

# Interlink Telecom

ITEL TB / ITELm.BK

9 สิงหาคม 2561

## Six straight quarters of profit growth

### กำไรสูงกว่าคาด

บริษัทรายงานกำไร 2Q18 อยู่ที่ 34 ล้านบาท เติบโตสูงถึง 36%YoY และ 9%QoQ กำไรมากกว่าคาด 15%

หากไม่รวมผลขาดทุนจากบริษัทร่วมฯ ITEL จะมีกำไรสูงถึง 39 ล้านบาท (คาดบริษัทร่วมฯจะพลิกมีกำไรในช่วง 3Q18 เพราะลูกค้าที่บริษัทเซ็นสัญญาแล้วจะย้ายเข้ามาใช้งาน)

### ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

บริษัทมีรายได้รวม 483 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 141%YoY และ 55%QoQ โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 19.1% ลดลงจาก 2Q17 ที่ 29.1% และ 1Q18 ที่ 23.2%

1) รายได้ธุรกิจ Data service (ค่าเช่าโครงข่าย Fiber Optic) อยู่ที่ 154 ล้านบาท เติบโตถึง 20%YoY ตามการเพิ่มขึ้นของ utilization rate และการได้ลูกค้าใหม่เข้ามา

2) รายได้ Data Center อยู่ที่ 16 ล้านบาท เติบโต 6.7%YoY เพราะ occupancy rate เพิ่มขึ้นเป็น 85%

3) รายได้ turnkey อยู่ที่ 313 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 270%YoY เป็นไปตามการรับรู้รายได้งานใน backlog ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นราว 20% ในไตรมาสนี้

4) บริษัทมีผลขาดทุนจากบริษัทร่วมฯ (Data center ที่ร่วมทุนกับ WHA และ AIT) จำนวน 5 ล้านบาท เพราะอยู่ระหว่างรอลูกค้าที่เซ็นสัญญาแล้ว ย้ายเข้ามาใช้งาน (ซึ่งบริษัทมีลูกค้าเรียบร้อยแล้ว ตามหนังสือแจ้ง SET เมื่อวันที่ 7/6/2018)

### แนวโน้ม

คาดการณ์ 3Q18 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ จากรายได้ในธุรกิจเช่าวงจร Fiber Optic เติบโตสูง ซึ่งบริษัทได้ลูกค้า Corporate เข้ามาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น COM7 จำนวนราว 400 สาขา และคาดบริษัทร่วมฯ จะพลิกมีกำไรจากการที่เริ่มให้บริการลูกค้า

### สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

เราคงประมาณการกำไรปี 2018 ที่ 136 ล้านบาท เติบโต 33% คาดกำไร 2H18 จะดีกว่า 1H18 ตาม Utilization rate ที่เพิ่มขึ้น

### คำแนะนำ

เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.60 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อน PEG เพียง 0.7 เท่า ปัจจัยหนุนราคาหุ้นคาดมาจากแนวโน้มกำไรที่สูงขึ้นทุกไตรมาส จากการรับรู้รายได้ค่าเช่า Data service และงานอินเทอร์เน็ตขยายขอบ ที่คาดจะเห็นการประมูลเฟส2 ในช่วง 2H18

### Sector: MAI

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
 เป้าหมายพื้นฐาน: 5.60 บาท  
 ราคา (8/08/61): 3.24 บาท

### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2017	2018E	2019E	2020E
Revenues (Btm)	1,054	1,227	1,143	1,227
Net profit (Btm)	102	136	140	192
EPS (Bt)	0.10	0.14	0.14	0.19
EPS growth (%)	-23.9%	+32.5%	+3%	+37.5%
Core profit (Btm)	102	136	140	192
Core EPS (Bt)	0.10	0.14	0.14	0.19
Core EPS growth (%)	-23.9%	+32.5%	+3%	+37.5%
PER (x)	48.8	23.9	23.2	16.9
PBV (x)	3.3	2.0	1.9	1.8
Dividend (Bt)	0.043	0.054	0.056	0.077
Dividend yield (%)	0.9	1.7	1.7	2.4
ROE (%)	7.0	8.8	8.6	11.1

