

พุกษา เรียลเอสเตท PS TB / PS.BK

12 พฤศจิกายน 2556

กำไรไตรมาส 3/56 สอดคล้องกับประมาณการของเรา แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

สอดคล้องกับประมาณการของเรา

PS รายงานกำไรหลักไตรมาส 3/56 ที่ 1.36 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 36% YoY แต่ลดลง 4% QoQ ผลประกอบการที่ออกมาสอดคล้องกับประมาณการของเรา แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณไว้ 6% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าสมมติฐานที่ตลาดคาดไว้

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

กำไรที่เติบโต YoY มีปัจจัยหนุนมาจากยอดขายโครงการอสังหาเพื่อขายที่ขยายตัวถึง 36% มาอยู่ที่ 9.8 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้น 30 bps มาอยู่ที่ 34.4% ในไตรมาส 3/56 และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง (จาก 21.9% ในไตรมาส 3/55 เป็น 18.5% ในไตรมาส 3/56) PS รายงานยอดโอนที่แข็งแกร่งในทุกกลุ่มในไตรมาส 3/56 รายได้โตก้าวกระโดด 150% YoY สำหรับคอนโด, 20% สำหรับทาวน์เฮ้าส์ และ 13% สำหรับบ้านเดี่ยว การเติบโตของรายได้สามารถถ่วงผลกระทบจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้นจาก 15.7% ในไตรมาส 3/55 เป็น 16.5% ได้

หากเทียบจากไตรมาสที่ผ่านมา สัญญาณเชิงลบเพียงอย่างเดียวได้แก่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นจาก 14.4% ในไตรมาส 2/56 เป็น 15.6% ซึ่งเป็นเหตุให้กำไรไตรมาส 3/56 ลดลง QoQ โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวกระทบด้านบวกจากยอดโอนที่เพิ่มขึ้น 8% QoQ และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น (จาก 33.8% ในไตรมาส 2/56 เป็น 34.4%) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.9 เท่า ณ สิ้นเดือนมิ.ย. มาอยู่ที่ 1.0 เท่า ณ สิ้นเดือนก.ย.

แนวโน้ม

เราคาดว่า PS จะรายงานกำไรเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ในไตรมาส 4/56 (เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี) ทั้งนี้บริษัทมีกำหนดการโอนคอนโด 2 โครงการ ในช่วงไตรมาสดังกล่าว ได้แก่ Plum Condo ลาดพร้าว 101 (มูลค่าโครงการ 644 ล้านบาท) และ Condolette Light Convent (มูลค่า 651 ล้านบาท)

รายได้อาจสูงกว่าที่เราประมาณการไว้ในขณะนี้ (3.4 หมื่นล้านบาท สำหรับปี 2556) ผู้บริหารแนะนำยอดจองซื้อออร์รับรายได้ ณ สิ้นเดือนก.ย. ที่มีกำหนดโอนในไตรมาส 4/56 (ให้สมมติฐานว่าทุกยูนิตสามารถโอนได้ในไตรมาสดังกล่าว) จะหนุนให้รายได้เพิ่มขึ้นประมาณ 20% ของเป้าหมายรายได้ของ PS ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามความกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นนั้นยังมีมากขึ้น โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะสูงกว่าที่เราประมาณการไว้เดิม

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

กำไรในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 คิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรปี 2556 ของเรา (68% ของประมาณการตลาด) ซึ่งเรายังคงประมาณการไว้เท่าเดิม

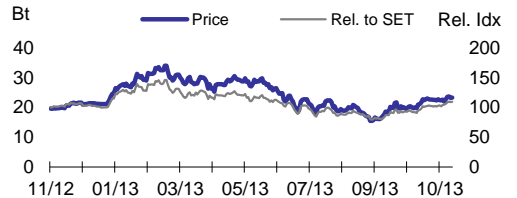
Sector: Property (Residential) Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ** / **เก็งกำไร**

เป้าหมายพื้นฐาน: 25.00 บาท

ราคา (11/11/13): 23.30 บาท

Price chart

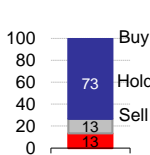


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	14.0	15.7	10.3
Absolute	10.4	12.0	18.9

