

# อินเตอร์ลิงค์ คอมมิวนิเคชั่น

ILINK TB / ILINK.BK

1 มิถุนายน 2559

## Backlog is rebuilding

### ประเด็นการลงทุน

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นหลังจากที่ การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) แกลงถึงเวลาการประมูลงานนำสายไฟฟ้าลงดิน โครงการนนทรี มูลค่า 2,500 ล้านบาท ที่จะอยู่ในช่วง 2Q-3Q16 เป็นที่แน่ชัดแล้ว ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาด และเรามองว่าบริษัทมีโอกาสได้งานสูง คาดโครงการนี้จะเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทได้งานในโครงการถัดๆไป

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาพื้นฐานที่ 21.40 บาท ปัจจุบันหุ้นเทรดบน P/E เพียง 17.5 เท่า คาดราคาหุ้นจะ Re-Rate P/E กลับขึ้นไปบนค่าเฉลี่ยในอดีต ที่ 24 เท่า ได้ เพราะภาพงานประมูลชัดเจนขึ้น และยังคงมองว่า downside จำกัด ในขณะที่มี upside จากการได้งานประมูลมากกว่าคาด เพราะกรณีศึกษา sensitivity ของเราชี้ว่าแม้ไม่มีงานประมูลเข้ามาเลย คาดกำไรปีนี้จะไม่น้อยกว่าปีที่แล้ว

### มีอะไรใหม่?

เมื่อวานนี้ การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) แกลงว่าอยู่ระหว่างการพิจารณาคัดเลือกผู้ผ่านคุณสมบัติทางเทคนิคของโครงการนำสายไฟลงดิน ในส่วนโครงการนนทรี ระยะทาง 8.3 กม. มูลค่า 2,500 ล้านบาท จากที่มีผู้ยื่นเสนอเข้ามาทั้งหมด 6 ราย โดยจะเสนอต่อที่ประชุมคณะกรรมการในเดือนนี้ และคาดว่าจะสามารถเปิดประมูลได้ในวันที่ 21/7/16 และประกาศผู้ชนะประมูลได้ในเดือน กันยายน นี้

### ILINK เป็นหนึ่งในตัวเต็ง ...

คาด ILINK จะมีส่วนร่วมในงานนำสายไฟฟ้าลงดิน และจะเห็นความชัดเจนในช่วง 2Q-3Q16 นี้ โดยมองว่าบริษัทจะได้รับงานแรกในส่วนค้างท่อ (โครงการนนทรี) มูลค่าราว 2,500 ล้านบาท เพราะบริษัทมีประสบการณ์กับงานการไฟฟ้าในหลายโครงการมาก่อน เช่น โครงการ submarine cable เกาะกูด เกาะหมาก เกาะพัง เป็นต้น และได้มี MOU ในลักษณะ exclusive right กับ supplier สายไฟ/หม้อแปลง เรียบร้อยแล้ว และบริษัทจะเข้าประมูลงานในลักษณะ JV กับผู้รับเหมา civil ที่มีประสบการณ์งานใต้ดินมาก่อน ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสการได้งาน

### ... คาด กฟน. เปิดประมูลโครงการถัดไปปีหน้า ...

คาดตลาดจะมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อ ILINK และกลุ่มอุตสาหกรรมวิศวกรรมสายสัญญาณมากขึ้น หลังจากกฟน. สามารถผลักดันโครงการนนทรีออกมาได้ โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างศึกษาและประมูลราว 8,000 ล้านบาท และคาดปีหน้าจะมีปริมาณงานในตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะโครงการนำสายไฟลงดิน คาดจะมี 1) โครงการพระราม 3 ระยะทาง 17 กม. มูลค่าราว 5,000 ล้านบาท และ 2) โครงการรัชดาภิเษก ระยะทาง 25 กม. มูลค่ากว่า 9,000 ล้านบาท

