

Small-Cap Playbook

22 ธันวาคม 2559

Wired in to 2017's growth sockets

ประเด็นการลงทุน

เรามองว่าหุ้นที่จะเป็น Winning Stock ในปีหน้าจะเป็นหุ้นในกลุ่มที่อิงไปกับนโยบาย Thailand 4.0 ประกอบกับ เป็นหุ้นที่ทำธุรกิจเชื่อมโยงกับผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ ซึ่งเรามองผู้ได้รับประโยชน์แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มย่อย ได้แก่ ต้นน้ำ **ITEL** (ผู้ให้บริการโครงข่าย, งานวิศวกรรมติดตั้งสายเคเบิล) และ ปลายน้ำ **COM7** (ผู้ค้าปลีก/ขายอุปกรณ์ 4G) และกลุ่มงานวิศวกรรมติดตั้งสายเคเบิล **ILINK** คาดได้ประโยชน์ จากเม็ดเงินลงทุนภาครัฐ ที่มีแผนการลงทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งเราเห็นว่าหุ้นจากเม็ดเงินลงทุนภาพ top-down ที่กระจายลงสู่แต่ละอุตสาหกรรมย่อย

คาดกลุ่ม โครงข่าย/สายไฟฟ้า/เทคโนโลยี โดดเด่นปี 2017

หลังจากการประมูล 4G จบลงในช่วงต้นปี 2016 หุ้นเด่นอย่าง COM7 ปรับตัวขึ้นสูงสุดราว 180% นับแต่เราแนะนำซื้อ จากประเด็นการช่วย ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือหลายราย ซึ่งในปี 2016 จะเป็นการลงทุนในลักษณะ Theme Driven เรามองว่าในปี 2017 กลุ่มนี้ยังคงเป็นกลุ่มที่โดดเด่น แต่เป็นในลักษณะ Earnings Driven เพราะแผนงานต่างๆเริ่มเป็นรูปธรรมมากขึ้น...

- กลุ่มผู้ให้บริการโครงข่าย Fiber Optic: คาดรายได้ค่าเช่าเติบโตสูงจากการพัฒนาโครงข่ายมือถือผ่านการ "เช่า" เพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามเทรน Infrastructure as a Services เพื่อเพิ่ม bandwidth และคานนโยบาย Thailand 4.0 หนุนให้บริษัทต่างๆมีความต้องการใช้งานโครงข่ายข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น
- กลุ่มวิศวกรรมติดตั้งสายเคเบิล: คาดผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ จะเริ่มเบิกจ่ายเม็ดเงินลงทุนหลายหมื่นล้านบาทตามแผนงาน หนุนด้วยเม็ดเงินลงทุนในสายไฟฟ้าจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิต/ภูมิภาค/นครหลวง และการลงทุนอินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน มูลค่า 15,000 ล้านบาท
- กลุ่มผู้ขายอุปกรณ์เทคโนโลยี: ผู้ขายอุปกรณ์ 4G คาดจะยังคงได้อานิสงส์อย่างต่อเนื่อง จากเทรนการเปลี่ยนอุปกรณ์เป็น 4G และมีโอกาสในการเพิ่มรายได้จากขายเครื่องฟองซิม รวมถึงการที่ประชากรไทยจะเข้าถึงคอมพิวเตอร์มากขึ้น จากอินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน และ Thailand 4.0

หุ้นเด่นตาม Theme การลงทุน

ITEL (BUY) คาดกำไรโต 100% เป็น 140 ล้านบาทในปี 2017 คาดรายได้ค่าเช่าโครงข่าย Fiber Optic ที่เติบโตขึ้นทุกไตรมาส โดยใน 4Q16 บริษัทได้ลูกค้าใหม่คือผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือเพิ่มอีก 1 ราย และไปจนถึง 1Q17 ได้ลูกค้าใหม่ที่เป็นร้านสะดวกซื้อ

