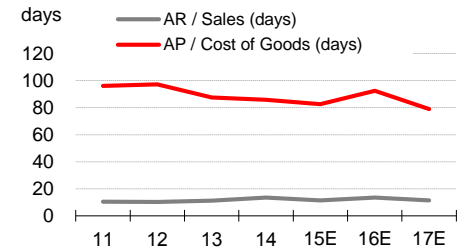
ROBINS: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	24,300	23,896	24,605	26,315	28,005
Cost of sales and services	(18,386)	(18,053)	(18,590)	(19,829)	(21,053)
Gross profit	5,914	5,843	6,015	6,486	6,953
SG&A	(5,686)	(6,328)	(6,942)	(7,502)	(7,991)
EBIT	2,289	2,234	2,638	3,047	3,486
Finance costs	0	(40)	(72)	(62)	(33)
Other income/exp.	2,061	2,718	3,565	4,063	4,523
EBT	2,289	2,193	2,565	2,986	3,452
Corporate tax	(456)	(448)	(566)	(609)	(697)
After-tax net profit (loss)	1,833	1,745	1,999	2,376	2,755
Minority interest	(241)	(222)	(210)	(232)	(255)
Equity earnings from affiliates	358	404	414	455	500
Extra items	35	0	0	0	0
Net profit (loss)	1,986	1,927	2,203	2,600	3,001
Reported EPS	1.79	1.74	1.98	2.34	2.70
Fully diluted EPS	1.79	1.74	1.98	2.34	2.70
Core net profit	1,951	1,927	2,203	2,600	3,001
Core EPS	1.76	1.74	1.98	2.34	2.70
EBITDA	3,707	3,939	4,653	5,276	5,893
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	12.4	(1.7)	3.0	6.9	6.4
Gross margin (%)	24.3	24.5	24.4	24.6	24.8
EBITDA margin (%)	15.3	16.5	18.9	20.0	21.0
Operating margin (%)	9.4	9.3	10.7	11.6	12.4
Net margin (%)	8.2	8.1	9.0	9.9	10.7
Core profit margin (%)	8.0	8.1	9.0	9.9	10.7
ROA (%)	11.0	9.2	9.2	10.2	11.2
ROCE (%)	17.4	13.9	13.3	14.8	16.5
Asset turnover (x)	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
Current ratio (x)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Gearing ratio (x)	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0
Interest coverage (x)	n.m	122.9	85.7	115.1	239.6
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	2,100	1,922	1,595	1,692	1,350
Accounts receivable	739	877	773	977	870
Inventory	1,667	1,509	1,539	1,766	1,685
PP&E-net	9,519	11,549	12,428	12,173	12,316
Other assets	4,805	7,246	8,635	9,569	10,973
Total assets	18,830	23,102	24,970	26,178	27,195
Accounts payable	4,407	4,245	4,205	5,018	4,551
ST debts & current portion	0	2,574	3,000	1,500	800
Long-term debt	0	79	79	79	79
Other liabilities	2,410	3,164	3,295	3,572	3,876
Total liabilities	6,818	10,062	10,579	10,169	9,306
Paid-up capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	7,252	8,180	9,383	10,840	12,541
Shareholders equity	11,343	12,266	13,469	14,926	16,627
Minority interests	670	774	921	1,083	1,261
Total Liab.&Shareholders' equity	18,830	23,102	24,970	26,178	27,195
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,986	1,927	2,203	2,600	3,001
Depreciation and amortization	1,418	1,705	2,016	2,229	2,407
Change in working capital	(417)	(123)	34	381	(278)
FX, non-cash adjustment & others	203	(313)	(203)	(223)	(246)
Cash flows from operating activities:	3,190	3,196	4,049	4,986	4,884
Capex (Invest)/Divest	(4,067)	(5,163)	(4,004)	(2,454)	(3,454)
Others	827	142	202	207	227
Cash flows from investing activities	(3,241)	(5,021)	(3,802)	(2,247)	(3,226)
Debt financing (repayment)	0	2,614	426	(1,500)	(700)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(1,090)	(1,117)	(1,000)	(1,142)	(1,300)
Others	827	142	202	207	227
Cash flows from financing activities	(1,090)	1,496	(574)	(2,642)	(2,000)
Net change in cash	(1,141)	(329)	(326)	97	(342)
Free cash flow (Btm)	(877)	(1,967)	46	2,533	1,430
FCF per share (Bt)	(0.8)	(1.8)	0.0	2.3	1.3
Key Assumptions					
Same-store-sales growth	3.1%	-5.8%	-4.4%	3.5%	6.0%
Store number	34	41	44	46	49
Sales space growth	7.0%	11.7%	5.7%	3.7%	5.2%
Rental space growth	n.a.	34.8%	20.0%	4.2%	8.1%
Gross margin change (bps)	+22	12	+1	+20	+18

