

ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น UNIQ TB / UNIQ.BK

14 มกราคม 2559

เป็นผู้รับเหมาขั้นพิเศษ – พร้อมรับได้ทุกงาน

ประเด็นการลงทุน

คาดการณ์ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาส่วนหนึ่งเกิดจากความกังวลที่บริษัทประมูลไม่ได้งานรถไฟรางคู่ 2 เส้นทางในช่วงปลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเรายังคงมองว่าบริษัทมีศักยภาพมากพอที่จะได้รับงานโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งบริษัทได้รับการจัดลำดับเป็นผู้รับเหมาขั้นพิเศษสามารถรับงานได้ทุกงาน และเรายังคงคาดว่าบริษัทจะได้รับงานราว 25,000 ล้านบาท ในปีนี้ นอกจากนี้บริษัทมีแนวโน้มที่จะได้งานมากกว่าคาดเพราะปริมาณงานประมูลในปีนี้อาจจะมาเป็นจำนวนมาก ซึ่งหากบริษัทได้รับงาน 1 สัญญาในแต่ละโครงการตามที่ผู้บริหารมอง คาดงานใหม่ที่บริษัทจะได้รับจะมากกว่าคาดถึง 100% เป็นประมาณ 50,000 ล้านบาท หนุนให้มีการปรับคาดการณ์กำไรปี 2017 ขึ้นได้ราว 20%

แนวโน้มกำไร 4Q15 สูงสุดในรอบปี และมีโอกาสดีกว่าคาด

คาดการณ์กำไร 4Q15 สูงสุดในรอบปีที่ 180 ล้านบาท (+44%YoY, +3%QoQ) โดยเราคาดการณ์รายได้ที่ 2,700 ล้านบาท (+41%YoY, +3%QoQ) อย่างไรก็ตามกำไรใน 4Q15 มีโอกาสดีกว่าคาดราว 17% จากเป้าหมายการรับรู้รายได้ในปี 2015 ของบริษัทที่ 10,000 ล้านบาท (ซึ่งคาดเป็นรายได้ที่จะรับรู้ใน 4Q15 ราว 3,150 ล้านบาท มากกว่าที่เราคาด) โดยหลักยังคงมาจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญาณที่ 1 งานโยธาสำหรับสถานีบางซื่อและศูนย์ซ่อมบำรุง และคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาความสามารถในการทำกำไรที่ราว 6.7% ในส่วนอัตรากำไรสุทธิได้

งานประมูลมีมากเพียงพอ

เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาราว 17% จากจุดสูงสุดที่ราว 22 บาท เป็นเพราะความผิดหวังที่บริษัทไม่ได้รับงานรถไฟรางคู่ 2 เส้นทางที่มีการประมูลในช่วงปลายปีที่แล้ว โดยที่เรามองว่ารถไฟรางคู่ 6 เส้นทางที่คาดว่าจะออกประมูลยังคงเหลืออีก 4 เส้นทางที่จะประมูลต่อไป และยังคงคาดว่าบริษัทจะได้รับงาน 1 เส้นทาง สำหรับ UNIQ ได้รับการจัดลำดับเป็นผู้รับเหมาขั้นพิเศษ ซึ่งสามารถรับงานขนาดใหญ่ได้ทุกงาน โดยที่เรามองงานรอประมูลในปีนี้อาจมีราว 3-5 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) รถไฟรางคู่อีก 4 สาย มูลค่ารวมราว 95,000 ล้านบาท 2) รถไฟใต้ดินสายสีส้ม 90,700 ล้านบาท 3) สุวรรณภูมิ เฟส 2 49,000 ล้านบาท 4) มอเตอร์เวย์ 2 สาย รวม 1.4 แสนล้านบาท และ 5) รถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง ราว 58,500 ล้านบาท

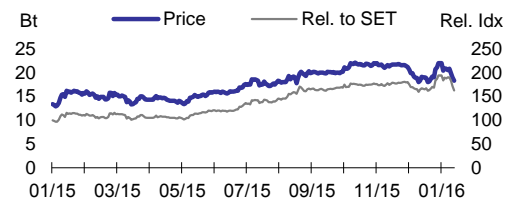
บริษัทอาจได้งานมากกว่าสมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมของเรา

เรายังคงใช้สมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมในการประเมินงานใหม่ที่ UNIQ จะได้รับในปีนี้อยู่ที่ 25,000 ล้านบาท ซึ่งยังคงค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับโครงการที่คาดว่าจะออกประมูลได้ ซึ่งเรายังคงยืนยันมุมมองซึ่งตรงกับเป้าหมายของผู้บริหาร ที่มองว่าบริษัทจะสามารถได้รับงาน 1 สัญญาในแต่ละโครงการที่ออกมา ซึ่งหากโครงการที่กล่าวมาข้างต้น สามารถออกประมูลได้ในปีนี้ คาดงานใหม่ที่บริษัทจะได้รับจะมากกว่าคาดถึง 100% เป็นประมาณ 50,000 ล้านบาท หนุนให้มีการปรับคาดการณ์กำไรปี 2017 ขึ้นได้ราว 20%

Sector: Constructions

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 25.00 บาท
ราคา (13/1/16): 18.30 บาท

Price chart

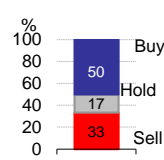


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(5.6)	(3.0)	66.1
Absolute	(4.7)	(12.0)	50.0

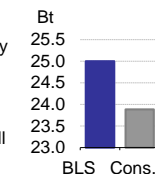
Key statistics

Market cap	Bt19.8bn	USD0.5bn
12-mth price range	Bt12.7/Bt22.7	
12-mth avg daily volume	Bt140m	USD3.9m
# of shares (m)	1,081	
Est. free float (%)	58.6	
Foreign limit (%)	49.0	

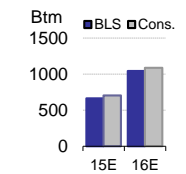
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Revenues (Btm)	8,109	9,546	15,000	12,500
Net profit (Btm)	502	663	1,044	955
EPS (Bt)	0.46	0.61	0.96	0.88
EPS growth (%)	-38.3%	+31.9%	+57.4%	-8.5%
Core profit (Btm)	502	663	1,044	955
Core EPS (Bt)	0.46	0.61	0.96	0.88
Core EPS growth (%)	-14.3%	+32.0%	+57.4%	-8.5%
PER (x)	24.8	29.9	19.0	20.7
PBV (x)	2.2	3.3	3.0	2.7
Dividend (Bt)	0.19	0.25	0.39	0.35
Dividend yield (%)	1.7	1.3	2.1	1.9
ROE (%)	12.2	11.3	16.4	13.7
CG rating	NA			

วิกิจ ธีรธรรมรัตน์ , นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/ปัจจัยทางเทคนิค
Wikij.tir@bualuang.co.th
+662 618 1336

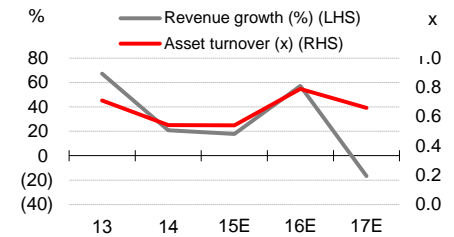
ธนัท พจน์เกษมสิน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
Thanat.poj@bualuang.co.th
+662 618 1333