### CG/Anti-corruption N/A

NA

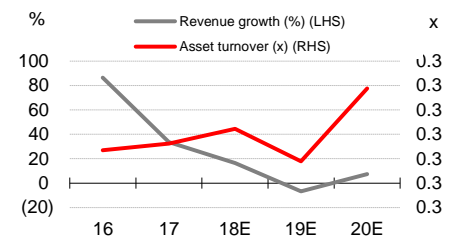
วิกิจ ธีรวรรณรัตน์,  
 นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/  
 วิจัยทางเทคนิค  
 Wikij.tir@bualuang.co.th +662 618 1336

ธนัท พจนเกษมสิน  
 นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 Thanat.poj@bualuang.co.th +662 618 1333

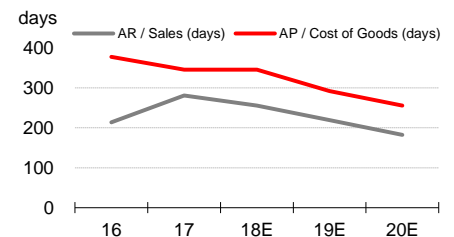
## ITEL: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	789	1,054	1,227	1,143	1,227
Cost of sales and services	(603)	(801)	(939)	(847)	(859)
<b>Gross profit</b>	<b>186</b>	<b>253</b>	<b>288</b>	<b>296</b>	<b>367</b>
SG&A	(71)	(80)	(88)	(97)	(107)
<b>EBIT</b>	<b>115</b>	<b>172</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>260</b>
Interest expense	(52)	(66)	(70)	(72)	(75)
Other income/exp.	20	27	29	29	29
<b>EBT</b>	<b>84</b>	<b>134</b>	<b>158</b>	<b>156</b>	<b>214</b>
Corporate tax	(17)	(27)	(32)	(31)	(43)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>67</b>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>125</b>	<b>171</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	(0)	(5)	9	15	21
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>67</b>	<b>102</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>192</b>
Reported EPS	0.13	0.10	0.14	0.14	0.19
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.13</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.11</b>	<b>0.15</b>
<b>Core net profit</b>	<b>67</b>	<b>102</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>192</b>
Core EPS	0.13	0.10	0.14	0.14	0.19
<b>EBITDA</b>	<b>235</b>	<b>325</b>	<b>384</b>	<b>384</b>	<b>449</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	86.3	33.6	16.4	(6.8)	7.3
Gross margin (%)	23.6	24.0	23.5	25.9	29.9
EBITDA margin (%)	29.7	30.9	31.3	33.6	36.6
Operating margin (%)	14.6	16.4	16.2	17.4	21.2
Net margin (%)	8.5	9.7	11.1	12.2	15.7
Core profit margin (%)	8.5	9.7	11.1	12.2	15.7
ROA (%)	2.3	2.7	3.1	3.3	4.7
ROCE (%)	2.8	3.4	4.2	4.3	5.7
Asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Current ratio (x)	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
Gearing ratio (x)	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9
Interest coverage (x)	2.2	2.6	2.8	2.8	3.5
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	137	103	246	195	439
Accounts receivable	462	811	859	686	613
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,524	3,073	2,988	2,903	2,734
Other assets	213	307	305	320	320
<b>Total assets</b>	<b>3,336</b>	<b>4,294</b>	<b>4,398</b>	<b>4,104</b>	<b>4,107</b>
Accounts payable	624	759	889	678	602
ST debts & current portion	140	214	84	114	154
Long-term debt	1,156	1,562	1,564	1,516	1,439
Other liabilities	10	252	271	122	123
<b>Total liabilities</b>	<b>1,930</b>	<b>2,786</b>	<b>2,808</b>	<b>2,430</b>	<b>2,318</b>
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Retained earnings	92	193	275	359	474
<b>Shareholders equity</b>	<b>1,407</b>	<b>1,508</b>	<b>1,590</b>	<b>1,674</b>	<b>1,789</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>3,336</b>	<b>4,294</b>	<b>4,398</b>	<b>4,104</b>	<b>4,107</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	67	102	136	140	192
Depreciation and amortization	119	153	184	185	189
Change in working capital	(349)	(406)	(48)	173	73
FX, non-cash adjustment & others	103	309	121	(227)	(97)
<b>Cash flows from operating activiti</b>	<b>(59)</b>	<b>159</b>	<b>394</b>	<b>271</b>	<b>356</b>
Capex (Invest)/Divest	(465)	(718)	(100)	(100)	(20)
Others	(42)	(59)	0	0	0
<b>Cash flows from investing activiti</b>	<b>(507)</b>	<b>(778)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>(20)</b>
Debt financing (repayment)	(850)	131	(110)	(120)	40
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	(43)	(54)	(56)
Others	1,442	454	2	(47)	(77)
<b>Cash flows from financing activiti</b>	<b>592</b>	<b>585</b>	<b>(151)</b>	<b>(222)</b>	<b>(93)</b>
Net change in cash	26	(34)	143	(51)	243
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>(524)</b>	<b>(560)</b>	<b>294</b>	<b>171</b>	<b>336</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>