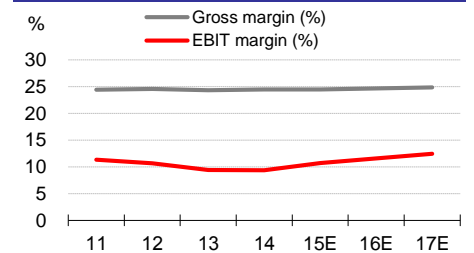
Revenue growth and asset turnover



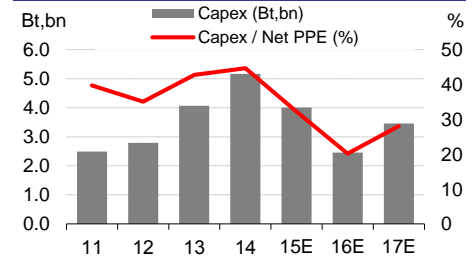
A/C receivable & A/C payable days



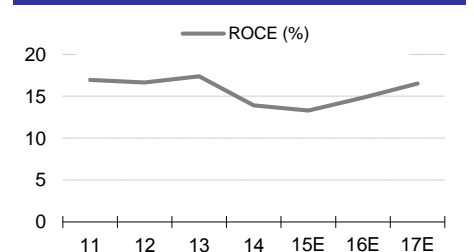
Profit margins



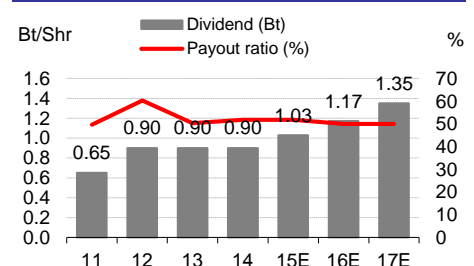
Capital expenditure



ROCE



Dividend payout



ROBINS: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Revenue	5,500	5,774	6,680	6,036	5,860
Cost of sales and services	(4,154)	(4,420)	(5,031)	(4,545)	(4,420)
Gross profit	1,346	1,355	1,649	1,491	1,440
SG&A	(1,492)	(1,581)	(1,805)	(1,629)	(1,720)
EBIT	(146)	(227)	(157)	(138)	(280)
Finance costs	(9)	(14)	(16)	(18)	(17)
Other income/exp.	620	624	872	849	842
EBT	464	384	699	693	544
Corporate tax	(99)	(79)	(140)	(143)	(150)
After-tax net profit (loss)	365	305	559	551	394
Minority interest	(46)	(47)	(60)	(54)	(45)
Equity earnings from affiliates	121	95	96	118	93
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	440	353	595	614	442
Reported EPS	0.40	0.32	0.54	0.55	0.40
Fully diluted EPS	0.40	0.32	0.54	0.55	0.40
Core net profit	440	353	595	614	442
Core EPS	0.40	0.32	0.54	0.55	0.40
EBITDA	871	810	1,204	1,166	1,037

KEY RATIOS

Gross margin (%)	24.5	23.5	24.7	24.7	24.6
EBITDA margin (%)	15.8	14.0	18.0	19.3	17.7
Operating margin (%)	8.6	6.9	10.7	11.8	9.6
Net margin (%)	8.0	6.1	8.9	10.2	7.5
Core profit margin (%)	8.0	6.1	8.9	10.2	7.5
BV (Bt)	10.8	11.2	11.7	12.3	11.8
ROE (%)	15.2	12.3	19.9	19.5	14.0
ROA (%)	9.2	7.1	10.9	10.7	7.7
Current ratio (x)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
Gearing ratio (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Interest coverage (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,102	1,096	1,922	1,314	1,001
Accounts receivable	445	513	877	648	614
Inventory	1,530	1,444	1,509	1,542	1,552
PP&E-net	11,207	11,913	11,549	12,010	12,465
Other assets	5,117	5,617	7,246	7,267	7,351
Total assets	19,401	20,582	23,102	22,780	22,984
Accounts payable	3,234	3,415	4,245	3,720	3,655
ST debts & current portion	2,120	2,325	2,574	2,573	2,454
Long-term debt	0	0	79	76	1,079
Other liabilities	2,063	2,458	3,164	2,704	2,728
Total liabilities	7,416	8,197	10,062	9,073	9,916
Paid-up capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	7,232	7,584	8,180	8,794	8,235
Shareholders equity	11,317	11,670	12,266	12,880	12,319
Minority interests	667	714	774	828	748
Total Liab.&Shareholders' equity	19,401	20,582	23,102	22,780	22,984

