

# อินเตอร์ลิงค์ เทเลคอม

ITEL TB / ITELm.BK

5 กรกฎาคม 2560

## Focus on earnings quality

### ประเด็นการลงทุน

คาดการณ์ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นสะท้อนกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ที่ผ่านมาราคาหุ้นแกว่งในกรอบเพราะกำไร 3Q16-1Q17 ยังคงต่ำกว่า 20 ล้านบาท) ซึ่งใน 2Q17 นี้ จะเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ไตรมาส ที่กำไรบริษัทเติบโตทะลุ 20 ล้านบาท หากดูในรายละเอียดแล้วจะพบว่ากำไรส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าโครงข่าย (recurring) และกำไรในไตรมาสนี้จะเป็พื้นฐานใหม่สำหรับครึ่งปีหลังให้เติบโตเร็วขึ้น จากการให้บริการลูกค้าใหม่อย่าง MTL5 เพิ่มขึ้นไตรมาสละ 400 สาขา และยังมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นระยะสั้นจากการสรุปสัญญากับลูกค้ารายใหญ่ และการเข้าประมูลโครงการเน็ตชายขอบ ปัจจุบันหุ้นเทรดบน PEG เพียง 0.55 เท่า จากค่ากำไรเติบโตเฉลี่ย 72%/ปี ในช่วง 2016-18 (CAGR)

### กำไรเติบโตแบบมีคุณภาพ...

เราคาดว่ากำไรจะสร้างฐานใหม่นับแต่ไตรมาสนี้ โดยเราประเมินกำไร 2Q17 ที่ 22 ล้านบาท ดีขึ้น 23%QoQ ถึงแม้ภาพ YoY จะดูทรงตัว แต่กำไรที่เห็นมีคุณภาพดีขึ้นมาก เพราะกำไรส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าโครงข่าย ในขณะที่เมื่อ 2Q16 กำไรส่วนใหญ่มาจากรายได้งานติดตั้ง turnkey (รับรู้แล้วหมดไป) ไตรมาสนี้เราคาดรายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 120 ล้านบาท เติบโตราว 20%YoY คาดจะเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการรับรู้รายได้ลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น

### ...เดินทางท่าตลาด Corporate ต่อเนื่อง...

บริษัทได้ลูกค้ารายใหญ่อย่าง MTL5 ที่มีสาขาถึง 1,700 สาขา โดยได้สัญญา 5 ปี ต่อ 5 ปี เข้ามาเพิ่มในไตรมาสนี้ (2Q17) ซึ่งดำเนินการติดตั้งโครงข่ายเตรียมความพร้อมไปแล้วราว 400 สาขา และคาดรายได้จะรับรู้เพิ่มใน 3Q17 ในขณะที่ 3Q-4Q17 บริษัทจะติดตั้งโครงข่ายเพิ่มอีกไตรมาสละ 400 สาขา หนุนให้ภายในสิ้นปีบริษัทให้บริการกับ MTL5 ได้ถึง 1,200 สาขา ซึ่งจะเป็นฐานรายได้ใหม่ที่จะเติบโตขึ้นในปีถัดไป

### ...เพิ่ม Utilization rate ด้วยการรับงานขนาดใหญ่

บริษัทอยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าเพื่อ การให้บริการโครงข่ายใยแก้วนำแสงบนดินเพื่อ backup โครงข่ายเคเบิลใต้น้ำ ซึ่งจะเชื่อมต่อประเทศเมียนมา ไทย และสิงคโปร์ เป็นระยะเวลาสัญญา 10 ปี มูลค่างาน 600 ล้านบาท คาดว่าจะเซ็นสัญญาได้เร็วขึ้น และจะรับรู้รายได้ในปีหน้า อีกทั้งบริษัทยังอยู่ระหว่างศึกษาการขยายบริการให้เช่าโครงข่ายสายใยแก้วนำแสงในประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งเป็นการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่ส่วนใหญ่บริษัทมีอยู่แล้ว ให้เกิดประโยชน์มากยิ่งขึ้น