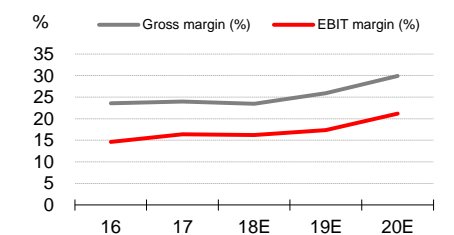
### Revenue growth and asset turnover



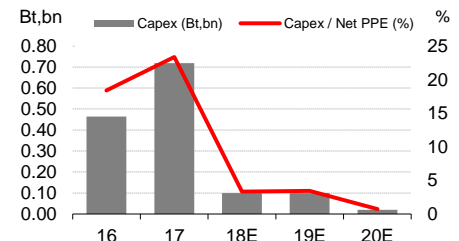
### A/C receivable & A/C payable days



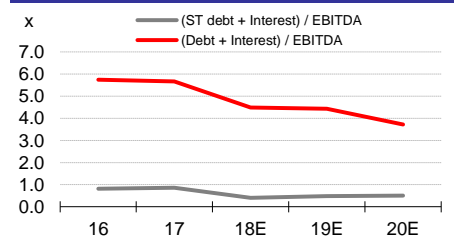
### Profit margins



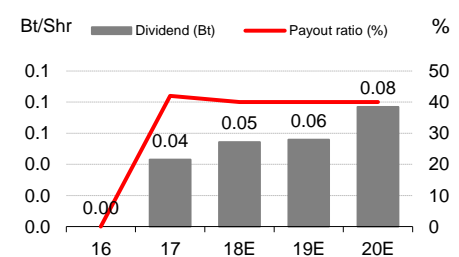
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## ITEL: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Revenue	200	230	441	357	483
Cost of sales and services	(142)	(167)	(359)	(274)	(391)
Gross profit	58	63	82	83	92
SG&A	(18)	(18)	(27)	(25)	(29)
<b>EBIT</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>63</b>
Interest expense	(16)	(17)	(19)	(21)	(23)
Other income/exp.	6	7	9	9	9
<b>EBT</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>49</b>
Corporate tax	(6)	(7)	(9)	(9)	(10)
After-tax net profit (loss)	25	28	36	37	39
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(0)	(5)	(6)	(5)
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>
Reported EPS	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>
<b>Core net profit</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>34</b>
Core EPS	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>EBITDA</b>	<b>78</b>	<b>85</b>	<b>96</b>	<b>99</b>	<b>112</b>

### KEY RATIOS

Gross margin (%)	29.1	27.4	18.6	23.2	19.1
EBITDA margin (%)	38.7	36.7	21.9	27.8	23.1
Operating margin (%)	20.2	19.5	12.5	16.1	13.0
Net margin (%)	12.4	12.1	7.1	8.7	7.0
Core profit margin (%)	12.4	12.1	7.1	8.7	7.0
BV (Bt)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
ROE (%)	6.8	7.6	8.3	8.1	8.8
ROA (%)	2.8	2.9	2.9	2.7	2.7
Current ratio (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Gearing ratio (x)	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5
Interest coverage (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