ILINK (BUY) คาดกำไรโตแรงในปี 2017 จากการรับรู้รายได้งานในมือ (backlog) ที่มีอยู่แล้ว ราว 2,000 ล้านบาท คาดปีจลยหนี้ราคาหุ้นมาจากการประมูลงานวิศวกรรมสายไฟฟ้า และสายเคเบิลต่างๆ ตามแผนงานของบริษัท เช่นโครงการสายไฟฟ้าใต้น้ำของ กฟผ. และโครงการนำสายไฟฟ้าลงดิน กฟน. และยังมี การลงทุนอินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน มูลค่า 15,000 ล้านบาท คาดบริษัทจะได้ประโยชน์จากเม็ดเงินลงทุนภาครัฐในกลุ่มสายไฟฟ้าและสายสัญญาณนี้

COM7 (BUY) เรายังคงชอบการเติบโตของบริษัทในด้านการเป็นพันธมิตรกับทรูในการช่วยบริหารสาขาและเปิดเบอร์ใหม่ รวมไปถึงโอกาสในการจำหน่ายสินค้า IT เพิ่มขึ้น ซึ่งเรามองว่านโยบาย Thailand 4.0 จะเป็นปัจจัยเร่งให้คนไทยทุกระดับสามารถเข้าถึงเทคโนโลยีได้มากขึ้น สำหรับระยะสั้น คาดบริษัทได้ประโยชน์จากการขาย iPhone7 หนุนกำไร กำไร 4Q16 ไปจนถึง 1Q17 จะเติบโตสูง

Sector: Small-Cap

Valuations and recommendations

	Rec.	Target Price (Bt)	PER (x)		PBV (x)	
			FY16E	FY17E	FY16E	FY17E
COM7	BUY	U.R	36.9	26.5	8.0	7.0
ILINK	BUY	30.00	27.4	17.7	3.5	3.2
ITEL	BUY	15.00	76.7	38.3	3.9	3.7
PYLON	BUY	12.60	28.1	21.0	5.1	5.0
SAPPE	BUY	38.00	24.8	21.7	5.0	4.4
SEAFSCO	BUY	13.50	23.4	16.0	3.2	2.9
TACC	BUY	12.30	52.4	37.6	8.8	8.3
TPCH	BUY	23.00	36.2	18.0	3.1	2.6
TRC	HOLD	1.30	33.0	30.9	2.8	2.6
TSE	HOLD	6.00	20.6	19.5	2.4	2.2
Simple avg			35.9	24.7	4.6	4.2

Price performances

	1M	3M	12M
COM7	-	32.0	194.6
ILINK	(3.4)	(5.7)	11.3
ITEL	5.9	33.8	-
PYLON	15.0	17.1	24.2
SAPPE	4.0	19.1	100.9
SEAFSCO	9.7	11.9	28.4
TACC	1.6	14.9	91.9
TPCH	2.8	5.8	2.3
TRC	(2.1)	21.4	(22.0)
TSE	16.0	22.9	46.5

วิจิตร ธีรธรรมรัตน์ , นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านตลาดทุน/ปัจจัยทางเทคนิค
Wikij.tir@bualuang.co.th
+662 618 1336

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

นภนต์ ใจแสน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
napon.jai@bualuang.co.th
+662 618 1349

Interlink Telecom

ITEL TB / ITELm.BK

BUY (Target Bt15.00)

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	423	705	975	1,125
Net profit (Btm)	31	70	140	202
EPS (Bt)	0.10	0.14	0.28	0.40
EPS growth (%)	+251%	+36.5%	+100%	+44.3%
Core profit (Btm)	31	70	140	202
Core EPS (Bt)	0.06	0.14	0.28	0.40
Core EPS growth (%)	+111%	+127%	+100%	+44.3%
PER (x)	50.9	76.7	38.3	26.5
PBV (x)	4.8	3.9	3.7	3.4
Dividend (Bt)	0.00	0.06	0.11	0.16
Dividend yield (%)	0.0	0.5	1.0	1.5
ROE (%)	9.9	8.2	9.9	13.3

