

อสมท MCOT TB / MCOT.BK
2 กันยายน 2558
**ยังไม่มั่นใจว่าการปรับผังรายการเดือนก.ย. จะ
ผลักดันเรตติ้งให้เพิ่มขึ้น**
ประเด็นการลงทุน

เรายังคงไม่มั่นใจว่าการปรับผังรายการครั้งใหม่ การรีแบรนด์ของครั้งใหญ่ในเดือนก.ย. รวมถึงการปรับเปลี่ยนทีมผู้บริหารภายใต้การปรับโครงสร้างองค์กรใหม่จะสามารถช่วยผลักดันรายได้ในช่วงไตรมาส 4/58 จนถึงปี 2559 ให้เพิ่มขึ้นได้หรือไม่ เนื่องจากภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรมเม็ดเงินโฆษณาที่ยังคงรุนแรง ณ ปัจจุบันและคู่แข่งซึ่งมีจุดขายและคอนเทนต์ด้านบันเทิงที่แข็งแกร่งกว่า MCOT เรายังคงคำแนะนำ ขาย เนื่องจากการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสูญเสียเรตติ้งและส่วนแบ่งผู้ชมไปให้กับผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลรายอื่นซึ่งเป็นคู่แข่งในระยะยาว

การปรับผังรายการและการรีแบรนด์ของในเดือนก.ย. 2558

บริษัทจะทำการปรับผังรายการครั้งใหญ่รวมถึงการรีแบรนด์ของในวันที่ 9 ก.ย. 2558 โดยจะเน้นไปที่รายการบันเทิงที่เป็นไลฟ์สไตล์ที่มีความทันสมัยมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนของรายการที่บริษัทผลิตเองมากขึ้น เช่น ในรูปแบบความร่วมมือกับทรูวิชั่นส์และเนชั่นกรุ๊ป ในช่วงไตรมาส 4/58 ไปจนถึงปี 2559 ผู้บริหารใหม่ทั้ง 4 รายที่มีประสบการณ์ด้านรายการวาไรตี้เกมส์โชว์และละครจะเข้ามารับตำแหน่งตั้งแต่ช่วงเดือนก.ย.-ต.ค. เป็นต้นไป ซึ่งทั้งสองปัจจัยดังกล่าวจะช่วยเพิ่มรายได้โฆษณาและเรตติ้งตั้งแต่ไตรมาส 4/58 เป็นต้นไป แต่เรายังคงตั้งข้อสงสัยว่าบริษัทจะประสบผลสำเร็จในการผลักดันเพิ่มเรตติ้งหรือไม่ท่ามกลางภาวะการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นจากคู่แข่งของช่องที่ทำการบันเทิงช่องอื่นๆ ซึ่งต้องติดตามกันต่อไปในระยะยาว

โครงสร้างต้นทุนที่ลดลงภายหลังการปรับผังองค์กรใหม่

การปรับผังองค์กรใหม่ซึ่งจะมีผลตั้งแต่เดือนก.ย. หรือต.ค.2558 เป็นต้นไป จะส่งผลให้โครงสร้างต้นทุนโดยรวมของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะต้นทุนด้านบุคลากร (ผ่านโครงการเกษียณอายุทำงานและการตัดตำแหน่งงานที่ไม่จำเป็นออกไป) ทีมผู้บริหารใหม่และการฝึกธุรกิจทีวีและวิทยุเข้าด้วยกันมากขึ้นจะส่งผลให้ประสิทธิภาพและผลผลิตของงานเพิ่มขึ้น รวมถึงเป็นการสร้างผลประโยชน์ร่วมระหว่างหน่วยธุรกิจมากขึ้น และส่งผลให้รายได้รวมปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 4/58 จนถึงปี 2559 เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 1/58 แต่เรายังคงไม่มั่นใจว่าเกี่ยวกับความสามารถในการพลิกฟื้นของผลการดำเนินงาน QoQ ว่าจะเพิ่มขึ้นได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งเราคิดว่าจะต้องใช้ระยะเวลาอีกอย่างน้อย 6 เดือนขึ้นไปเพื่อที่จะพิสูจน์ว่าการปรับผังรายการ รวมถึงการปรับโครงสร้างองค์กรดังกล่าวข้างต้นจะส่งผลบวกต่อบริษัท เราคาดว่ากำไรหลักไตรมาส 3/58 จะยังคงมีแนวโน้มลดลง YoY (29 ล้านบาท ลดลง 68% YoY แต่เพิ่มขึ้น 61% QoQ)