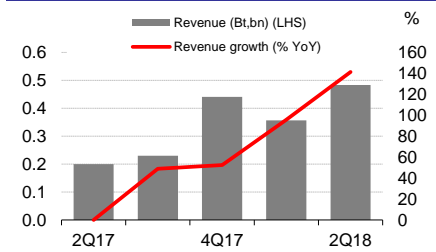
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	50	74	103	104	72
Accounts receivable	219	268	811	998	317
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,770	2,950	3,073	3,225	3,367
Other assets	555	573	307	309	1,308
<b>Total assets</b>	<b>3,594</b>	<b>3,865</b>	<b>4,294</b>	<b>4,636</b>	<b>5,064</b>
Accounts payable	589	665	759	798	1,013
ST debts & current portion	174	234	214	659	785
Long-term debt	1,358	1,464	1,562	1,506	1,577
Other liabilities	23	24	252	133	159
<b>Total liabilities</b>	<b>2,144</b>	<b>2,387</b>	<b>2,786</b>	<b>3,096</b>	<b>3,534</b>
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Retained earnings	135	162	193	225	215
<b>Shareholders equity</b>	<b>1,450</b>	<b>1,478</b>	<b>1,508</b>	<b>1,540</b>	<b>1,530</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>3,594</b>	<b>3,865</b>	<b>4,294</b>	<b>4,636</b>	<b>5,064</b>

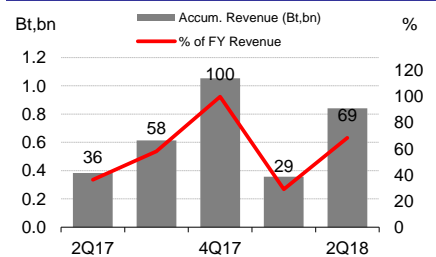
### Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ตลิงค์ เทเลคอม จำกัด (มหาชน) (ITEL) ประกอบธุรกิจโครงข่ายใยแก้วนำแสงทั่วประเทศ (Interlink Fiber Optic Network) ให้บริการให้บริการครอบคลุม ตั้งแต่ Interlink MPLS IP-VPN, Interlink Wavelength และ Interlink Dark Fiber ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทโครงข่ายเป็นของตนเอง จาก กสทช. ได้รับอนุญาตจากการทางรถไฟแห่งประเทศไทยให้มีสิทธิที่จะติดตั้งโครงข่ายใยแก้วนำแสงไปตามเส้นทางรถไฟ เป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่งเป็นเส้นทางที่แตกต่างจากโครงข่ายใยแก้วนำแสงที่มีอยู่เดิมของผู้ให้บริการรายอื่นๆ บริษัทฯ ยังได้ต่อยอดธุรกิจ โดยให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center) เพื่อนำเอาประโยชน์ของการมีโครงข่ายใยแก้วนำแสงทั่วประเทศมาเป็นจุดขายซึ่งครอบคลุมการให้บริการเข้าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์ พื้นที่เซิร์ฟเวอร์เสมือน และศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery) แก่องค์กรต่างๆ

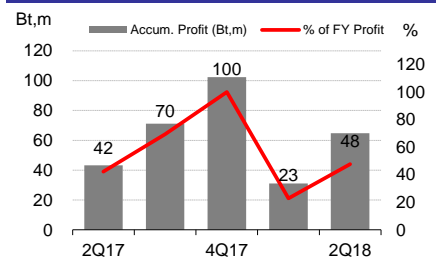
### Revenue trend



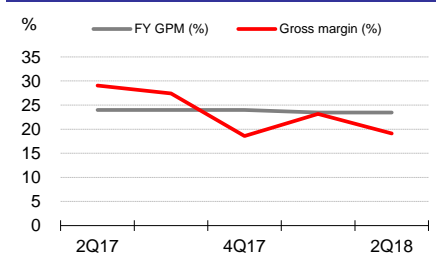
### Revenue trend (accumulated)



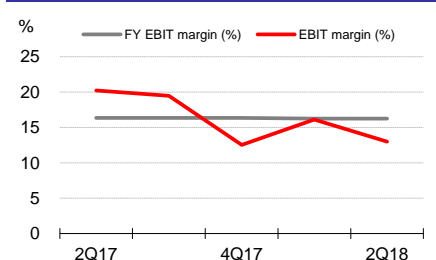
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin