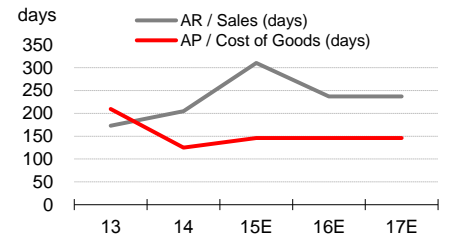
UNIQ : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	6,709	8,109	9,546	15,000	12,500
Cost of sales and services	(5,432)	(6,635)	(7,790)	(12,300)	(10,250)
Gross profit	1,278	1,473	1,756	2,700	2,250
SG&A	(505)	(624)	(652)	(1,039)	(875)
EBIT	773	849	1,104	1,661	1,375
Interest expense	(140)	(309)	(360)	(393)	(184)
Other income/exp.	99	91	85	94	103
EBT	731	632	829	1,361	1,294
Corporate tax	(146)	(130)	(166)	(272)	(259)
After-tax net profit (loss)	586	502	663	1,089	1,035
Minority interest	0	0	0	(45)	(80)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	1	0	0	0	0
Net profit (loss)	587	502	663	1,044	955
Reported EPS	0.75	0.46	0.61	0.96	0.88
Fully diluted EPS	0.54	0.46	0.61	0.96	0.88
Core net profit	586	502	663	1,044	955
Core EPS	0.54	0.46	0.61	0.96	0.88
EBITDA	1,103	1,580	1,810	2,334	2,021
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	67.1	20.9	17.7	57.1	(16.7)
Gross margin (%)	19.0	18.2	18.4	18.0	18.0
EBITDA margin (%)	16.4	19.5	19.0	15.6	16.2
Operating margin (%)	11.5	10.5	11.6	11.1	11.0
Net margin (%)	8.7	6.2	6.9	7.0	7.6
Core profit margin (%)	8.7	6.2	6.9	7.0	7.6
ROA (%)	6.2	3.4	3.8	5.5	5.0
ROCE (%)	15.7	7.6	6.2	8.1	7.8
Asset turnover (x)	0.7	0.5	0.5	0.8	0.7
Current ratio (x)	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
Gearing ratio (x)	0.8	0.5	1.1	0.9	0.6
Interest coverage (x)	5.5	2.8	3.1	4.2	7.5
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	359	627	209	385	281
Accounts receivable	3,178	4,551	8,114	9,750	8,125
Inventory	556	1,053	935	1,476	1,230
PP&E-net	3,753	4,415	4,465	4,515	4,565
Other assets	4,771	6,688	4,296	3,891	3,669
Total assets	12,617	17,334	18,019	20,018	17,870
Accounts payable	3,123	2,274	3,116	4,920	4,100
ST debts & current portion	539	850	4,400	3,900	1,900
Long-term debt	1,540	2,024	2,274	2,344	2,444
Other liabilities	4,811	6,533	2,177	2,176	2,175
Total liabilities	10,013	11,682	11,968	13,341	10,620
Paid-up capital	780	1,081	1,082	1,082	1,082
Share premium	94	2,463	2,463	2,463	2,463
Retained earnings	1,731	2,108	2,506	3,132	3,705
Shareholders equity	2,604	5,652	6,051	6,677	7,250
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	12,617	17,334	18,019	20,018	17,870
CASH FLOW (Btm)					
Net income	587	502	663	1,044	955
Depreciation and amortization	331	731	706	673	646
Change in working capital	(3,565)	(2,852)	(3,446)	(2,177)	1,871
FX, non-cash adjustment & others	4,075	(316)	724	1,849	(740)
Cash flows from operating activity	1,428	(1,935)	(1,352)	1,389	2,732
Capex (Invest)/Divest	(1,063)	(552)	(500)	(500)	(500)
Others	(265)	(844)	(17)	(18)	(18)
Cash flows from investing activity	(1,328)	(1,395)	(517)	(518)	(518)
Debt financing (repayment)	479	1,156	1,405	(500)	(2,000)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(47)	(125)	(205)	(265)	(417)
Others	(265)	(844)	(17)	(18)	(18)
Cash flows from financing activity	113	3,599	1,449	(695)	(2,317)
Net change in cash	213	269	(419)	176	(104)
Free cash flow (Btm)	364	(2,487)	(1,852)	889	2,232
FCF per share (Bt)	0.5	(2.3)	(1.7)	0.8	2.1

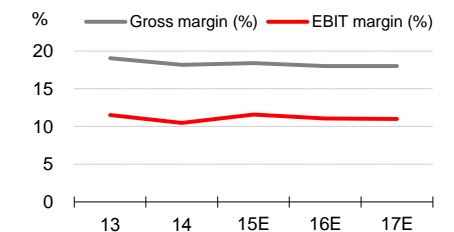
Revenue growth and asset turnover



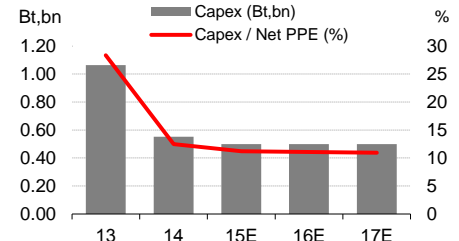
A/C receivable & A/C payable days



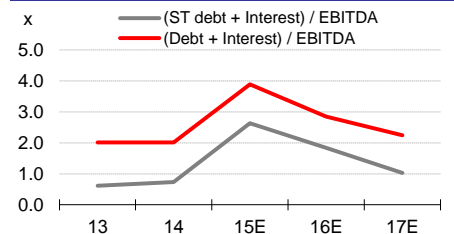
Profit margins



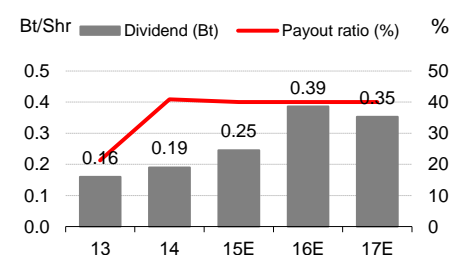
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