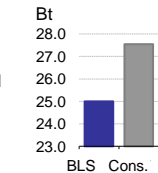
Key statistics

Market cap	Bt51.8bn	USD1.6bn
12-mth price range	Bt15.2/Bt35.5	
12-mth avg daily volume	Bt152m	USD4.8m
# of shares (m)	2,223	
Est. free float (%)	26.1	
Foreign limit (%)	40.0	

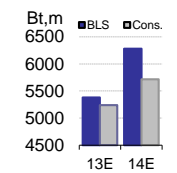
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	27,023	34,042	40,784	47,142
Net profit (Btm)	3,892	5,378	6,282	7,206
EPS (Bt)	1.76	2.43	2.84	3.26
EPS growth (%)	+38.8%	+38.2%	+16.8%	+14.7%
Core profit (Btm)	3,897	5,378	6,282	7,205
Core EPS (Bt)	1.76	2.43	2.84	3.26
Core EPS growth (%)	+32.3%	+38.0%	+16.8%	+14.7%
PER (x)	13.2	9.6	8.2	7.2
PBV (x)	2.6	2.1	1.8	1.5
Dividend (Bt)	0.5	0.7	0.9	1.0
Dividend yield (%)	2.1	3.1	3.7	4.2
ROE (%)	21.0	24.2	23.6	22.8

CG rating



ณมล เอกสมทพร

+66 2 618 1000

คำแนะนำ

ยอดจองซื้อหรือรับรู้อยู่ได้ปี 2556 จะสูงกว่าเป้าของบริษัทที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ยอดจองซื้อในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 คิดเป็น 95% ของเป้าหมาย เราให้สมมติฐานอัตราขาด 15-20% มูลค่าหุ้น PS ในขณะนี้ถือว่าไม่แพง โดยมี PER ปี 2557 ที่ 8.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2549-55 ที่ 9.2 เท่า อยู่ 11% เรายังคงคำแนะนำ ซื้อเก็งกำไร ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2557 ที่ 25 บาท อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย PER ระยะยาวของบริษัทที่ 9.0 เท่า

PS : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	23,263	27,023	34,042	40,784	47,142
Cost of sales and services	(14,724)	(17,890)	(22,432)	(26,851)	(31,168)
Gross profit	8,538	9,133	11,610	13,933	15,974
SG&A	(4,578)	(3,925)	(4,848)	(5,987)	(6,722)
EBIT	3,960	5,208	6,763	7,947	9,251
Interest expense	(137)	(305)	(328)	(400)	(404)
Other income/exp.	159	117	160	160	160
EBT	3,982	5,020	6,594	7,706	9,007
Corporate tax	(1,041)	(1,123)	(1,216)	(1,424)	(1,801)
After-tax net profit (loss)	2,941	3,898	5,378	6,283	7,206
Minority interest	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(142)	(5)	0	0	1
Net profit (loss)	2,799	3,892	5,378	6,282	7,206
Reported EPS	1.27	1.76	2.43	2.84	3.26
Fully diluted EPS	1.27	1.76	2.44	2.85	3.27
Core net profit	2,940	3,897	5,378	6,282	7,205
Core EPS	1.33	1.76	2.43	2.84	3.26
EBITDA	4,300	5,556	7,213	8,476	9,861

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	(0.2)	16.2	26.0	19.8	15.6
Gross margin (%)	36.7	33.8	34.1	34.2	33.9
EBITDA margin (%)	18.5	20.6	21.2	20.8	20.9
Operating margin (%)	17.0	19.3	19.9	19.5	19.6
Net margin (%)	12.0	14.4	15.8	15.4	15.3
Core profit margin (%)	12.6	14.4	15.8	15.4	15.3
ROA (%)	7.3	9.1	11.2	11.7	12.3
ROCE (%)	8.5	10.4	12.9	13.2	13.9
Asset turnover (x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Current ratio (x)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
Gearing ratio (x)	1.2	0.9	0.9	0.7	0.6
Interest coverage (x)	28.8	17.1	20.6	19.9	22.9