เรตติ้งของเอชดีลดลงในช่วงก.ค.-ส.ค. 2558

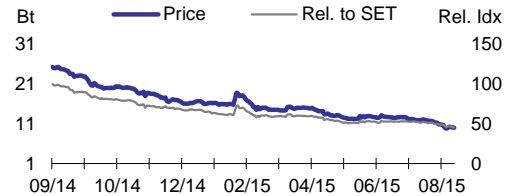
เรตติ้งสำหรับช่องเอชดี (ผู้ชมอายุ 4 ปีขึ้นไปทั่วประเทศ) ซึ่งออกอากาศคู่ขนานกับช่องอนาล็อกลดลง 25% MoM ในเดือนก.ค. มาอยู่ที่ 0.220 (เนื่องจากฐานที่สูงในเดือนมิ.ย.จากการถ่ายทอดสดกีฬาซีเกมส์) และลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 0.210 ในช่วงระหว่างวันที่ 1-16 ส.ค. (เทียบกับ 0.236 ในเดือนพ.ค.)

Sector: Media – NEUTRAL

คำแนะนำพื้นฐาน: ขาย

เป้าหมายพื้นฐาน: 9.00 บาท

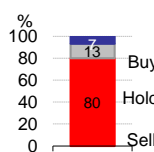
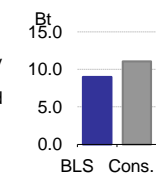
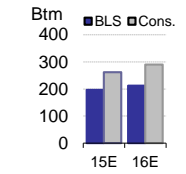
ราคา (01/09/58): 10.00 บาท

Price chart


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(12.5)	(17.6)	(47.8)
Absolute	(18.0)	(25.4)	(60.8)

Key statistics

Market cap	Bt6.9bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt9.8/Bt25.5	
12-mth avg daily volume	Bt10m	USD0.3m
# of shares (m)	687	
Est. free float (%)	22.7	
Foreign limit (%)	15.0	

Consensus rating

BLS Target price vs. Consensus

BLS earnings vs. Consensus

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Revenues (Btm)	4,284	3,390	3,782	4,032
Net profit (Btm)	504	197	212	238
EPS (Bt)	0.73	0.29	0.31	0.35
EPS growth (%)	-67.0%	-61.0%	+8.0%	+12.0%
Core profit (Btm)	504	120	212	238
Core EPS (Bt)	0.73	0.17	0.31	0.35
Core EPS growth (%)	-68.2%	-76.2%	+77.2%	+12.0%
PER (x)	34.3	35.0	32.4	28.9
PBV (x)	2.3	0.9	0.9	0.9
Dividend (Bt)	0.6	0.2	0.2	0.3
Dividend yield (%)	2.2	2.1	2.3	2.6
ROE (%)	6.6	2.7	2.9	3.2

CG rating


ประสิทธิ์ สุจิรวรรณกุล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

prasit@bualuang.co.th

+66 2 618 1342

นกนัต ใจแสน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เราเริ่มตั้งคำถามและข้อสงสัยเกี่ยวกับผลกระทบทางบวกจากการปรับผังรายการช่องเอชดีในเดือน มี.ค.ว่าอย่างน้อยเพียงใด เติบโตของช่องแฟมิลีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย MoM มาอยู่ที่ 0.039 ในเดือนก.ค. และ 0.043 ในช่วงวันที่ 1-16 ส.ค. เนื่องจากการปรับผังรายการช่องแฟมิลีในเดือนพ.ค. เรายังคงตั้งข้อสงสัยเช่นกันว่าเรตติ้งของช่องแฟมิลีจะเพิ่มขึ้นยั่งยืนในระยะยาวหรือไม่

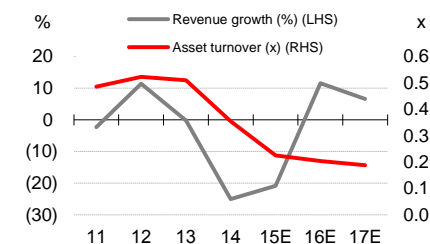
ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-59 ลงอีก 10%