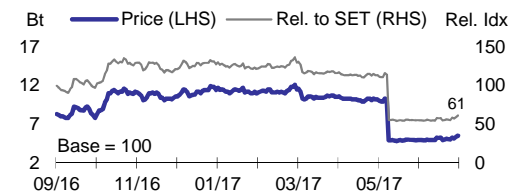
### การประมูลงาน "เน็ตชายขอบ" เป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น

บริษัทซื้อของประกวดราคาโครงการจัดให้มีสัญญาณโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ชายขอบ 3,920 หมู่บ้านทั้งหมด 8 สัญญา โดยบริษัทคาดว่าจะเข้ายื่นซองประมูลสำหรับงานจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (บรอดแบนด์) ที่มีอยู่ 4 สัญญา ซึ่งเป็นการให้บริการในอีกรูปแบบหนึ่งที่บริษัทมีโอกาสท่าตลาดเพื่อเพิ่ม utilization rate ของโครงข่ายได้ ซึ่งบริษัทมีโครงข่ายบางส่วนอยู่ตามพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลให้มีความได้เปรียบด้านต้นทุน ทั้งนี้จะมีการยื่นซองเทคนิควันที่ 17 ก.ค. นี้ และ e-auction วันที่ 1 ส.ค.

### Sector: MAI

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
เป้าหมายพื้นฐาน: 7.50 บาท  
ราคา (4/7/60): 5.50 บาท

### Price chart

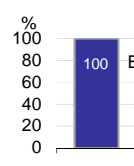


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	0.5	4.6	(6.1)
Absolute	1.0	4.0	2.5

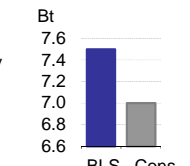
### Key statistics

Market cap	Bt75.4bn	USD2.2bn
12-mth price range	Bt48.5/Bt54.8	
12-mth avg daily volume	Bt79m	USD2.3m
# of shares (m)	1,450	
Est. free float (%)	37.4	
Foreign limit (%)	25.0	

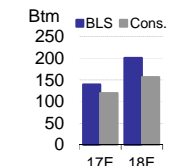
### Consensus rating



### BLS Target price vs. Consensus



### BLS earnings vs. Consensus



### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2016	2017E	2018E	2019E
Revenues (Btm)	789	975	1,125	1,158
Net profit (Btm)	67	140	202	229
EPS (Bt)	0.13	0.14	0.20	0.23
EPS grow th (%)	+32%	+3.7%	+44%	+13.8%
Core profit (Btm)	67	140	202	229
Core EPS (Bt)	0.13	0.14	0.20	0.23
Core EPS grow th (%)	+119%	+3.9%	+44%	+13.8%
PER (x)	69.5	39.4	27.3	24.0
PBV (x)	3.3	2.8	2.6	2.4
Dividend (Bt)	0.00	0.06	0.08	0.09
Dividend yield (%)	0.0	1.0	1.5	1.7
ROE (%)	7.8	8.2	9.8	10.5