UNIQ : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Revenue	2,403	1,911	2,116	2,116	2,614
Cost of sales and services	(1,993)	(1,528)	(1,701)	(1,705)	(2,180)
Gross profit	409	383	415	412	434
SG&A	(138)	(179)	(154)	(152)	(150)
EBIT	271	204	261	260	284
Interest expense	(81)	(90)	(79)	(88)	(94)
Other income/exp.	2	48	16	24	28
EBT	193	162	198	195	218
Corporate tax	(26)	(37)	(45)	(39)	(43)
After-tax net profit (loss)	167	125	153	156	175
Minority interest	(0)	0	0	0	(0)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	167	125	153	156	175
Reported EPS	0.22	0.12	0.14	0.15	0.16
Fully diluted EPS	0.15	0.12	0.14	0.14	0.16
Core net profit	167	125	153	156	175
Core EPS	0.17	0.02	0.14	0.14	0.16
EBITDA	463	398	453	459	482

KEY RATIOS

Gross margin (%)	17.0	20.1	19.6	19.5	16.6
EBITDA margin (%)	19.3	20.8	21.4	21.7	18.4
Operating margin (%)	11.3	10.7	12.3	12.3	10.9
Net margin (%)	7.0	6.6	7.2	7.4	6.7
Core profit margin (%)	7.0	6.6	7.2	7.4	6.7
BV (Bt)	4.6	5.2	5.4	5.3	5.5
ROE (%)	15.0	8.9	10.6	10.9	11.8
ROA (%)	3.9	2.9	3.6	3.3	4.1
Current ratio (x)	1.1	1.3	1.3	1.2	1.3
Gearing ratio (x)	1.3	0.5	0.9	1.0	0.9
Interest coverage (x)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3

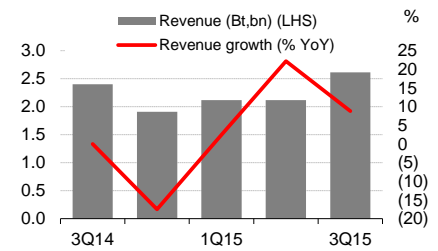
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	903	627	679	669	319
Accounts receivable	4,297	4,551	5,135	5,681	9,294
Inventory	1,160	1,053	893	573	956
PP&E-net	4,440	4,415	4,400	4,303	4,303
Other assets	6,241	6,688	6,117	7,808	2,334
Total assets	17,041	17,334	17,224	19,034	17,205
Accounts payable	2,496	2,274	1,910	2,595	2,919
ST debts & current portion	3,627	850	3,307	4,051	3,999
Long-term debt	2,174	2,024	1,859	1,680	1,522
Other liabilities	4,279	6,533	4,343	4,952	2,834
Total liabilities	12,576	11,682	11,419	13,278	11,274
Paid-up capital	962	1,081	1,081	1,081	1,081
Share premium	1,521	2,463	2,463	2,463	2,463
Retained earnings	1,983	2,108	2,261	2,212	2,387
Shareholders equity	4,466	5,652	5,805	5,756	5,931
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	17,041	17,334	17,224	19,034	17,205

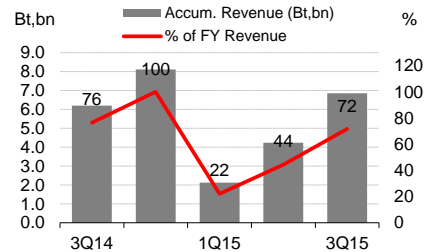
Company profile

ยูนิก เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น มุ่งเน้นงานก่อสร้างโครงการภาครัฐ สาธารณูปโภคขนาดกลางและขนาดใหญ่ ที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญในด้านบริหารจัดการและการเลือกใช้เทคโนโลยี ระดับสูง ให้เหมาะสม เช่น งานก่อสร้างสะพานโครงสร้างเหล็ก งานสะพานโครงสร้างคอนกรีตเสริมเหล็ก งานก่อสร้าง อุโมงค์รถยนต์ลอดใต้ทางแยก งานก่อสร้างทางพื้นคอนกรีต และแอสฟัลท์ติกคอนกรีตงานสาธารณูปโภค งานโครงสร้าง เหล็ก งานอาคาร และงานก่อสร้างเขื่อนและกำแพงกันดิน เป็นต้น

