BUALUANG SECURITIES

COMPANY UPDATE

กรุงเทพประกันชีวิต BLA TB / BLA.BK

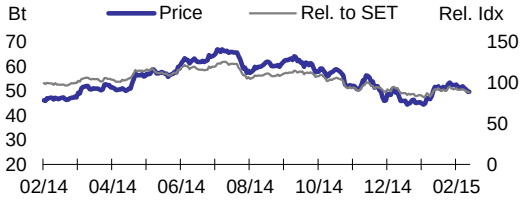
2 มีนาคม 2558

เปลี่ยนมามุ่งเน้นผลิตภัรฑ์ระยะยาวเพิ่มกำไร

Sector: Insurance Overweight

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 67.00 บาท
ราคา (26/02/58): 52.00 บาท

Price chart

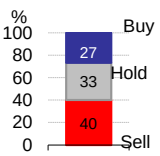


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	6.0	(3.0)	(44.0)
Absolute	6.3	(2.9)	(21.8)

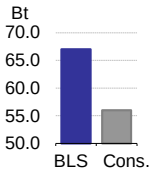
Key statistics

Market cap	Bt86.6bn	USD2.7bn
12-mth price range	Bt44.0/Bt95.5	
12-mth avg daily volume	Bt94m	USD2.9m
# of shares (m)	1,698	
Est. free float (%)	40.8	
Foreign limit (%)	25.0	

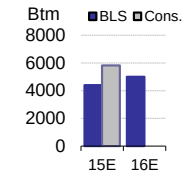
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



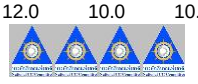
BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Total rev (Btm)	61,427	57,601	61,590	66,504
Net profit (Btm)	2,662	4,400	5,000	5,600
Fully diluted EPS (Bt)	1.56	2.58	2.93	3.28
EPS growth (%)	-39.2%	+65.3%	+13.6%	+12.0%
PER (x)	32.7	19.8	17.4	15.6
EV/EBITDA (x)	24.2	13.4	11.7	9.9
PBV (x)	3.57	3.07	2.79	2.45
Dividend (Bt)	0.51	1.10	1.20	1.30
ROA (%)	1.2	1.9	1.8	1.7
Net gearing (x)	7.2	6.8	7.4	7.5
Total loss ratio (%)	79.8	70.0	70.0	70.0
Total premium Mkt (%)	12.0	10.0	10.0	10.0

CG rating



ประเด็นการลงทุน

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ BLA จะพลิกกลับมาปรับตัวสูงขึ้นอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ หลังจากที่บริษัทตั้งสำรองพิเศษที่ 3.3 พันล้านบาทสำหรับความเสี่ยงต่อผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาวที่ลดลงมากปี 2557 นอกจากนี้บริษัทยังเปลี่ยนมามุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง อาทิเช่น ประกันชีวิตตลอดชีพและเครดิตไลฟ์ ซึ่งผลิตภัณฑ์ทั้งสองชนิดนี้ต้องการการตั้งสำรองกรมธรรม์ประกันชีวิตต่ำกว่าที่ประมาณการของเราในปัจจุบัน ดังนั้นจึงมีโอกาสในการปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น (ผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาวที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในไตรมาส 4/58 ก่อให้เกิดอัพไซด์ประมาณการกำไรของเรา) เรายังคงประมาณการกำไรที่ 4.4 พันล้านบาทสำหรับปี 2558 สูงขึ้น 65% YoY และ 5 พันล้านบาท สำหรับปี 2558 สูงขึ้น 14% YoY ไม่เปลี่ยนแปลง เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2558 ที่ 67 บาท อ้างอิงจากการประมูลมูลค่าธุรกิจการปัจจุบัน (NAV) ที่ 31.26 บาทต่อหุ้นและมูลค่าการสร้างธุรกิจใหม่ (VNB) ที่ 35.8 บาท

ลดเป้าเบี้ยประกันปีแรกปี 2558 ลง 11% YoY เนื่องจากหันมามุ่งเน้นผลิตภัณฑ์อัตรากำไรสูง