### ... และคาดมีงานเต็มตลาดไปอีก 10 ปี

คาดส่วนงานวิศวกรรมของ ILINK จะคึกคักไปอีก 10 ปี จากโครงการนำสายไฟลงดินในระยะยาว เพื่อรองรับโครงการมหานครแห่งอาเซียนนั้นเบื้องต้น ครม. อนุมัติโครงการแล้ว 127 กม. วงเงิน 48,000 ล้านบาท ตั้งแต่ปีที่แล้ว (จากโครงการทั้งสิ้น 261 กม. ในรอบวงเงิน 1.43 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนที่เหลือคาดว่าจะมีการนำเสนอเพื่อขออนุมัติต่อไป) ซึ่งนับเฉพาะส่วนโครงการค้างท่อและโครงการ 127 กม. นั้น คาดจะเห็นการทยอยประมูลงานในช่วง 5 ปีข้างหน้า เฉลี่ยปีละ 14,000 ล้านบาท

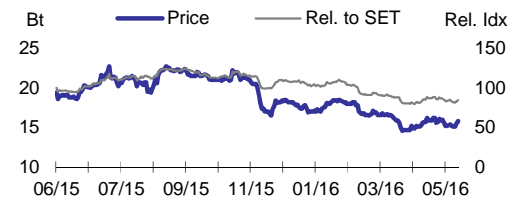
### Sector: ICT

 คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 21.40 บาท

ราคา (31/05/59): 15.80 บาท

### Price chart

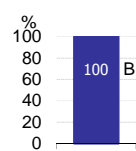


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(0.8)	(14.5)	(15.4)
Absolute	0.6	(11.2)	(20.2)

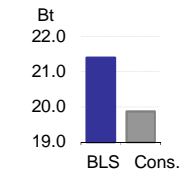
### Key statistics

Market cap	Bt5.5bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt14.5/Bt23.0	
12-mth avg daily volume	Bt6m	USD0.2m
# of shares (m)	346	
Est. free float (%)	36.6	
Foreign limit (%)	40.0	

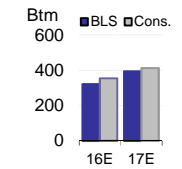
### Consensus rating



### BLS Target price vs. Consensus



### BLS earnings vs. Consensus



### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	3,058	3,420	4,095	4,473
Net profit (Btm)	266	322	395	453
EPS (Bt)	0.79	0.89	1.09	1.25
EPS growth (%)	-5.4%	+12.1%	+22.6%	+14.8%
Core profit (Btm)	266	322	395	453
Core EPS (Bt)	0.73	0.89	1.09	1.25
Core EPS growth (%)	-2.8%	+21.2%	+22.6%	+14.8%
PER (x)	23.9	17.5	14.3	12.5
PBV (x)	3.5	2.7	2.5	2.2
Dividend (Bt)	0.26	0.36	0.44	0.50
Dividend yield (%)	1.4	2.3	2.8	3.2
ROE (%)	16.1	16.7	18.2	18.7

### CG/Anti-Corruption



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

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

## ILINK : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	2,683	3,058	3,420	4,095	4,473
Cost of sales and services	(2,087)	(2,336)	(2,585)	(3,102)	(3,364)
<b>Gross profit</b>	<b>595</b>	<b>722</b>	<b>835</b>	<b>993</b>	<b>1,108</b>
SG&A	(326)	(371)	(407)	(471)	(513)
<b>EBIT</b>	<b>269</b>	<b>351</b>	<b>428</b>	<b>522</b>	<b>595</b>
Interest expense	(10)	(37)	(32)	(31)	(30)
Other income/exp.	12	21	20	22	24
<b>EBT</b>	<b>271</b>	<b>335</b>	<b>416</b>	<b>513</b>	<b>590</b>
Corporate tax	(52)	(68)	(83)	(103)	(118)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>220</b>	<b>266</b>	<b>333</b>	<b>411</b>	<b>472</b>
Minority interest	(1)	(1)	(11)	(16)	(19)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>219</b>	<b>266</b>	<b>322</b>	<b>395</b>	<b>453</b>
Reported EPS	0.84	0.79	0.89	1.09	1.25
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.75</b>	<b>0.73</b>	<b>0.89</b>	<b>1.09</b>	<b>1.25</b>
<b>Core net profit</b>	<b>219</b>	<b>266</b>	<b>322</b>	<b>395</b>	<b>453</b>
Core EPS	0.75	0.73	0.89	1.09	1.25
<b>EBITDA</b>	<b>338</b>	<b>463</b>	<b>540</b>	<b>643</b>	<b>595</b>