CG/Anti-Corruption N/A / -

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

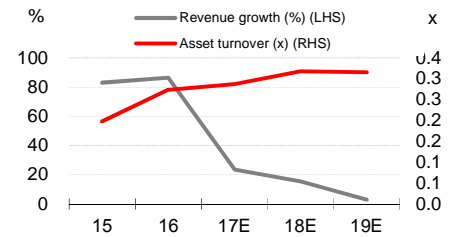
ธนัท พจน์เกษมสิน

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

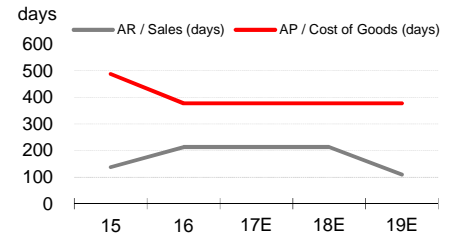
## ITEL : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	423	789	975	1,125	1,158
Cost of sales and services	(291)	(603)	(677)	(747)	(755)
<b>Gross profit</b>	<b>133</b>	<b>186</b>	<b>298</b>	<b>378</b>	<b>403</b>
SG&A	(66)	(71)	(98)	(113)	(116)
<b>EBIT</b>	<b>66</b>	<b>115</b>	<b>200</b>	<b>266</b>	<b>287</b>
Interest expense	(39)	(52)	(50)	(47)	(42)
Other income/exp.	14	20	20	22	22
<b>EBT</b>	<b>40</b>	<b>84</b>	<b>171</b>	<b>240</b>	<b>267</b>
Corporate tax	(10)	(17)	(34)	(48)	(53)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>31</b>	<b>67</b>	<b>137</b>	<b>192</b>	<b>214</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(0)	3	9	15
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>31</b>	<b>67</b>	<b>140</b>	<b>202</b>	<b>229</b>
Reported EPS	0.10	0.13	0.28	0.40	0.46
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.06</b>	<b>0.13</b>	<b>0.28</b>	<b>0.40</b>	<b>0.46</b>
<b>Core net profit</b>	<b>31</b>	<b>67</b>	<b>140</b>	<b>202</b>	<b>229</b>
Core EPS	0.06	0.13	0.28	0.40	0.46
<b>EBITDA</b>	<b>154</b>	<b>235</b>	<b>320</b>	<b>389</b>	<b>409</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	82.9	86.3	23.6	15.4	2.9
Gross margin (%)	31.3	23.6	30.5	33.6	34.8
EBITDA margin (%)	36.4	29.7	32.8	34.5	35.3
Operating margin (%)	15.6	14.6	20.5	23.6	24.8
Net margin (%)	7.2	8.5	14.3	17.9	19.8
Core profit margin (%)	7.2	8.5	14.3	17.9	19.8
ROA (%)	1.4	2.3	4.1	5.7	6.2
ROCE (%)	1.9	2.8	5.1	7.3	8.0
Asset turnover (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Current ratio (x)	0.3	1.0	1.0	1.1	1.3
Gearing ratio (x)	5.3	0.9	0.8	0.7	0.7
Interest coverage (x)	1.7	2.2	4.0	5.6	6.9
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	111	137	144	242	672
Accounts receivable	159	462	571	659	347
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,041	2,524	2,605	2,581	2,559
Other assets	121	213	145	145	145
<b>Total assets</b>	<b>2,433</b>	<b>3,336</b>	<b>3,465</b>	<b>3,628</b>	<b>3,724</b>
Accounts payable	389	624	701	773	781
ST debts & current portion	907	140	92	92	122
Long-term debt	804	1,156	1,160	1,114	1,068
Other liabilities	8	10	23	38	4
<b>Total liabilities</b>	<b>2,108</b>	<b>1,930</b>	<b>1,974</b>	<b>2,016</b>	<b>1,975</b>
Paid-up capital	300	500	500	500	500
Share premium	0	815	815	815	815
Retained earnings	25	92	175	296	434
<b>Shareholders equity</b>	<b>325</b>	<b>1,407</b>	<b>1,490</b>	<b>1,611</b>	<b>1,749</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>2,433</b>	<b>3,336</b>	<b>3,465</b>	<b>3,628</b>	<b>3,724</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	31	67	140	202	229
Depreciation and amortization	88	119	119	123	122
Change in working capital	(33)	(349)	(109)	(88)	311
FX, non-cash adjustment & others	65	103	74	63	(7)
<b>Cash flows from operating activiti</b>	<b>150</b>	<b>(59)</b>	<b>224</b>	<b>300</b>	<b>656</b>
Capex (Invest)/Divest	(907)	(465)	(200)	(100)	(100)
Others	69	(42)	0	0	0
<b>Cash flows from investing activiti</b>	<b>(838)</b>	<b>(507)</b>	<b>(200)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
Debt financing (repayment)	483	(850)	(18)	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	0	(56)	(81)
Others	69	(42)	0	0	0
<b>Cash flows from financing activiti</b>	<b>784</b>	<b>592</b>	<b>(15)</b>	<b>(102)</b>	<b>(126)</b>
Net change in cash	96	26	9	98	430
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>(756)</b>	<b>(524)</b>	<b>24</b>	<b>200</b>	<b>556</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>