หลังจากที่เบี้ยประกันปีแรกของปี 2557 ขยายตัวอย่างรวดเร็ว 79% YoY (โดยเน้นกรมธรรม์ออมทรัพย์ระยะสั้น) และเบี้ยประกันรวมโตขึ้น 32% YoY ส่งผลให้ BLA เปลี่ยนนโยบายการขายผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ระยะยสั้นที่มีอัตรากำไรน้อยมามุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ระยะยาวที่มีอัตรากำไรสูง (ประกันชีวิตตลอดชีพ, เครดิตไลฟ์ และผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ระยะยาว อาทิเช่น Gain 1st 245) โดยผลดังกล่าวจะทำให้ BLA สามารถเพิ่มเน้นกำไรจากผลิตภัณฑ์ที่มีการชำระเบี้ยระยะยาว ดังนั้น บริษัทคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกปี 2558 ลดลง 11% YoY และเบี้ยประกันรวมลดลง 7% YoY อันเป็นผลการเน้นขายสินค้าที่มีกำไรมากในปีนี้ ให้สังเกตว่าเราคาดเบี้ยประกันปีแรกลดลง 10% YoY และเบี้ยประกันรวมลดลง 8% YoY

คาดสำรองค่าสินไหมทดแทนลดลง= กำไรเพิ่มมากขึ้น

การที่บริษัทมุ่งเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ระยะยาวซึ่งให้อัตรากำไรสูงกว่าจะบ่งชี้ถึงตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนในปี 2558 ที่ลดลงมากหลังตั้งสำรองดังกล่าวอยู่ในระดับที่สูงถึง 4.1 หมื่นล้านบาทในปี 2557 (คิดเป็น 80% ของเบี้ยประกันรวม) นอกจากนี้ BLA ไม่ได้คาดว่าบริษัทจะตั้งสำรองพิเศษเผื่อความเสี่ยงด้านผลตอบแทนจากตราสารหนี้ระยะยาวที่ปรับลดลงมากเหมือนปีก่อน (BLA สำรองพิเศษฯปี 2557 จำนวน 3.3 พันล้านบาท) ผู้บริหารแนะว่าตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนปี 2558 จะอยู่ที่ราวๆ 67-70% ของเบี้ยประกันรวม (เทียบกับ 80% ในปี 2557) ทั้งนี้เราตั้งสมมติฐานว่าตั้งสำรองจะคิดเป็น 70% ของเบี้ยประกันรวมในปี 2558 นอกจากนี้ หากอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาวเริ่มเพิ่มขึ้นในช่วงท้ายปี 2558 ทำให้ BLA จะสามารถพลิกรายการค่าใช้จ่ายการสำรองความเสี่ยงผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาว ให้กลับเป็นรายได้พิเศษได้

คุณสุวัฒน์ บำรุงชาติอุดม
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
suwat@bualuang.co.th
+66 2 618 1341

คงเป้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน 2557 ประมาณ 5%

ผู้บริหารชี้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนปี 2558 จะอยู่ที่ 5% ลดลงจาก 6% ในปีที่ผ่านมา แนวโน้มอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรที่สูงขึ้นในปลายปีนี้จะเปิดโอกาสให้ BLA เข้าลงทุนในพันธบัตรระยะยาวได้มากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทได้ลงทุนในพันธบัตรสกุลเงินต่างประเทศมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 11% ของการลงทุนทั้งหมด) ซึ่งให้ผลตอบแทนราว 6%

เงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในระดับสูง=มีความเสี่ยงน้อยต่อการเพิ่มทุน

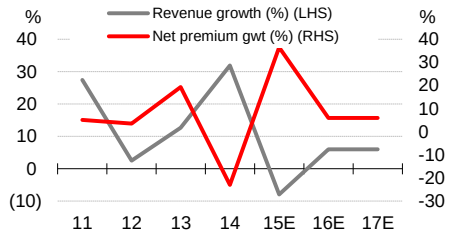
เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง ผู้บริหารคาดว่าสัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงกิจการ ณ สิ้นปี 2558 ของ BLA จะทรงตัวอยู่เหนือ 400% (ปัจจุบันอยู่ที่ 410% ณ สิ้นปี 2557) นอกจากนี้ ผู้บริหารยังแนะว่าสัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพ์เสี่ยงที่สูงจะส่งผลให้บริษัทสามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้นได้ (เช่นกองทุนอสังหาฯและโครงการโครงสร้างพื้นฐาน) เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