### KEY RATIOS

Revenue growth (%)	35.1	14.0	11.8	19.7	9.2
Gross margin (%)	22.2	23.6	24.4	24.3	24.8
EBITDA margin (%)	12.6	15.1	15.8	15.7	13.3
Operating margin (%)	10.0	11.5	12.5	12.8	13.3
Net margin (%)	8.2	8.7	9.4	9.6	10.1
Core profit margin (%)	8.2	8.7	9.4	9.6	10.1
ROA (%)	8.0	7.9	9.1	10.4	10.9
ROCE (%)	13.5	11.5	11.8	13.8	14.6
Asset turnover (x)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
Current ratio (x)	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2
Gearing ratio (x)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	27.0	9.5	13.4	17.0	20.1

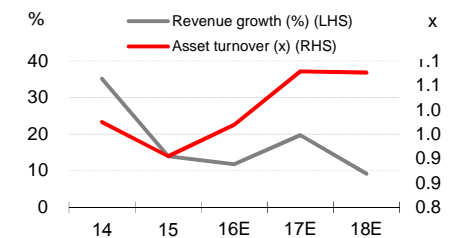
### BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	196	305	203	314	320
Accounts receivable	774	381	426	510	557
Inventory	213	224	248	297	323
PP&E-net	1,537	2,272	2,460	2,638	2,938
Other assets	591	268	270	227	188
<b>Total assets</b>	<b>3,311</b>	<b>3,450</b>	<b>3,607</b>	<b>3,987</b>	<b>4,326</b>
Accounts payable	1,071	720	796	955	1,036
ST debts & current portion	70	57	62	62	62
Long-term debt	360	819	627	616	605
Other liabilities	316	39	63	58	55
<b>Total liabilities</b>	<b>1,817</b>	<b>1,635</b>	<b>1,548</b>	<b>1,691</b>	<b>1,758</b>
Paid-up capital	261	335	362	362	362
Share premium	517	576	600	600	600
Retained earnings	713	900	1,093	1,330	1,602
<b>Shareholders equity</b>	<b>1,492</b>	<b>1,811</b>	<b>2,055</b>	<b>2,292</b>	<b>2,564</b>
Minority interests	3	4	4	4	4
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>3,311</b>	<b>3,450</b>	<b>3,607</b>	<b>3,987</b>	<b>4,326</b>

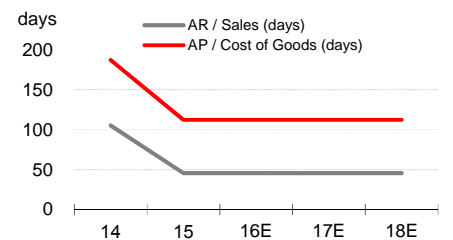
### CASH FLOW (Btm)

Net income	219	266	322	395	453
Depreciation and amortization	68	112	112	121	0
Change in working capital	(274)	478	(69)	(134)	(72)
FX, non-cash adjustment & others	171	(227)	88	175	100
<b>Cash flows from operating activities</b>	<b>185</b>	<b>628</b>	<b>453</b>	<b>557</b>	<b>481</b>
Capex (Invest)/Divest	(772)	(870)	(300)	(300)	(300)
Others	113	131	(6)	(6)	(7)
<b>Cash flows from investing activities</b>	<b>(659)</b>	<b>(740)</b>	<b>(306)</b>	<b>(306)</b>	<b>(307)</b>
Debt financing (repayment)	148	(148)	30	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(14)	(7)	(87)	(129)	(158)
Others	113	131	(6)	(6)	(7)
<b>Cash flows from financing activities</b>	<b>524</b>	<b>220</b>	<b>(249)</b>	<b>(140)</b>	<b>(168)</b>
Net change in cash	50	109	(102)	111	6
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>(588)</b>	<b>(242)</b>	<b>153</b>	<b>257</b>	<b>181</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>