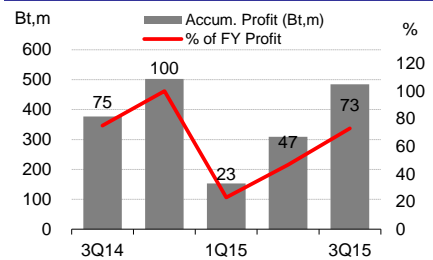
Revenue trend



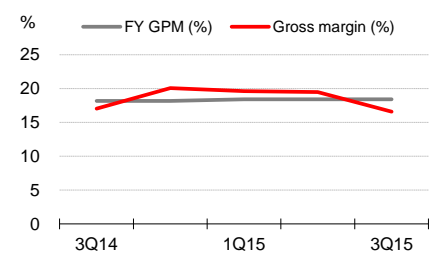
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

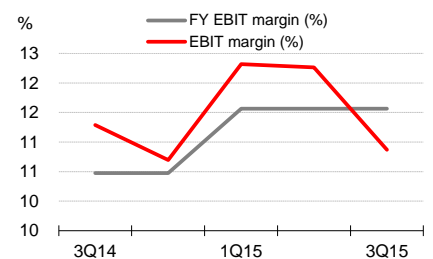


Figure 1 : Big-ticket projects

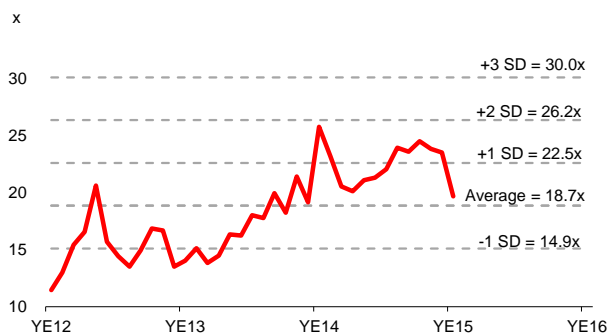
Project	Construction value (Btm)	Progression	Bidding
MRT			
Orange Line (east section)	90,695	Cabinet approved, awaiting for TOR	1H16
Pink Line	26,731	} EIA approved (PPP Fast Track)	1H16
Yellow Line	31,728		1H16
Purple Line (south section)	72,134	Awaiting for EIA Process & under feasibility study	2H16-1H17
Double Tracks			
Prachuap Khiri Khan - Chumphon	23,622	EIA approved	1Q16
Nakhon Pathom - Hua Hin	19,163	} Awaiting for the EIA Approval	2Q16
Map Kabao - Thanon Chira	28,992		2Q16
Lopburi - Paknampo	24,092		2Q16
Chumphon - Suratthani	16,700	} Under feasibility study	2H16-1H17
Pak Nam Pho - Den Chai	29,000		2H16-1H17
Chira Junction - Ubonratchathani	30,900		2H16-1H17
Khon Kaen - Nong Khai	17,400		2H16-1H17
Suratthani - Hat Yai	35,000		2H16-1H17
Hua Hin - Prachuap Khiri Khan	11,348		2H16-1H17
Denchai - Chiangrai - Chiangkong	77,485		2017
Banpai - Nakhonpanom	60,512		2017
Airport			
Suvarnabhumi airport expansion	49,000	Awaiting for TOR process	1Q16
Phuket airport expansion	4,000	} Under feasibility study	2017
Chiangmai airport expansion	4,000		2018
Motorway			
Bang Pa-In - Nakhon Ratchasima	84,600	} EIA approved (PPP Fast Track)	2H16
Bangyai - Kanchanaburi	55,620		2H16