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงอีก 10% สำหรับทั้งปี 2558 (มาอยู่ที่ 197 ล้านบาท) และปี 2559 (มาอยู่ที่ 212 ล้านบาท) เพื่อสะท้อนสมมติฐานของรายได้โฆษณาที่ลดลงจากเดิม ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบทางบวกต่อรายได้รวมในครึ่งหลังของปี 2558 ที่น้อยกว่าคาดจากการปรับผังรายการสำหรับทั้งสองช่องในช่วงระหว่างเดือนมี.ค.-พ.ค. 2558 เราปรับลดราคาเป้าหมายลงอีก 10% (เหลือ 9 บาท)

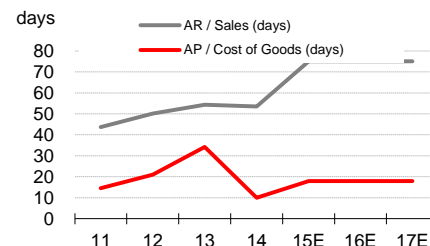
MCOT: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	5,715	4,284	3,390	3,782	4,032
Cost of sales and services	(2,727)	(2,677)	(2,590)	(2,589)	(2,563)
Gross profit	2,989	1,607	800	1,193	1,469
SG&A	(1,264)	(1,136)	(757)	(949)	(1,128)
EBIT	1,725	471	43	244	341
Interest expense	(14)	(16)	(78)	(155)	(216)
Other income/exp.	269	170	177	183	190
EBT	1,980	625	142	272	315
Corporate tax	(396)	(144)	(44)	(81)	(97)
After-tax net profit (loss)	1,584	481	98	191	218
Minority interest	(1)	23	22	21	20
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(56)	0	77	0	0
Net profit (loss)	1,527	504	197	212	238
Reported EPS	2.22	0.73	0.29	0.31	0.35
Fully diluted EPS	2.22	0.73	0.29	0.31	0.35
Core net profit	1,583	504	120	212	238
Core EPS	2.30	0.73	0.17	0.31	0.35
EBITDA	2,264	1,233	835	1,066	1,195
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	(0.2)	(25.0)	(20.9)	11.6	6.6
Gross margin (%)	52.3	37.5	23.6	31.5	36.4
EBITDA margin (%)	39.6	28.8	24.6	28.2	29.7
Operating margin (%)	30.2	11.0	1.3	6.4	8.5
Net margin (%)	26.7	11.8	5.8	5.6	5.9
Core profit margin (%)	27.7	11.8	3.5	5.6	5.9
ROA (%)	13.6	4.2	1.3	1.1	1.1
ROCE (%)	19.1	6.5	2.0	1.6	1.5
Asset turnover (x)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
Current ratio (x)	3.5	2.4	4.4	4.3	4.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.7	1.0	1.3
Interest coverage (x)	121.0	29.6	0.5	1.6	1.6
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	4,337	3,334	5,991	6,501	7,062
Accounts receivable	850	627	697	777	828
Inventory	51	31	39	39	39
PP&E-net	3,988	3,872	4,598	5,406	6,255
Other assets	859	4,657	5,416	6,851	8,214
Total assets	11,168	12,989	17,135	20,005	22,851
Accounts payable	256	73	128	128	126
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	4	54	4,900	7,300	9,810
Other liabilities	115	2,319	2,034	2,269	2,419
Total liabilities	3,208	5,534	9,884	12,710	15,497
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	1,107	1,107	1,107	1,107	1,107
Retained earnings	3,357	2,885	2,704	2,768	2,847
Shareholders' equity	7,899	7,427	7,246	7,311	7,389
Minority interests	61	28	6	(15)	(35)
Total Liab.&Shareholders' equity	11,168	12,989	17,135	20,005	22,851
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,527	504	197	212	238
Depreciation and amortization	539	762	792	823	855
Change in working capital	41	60	(23)	(81)	(52)
FX, non-cash adjustment & others	(711)	(345)	(84)	29	12
Cash flows from operating activities	1,396	982	880	984	1,052
Capex (Invest)/Divest	(172)	(196)	(1,284)	(1,393)	(1,463)
Others	2,185	(1,543)	(329)	(586)	(374)
Cash flows from investing activities	2,013	(1,739)	(1,613)	(1,979)	(1,837)
Debt financing (repayment)	(5)	(6)	3,149	1,300	1,280
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(1,580)	(986)	(378)	(147)	(159)
Others	2,185	(1,543)	(329)	(586)	(374)
Cash flows from financing activities	(1,586)	(992)	2,771	1,153	1,121
Net change in cash	1,824	(1,750)	2,039	157	337
Free cash flow (Btm)	1,224	786	(404)	(409)	(411)
FCF per share (Bt)	1.8	1.1	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Key assumptions					
Average TV loading factor (%)	80.0%	60.0%	50.0%	55.0%	60.0%
TV ad revenue (Btm)	3,824	2,486	1,323	1,606	1,744
Radio ad revenue (Btm)	956	930	938	939	940
Concession revenue (Btm)	936	593	317	328	340
SG&A/sales (%)	22.1%	26.5%	22.3%	25.1%	28.0%