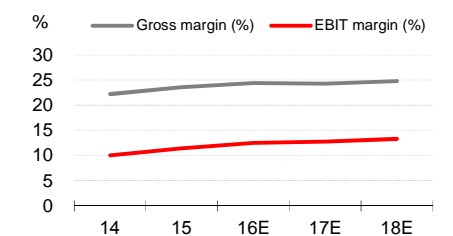
### Revenue growth and asset turnover



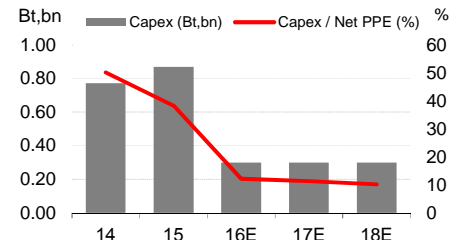
### A/C receivable & A/C payable days



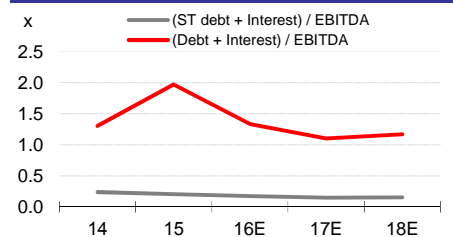
### Profit margins



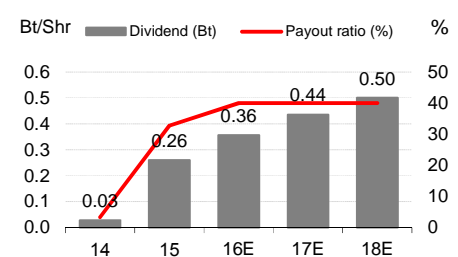
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## ILINK : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
Revenue	957	658	771	671	720
Cost of sales and services	(735)	(494)	(591)	(517)	(547)
Gross profit	223	164	181	154	172
SG&A	(85)	(84)	(97)	(105)	(93)
<b>EBIT</b>	<b>138</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>49</b>	<b>80</b>
Interest expense	(6)	(8)	(7)	(16)	(10)
Other income/exp.	7	0	4	10	6
<b>EBT</b>	<b>139</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>42</b>	<b>75</b>
Corporate tax	(27)	(15)	(16)	(10)	(16)
After-tax net profit (loss)	112	58	65	32	60
Minority interest	(1)	(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>111</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>32</b>	<b>60</b>
Reported EPS	0.42	0.18	0.20	0.10	0.16
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.38</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.10</b>	<b>0.16</b>
<b>Core net profit</b>	<b>111</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>32</b>	<b>60</b>
Core EPS	0.42	0.17	0.20	0.09	0.18
<b>EBITDA</b>	<b>161</b>	<b>105</b>	<b>112</b>	<b>85</b>	<b>113</b>

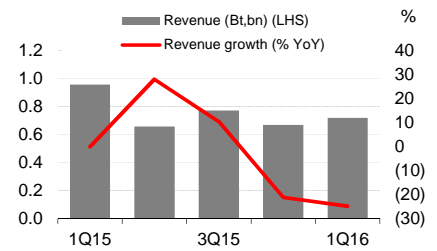
### KEY RATIOS

Gross margin (%)	23.3	25.0	23.4	22.9	23.9
EBITDA margin (%)	16.8	16.0	14.5	12.7	15.7
Operating margin (%)	14.4	12.2	10.9	7.3	11.1
Net margin (%)	11.6	8.8	8.5	4.7	8.3
Core profit margin (%)	11.6	8.8	8.5	4.7	8.3
BV (Bt)	6.2	5.1	5.3	5.4	5.6
ROE (%)	27.7	13.7	14.8	7.0	12.7
ROA (%)	12.2	7.2	7.6	3.7	6.5
Current ratio (x)	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0
Gearing ratio (x)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
Interest coverage (x)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2