Source: Company data, Bualuang Research

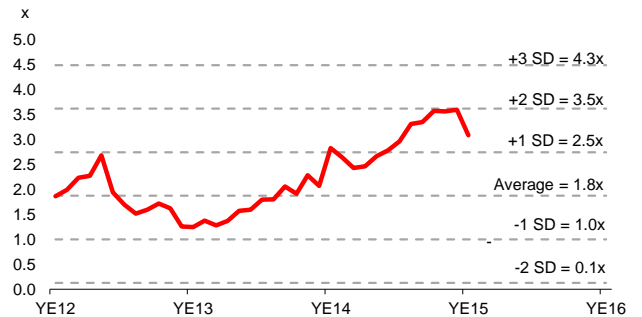
Sector Comparisons

	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
Italian-Thai Development	ITD TB	THB7.80	1,145	60.0	39.0	-90.6	980.0	2.6	2.5	3.7	6.5	0.6	1.1
Nawarat Patanakam	NWR TB	THB1.63	117	23.3	16.3	1036.4	20.0	1.0	1.0	4.7	7.0	1.5	2.5
Toyo-Thai Corporation	TTCL TB	THB20.90	325	24.4	13.2	4.3	85.4	2.1	2.1	8.3	13.8	2.5	2.2
Sriracha Construction	SRICHA TB	THB20.60	177	9.3	10.3	-20.5	-9.7	n.a.	2.9	26.3	24.1	n.a.	7.9
STP&I	STPI TB	THB13.20	596	8.0	9.8	2.0	-18.4	2.1	1.8	28.6	19.8	4.2	4.5
TRC Construction	TRC TB	THB1.98	249	38.7	17.3	-79.8	124.0	3.0	2.7	11.1	16.4	0.8	1.7
Syntec Construction	SYNTEC TB	THB3.26	145	11.4	11.0	16.0	1.7	1.6	1.5	13.9	13.8	3.8	3.6
Dcon Products	DCON TB	THB1.08	64	19.9	19.1	-59.2	4.1	2.1	2.0	14.8	13.8	5.6	5.0
Unique Engineering & Cons.	UNIQ TB	THB21.30	640	34.8	22.1	32.0	57.4	3.8	3.5	11.3	16.4	1.2	1.8
Pylon	PYLON TB	THB11.30	118	20.2	16.6	7.5	21.7	4.2	3.7	22.4	24.0	2.5	3.0
CH. Kamchang	CK TB	THB27.75	1,307	18.8	45.4	8.8	-58.5	2.2	2.2	12.6	5.0	2.1	0.9
Sino-Thai Engineering & Cons	STEC TB	THB25.00	1,060	32.2	37.9	-22.1	-15.1	4.3	4.1	13.8	11.2	1.6	1.3
Simple average				25.1	21.5	69.6	99.4	2.6	2.5	14.3	14.3	2.4	3.0

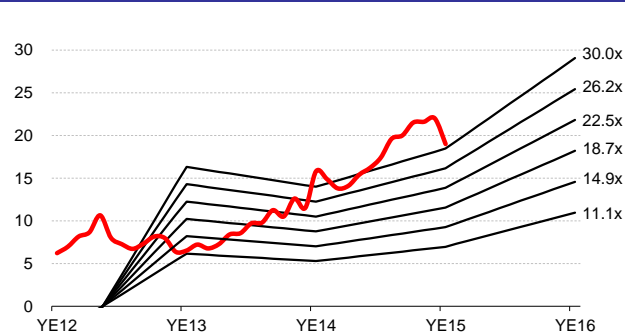
PER band versus SD



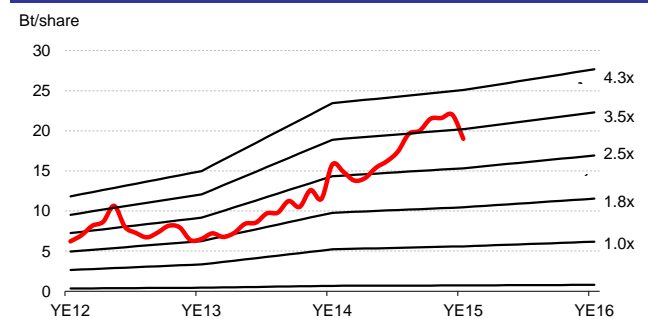
PBV band versus SD



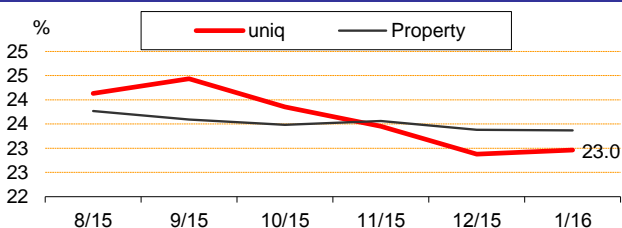
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



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

CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

Anti-Corruption Progress Indicator

Level	Description
5	Extended
4	Certified
3B	Established by Commitment and Policy
3A	Established by Declaration of Intent
2	Declared
1	Committed
Partially progress	Partially progress
No progress	No progress

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.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, [•] Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment 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.