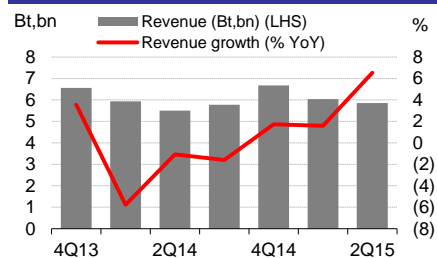
Key Statistics

Same-store-sales growth	-7.0%	-6.8%	-6.1%	-6.6%	-1.0%
Store number	35	36	41	41	41
Sales space growth (YoY)	6.2%	6.2%	11.7%	11.7%	12.2%
Rental space growth (YoY)	25.6%	34.8%	34.8%	34.8%	32.7%

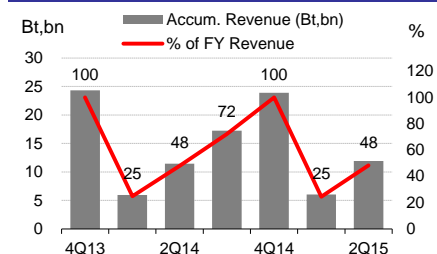
Company profile

Robinson Department Store Public Company Limited (ROBINS) is Thailand's largest department store chain and a member of the Central Group, Thailand's largest retail firm. The firm currently has 42 stores; nine in greater Bangkok, 31 in the provinces and two in Vietnam.

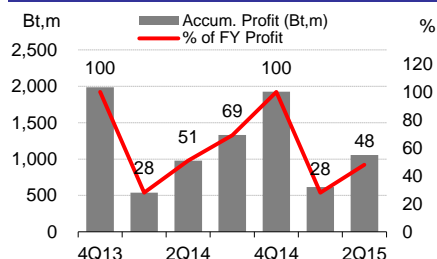
Revenue trend



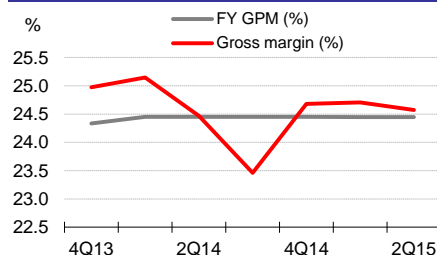
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

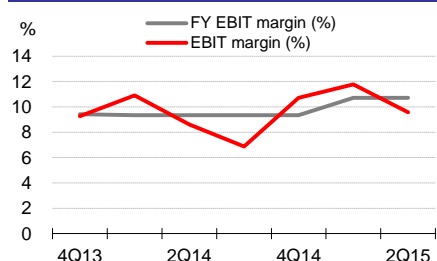
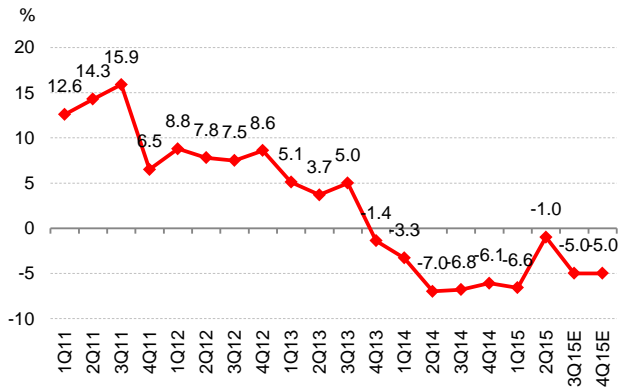
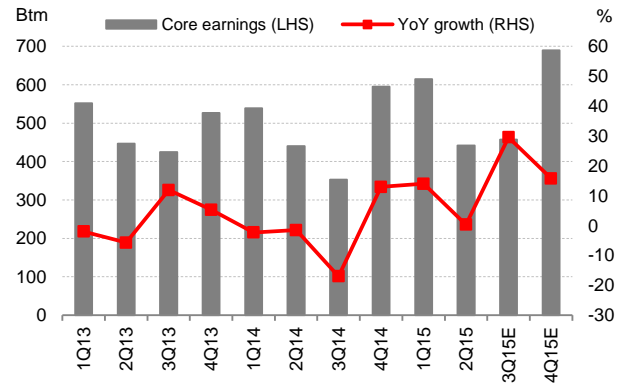
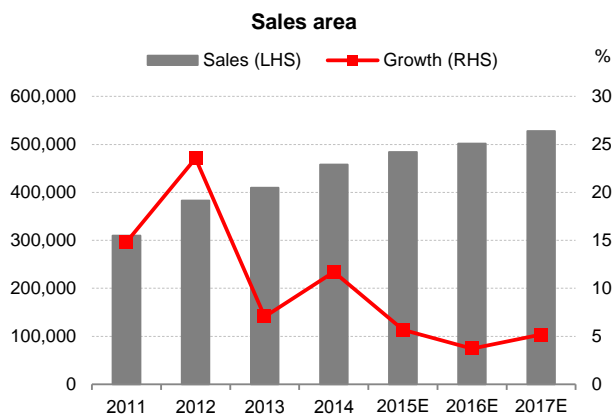