BLA : Financial Tables – Year

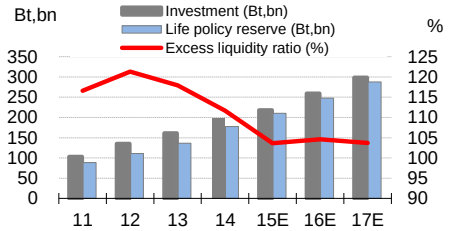
PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Insurance premium	38,795	51,172	47,110	49,937	52,933
Less Life policy reserve	(25,357)	(40,818)	(32,977)	(34,956)	(37,053)
Net premium	**13,438**	**10,354**	**14,133**	**14,981**	**15,880**
Underwriting expenses	(13,939)	(15,531)	(16,919)	(17,934)	(19,274)
Profit from insurance	**(501)**	**(5,177)**	**(2,786)**	**(2,953)**	**(3,395)**
Revenue on investment	7,601	10,255	10,491	11,653	13,571
Other income/exp.	39	48	44	47	50
Net revenue	**7,139**	**5,126**	**7,750**	**8,747**	**10,227**
Operating expenses	(1,828)	(2,018)	(2,295)	(2,596)	(2,944)
EBIT	**5,311**	**3,108**	**5,455**	**6,151**	**7,282**
Minority interest	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Income tax	(930)	(446)	(1,055)	(1,151)	(1,682)
Net profit (loss)	**4,381**	**2,662**	**4,400**	**5,000**	**5,600**
Reported EPS	3.62	1.56	2.58	2.93	3.28
Fully diluted EPS	**3.62**	**1.56**	**2.58**	**2.93**	**3.28**
Core net profit	**4,341**	**2,614**	**4,356**	**4,953**	**5,550**
Core EPS	3.58	1.53	2.55	2.90	3.25
EBITDA	**5,407**	**3,204**	**5,550**	**6,247**	**7,378**
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	12.7	31.9	(7.9)	6.0	6.0
Gross margin (%)	15.4	8.3	13.4	14.2	15.4
EBITDA margin (%)	11.6	5.2	9.6	10.1	11.1
Operating margin (%)	9.4	4.3	7.6	8.0	8.3
Net margin (%)	9.4	4.3	7.6	8.1	8.4
Core profit margin (%)	9.4	4.3	7.6	8.0	8.3
ROA (%)	2.5	1.2	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	19.7	10.4	14.8	15.3	15.0
Commission/Insurance premium	11.2	9.3	13.0	13.0	13.5
Life policy Provision/insurance premium re	65.4	79.8	70.0	70.0	70.0
Cost/income	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0
Combined ratio	81.3	114.1	110.8	111.1	112.0
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,331	5,708	6,000	2,200	3,650
Total investment in securities	161,126	198,238	218,061	259,493	298,417
Total net loans	3,526	4,735	5,366	5,902	6,472
Premises & equipment (Net)	327	389	770	910	992
Other assets	5,925	6,520	6,709	7,597	11,710
Total assets	**172,234**	**215,590**	**236,906**	**276,103**	**321,241**
Life policy reserve	136,616	177,435	210,412	248,017	287,720
Unpaid benefit to life policy	8,800	1,489	(8,382)	(6,771)	(5,327)
Premium received in advance	950	2,239	0	0	0
Other liabilities	3,604	8,851	5,092	2,158	1,490
Total liabilities	**149,971**	**190,013**	**207,122**	**243,405**	**283,883**
Paid-up capital	1,212	1,698	1,708	1,708	1,708
Share premium	2,846	3,091	3,091	3,091	3,091
Retained earnings	18,138	20,787	24,985	27,899	32,559
Shareholders equity	**22,264**	**25,576**	**29,784**	**32,698**	**37,358**
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	**172,234**	**215,590**	**236,906**	**276,103**	**321,241**
CASH FLOW (Btm)					
Net income	4,381	2,662	4,400	5,000	5,600
Depreciation and amortization	136	143	150	157	165
Change in working capital	23,571	39,586	33,882	35,950	38,570
FX, non-cash adjustment & others	804	805	806	807	808
Cash flows from operating activities	**28,087**	**42,390**	**38,432**	**41,107**	**44,335**
Capex (Invest)/Divest	(88)	(126)	(381)	(140)	(82)
Others	(27,427)	(49,777)	(25,374)	(41,155)	(38,763)
Cash flows from investing activities	**(27,515)**	**(36,529)**	**(25,755)**	**(41,295)**	**(38,845)**
Debt financing (repayment)	0	0	0	0	0
Equity financing	809	0	0	0	1
Dividend payment	(917)	(678)	(871)	(1,879)	(1,440)
Others	(27,427)	(49,777)	(25,374)	(41,155)	(38,763)
Cash flows from financing activities	**(107)**	**(678)**	**(871)**	**(1,879)**	**(1,438)**
Net change in cash	465	5,183	11,806	(2,066)	4,052
Free cash flow (Btm)	**28,000**	**42,264**	**38,051**	**40,967**	**44,253**
FCF per share (Bt)	**23.1**	**24.7**	**22.3**	**24.0**	**25.9**