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	2,031	1,566	1,596	1,663	1,795
Accounts receivable	0	0	175	210	243
Inventory	36,160	37,818	45,089	48,601	53,765
PP&E-net	2,469	2,348	2,898	3,168	3,358
Other assets	1,323	2,090	2,170	2,259	2,356
Total assets	41,982	43,821	51,928	55,901	61,517
Accounts payable	1,083	1,527	1,536	1,839	2,135
ST debts & current portion	9,327	9,258	3,800	2,801	2,801
Long-term debt	10,962	8,250	17,600	17,600	17,600
Other liabilities	3,615	4,704	4,704	4,704	4,704
Total liabilities	24,986	23,739	27,640	26,944	27,240
Paid-up capital	2,209	2,213	2,213	2,213	2,213
Share premium	2,209	2,213	2,213	2,213	2,213
Retained earnings	13,459	16,474	20,680	25,349	30,670
Shareholders equity	16,996	20,081	24,287	28,956	34,277
Minority interests	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Total Liab.&Shareholders' equity	41,982	43,821	51,928	55,901	61,517

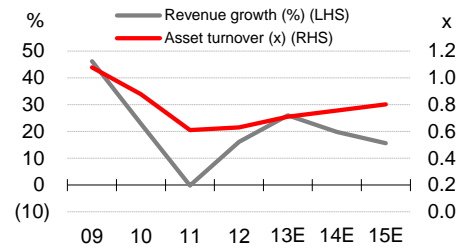
CASH FLOW (Btm)

Net income	2,799	3,892	5,378	6,282	7,206
Depreciation and amortization	339	348	450	530	610
Change in working capital	(8,790)	(1,182)	(7,517)	(3,333)	(4,998)
FX, non-cash adjustment & others	1,502	1,139	0	0	(1)
Cash flows from operating activities	(4,151)	4,197	(1,689)	3,480	2,817
Capex (Invest)/Divest	(1,708)	270	(1,000)	(800)	(800)
Others	0	(38)	0	0	0
Cash flows from investing activities	(1,708)	231	(1,000)	(800)	(800)
Debt financing (repayment)	6,322	(2,780)	3,892	(999)	0
Equity financing	38	56	0	0	0
Dividend payment	(1,104)	(884)	(1,168)	(1,613)	(1,885)
Others	0	(38)	0	0	0
Cash flows from financing activities	5,256	(4,550)	2,720	(2,612)	(1,885)
Net change in cash	(602)	(122)	30	67	132
Free cash flow (Btm)	(5,858)	4,467	(2,690)	2,680	2,017
FCF per share (Bt)	(2.65)	2.02	(1.22)	1.21	0.91

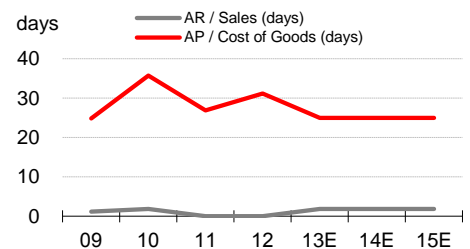
KEY ASSUMPTIONS

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Total presales (Btm)	25,553	29,000	31,320	33,826	36,532
YoY change in presales	-34%	13%	8%	8%	8%
Housing revenue (Btm)	23,263	27,023	34,042	40,784	47,142
YoY change in housing revenue	0%	16%	26%	20%	16%
Secured revenue by backlogs (Btm)	-	-	37,218	15,676	11,500
% of secured revenue by backlogs	-	-	109%	38%	24%