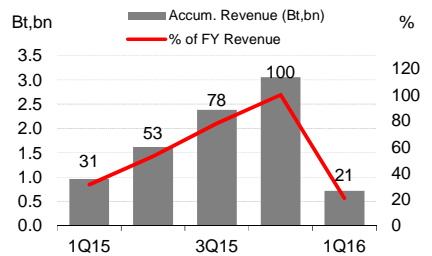
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	127	168	166	305	332
Accounts receivable	274	414	572	381	361
Inventory	219	231	281	224	205
PP&E-net	1,789	1,908	2,086	2,272	2,365
Other assets	1,235	493	327	268	395
<b>Total assets</b>	<b>3,644</b>	<b>3,214</b>	<b>3,432</b>	<b>3,450</b>	<b>3,658</b>
Accounts payable	896	782	896	720	785
ST debts & current portion	615	223	254	57	82
Long-term debt	342	449	459	819	855
Other liabilities	184	75	55	39	54
<b>Total liabilities</b>	<b>2,037</b>	<b>1,529</b>	<b>1,664</b>	<b>1,635</b>	<b>1,776</b>
Paid-up capital	261	330	332	335	336
Share premium	517	543	558	576	583
Retained earnings	824	809	875	900	960
<b>Shareholders equity</b>	<b>1,602</b>	<b>1,681</b>	<b>1,765</b>	<b>1,811</b>	<b>1,879</b>
Minority interests	4	4	4	4	4
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>3,644</b>	<b>3,214</b>	<b>3,432</b>	<b>3,450</b>	<b>3,658</b>

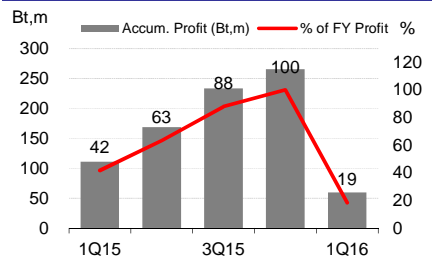
### Revenue trend



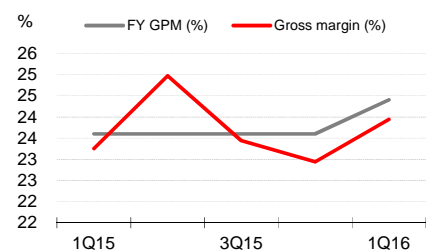
### Revenue trend (accumulated)



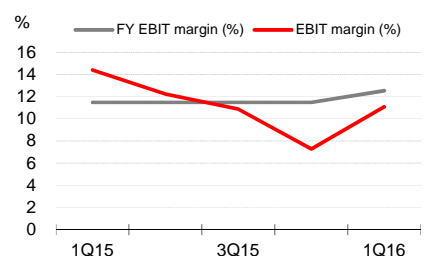
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin

