BUALUANG SECURITIES

COMPANY UPDATE

กรุงเทพประกันชีวิต

BLA TB / BLA.BK

29 กันยายน 2558

กรมธรรม์ที่มีอัตรากำไรสูงช่วยเน้นผลตอบแทน

ประเด็นการลงทุน

BLA หันมาให้ความสนใจต่อผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น เช่น ประกันชีวิตแบบตลอดชีพ ประกันชีวิตสะสมทรัพย์ระยะยาว และประกันชีวิตสินเชื่อ โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องตั้งค่าสำรองเผื่อหนี้สูญฯมากเท่าที่เราประมาณการไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งหมายความว่าอาจมีอัพไซด์ต่อประมาณการของเรา (รวมทั้งมีผลตอบแทนจากตราสารหนี้ในไตรมาส 4/58 สูงขึ้น) อย่างไรก็ตาม เราใช้มุมมองเชิงอนุรักษ์นิยม และใช้ประมาณการกำไรปี 2558 เดิมที่ 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 65% YoY และ ปี 2559 ที่ 5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% YoY เรายังคงยังคงแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2558 ที่ 67 บาท อิงมูลค่าธุรกิจที่ 31.26 บาทต่อหุ้น และมูลค่าการสร้างธุรกิจใหม่ (VNB) ที่ 35.8 บาท

เน้นการเติบโตของกำไร โดยเพิ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น

BLA ปรับความสนใจจากกรมธรรม์ระยะสั้นในปีที่แล้วมาเป็นกรมธรรม์ระยะยาว (ซึ่งประกอบไปด้วย ประกันชีวิตแบบตลอดชีพ ประกันชีวิตสินเชื่อ และ ประกันชีวิตสะสมทรัพย์ เช่น ประกันเกนเฟิสต์ 245 พลัส) ในปี 2558 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าบริษัทตั้งใจที่จะเพิ่มกำไรมากกว่ายอดขาย (ผ่านอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น) ทั้งนี้เราประเมินว่าเบี้ยประกันปีแรกและรายได้จากกรมธรรม์ในปี 2558 ของ BLA จะหดตัวลง 10% และ 8% ตามลำดับ พร้อมกันนี้ BLA ร่วมมือกับบริษัทไทยรีประกันชีวิต (THREL) ในการริเริ่มขายกรมธรรม์ที่เกี่ยวกับสุขภาพ (กรมธรรม์เฮทต์พลัส) ในไตรมาส 3/58 ซึ่งเรายังไม่ได้คำนวณปัจจัยนี้ในประมาณการของเรา

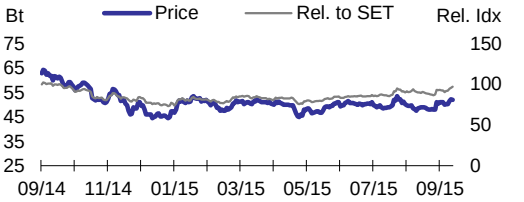
การสำรองค่าเผื่อหนี้สูญฯจะกลับสู่ภาวะปกติปี 2558

การให้ความสนใจกับกรมธรรม์ระยะยาวที่มีอัตรากำไรสูงขึ้นนั้นหมายถึงความจำเป็นในการตั้งค่าสำรองฯในปี 2558 ที่ลดลง หลังมีการสำรองค่าเผื่อหนี้สูญฯจำนวนมากในปี 2557 ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นประมาณ 80% ของเบี้ยประกันทั้งหมด) ทั้งนี้ BLA ไม่มีแผนที่จะตั้งค่าสำรองเผื่อหนี้สูญเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยในระยะเวลาที่เหลือของปีนี้ หลังบริษัทได้ตั้งค่าสำรองฯไปแล้วกว่า 1.73 พันล้านบาทในไตรมาส 1/58 และ 3.3 พันล้านบาทในปีที่แล้ว อย่างไรก็ตามบริษัทแนะว่าการสำรองค่าเผื่อหนี้สูญฯจะอยู่ระหว่าง 67-70%

Sector: Insurance – OVERWEIGHT

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 67.00 บาท
ราคา (28/09/58): 52.00 บาท

Price chart

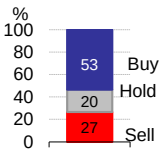


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	8.8	12.5	(26.3)
Absolute	7.8	2.0	(41.1)