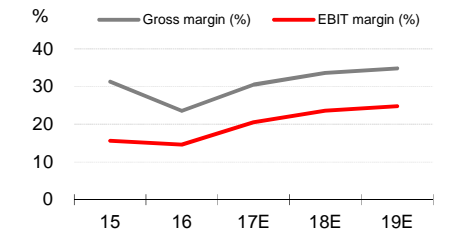
### Revenue growth and asset turnover



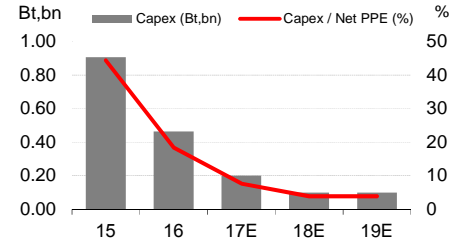
### A/C receivable & A/C payable days



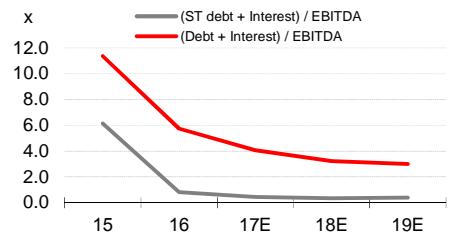
### Profit margins



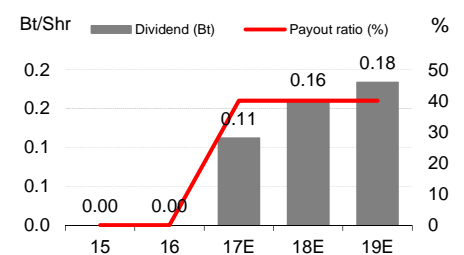
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## ITEL : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
Revenue	155	190	155	289	182
Cost of sales and services	(116)	(132)	(110)	(245)	(133)
Gross profit	40	58	44	44	50
SG&A	(17)	(20)	(19)	(15)	(18)
<b>EBIT</b>	<b>23</b>	<b>38</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>32</b>
Interest expense	(13)	(13)	(14)	(12)	(14)
Other income/exp.	5	5	5	6	6
<b>EBT</b>	<b>15</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
Corporate tax	(3)	(6)	3	(10)	(5)
After-tax net profit (loss)	12	24	20	12	18
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	(0)	(0)	(0)
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>18</b>
Reported EPS	0.04	0.08	0.06	0.02	0.04
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.02</b>	<b>0.05</b>	<b>0.04</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>
<b>Core net profit</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>18</b>
Core EPS	0.04	0.08	0.04	0.02	0.04
<b>EBITDA</b>	<b>50</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>67</b>

### KEY RATIOS

Gross margin (%)	25.6	30.4	28.8	15.2	27.2
EBITDA margin (%)	32.0	35.0	36.5	21.5	36.6
Operating margin (%)	14.6	20.0	16.6	10.0	17.4
Net margin (%)	7.5	12.8	12.8	4.0	10.1
Core profit margin (%)	7.5	12.8	12.8	4.0	10.1
BV (Bt)	1.1	1.2	2.8	2.8	2.9
ROE (%)	13.8	26.8	5.7	3.3	5.2
ROA (%)	1.9	3.6	2.4	1.4	2.1
Current ratio (x)	0.2	0.3	0.5	0.9	0.9
Gearing ratio (x)	5.3	5.2	1.0	0.9	1.0
Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