Insurance data	2013	2014	2015E	2016E	2017E
FYP (Btm)	6,818	8,928	8,219	8,712	9,235
RYP (Btm)	28,545	37,379	34,411	36,476	38,665
SP	1,425	1,358	1,362	1,472	3,716
Total premium (Btm)	39,079	51,172	47,110	49,937	52,933
FYP mkt (%)	7.8	9.7	8.4	7.6	7.2
Total premium Mkt (%)	7.7	8.9	9.6	8.7	8.9

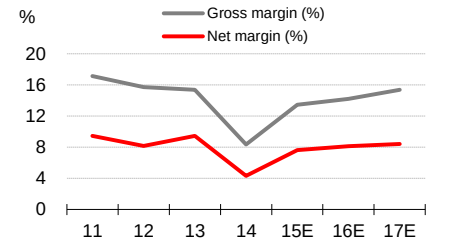
Revenue and net premium growth



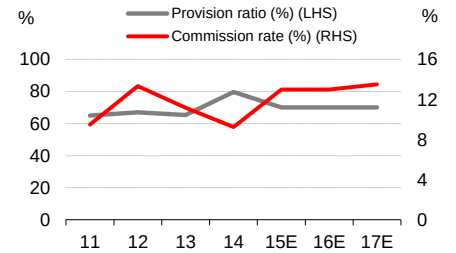
Excess liquidity



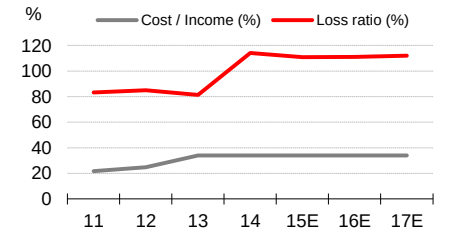
Profit margins



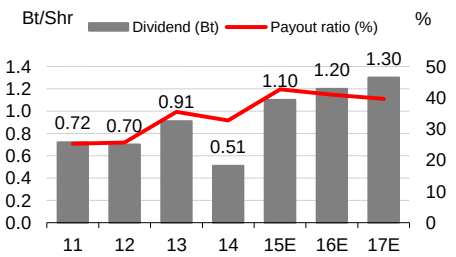
Comission and life policy provision ratios