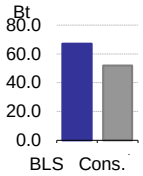
Key statistics

Market cap	Bt88.6bn	USD2.4bn
12-mth price range	Bt44.0/Bt90.3	
12-mth avg daily volume	Bt69m	USD1.9m
# of shares (m)	1,703	
Est. free float (%)	41.6	
Foreign limit (%)	25.0	

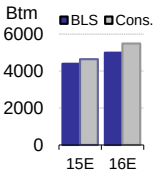
Consensus rating



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)	33.5	20.3	17.8	15.9
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

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

ของเบี้ยประกันทั้งหมด (โดยกิจการสำรองฯ 65% ใน 1H15 และ 80% ในปี 2557) เราจึงมองว่าบริษัทน่าจะตั้งค่าสำรองฯอยู่ที่ 70% ของเบี้ยประกันทั้งหมดในปีนี้ พร้อมกันนี้ BLA ยังไม่มีแผนที่จะกลับค่าสำรองความเสี่ยงดอกเบี้ยมารับรู้เป็นรายได้หากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงในปี 2559

เป้าหมาย ROI ของ BLA ที่ 4.8% ในปี 2558 และ 2559 ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง

ผู้บริหารย้ำว่า ROI ในปี 2558 จะอยู่ที่ 4.8% (ไม่รวมกำไรจาการลงทุน) หลังครึ่งแรกของปีมี ROI ที่ 5.5% ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้นในปลายปีนี้อาจทำให้ BLA มีโอกาสในการซื้อสะสมตราสารหนี้ระยะยาวได้มากขึ้น ซึ่งบริษัทได้ลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศโดยมีผลตอบแทนอยู่ที่ 6% ไปแล้วกว่า 2 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 11% ของมูลค่าการลงทุนทั้งหมด) เราจึงคาดว่า BLA จะมี ROI ปี 2558 ที่ 4.8% (ไม่รวมกำไรจาการลงทุน)ตามเป้า

อัตราส่วนเงินกองทุนสินทรัพย์เสี่ยงที่แข็งแกร่งรองรับการเติบโตระยะยาว โดยไม่ต้องเพิ่มทุน

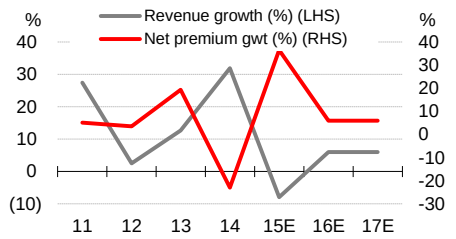
เนื่องจากบริษัทหันมาให้ความสนใจในผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรเพิ่มขึ้น เรามองว่า อัตราส่วนเงินกองทุนของ BLA ณ สิ้นปี 2558 จะอยู่สูงกว่า 400% จากเดิมอยู่ที่ 410% ณ สิ้นปี 2557 ซึ่งผู้บริหารแนะว่าการที่ BLA มี อัตราส่วนเงินกองทุนที่แข็งแกร่งจะช่วยให้บริษัทสามารถบุกตลาดไปยังต่างประเทศได้หรือลงทุนในตราสารการเงินที่มีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น (เช่น หุ้นกู้อนุพันธ์ REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน) เพื่อส่งผลให้ ROI แข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้อัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงในไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 347%

BLA: Financial Tables – Year

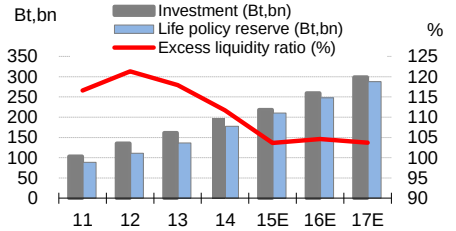
PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Insurance premium	38,795	51,172	47,110	49,937	52,933
Less Life policy reserve	(25,357)	(40,818)	(32,977)	(34,956)	(37,053)
Net premium	**13,438**	**10,354**	**14,133**	**14,981**	**15,880**
Underwriting expenses	(13,939)	(15,531)	(16,919)	(17,934)	(19,274)
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