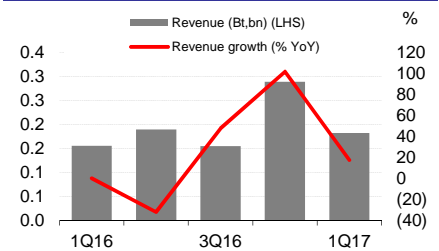
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	47	39	417	137	101
Accounts receivable	90	116	146	462	200
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,132	2,230	2,387	2,524	2,677
Other assets	242	313	347	213	547
<b>Total assets</b>	<b>2,511</b>	<b>2,697</b>	<b>3,296</b>	<b>3,336</b>	<b>3,525</b>
Accounts payable	392	443	528	624	623
ST debts & current portion	932	964	381	140	156
Long-term debt	839	913	991	1,156	1,302
Other liabilities	11	16	7	10	19
<b>Total liabilities</b>	<b>2,174</b>	<b>2,336</b>	<b>1,907</b>	<b>1,930</b>	<b>2,100</b>
Paid-up capital	300	300	500	500	500
Share premium	0	0	809	815	815
Retained earnings	37	61	81	92	110
<b>Shareholders equity</b>	<b>337</b>	<b>361</b>	<b>1,389</b>	<b>1,407</b>	<b>1,425</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>2,511</b>	<b>2,697</b>	<b>3,296</b>	<b>3,336</b>	<b>3,525</b>

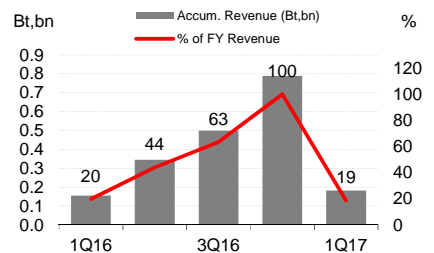
### Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยี 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) เพื่อนำเอาประโยชน์ของการมีโครงข่ายใยแก้วนำแสงทั่วประเทศมาเป็นจุดขายซึ่งครอบคลุมการให้บริการเช่าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์ พื้นที่เซิร์ฟเวอร์เสมือน และศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery) เกือบครึ่งต่าง ๆ

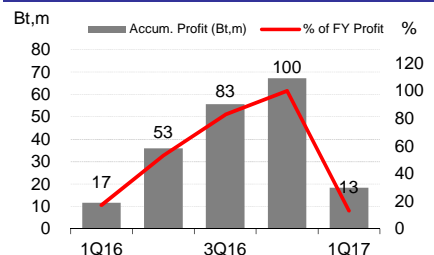
### Revenue trend



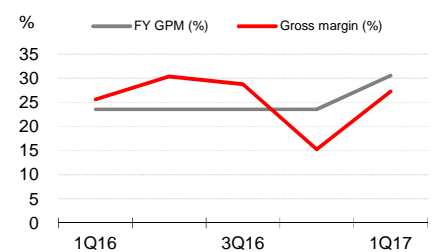
### Revenue trend (accumulated)



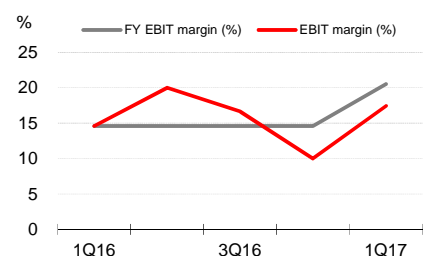
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin



### EBIT margin



## Sector Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
Jasmine Broadband Internet Infrastructure Fund	JASIF TB	THB11.30	1,827	8.2	11.1	38.4	-25.6	1.1	1.1	13.1	9.5	8.7	8.7
Interlink Telecom	ITEL TB	THB5.50	162	39.4	27.3	3.9	44.3	2.8	2.6	8.2	9.8	1.0	1.5
Interlink Communication	ILINK TB	THB15.40	164	22.4	17.0	12.5	32.3	1.9	1.8	10.1	13.6	1.8	2.4
Symphony Communication	SYMC TB	THB11.80	113	62.1	45.4	-38.7	36.8	2.1	2.0	14.6	15.7	0.8	1.1
CS Loxinfo	CSL TB	THB6.00	105	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ALT Telecom	ALT TB	THB6.80	200	18.4	14.7	14.1	20.5	3.3	3.0	18.7	21.1	2.9	3.7
Advanced Information Technology	AIT TB	THB28.00	170	12.1	10.9	10.4	9.0	2.0	1.9	16.1	17.3	6.4	6.8
<b>Simple average</b>				<b>27.1</b>	<b>21.0</b>	<b>6.8</b>	<b>19.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>13</b>	<b>14.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>

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
SCCC, MILL	BGRIM

**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.