Cost/Income and Loss ratios



Dividend payout



BLA : Financial Tables – Quarter

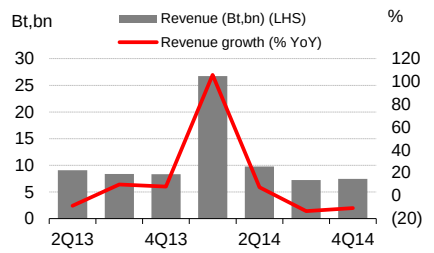
QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Net insurance premium revenue	8,350	26,712	9,769	7,245	7,446
Less provision for life policy reserve	4,151	22,415	8,099	7,118	3,187
Revenue realization on premium	4,199	4,297	1,670	127	4,260
Underw riting expenses	4,519	4,525	3,497	3,389	4,120
Profit from insurance business	(320)	(228)	(1,828)	(3,261)	140
Net investment income	1,768	2,014	2,153	2,386	2,259
Gain on investment	89	8	322	162	951
Total revenue from investment	1,857	2,022	2,475	2,548	3,210
Other income	23	9	17	10	13
Total revenues	1,560	1,803	664	(703)	3,362
Total operating expenses	442	496	501	482	539
Exceptional items	0	0	0	0	0
EBT	1,118	1,307	163	(1,185)	2,823
Income tax	213	211	(6)	(304)	546
Minority Interest	0	0	0	(0)	(0)
Net profit	905	1,096	169	(881)	2,278
EPS	1	1	0	(1)	1
Core profit before tax	1,006	1,290	(175)	(1,357)	1,859
Core EPS	1	1	(0)	(1)	1

KEY RATIOS					
Premium/life policy reserve (%)	24	67	23	17	17
Life policy provision/Premium (%)	50	84	83	98	43
Claim/life policy (%)	10	8	6	5	7
ROI (%)	5	5	5	5	6
Net margin (%)	9	4	1	(9)	21
Equity/Life policy reserve (%)	17	16	15	14	14
BV (Bt)	19	20	20	20	21
ROE (%)	16	20	3	(14)	38
ROA (%)	2	3	0	(2)	4
D/E (x)	7	7	7	7	8
Cost to Income (%)	28	28	75	(69)	16

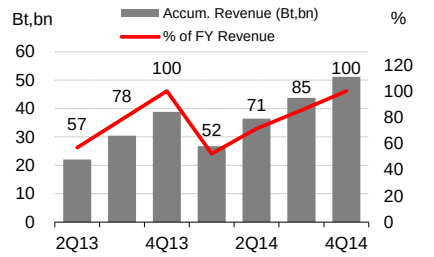
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Cash & Equivalent	1,331	1,810	2,800	2,184	5,708
Total investment in securities	161,126	182,310	190,289	196,098	198,238
Total net loans	3,526	3,645	3,939	4,323	4,735
Premises & equipment (Net)	327	336	358	388	389
Other assets	5,925	8,807	7,618	7,435	6,520
Total assets	172,234	196,908	205,003	210,428	215,590
Life policy reserve	136,616	159,031	168,314	174,248	177,435
Unpaid benefit to life policy	8,800	9,033	427	91	1,489
Premium received in advance	450	551	504	487	380
Other liabilities	4,104	4,224	11,438	11,607	10,710
Total liabilities	149,971	172,839	180,683	186,434	190,013
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
Retained earnings	13,225	14,321	13,872	12,449	14,678
Shareholders equity	22,264	24,069	24,320	23,994	25,576
Minority interests	0	0	0	0	0

Insurance data	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
FYP (Btm)	819	2,861	642	757	768
RYP (Btm)	6,194	12,251	8,103	6,147	6,240
SP (Btm)	1,129	11,885	1,154	472	530
Total premium (Btm)	8,141	26,997	9,899	7,376	7,538
FYP+SP mkt (%)	5.5	29.1	4.3	3.2	3.2
Total premium Mkt (%)	6.9	20.0	8.2	6.3	5.8

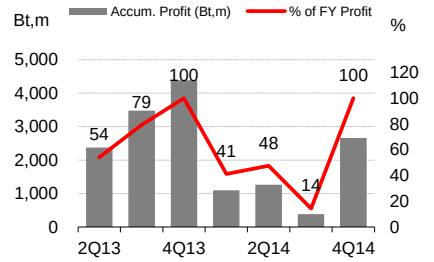
Revenue trend



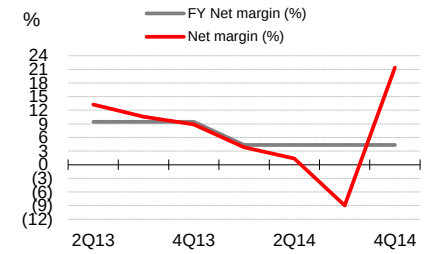
Revenue trend (accumulated)