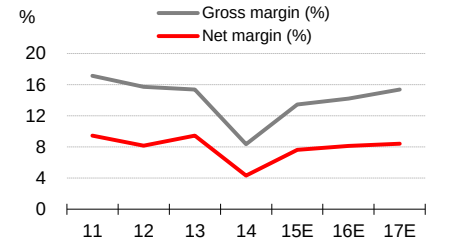
Revenue and net premium growth



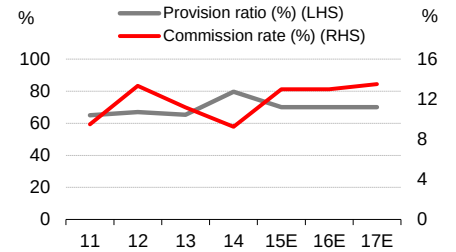
Excess liquidity



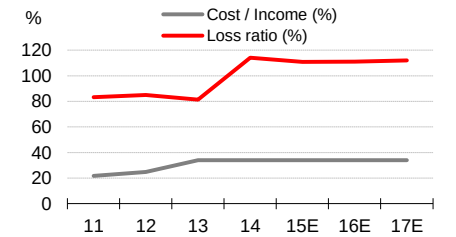
Profit margins



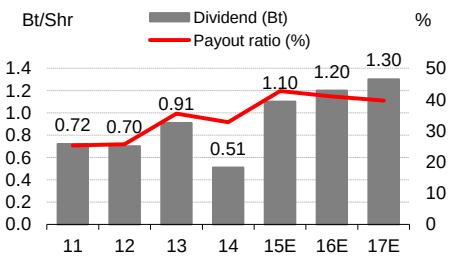
Comission and life policy provision ratios



Cost/Income and Loss ratios



Dividend payout



BLA: Financial Tables – Quarter

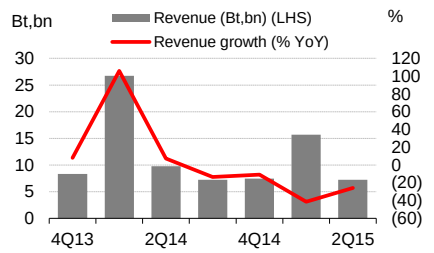
QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Net insurance premium revenue	9,769	7,245	7,446	15,711	7,252
Less provision for life policy reserve	8,099	7,118	3,187	12,104	2,906
Revenue realization on premium	1,670	127	4,260	3,607	4,346
Underw riting expenses	3,497	3,389	4,120	5,746	4,127
Profit from insurance business	(1,828)	(3,261)	140	(2,139)	219
Net investment income	2,153	2,386	2,259	2,511	2,466
Gain on investment	322	162	951	1,010	113
Total revenue from investment	2,475	2,548	3,210	3,522	2,579
Other income	17	10	13	15	18
Total revenues	664	(703)	3,362	1,398	2,816
Total operating expenses	501	482	539	498	571
Exceptional items	0	0	0	0	0
EBT	163	(1,185)	2,823	900	2,245
Income tax	(6)	(304)	546	135	400
Minority Interest	0	(0)	(0)	0	(0)
Net profit	169	(881)	2,278	765	1,844
EPS	0	(1)	1	0	1
Core profit before tax	(175)	(1,357)	1,859	(126)	2,113
Core EPS	(0)	(1)	1	(0)	1

KEY RATIOS					
Premium/life policy reserve (%)	23	17	17	33	15
Life policy provision/Premium (%)	83	98	43	77	40
Claim/life policy (%)	6	5	7	24	28
ROI (%)	5	5	6	7	5
Net margin (%)	1	(9)	21	4	19
Equity/Life policy reserve (%)	15	14	14	14	14
BV (Bt)	20	20	21	15	16
ROE (%)	3	(14)	38	12	29
ROA (%)	0	(2)	4	1	3
D/E (x)	7	7	8	7	8
Cost to Income (%)	75	(69)	16	36	20

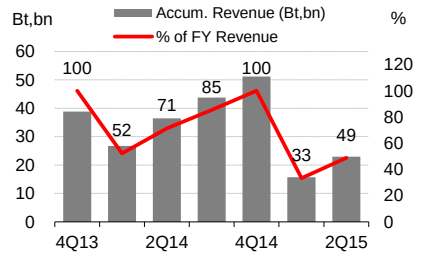
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Cash & Equivalent	2,800	2,184	5,708	1,405	564
Total investment in securities	190,289	196,098	198,238	212,733	224,442
Total net loans	3,939	4,323	4,735	4,938	5,430
Premises & equipment (Net)	358	388	389	460	465
Other assets	7,618	7,435	6,520	10,524	7,660
Total assets	205,003	210,428	215,590	230,061	238,561
Life policy reserve	168,314	174,248	177,435	189,539	192,445
Unpaid benefit to life policy	427	91	1,489	1,690	4,620
Premium received in advance	504	487	380	566	628
Other liabilities	11,438	11,607	10,710	12,498	13,473
Total liabilities	180,683	186,434	190,013	204,293	211,167
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	13,872	12,449	14,678	15,443	16,506
Shareholders equity	24,320	23,994	25,576	25,768	27,394
Minority interests	0	0	0	0	(0)