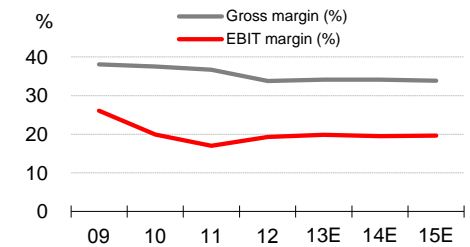
Revenue growth and asset turnover



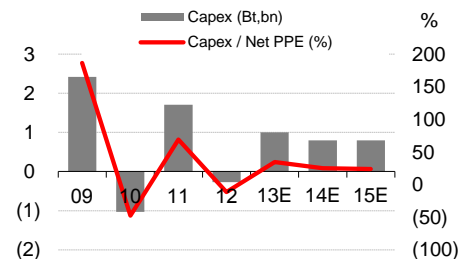
A/C receivable & A/C payable days



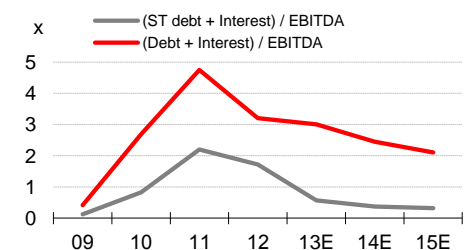
Profit margins



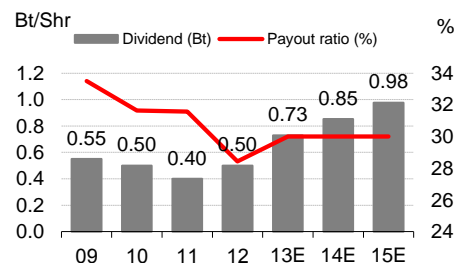
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



PS : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Revenue	7,201	8,358	6,316	9,063	9,779
Cost of sales and services	(4,744)	(5,658)	(4,148)	(5,995)	(6,408)
Gross profit	2,456	2,700	2,168	3,068	3,370
SG&A	(1,130)	(936)	(1,173)	(1,302)	(1,609)
EBIT	1,327	1,765	994	1,766	1,761
Interest expense	(80)	(100)	(85)	(97)	(116)
Other income/exp.	34	5	24	61	21
EBT	1,281	1,670	934	1,731	1,666
Corporate tax	(281)	(408)	(160)	(322)	(309)
After-tax net profit (loss)	1,000	1,262	773	1,409	1,357
Minority interest	(0.0)	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.3)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	4	(11)	(15)	6	(17)
Net profit (loss)	1,004	1,250	758	1,415	1,339
Reported EPS	0.45	0.56	0.34	0.64	0.60
Fully diluted EPS	0.46	0.57	0.34	0.64	0.61
Core net profit	1,000	1,262	773	1,409	1,357
Core EPS	0.45	0.57	0.35	0.63	0.61
EBITDA	1,453	1,840	1,114	1,930	1,866

KEY RATIOS

Gross margin (%)	34.1	32.3	34.3	33.9	34.5
EBITDA margin (%)	20.2	22.0	17.6	21.3	19.1
Operating margin (%)	18.4	21.1	15.7	19.5	18.0
Net margin (%)	13.9	15.0	12.0	15.6	13.7
Core profit margin (%)	13.9	15.1	12.2	15.5	13.9
BV (Bt)	8.5	9.1	9.5	9.6	10.2
ROE (%)	21.4	24.9	14.5	26.6	23.7
ROA (%)	9.7	11.4	6.2	10.9	9.7
Current ratio (x)	6.6	6.8	7.7	7.4	9.0
Gearing ratio (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
Interest coverage (x)	16.7	17.7	11.7	18.3	15.2

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,728	1,566	2,356	2,155	1,964
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	35,550	37,818	41,797	44,487	48,227
PP&E-net	2,267	2,220	2,139	2,088	2,125
Other assets	2,043	2,217	2,396	2,997	3,134
Total assets	41,588	43,821	48,688	51,727	55,452
Accounts payable	1,783	1,995	3,338	4,712	4,787
ST debts & current portion	5,774	9,258	11,731	7,137	9,313
Long-term debt	11,702	8,253	8,129	14,005	14,006
Other liabilities	3,531	4,233	4,528	4,588	4,715
Total liabilities	22,790	23,739	27,726	30,442	32,820
Paid-up capital	2,211	2,213	2,221	2,222	2,223
Share premium	1,422	1,452	1,572	1,588	1,589
Retained earnings	15,211	16,474	17,247	17,546	18,903
Shareholders equity	18,797	20,081	20,961	21,285	22,629
Minority interests	0.4	0.4	0.4	0.4	2.5
Total Liab.&Shareholders' equity	41,588	43,821	48,688	51,727	55,452