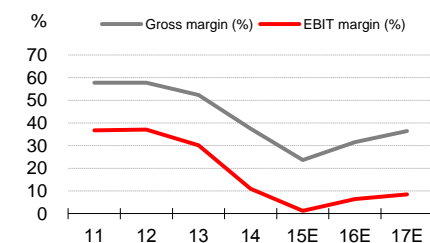
Revenue growth and asset turnover



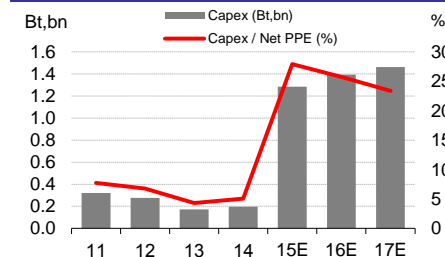
A/C receivable & A/C payable days



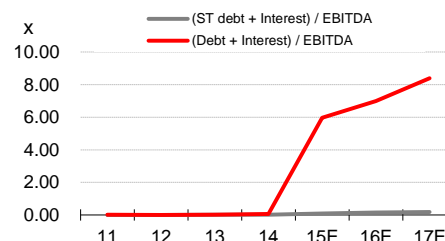
Profit margins



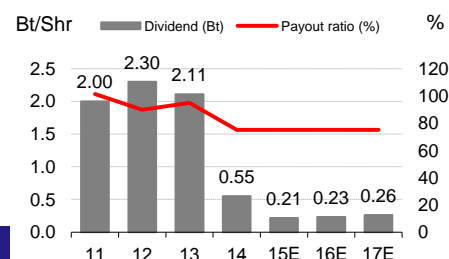
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



MCOT: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Revenue	1,126	1,088	1,040	805	889
Cost of sales and services	(681)	(708)	(728)	(606)	(643)
Gross profit	445	380	312	199	246
SG&A	(283)	(288)	(286)	(249)	(251)
EBIT	162	92	26	(49)	(5)
Interest expense	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)
Other income/exp.	46	30	42	83	37
EBT	205	119	64	29	28
Corporate tax	(49)	(28)	(19)	(6)	(12)
After-tax net profit (loss)	156	91	45	22	16
Minority interest	7	(1)	8	5	2
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	21
Net profit (loss)	163	90	54	27	39
Reported EPS	0.24	0.13	0.08	0.04	0.06
Fully diluted EPS	0.24	0.13	0.08	0.04	0.06
Core net profit	163	90	54	27	18
Core EPS	0.24	0.13	0.08	0.04	0.03
EBITDA	355	308	239	152	201

KEY RATIOS

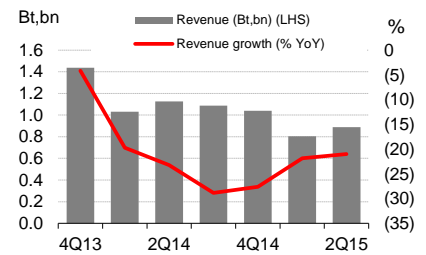
Gross margin (%)	39.5	34.9	30.0	24.8	27.7
EBITDA margin (%)	31.6	28.3	23.0	18.8	22.6
Operating margin (%)	14.4	8.5	2.5	(6.1)	(0.5)
Net margin (%)	14.5	8.2	5.2	3.4	4.4
Core profit margin (%)	14.5	8.2	5.2	3.4	2.0
BV (Bt)	11.0	10.8	10.9	10.9	10.9
ROE (%)	8.7	4.9	2.9	1.5	2.1
ROA (%)	4.9	2.7	1.7	0.9	1.3
Current ratio (x)	2.2	2.0	2.4	2.5	2.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	46.8	25.7	6.2	n.m.	n.m.