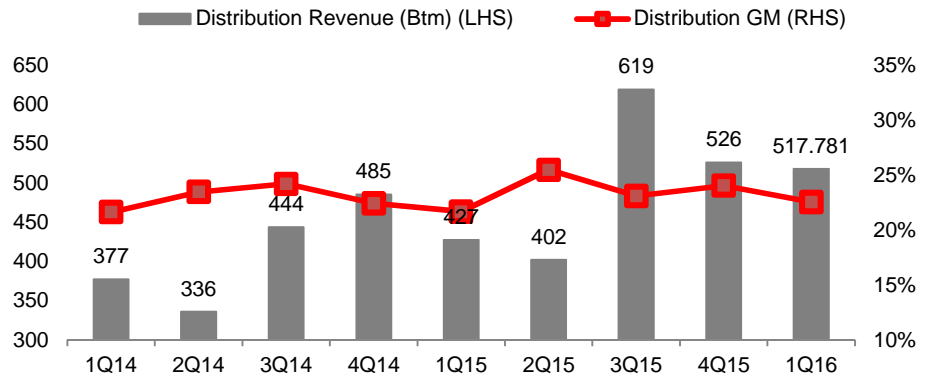


### EBIT margin

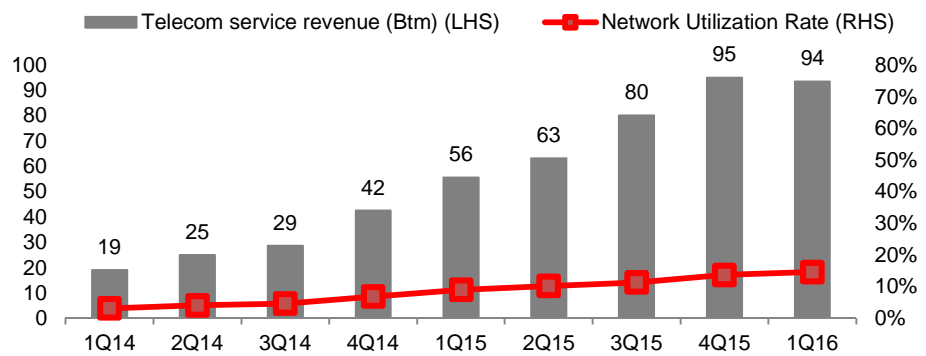


## Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ("ILINK") เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม (Cabling) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยจัดจำหน่ายสินค้าที่ทันสมัยอันดับต้นๆ ของโลก ได้แก่ LINK AMP และ 19" GERMANY EXPORT RACK อีกทั้งยังมีสินค้าที่หลากหลาย ครบคลุมและครบวงจร และมีธุรกิจรับออกแบบก่อสร้างและ/หรือติดตั้งระบบสื่อสารสายสัญญาณและสายเคเบิลไฟฟ้าแรงสูงทุกประเภท ได้แก่ สายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Fiber Optic Cable), สายเคเบิลใต้ทะเล (Submarine Cable), สายเคเบิลใต้ดิน (Underground Cable) และสายส่งไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line Cable) นอกจากนี้ยังมี บริษัท อินเทอร์เน็ต เทเลคอม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่จัดตั้งขึ้นเพื่อต่อยอดจากการที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีเคเบิลใยแก้วนำแสงมากกว่า 25 ปี และมีประสบการณ์เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการเคเบิลใยแก้วนำแสงขนาดใหญ่ให้กับหน่วยงานภาครัฐและเอกชน

**Figure 1 : Distribution business performance**


Sources: Company data

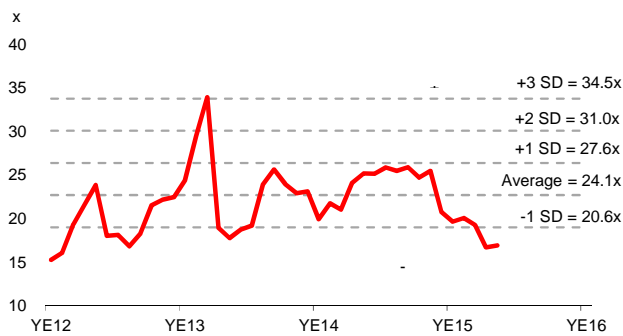
**Figure 2 : Telecom business performance**