### EBIT margin



**Figure 1 : 2Q18 result**

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q18	2Q17	YoY %	1Q18	QoQ %	6M18	6M17	YoY %	6M18 vs. FY18E
<b>Income Statement</b>									
Revenue	483	200	141	357	35	840	383	120	69
Cost of sales and services	(391)	(142)	175	(274)	42	(665)	(275)	142	71
EBITDA	112	78	44	99	12	211	144	46	55
SG&A	(29)	(18)	66	(25)	17	(55)	(36)	54	62
EBIT	63	40	55	58	9	120	72	67	60
Interest expense	(23)	(16)	47	(21)	11	(44)	(30)	46	63
Other income/exp.	9	6	57	9	3	18	11	61	64
Equity earnings from affiliates	(5)	0	nm	(6)	nm	(11)	(0)	nm	(116)
Extra items	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	n.m.
<b>EBT</b>	<b>49</b>	<b>31</b>	<b>60</b>	<b>46</b>	<b>7</b>	<b>95</b>	<b>54</b>	<b>77</b>	<b>60</b>
Corporate tax	(10)	(6)	75	(9)	11	(19)	(10)	86	61
Minority interest	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	n.m.
<b>Net profit (loss)</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>9</b>	<b>65</b>	<b>43</b>	<b>50</b>	<b>48</b>
Reported EPS	0.03	0.02	21	0.03	0	0.06	0.04	50	48
<b>Core net profit</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>9</b>	<b>65</b>	<b>43</b>	<b>50</b>	<b>48</b>
<b>Key ratios</b>									
Gross margin (%)	19.1	29.1		23.2		20.8	28.2		
EBITDA margin (%)	23.1	38.7		27.8		25.1	37.7		
EBIT margin (%)	13.0	20.2		16.1		14.3	18.9		
SG&A / Revenue (%)	6.1	8.8		7.1		6.5	9.3		
Tax rate (%)	20.9	19.1		20.1		20.5	19.5		
Net margin (%)	7.0	12.4		8.7		7.7	11.3		
Current ratio (x)	0.8	1.0		0.8		0.8	1.0		
Gearing ratio (x)	1.5	1.1		1.4		1.5	1.1		
Interest coverage (x)	0.3	0.4		0.4		2.7	2.4		
<b>Balance Sheet</b>									
Cash & Equivalent	72	50	45	104	(30)				
<b>Total assets</b>	<b>5,064</b>	<b>3,594</b>	<b>41</b>	<b>4,636</b>	<b>9</b>				
ST debts & current portion	785	174	351	659	19				
Long-term debt	1,577	1,358	16	1,506	5				
<b>Total liabilities</b>	<b>3,534</b>	<b>2,144</b>	<b>65</b>	<b>3,096</b>	<b>14</b>				
Retained earnings	215	135	60	225	(4)				
<b>Shareholders equity</b>	<b>1,530</b>	<b>1,450</b>	<b>6</b>	<b>1,540</b>	<b>(1)</b>				
Minority interests	0	0	nm	0	nm				
BV (Bt)	1.5	1.4	6	1.5	(1)				

- รายได้ธุรกิจ Data service (ค่าเช่าโครงข่าย Fiber Optic) อยู่ที่ 154 ล้านบาท เดิมโตถึง 20%YoY ตามการเพิ่มขึ้นของ utilization rate และการได้ลูกค้าใหม่เข้ามา
- รายได้ Data Center อยู่ที่ 16 ล้านบาท เดิมโต 6.7%YoY เพราะ occupancy rate เพิ่มขึ้นเป็น 85%
- รายได้ turnkey อยู่ที่ 313 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 270%YoY เป็นไปตามการรับรู้รายได้งานใน backlog ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นราว 20% ในไตรมาสนี้
- บริษัทมีผลขาดทุนจากบริษัทร่วมฯ (Data center ที่ร่วมทุนกับ WHA และ AIT) จำนวน 5 ล้านบาท เพราะอยู่ระหว่างรอลูกค้าที่เซ็นสัญญาแล้วย้ายเข้ามาใช้งาน

Source: Company data, Bualuang Research

**Bualuang Securities Public Company Limited**

**DISCLAIMER**

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

**Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors**

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

## 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.

“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, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies 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.