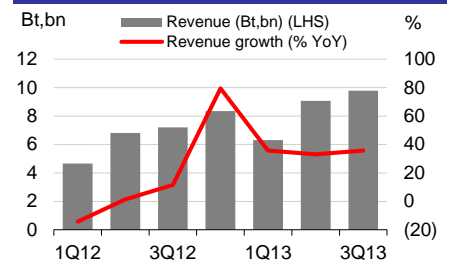
KEY STATS

Total presales (Btm)	7,994	8,714	12,329	10,341	11,096
YoY change in presales	4%	3608%	117%	47%	39%
Housing revenue (Btm)	7,199	8,355	6,312	9,058	9,773
YoY change in housing revenue	11%	79%	36%	33%	36%
Housing GM	34%	32%	34%	34%	34%

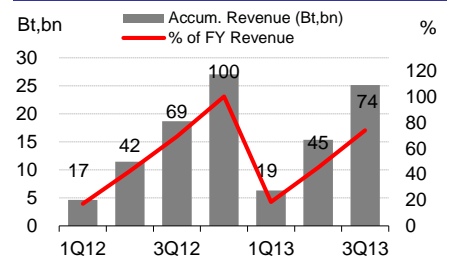
Company profile

Preuksa Real Estate Plc (PS) is the biggest residential developer in Thailand. It focuses on the low- to mid-income segments in Bangkok. Its business model is unique—the firm owns pre-cast concrete factories that make many component parts for detached houses, THs and condos.

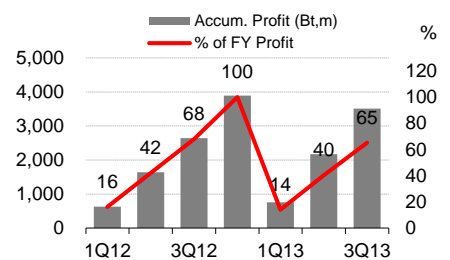
Revenue trend



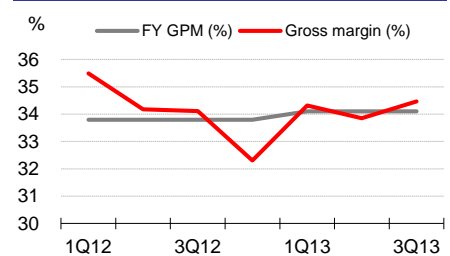
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