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

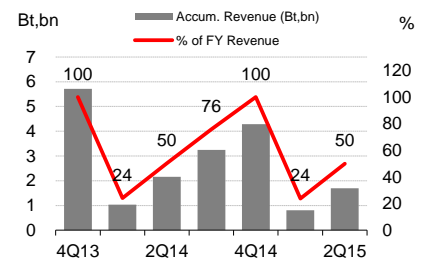
Cash & Equivalent	3,269	3,646	3,334	3,372	2,558
Accounts receivable	727	668	627	530	497
Inventory	64	50	31	27	38
PP&E-net	4,019	3,944	2,707	2,613	2,549
Other assets	4,877	4,796	5,911	5,846	5,806
Total assets	13,344	13,487	12,989	12,804	12,028
Accounts payable	219	175	73	64	96
ST debts & current portion	6	16	32	33	36
Long-term debt	5	25	54	48	21
Other liabilities	3,746	3,693	3,637	3,565	2,942
Total liabilities	5,812	6,077	5,534	5,326	4,512
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	2,955	2,831	2,885	2,912	2,953
Retained earnings	2,955	2,831	2,885	2,912	2,953
Shareholders equity	7,497	7,374	7,427	7,455	7,496
Minority interests	35	36	28	23	21
Total Liab.&Shareholders' equity	13,344	13,487	12,989	12,804	12,028
Average TV loading factor (%)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Average TV loading factor (%)	75.0%	84.0%	66.0%	65.0%	70.0%
TV ad revenue (Btm)	653	631	548	387	418
Radio ad revenue (Btm)	218	250	279	204	240
Concession revenue (Btm)	183	121	103	112	122
New media & digital network rev (Btm)	72	87	110	101	110

Company profile

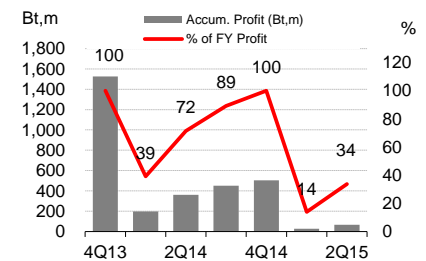
Revenue trend



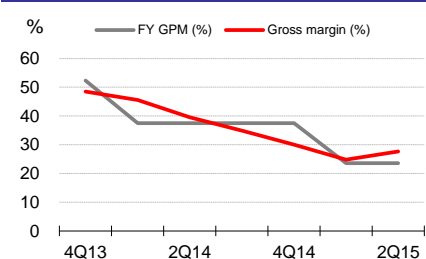
Revenue trend (accumulated)



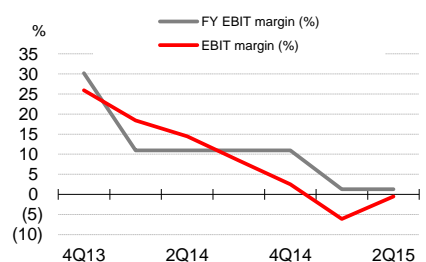
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin

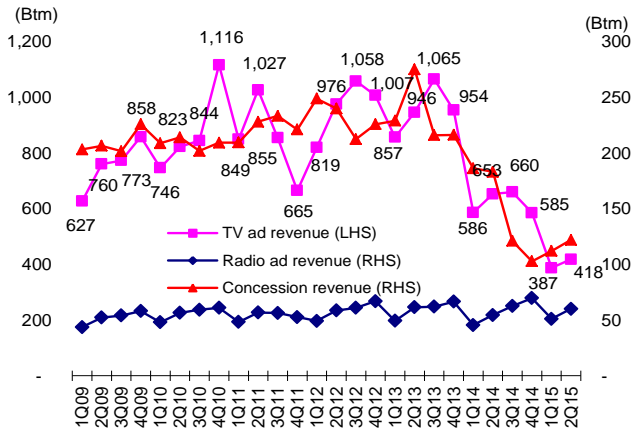


EBIT margin



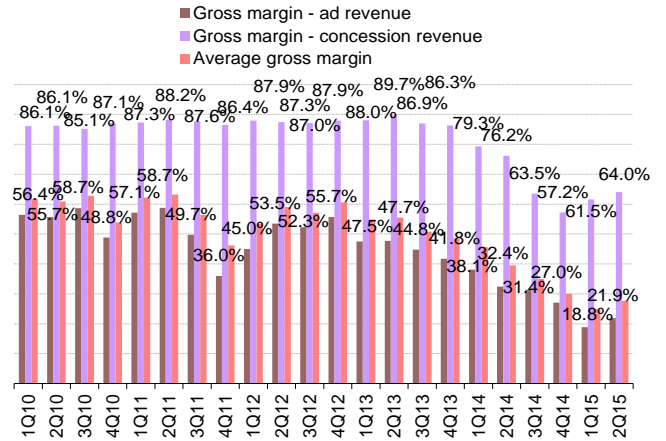
MCOT Public Company Limited (MCOT) operates a free-to-air national terrestrial TV station, ModerNine, and 62 radio stations across the country. The broadcaster also collects a percentage of the revenues generated by two TV operators that have MCOT-granted concessions—Bangkok Entertainment Public Company Limited (a subsidiary of BEC) and TRUE Visions. Bangkok Entertainment operates the nationwide terrestrial TV station, Channel 3. In FY14, it paid Bt191m in revenue share to MCOT. TRUE Visions runs a multichannel pay-TV business over fiber-optic cable and satellite. It pays 6.5% of its revenue to MCOT. In FY14, it paid Bt382m. For True Visions, its satellite-plated concession with MCOT expired on Sept 30, 2014 while its cable-plated concession with MCOT will expire on Dec 31, 2019. MCOT won two digital TV licenses from the NBTC in Dec 2013—HD Channel (Bt3.34bn) and Family Channel (Bt660m).