Figure 1 : SSSG


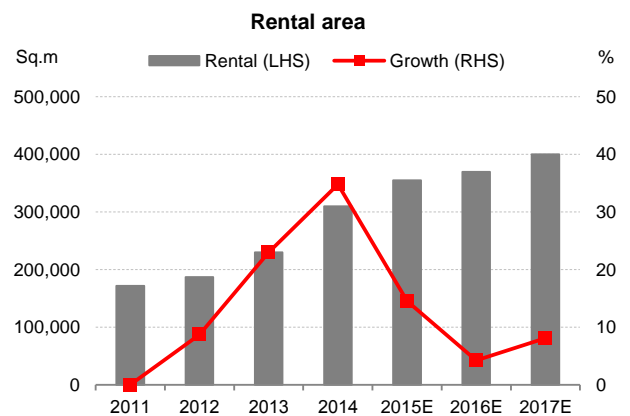
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2 : Quarterly earnings outlook


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 3 : Space


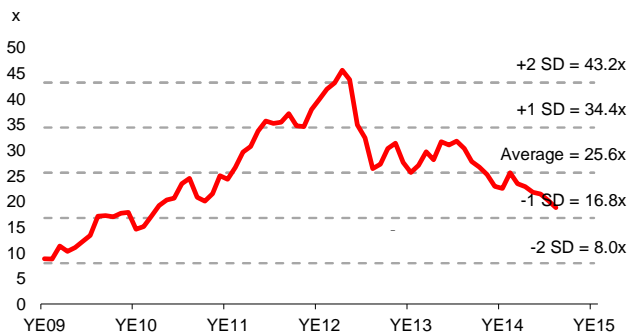
Sources: Company data, Bualuang Research estimates



Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Suning Appliance Co Ltd	002024 CH	CNY15.0	17,277	366.9	294.8	-59.2	24.5	4.7	4.1	1.4	1.9	0.0	0.0
Wumart Stores Inc	1025 HK	HKD4.1	676	10.0	9.4	n.a.	6.6	1.0	1.0	10.8	10.5	3.3	3.5
Parkson Retail Group	3368 HK	HKD1.1	381	10.6	8.8	n.a.	19.8	0.5	0.5	4.8	5.4	4.9	5.9
Nitori Hldg Co Ltd	9843 JT	JPY9,390.0	9,016	25.0	23.0	9.8	8.8	3.3	2.9	14.1	14.0	0.6	0.7
Lawson Inc	2651 JT	JPY8,810.0	7,414	24.8	22.2	10.9	12.2	3.4	3.2	13.9	14.7	2.7	2.8
Seven & I Holdings Co Ltd	3382 JT	JPY5,243.0	38,993	25.1	22.5	15.8	11.7	2.1	2.0	8.5	9.1	1.4	1.5
Family Mart	8028 JP	JPY5,510.0	4,516	25.0	22.3	-14.9	12.6	1.9	1.8	7.9	8.4	1.9	1.9
President Chain Store Corp	2912 TT	TWD200.0	6,351	25.2	22.4	-3.6	12.7	7.7	7.2	31.2	32.3	3.3	3.5
Capitaland Limited	CAPL SP	SGD2.8	8,479	19.1	16.8	-25.6	15.8	0.7	0.7	4.4	4.8	3.0	3.0
SM Prime Holdings Inc.	SMPH PM	PHP20.0	12,393	25.0	22.9	20.6	9.3	2.7	2.5	11.1	11.3	1.2	1.4
Home Depot	HD US	USD112.5	146,187	22.7	19.8	12.2	14.2	20.3	24.0	79.7	130.2	1.8	2.1
Costco whole sale corp	COST US	USD133.0	58,439	27.6	25.4	12.4	6.7	5.5	4.8	19.6	20.0	1.1	1.1
Carrefour	CA FP	EUR27.0	22,987	17.4	15.3	-2.4	12.9	2.1	1.9	12.3	13.2	2.5	2.9
Home Product Center	HMPRO TB	THB6.30	2,322	22.7	18.7	6.9	21.2	4.8	4.2	21.2	22.5	1.8	2.2
Big C Supercenter	BIGC TB	THB185.50	4,289	19.7	17.9	6.9	10.0	3.2	2.8	17.3	16.8	1.5	1.7
Beauty Community	BEAUTY TB	THB4.14	348	31.6	24.9	32.3	26.8	9.7	8.2	33.5	35.7	2.1	2.6
Karmarts	KAMART TB	THB5.75	106	22.8	20.2	5.6	12.6	5.7	5.7	24.9	28.5	4.7	5.4
Berli Jucker	BJC TB	THB29.50	1,317	19.2	19.9	48.2	-3.3	1.7	1.6	23.1	20.0	2.9	2.8
C.P. All	CPALL TB	THB46.50	11,708	32.0	25.8	31.4	23.8	10.4	8.6	39.4	40.1	1.9	2.1
Central Pattana	CPN TB	THB41.50	5,220	22.8	18.1	13.3	25.7	4.0	3.5	18.9	20.8	1.7	2.2
DSG International (Thailand)	DSGT TB	THB5.00	177	15.7	14.4	-8.2	8.7	2.3	2.1	15.4	15.4	3.2	3.5
Siam Global House	GLOBAL TB	THB8.95	874	37.1	28.9	29.2	28.2	2.0	1.8	44.6	44.8	1.3	1.7
Robinson Department Store	ROBINS TB	THB38.00	1,183	20.2	17.1	14.3	18.0	3.1	2.8	17.1	18.3	2.6	2.9
Siam Future Development	SF TB	THB5.15	256	10.6	9.1	6.8	16.7	1.1	1.0	12.3	12.5	0.3	0.3
COL	COL TB	THB41.50	372	34.3	23.1	-13.9	48.5	2.6	2.4	7.7	10.8	1.2	1.7
The Platinum Group	PLAT TB	THB4.90	385	24.9	22.9	0.0	8.6	1.8	1.7	10.7	7.5	1.6	1.7
Siam Makro	MAKRO TB	THB37.25	5,011	33.1	28.2	14.4	17.2	13.2	11.8	41.8	44.2	2.5	3.0
Simple average				36.0	30.2	6.5	15.9	4.5	4.2	20.3	22.7	2.1	2.4

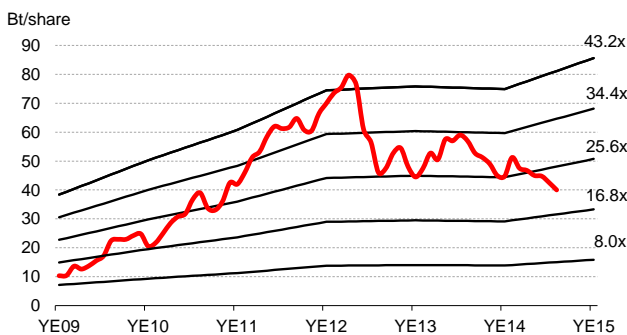
PER band versus SD (next 12 months)



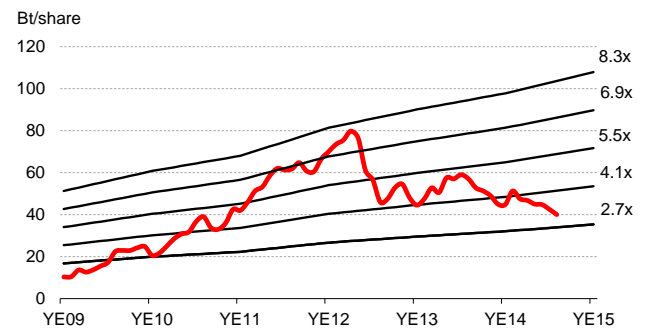
PBV band versus SD (next 12 months)



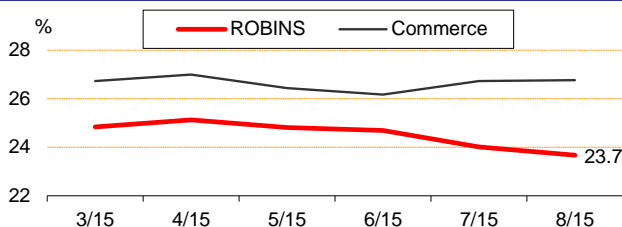
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holdings








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 AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
	COM7, TFG

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 IOD survey 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 neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

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.