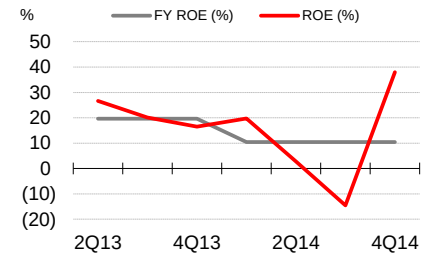
Net profit trend (accumulated)



Net margin



ROE



Company profile

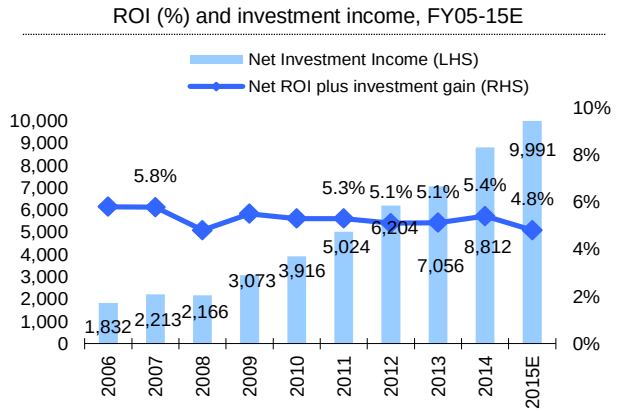
Bangkok Life Assurance Plc (BLA) is one of Thailand's largest pure life assurance players and a subsidiary of Bangkok Bank. Its FYP revenue growth is currently about twice the industry average. The firm ranked fifth with market share of 10% for total life assurance premium in FY14

Figure 1: Total life assurance premium market share (%), FY03-14

Market share of Total premium (%)	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	1Q14	1H14	FY14
American International Assurances (AIA)	38.9	37.9	33.3	31.0	28.7	26.3	24.99	19.7	20.7	22.8
Audhya Allianz C.P Life Plc., (AZAY)	9.5	6.5	6.1	6.2	6.3	5.8	5.67	4.7	4.9	5.4
Thai Life Insurance	15.2	14.4	13.7	12.4	12.2	12.5	12.44	10.3	11.6	12.5
SCB Life Insurance Plc	6.0	6.8	7.5	8.3	9.2	10.7	10.28	9.1	9.7	9.6
Muang Thai Life Assurance	6.8	7.7	8.3	10.0	11.5	12.5	13.62	14.8	15.4	14.9
Bangkok Life Assurance Plc.,	**6.1**	**6.7**	**7.7**	**8.9**	**9.6**	**8.9**	**8.83**	**20.0**	**14.4**	**10.3**
Krungthai AXA Life Insurance	2.9	4.1	4.9	6.0	6.4	7.4	8.53	8.1	9.3	9.7
Ocean Life Insurance	4.6	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.08	2.4	2.6	2.9
Prudential Life Assurance (Thailand) Plc.,	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	2.32	2.7	2.9	3.1
Others	3.2	4.2	6.6	5.5	4.9	5.5	10.24	8.23	8.5	8.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100	100	100	100

Sources: TLAA and Bualuang estimates

Figure 2: BLA's net investment income (Btm) and net-ROI (%), FY05-14 and Investment asset breakdown, YE07-14