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

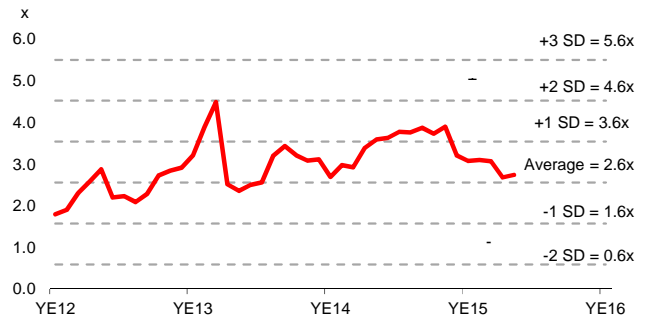
## Sector Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
Advanced Info Service	ADVANC TB	THB165.00	13,732	17.8	18.5	-29.5	-3.9	10.1	9.1	57.0	51.9	5.6	4.3
Total Access Communication	DTAC TB	THB37.25	2,469	20.3	23.0	-26.1	-11.9	12.6	10.7	25.5	50.4	3.0	2.6
Interlink Communication	ILINK TB	THB15.80	153	17.8	14.5	21.2	22.6	2.8	2.5	16.7	18.2	2.3	2.8
Shin Corporation	INTUCH TB	THB56.00	5,026	13.8	13.2	-18.9	4.6	4.8	4.5	49.2	49.4	6.7	7.0
Samart Corporation	SAMART TB	THB16.80	473	12.6	10.7	27.8	17.6	1.7	1.5	20.4	21.9	4.6	5.4
Samart Telcoms	SAMTEL TB	THB13.00	225	19.3	16.8	3.5	15.1	2.2	2.1	11.7	12.9	3.1	3.6
Samart I-Mobile	SIM TB	THB1.13	139	33.2	27.5	303.3	20.8	1.5	1.4	4.7	5.6	1.8	2.2
Thaicom	THCOM TB	THB27.00	828	12.2	11.5	13.8	6.8	1.5	1.4	13.0	12.7	2.8	3.0
True Corporation	TRUE TB	THB7.30	5,104	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.8	-3.0	-2.7	0.0	0.0
<b>Simple average</b>				<b>18.4</b>	<b>16.9</b>	<b>36.9</b>	<b>9.0</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>22</b>	<b>24.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>

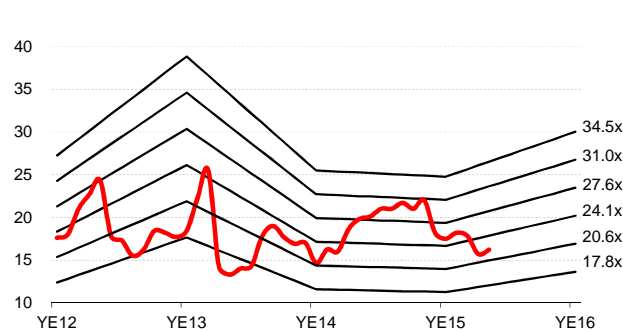
PER band versus SD



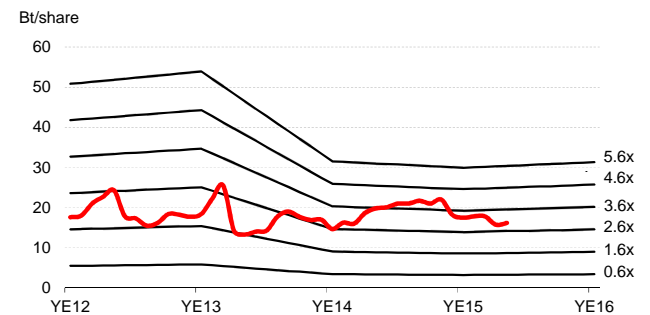
PBV band versus SD



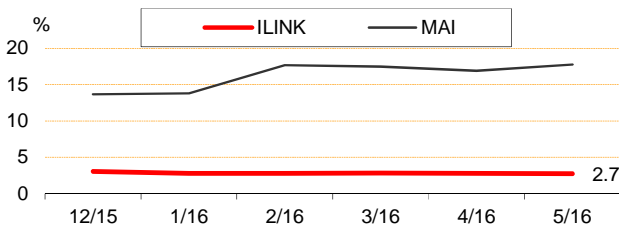
PER band and share price



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.