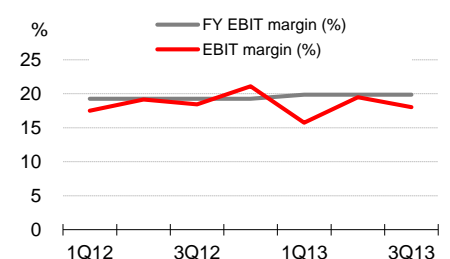


Figure 1 : 3Q13 results

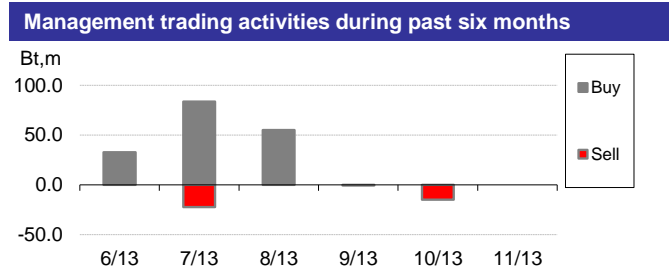
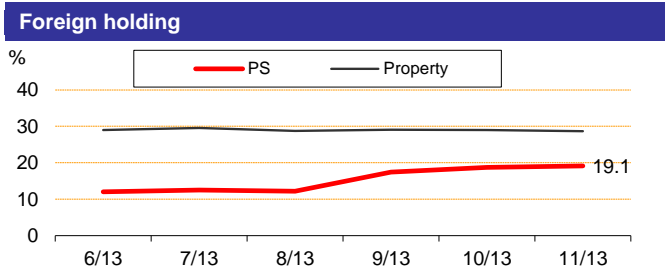
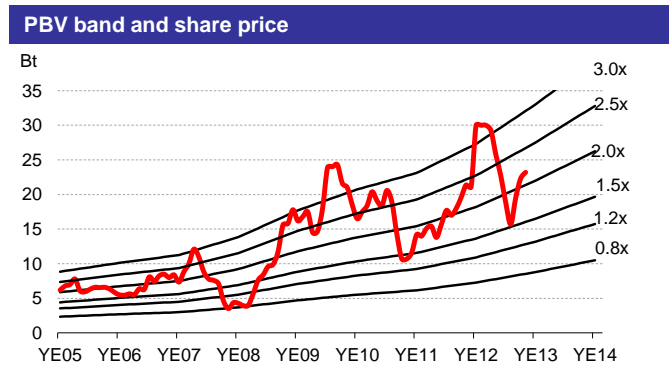
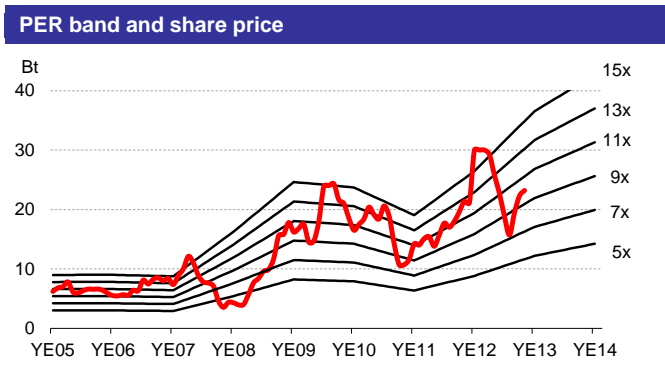
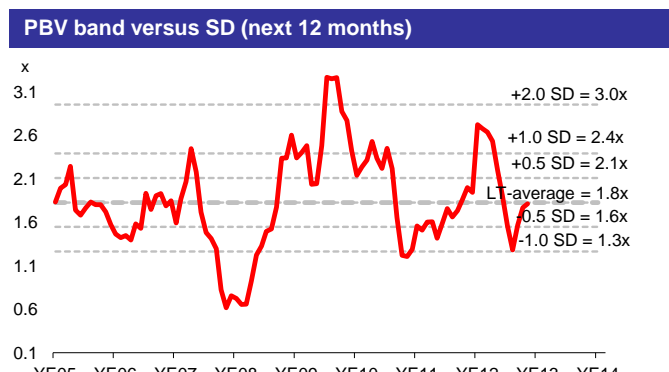
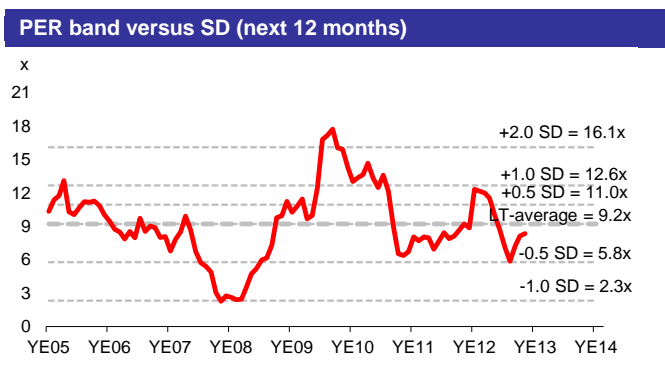
FY Ended 31 Dec (Btm)	3Q13	3Q12	YoY %	2Q13	QoQ %	9M13	9M12	YoY %	9M13 vs. FY13E
Income Statement									
Revenue	9,779	7,201	36	9,063	8	25,158	18,670	35	74
Cost of sales and services	(6,408)	(4,744)	35	(5,995)	7	(16,552)	(12,233)	35	74
EBITDA	1,866	1,453	28	1,930		4,910	3,833		
EBIT	1,761	1,327	33	1,766	(0)	4,522	3,448	31	67
Interest expense	(116)	(80)	46	(97)	20	(298)	(205)	45	91
Other income/exp.	21	34	(39)	61	(66)	106	107	(1)	66
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Extra items	(17)	4	<i>n.m.</i>	6	(408)	(27)	7	<i>n.m.</i>	
EBT	1,666	1,281	30	1,731	(4)	4,330	3,350	29	66
Corporate tax	(309)	(281)	10	(322)	(4)	(791)	(715)	11	
Minority interest	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	0	
Net profit (loss)	1,339	1,004	33	1,415	(5)	3,512	2,642	33	65
Reported EPS	0.60	0.45	33	0.64	(5)	1.58	1.20	32	
Core net profit	1,357	1,000	36	1,409	(4)	3,539	2,636	34	66
Key ratios									
Gross margin (%)	34.5	34.1		33.9		34.2	34.5		
EBITDA margin (%)	19.1	20.2		21.3		19.5	20.5		
EBIT margin (%)	18.0	18.4		19.5		18.0	18.5		
Tax rate (%)	18.5	21.9		18.6		18.3	21.3		
Net margin (%)	13.7	13.9		15.6		14.0	14.2		
Current ratio (x)	9.0	6.6		7.4		9.0	6.6		
Gearing ratio (x)	1.0	0.9		1.0		1.0	0.9		
Interest coverage (x)	15.2	16.7		18.3		15.2	16.8		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	1,964	1,728	14	2,155	(9)				
Total assets	55,452	41,588	33	51,727	7				
ST debts & current portion	9,313	5,774	61	7,137	30				
Long-term debt	14,006	11,702	20	14,005	0				
Total liabilities	32,820	22,790	44	30,442	8				
Retained earnings	18,903	15,211	24	17,546	8				
Shareholders equity	22,629	18,797	20	21,285	6				
Minority interests	3	0	0	0	0				
BV (Bt)	10.2	8.5	20	9.6	6				