CG/Anti-Corruption NA /

NA

Key highlights

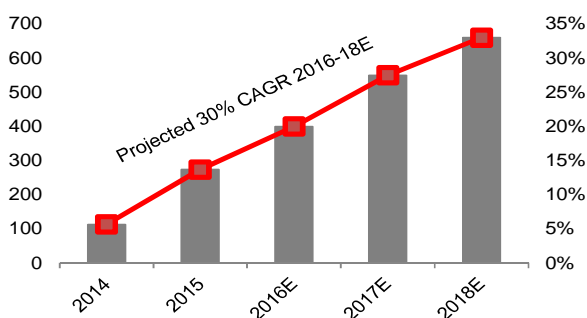
- **โครงข่าย Fiber Optic รากฐานของ Thailand 4.0** เรามีความมั่นใจในการเติบโตของรายได้ค่าเช่าโครงข่าย Fiber Optic คาดราว 40%YoY ในปี 2017 (ซึ่งจะมาจาก การหาลูกค้าใหม่เข้ามาเพิ่ม utilization rate หนุนรายได้เติบโตราว 8-10%QoQ ในทุกไตรมาส)
- **ค่าเช่าโครงข่าย เติบโตสูงจากลูกค้าใหม่** ใน 4Q16 จะเริ่มรับรู้รายได้จาก mobile operator รายใหม่ที่เข้ามาเช่าโครงข่าย Interlink Dark Fiber ในเส้นทางภาคใต้เพิ่มขึ้น และไปจนถึง 1Q17 คาดจะเติบโตจากการรับรู้รายได้ของลูกค้าที่เป็นร้านสะดวกซื้อ ปัจจุบันบริษัทได้รับสัญญาเข้ามาราว 1,000 สาขา ซึ่งมีโอกาสที่จะได้รับสัญญาเพิ่มจากรายการของจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่เข้าไปขายการเชื่อมต่อกับตู้ ATM ที่อยู่หน้าร้านสะดวกซื้อที่บริษัทมีวางจรรยาบรรณเชื่อมต่ออยู่แล้ว
- **อัปเดตต่อประมาณการจากแผนธุรกิจเชิงรุก** การเติบโตในระยะยาวมีโอกาสมากกว่าคาด ซึ่งบริษัทวางแผนเพิ่ม utilization rate เป็น 50% ภายใน 5 ปี ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ที่ u-rate 35% ใน 5 ปี (จากปัจจุบันที่ราว 17%) ปัจจุบันบริษัทมีลูกค้าราว 310 ราย คิดเป็นจำนวน 6,000 จงจร ซึ่งเพิ่มขึ้นจากลูกค้า 242 ราย และ 2,900 วงจรในปีที่แล้ว
- **ได้รับงาน O&M โครงข่าย เปลี่ยนต้นทุนเป็นกำไร** กลุ่มบริษัทเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุดในงานซ่อมบำรุง (O&M) โครงข่าย Fiber Optic จำนวน 2 สัญญา มูลค่า 125 ล้านบาท ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (PEA) เรามองว่าเป็นการโมเดลธุรกิจที่เพิ่มศักยภาพในการทำกำไรให้กับบริษัท เพราะบริษัทมีหน่วยงานวิศวกรรมของที่ใช้ในการดูแลโครงข่ายของตัวเองอยู่แล้ว (เดิมบริษัทต้องแบกต้นทุนหน่วยงานนี้) ซึ่งสามารถนำมาหารายได้ด้วยการรับจ้าง O&M โครงข่ายให้กับลูกค้าได้ ซึ่งเรามองว่าบริษัทมีโอกาสขยายธุรกิจ O&M เพิ่มในอนาคต ซึ่งจะเป็นกระแสรายได้ต่อเนื่องเพิ่มอีกช่องทางหนึ่ง

Figure 1 : Key Player and differentiation

Company	Nature of business
ITEL	66% of rev from recurring FOC lease out and data center, 33% from engineering
SYMC	Lease out FOC, current revenue Bt1,300m
ALT	Mainly Trading and Engineering, target to lease out FOC, current FOC revenue is minimal
DIF	Infrastructure lease but mainly for own use
JASIF	Infrastructure lease but mainly for own use
CSS	Trading and Engineering
AIT	Trading and Engineering
Planet Comm	Trading and Engineering

Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2 : Network revenue and utilization rate projection



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 3 : Mobile Operator CAPEX plan

	CAPEX size (Btm)	Investment plan
TRUE	57,000	2016-18
AIS	40,000	2016
DTAC	70,000	2016-18
Total	167,000	

Sources: Company data

Interlink Communication

ILINK TB / ILINK.BK

BUY (Target Bt30.00)

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	3,058	3,075	4,450	4,848
Net profit (Btm)	266	260	401	454
EPS (Bt)	0.79	0.72	1.11	1.27
EPS growth (%)	-5.4%	-9.4%	+54.9%	+14.0%
Core profit (Btm)	266	260	401	454
Core EPS (Bt)	0.73	0.72	1.11	1.25
Core EPS growth (%)	-2.8%	-2.0%	+54.2%	+13.2%
PER (x)	23.9	27.4	17.7	15.5
PBV (x)	3.5	3.5	3.2	2.8
Dividend (Bt)	0.26	0.29	0.45	0.51
Dividend yield (%)	1.4	1.5	2.3	2.6
ROE (%)	16.1	13.6	18.8	18.9

Key highlights

- **คาดการณ์กำไรหน้าเดบิตแรง** เป็น 400 ล้านบาท หรือเดบิต 55% ในปี 2017 จากการรับรัยรายได้งานในมือ (backlog) ที่มีอยู่แล้ว ราว 2,000 ล้านบาท ประกอบไปด้วยงาน 1) AOT C3 ราว 800 ล้านบาท 2) งาน ก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เครือ มูลค่าราว 310 ล้านบาท 3) สร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เครือ มูลค่าราว 563 ล้านบาท และงานอื่นๆ
- **งานวิศวกรรมเคเบิลพร้อมออกประมูลจำนวนมาก** แนวโน้มที่การเดบิตที่สดใสยิ่งขึ้น เพราะได้ปัจจัยหนุนจากการลงทุนของ Mobile Operator และโครงการต่างๆที่เกี่ยวข้องกับ Digital Economy และ National broadband คาดมีความต้องการสาย fiber optic มูลค่าราว 2-4 พันล้านบาท
- **ธุรกิจจัดจำหน่ายยังคงหนุนการเดบิตที่มั่นคง** ธุรกิจจำหน่ายสายสัญญาณซึ่งมีส่วนเป็นรายได้หลัก (ราว 50-60%) มีแนวโน้มที่การเดบิตที่สดใสยิ่งขึ้น เพราะได้ปัจจัยหนุนจากการลงทุนของ Mobile Operator และโครงการต่างๆที่เกี่ยวข้องกับ Digital Economy คาดหนุนให้ตลาดสายสัญญาณมีการเดบิตสูงกว่าในอดีต อย่างเช่น การลงทุนในโครงการ National broadband คาดมีความต้องการสาย fiber optic มูลค่าราว 2-4 พันล้านบาท

CG/Anti-Corruption



Declared

Figure 4 : Backlogs

Projects	Value (Btm)
AOT C3	800
Tranmission line 115 kv	310
Sub-station 115-22 kv	563
Underground Pattaya	80
ITEL's backlogs	308
Total	2,061

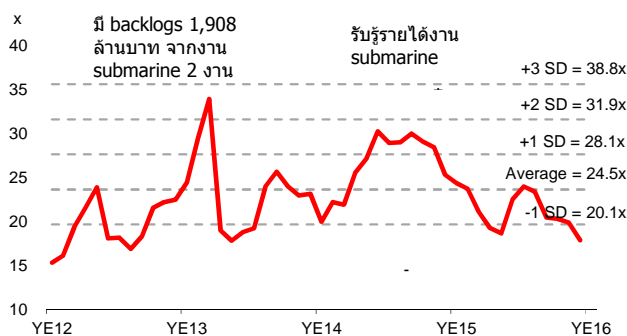
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 5 : High potential bidding