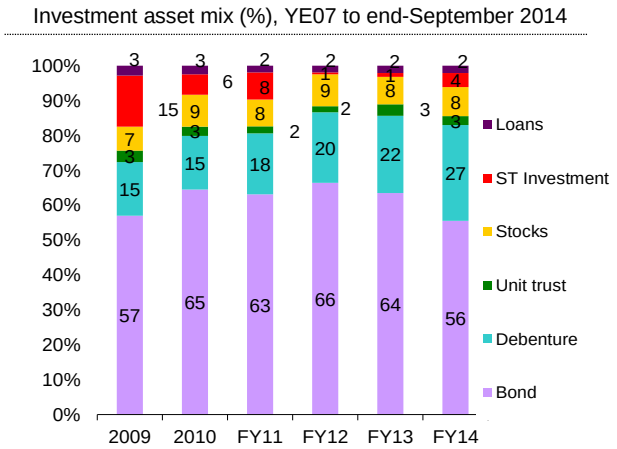
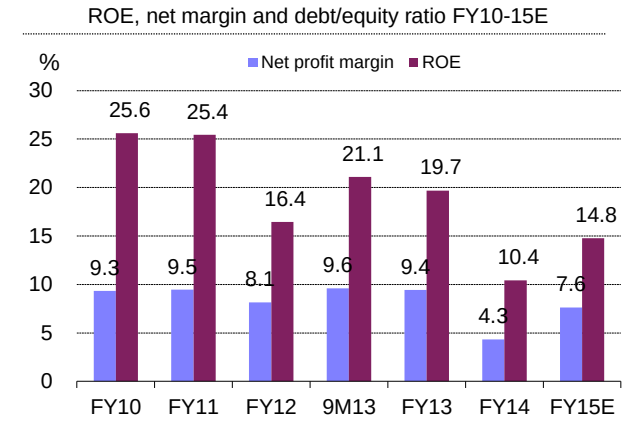
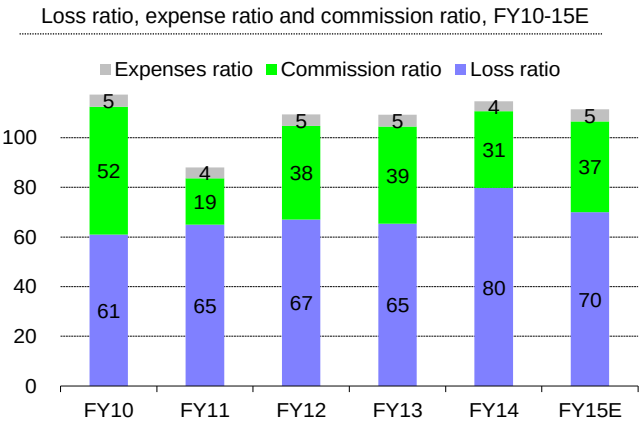


Figure 3: Net margin (%), ROE (%) and debt/equity ratio, and combined ratio (%)