- 3Q13 core profit growth rose YoY but declined QoQ
- 3Q13 revenue grew across all categories—condo, TH and SDH
- Revenue expanded both YoY and QoQ in 3Q13
- Housing GM improved by 0.3% YoY and 0.6% QoQ to 34.4% in 3Q13
- The good GM was boosted by fat condo GM
- The SG&A/sales jumped by 0.8% YoY and 2.1% QoQ to 16.5% in 3Q13
- The effective tax rate was 19% in 3Q13 (against 21% in 3Q12)
- Net gearing rose from 0.9x at end-June to 1.0x at end-Sept

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Sector Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Ananda Development	ANAN TB	THB2.12	223	5.4	4.3	n.m.	24.3	1.1	0.9	22.9	23.1	3.7	4.6
AP (Thailand)	AP TB	THB5.30	479	6.7	5.8	-2.1	15.4	1.1	0.9	17.0	17.4	4.8	5.6
Land and Houses	LH TB	THB10.10	3,199	16.1	13.0	14.3	24.0	3.0	2.8	19.8	22.9	5.0	6.2
L.P.N. Development	LPN TB	THB20.00	933	11.6	9.9	14.6	17.4	3.0	2.6	28.0	28.0	4.6	5.4
Pruksa Real Estate	PS TB	THB23.30	1,636	9.6	8.2	38.2	16.8	2.1	1.8	24.2	23.6	3.1	3.7
Quality Houses	QH TB	THB2.80	812	7.9	6.9	35.2	14.5	1.5	1.3	19.6	19.9	6.3	7.2
SC Asset Corporation	SC TB	THB3.64	427	9.4	7.7	20.5	21.8	1.2	1.1	13.4	14.7	4.2	5.2
Sansiri	SIRI TB	THB2.08	627	6.4	5.4	-15.4	18.3	1.2	1.0	20.8	20.4	8.1	9.6
Supalai	SPALI TB	THB17.30	938	9.6	7.8	13.2	23.2	2.0	1.7	23.1	24.3	4.4	5.4
Simple average				9.2	7.7	14.8	19.5	1.8	1.6	21.0	21.6	4.9	5.9



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 ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions. (Please file information: www.blswarrant.com)

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
	BJCHI, ICHI, MEGA, NYT, PCSGH

Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range


No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
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 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.

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.