Figure 1: Revenue breakdown, by quarter



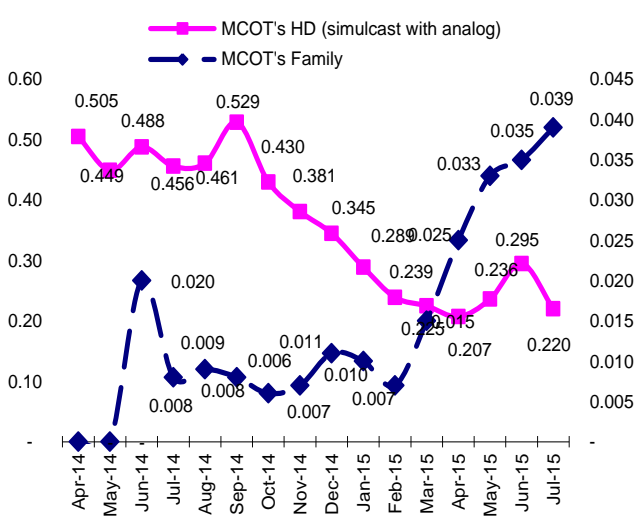
Source: Company data

Figure 2: Gross margin breakdown, by quarter



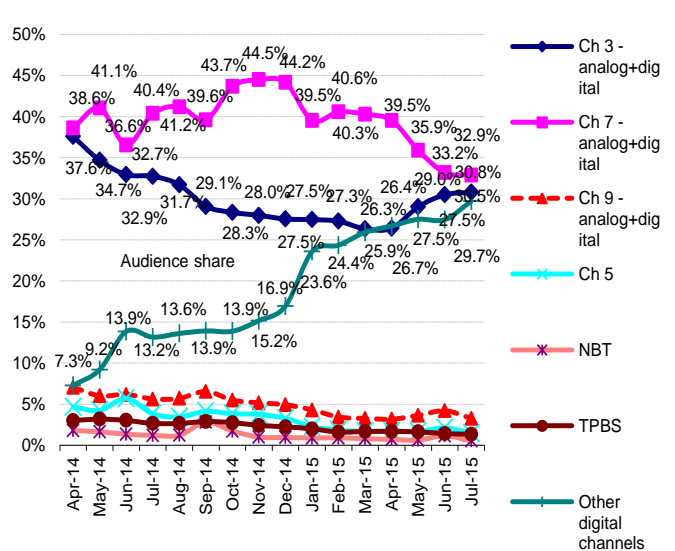
Source: Company data

Figure 3: Ratings of HD and Family channels, by month



Source: The Nielsen Company

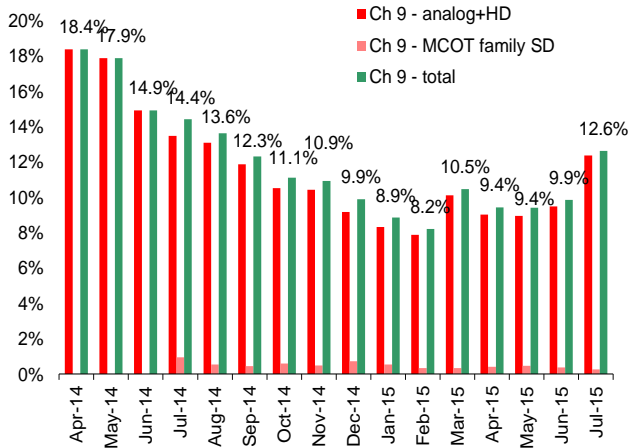
Figure 4: Audience share (analog and digital), by month