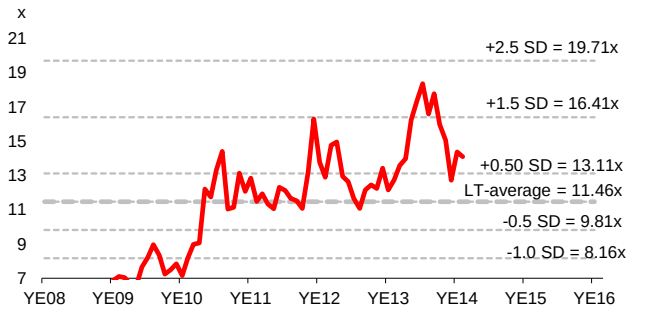


Sources: Company and TLAA

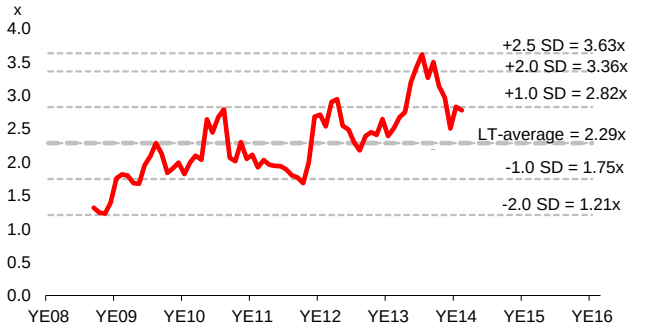
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US$ equivalent)	PER (x) 2015E	PER (x) 2016E	EPS Growth (%) 2015E	EPS Growth (%) 2016E	PBV (x) 2015E	PBV (x) 2016E	ROE (%) 2015E	ROE (%) 2016E	Div Yield (%) 2015E	Div Yield (%) 2016E
Ping An Insurance (Group)	601318 CH	CNY69.9	102,045	14.8	13.4	32.1	11.4	2.4	2.1	17.4	15.6	1.2	1.2
China Life Insurance	601628 CH	CNY37.9	157,855	31.8	26.4	33.6	21.6	3.9	3.5	13.2	13.5	1.0	1.2
China Pacific Insurance (Group	601601 CH	CNY34.9	49,640	26.0	21.9	31.6	18.1	2.7	2.4	11.5	12.4	1.4	1.6
T&D Holdings	8795 JP	JPY1,544.5	8,817	12.2	11.7	9.8	3.6	0.9	0.8	8.0	7.6	1.6	1.7
Bangkok Life Assurance	BLA TB	THB51.00	2,673	19.8	17.4	65.3	13.6	2.9	2.7	14.8	15.3	2.2	2.4
Thaire Life Assurance	THREL TB	THB14.10	261	18.4	16.3	23.5	13.3	6.4	5.7	36.4	36.9	3.8	4.3
Simple average				**20.5**	**17.9**	**32.6**	**13.6**	**3.2**	**2.9**	**16.9**	**16.9**	**1.9**	**2.1**

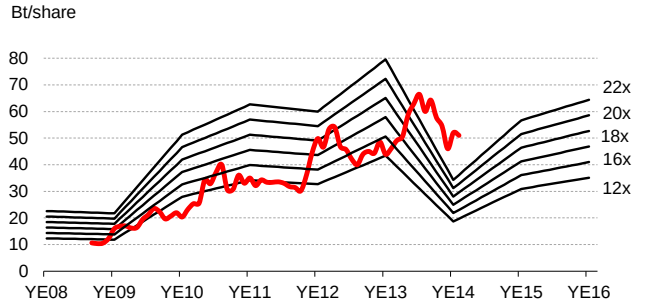
PER band versus SD (next 12 months)



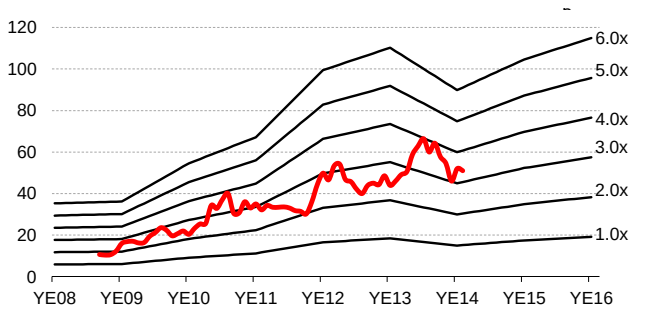
PER band versus SD (next 12 months)



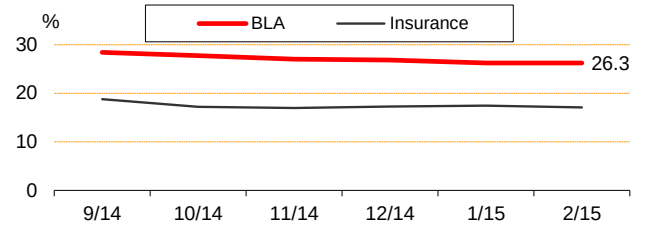
PER band and share price



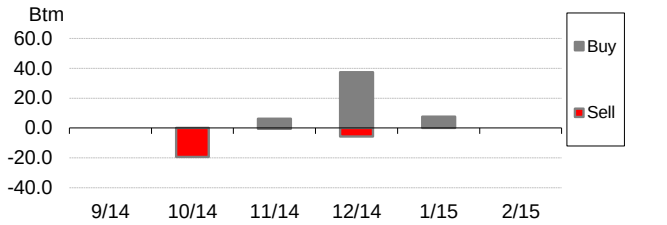
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



Bualuang Securities Public Company Limited

DISCLAIMER

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 A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
PLANB, JASIF	PLANB, JASIF

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERMANCE 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 base 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.