Projects	Value (Btm)	expected announcement period
National Broadband	15,000	1H17
Submaring cable Tao island	1,776	1H17
Submaring cable Samui island	2,130	1H17
Underground cable Rama3	1,800	1Q17
Underground cable Asoke	4,188	1H17
Underground cable Rama9	3,995	2H17
PEA Investment budget	17,000	2017
PEA Investment budget	17,500	2018
PEA Investment budget	17,000	2019
Total	80,389	

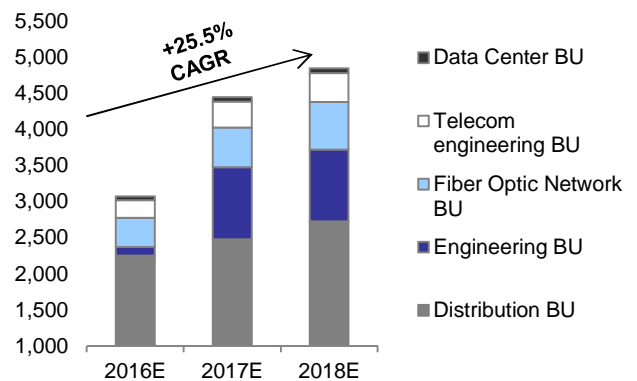
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 6 : P/E Band



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 7 : Revenue growth profile



Sources: Company data

COM7

COM7 TB / COM7.BK

BUY (Under Review)

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	14,966	16,335	18,278	20,275
Net profit (Btm)	268	429	597	694
EPS (Bt)	0.22	0.36	0.50	0.58
EPS growth (%)	-4.0%	+59.9%	+39.1%	+16.3%
Core profit (Btm)	272	429	597	694
Core EPS (Bt)	0.23	0.36	0.50	0.58
Core EPS growth (%)	-1.9%	+58.1%	+39.1%	+16.3%
PER (x)	22.3	36.9	26.5	22.8
PBV (x)	3.4	8.0	7.0	6.0
Dividend (Bt)	0.15	0.18	0.25	0.29
Dividend yield (%)	3.0	1.4	1.9	2.2
ROE (%)	23.5	22.9	28.1	28.3