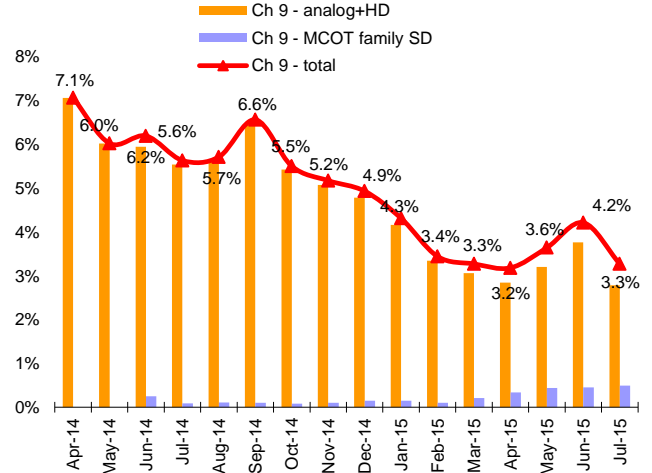
Source: The Nielsen Company

Figure 5: MCOT's ad spend share—analog and digital

Figure 6: MCOT's audience share—analog and digital



Source: The Nielsen Company

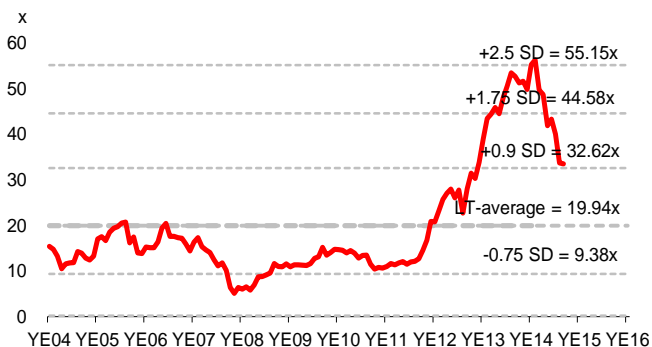


Source: The Nielsen Company

Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Abs-Cbn Corp	ABS PM	PHP60.9	1,108	19.1	13.4	13.8	41.5	1.8	1.7	9.7	12.6	1.3	1.7
Gma Network Inc	GMA7 PM	PHP6.3	452	24.6	16.1	-8.2	73.7	n.a.	n.a.	15.1	21.5	4.3	2.5
Sun Tv Network Ltd	SUNTV IN	INR346.3	2,054	15.3	13.1	13.4	17.8	3.7	3.3	25.0	26.5	3.7	4.2
Zee Entertainment Enterprise	Z IN	INR371.7	5,372	35.5	27.9	20.8	27.2	6.2	5.4	20.3	22.0	0.7	0.9
Television Broadcasts Ltd	511 HK	HKD28.7	1,619	9.2	10.1	209.4	-9.2	1.4	1.4	15.6	15.2	7.7	8.6
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD1.6	1,032	14.5	11.4	199.7	27.3	1.4	1.3	10.5	12.0	3.2	2.9
Nippon Television Network	9404 JP	JPY1,978.0	4,360	14.7	13.4	12.5	9.5	0.9	0.8	5.8	6.1	1.6	1.7
Tokyo Broadcasting System	9401 JP	JPY1,560.0	2,482	27.0	24.9	-27.8	9.0	0.6	0.6	2.3	2.5	1.2	1.2
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1,727.0	1,566	17.9	17.0	-8.0	4.8	0.6	0.6	3.3	3.5	2.3	2.3
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY16.6	3,050	24.6	19.5	24.7	25.0	2.8	2.5	11.2	12.3	1.6	1.9
BEC World	BEC TB	THB36.00	2,014	24.2	22.3	-32.5	8.4	9.4	8.7	37.5	43.0	3.8	4.1
GMM Grammy	GRAMMY TE	THB11.10	255	610.0	43.0	n.m.	1319.0	2.3	2.2	0.5	6.5	0.0	1.4
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB32.50	811	22.4	20.1	19.1	11.1	4.3	4.2	19.9	21.0	3.8	4.3
MCOT	MCOT TB	THB10.00	192	35.0	32.4	-61.0	8.0	0.9	0.9	2.7	2.9	2.1	2.3
Plan B Media	PLANB TB	THB6.00	587	52.3	36.6	44.3	42.7	7.6	6.8	22.8	19.6	1.0	1.4
RS	RS TB	THB10.20	287	61.4	29.0	-55.9	112.1	5.6	5.2	9.5	18.9	1.0	2.1
VGI Global Media	VGI TB	THB4.14	795	37.9	30.3	-44.0	24.8	6.4	3.8	25.4	15.8	2.3	3.0
Workpoint Entertainment	WORK TB	THB39.75	464	66.0	55.3	669.4	19.5	5.2	4.5	10.4	9.0	0.8	0.9
Simple average				61.8	24.2	58.2	98.5	3.6	3.2	13.7	15.0	2.4	2.6

PER band versus SD (next 12 months)

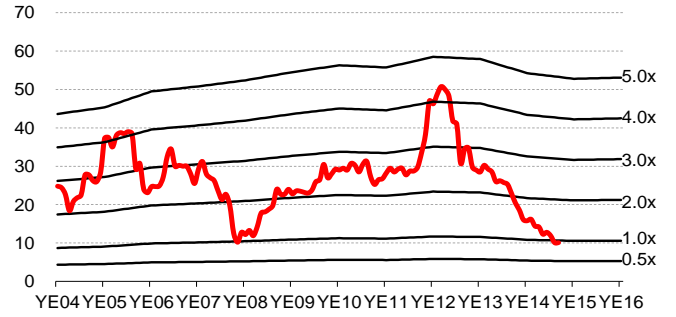
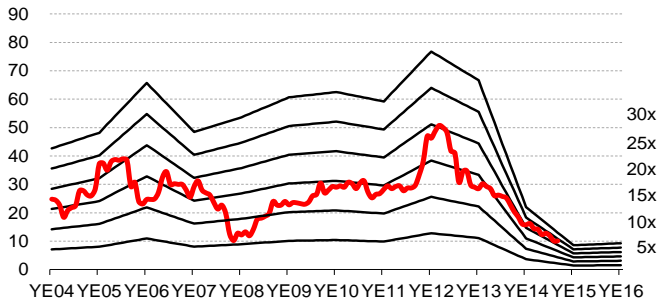


PER band and share price

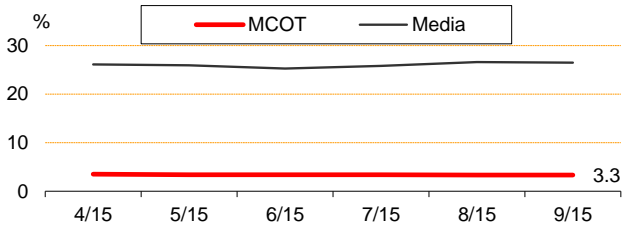
PBV band versus SD (next 12 months)



PBV band and share price



Foreign holdings



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
	COM7, TFG

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 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.

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.