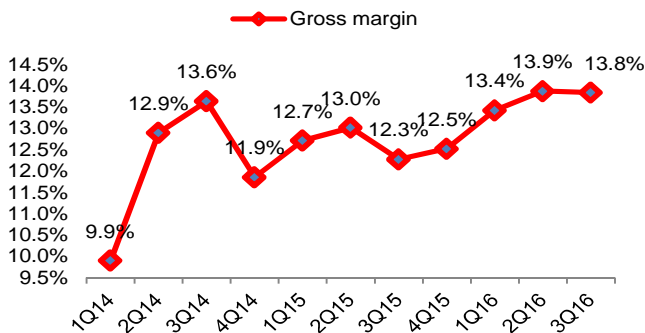
Key highlights

- Thailand 4.0 คาดช่วยกระตุ้นยอดขายต่อเนื่อง** เรามองว่าจะช่วยเพิ่มโอกาสในการจำหน่ายสินค้า IT เพิ่มขึ้น เพราะนโยบาย Thailand 4.0 จะเป็นปัจจัยแรงให้คนไทยทุกระดับสามารถเข้าถึงเทคโนโลยีได้มากขึ้นโดยเฉพาะโครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน รวมทั้งการเปลี่ยนอุปกรณ์ (Handset) ให้เป็น 4G เรามองว่าบริษัทได้รับประโยชน์ทางตรงจากการประมูล 4G
- คาดบริษัทจะได้ Market share ของยอดขาย Apple เพิ่มขึ้น** จากแผนการ Re-Brand iStudio ราว 100 สาขาในมือ (คิดเป็น 60-70% ของจำนวนสาขา Apple ในไทย) สร้างความแตกต่างอย่างชัดเจนจากร้าน iStudio อื่นๆ ซึ่งเรามองว่าจะส่งผลให้ผู้บริโภครับรู้ถึงความแตกต่าง และบริษัทจะสามารถจัดกิจกรรมการตลาด และโปรโมชั่นได้อย่างเต็มที่ ซึ่งบริษัทมียอดขาย Apple ราว 7,000-8,000 ล้านบาท ในแต่ละปี
- Upside risks จากเป้าหมายเชิงรุก และ Inorganic growth** ตีล M&A บางกอก เทเลคอม 999 ล่าสุด เปรียบเสมือนการแข่งร้านเพิ่มขึ้นอีก 44 สาขา หนุนให้บริษัทมีจำนวนร้านค้าเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 320 สาขา ภายใน 1Q17 (เดิม 275สาขา) ซึ่งผู้บริหารตั้งเป้าหมายเชิงรุกว่าจะมีสาขาทั้งสิ้น 500 สาขาภายในปี 2017 ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสที่จะเห็นดีลในลักษณะเดียวกับ บางกอก เทเลคอม 999 เพื่อเร่งการเพิ่มจำนวนสาขาให้ได้ตามเป้า
- เรคาดคำแนะนำซื้อ** เรามองว่ากำไรของบริษัทจะยังคงเติบโตต่อเนื่อง และตลาดมีโอกาสปรับกำไรขึ้นตามพัฒนาการของกำไรที่เติบโตสูง ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดบน P/E ปี 2017 ที่ 26.5 เท่า (2017) ซึ่งยังให้ส่วนลดจากค่าเฉลี่ยกลุ่มค่าปลีกที่เทรดบน P/E 25-35 เท่า ในขณะที่คาดบริษัทจะมีกำไรที่เติบโต 40% สูงกว่ากลุ่มที่คาดโต 12-15% (เราอยู่ระหว่างทบทวน valuation ในด้านบวก)

CG/Anti-Corruption NA /

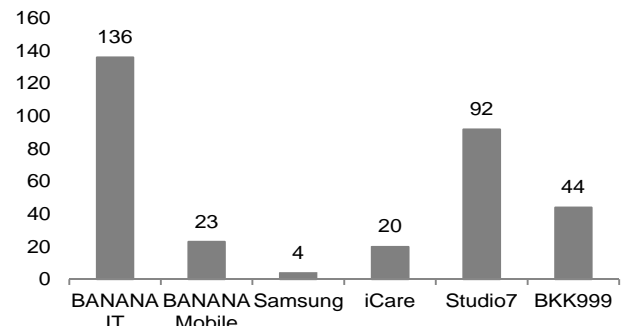
NA

Figure 8 : COM7's Gross Margin



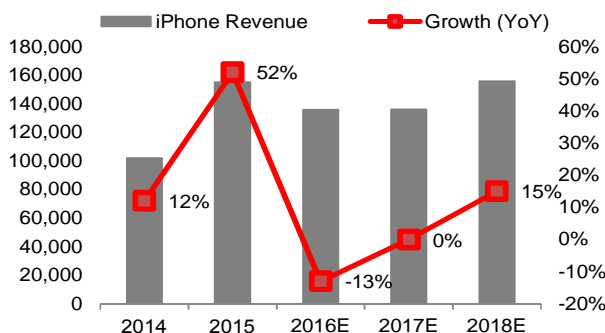
Sources: Company data

Figure 9 : Distribution Channel



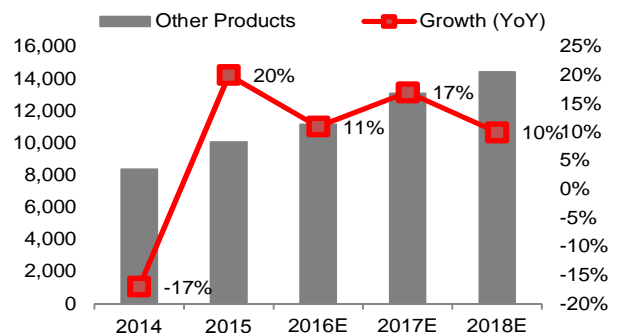
Sources: Company data

Figure 10 : Apple's iPhone sales



Sources: Bloomberg's consensus

Figure 11 : Apple's other products sales



Sources: Bloomberg's consensus

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
	AU

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.