Insurance data	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
FYP (Btm)	642	757	768	1,672	1,052
RYP (Btm)	8,103	6,147	6,240	13,914	5,806
SP (Btm)	1,154	472	530	436	537
Total premium (Btm)	9,899	7,376	7,538	16,022	7,395
FYP+SP mkt (%)	4.3	3.2	3.2	5.3	3.7
Total premium Mkt (%)	8.2	6.3	5.8	12.0	9.5

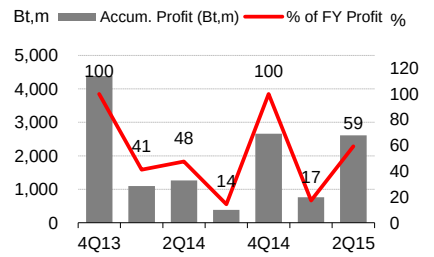
Revenue trend



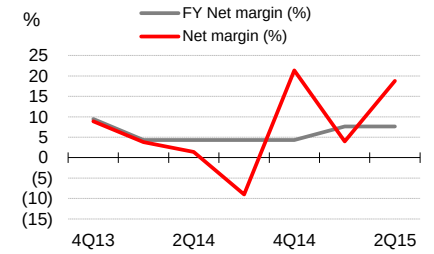
Revenue trend (accumulated)



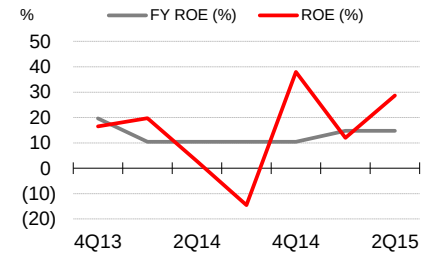
Net profit trend (accumulated)



Net margin



ROE



Company profile

Bangkok Life Assurance Public Company Limited (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 in market share of 10% for total life assurance premiums in FY14.

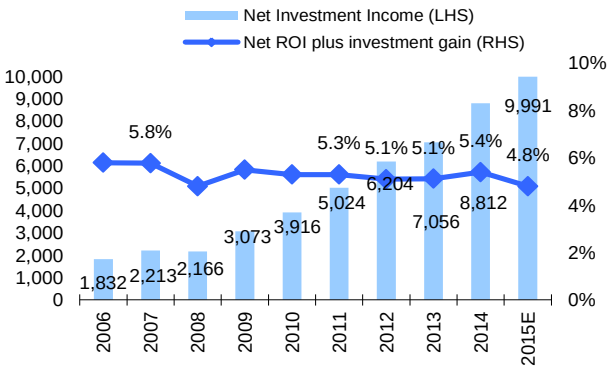
Figure 1: Total life assurance premium market share (%), FY03-1H15

Market share of Total premium (%)	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	1Q15	1H15
American International Assurances (AIA)	38.9	37.9	33.3	31.0	28.7	26.3	24.99	22.8	20.61	21.6
Audhya Allianz C.P Life Plc., (AZAY)	9.5	6.5	6.1	6.2	6.3	5.8	5.67	5.4	5.09	5.3
Thai Life Insurance	15.2	14.4	13.7	12.4	12.2	12.5	12.44	12.5	11.36	12.9
SCB Life Insurance Plc	6.0	6.8	7.5	8.3	9.2	10.7	10.28	9.6	10.38	11.6
Muang Thai Life Assurance	6.8	7.7	8.3	10.0	11.5	12.5	13.62	14.9	17.73	17.6
Bangkok Life Assurance Plc.,	**6.1**	**6.7**	**7.7**	**8.9**	**9.6**	**8.9**	**8.83**	**10.3**	**11.98**	**9.89**
Krungthai AXA Life Insurance	2.9	4.1	4.9	6.0	6.4	7.4	8.53	9.7	9.79	11
Ocean Life Insurance	4.6	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.08	2.9	2.36	1.32
Prudential Life Assurance (Thailand) Plc.,	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	2.32	3.1	3.16	2.7
Others	3.2	4.2	6.6	5.5	4.9	5.5	10.24	8.8	7.54	6.09
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100	100	100	100

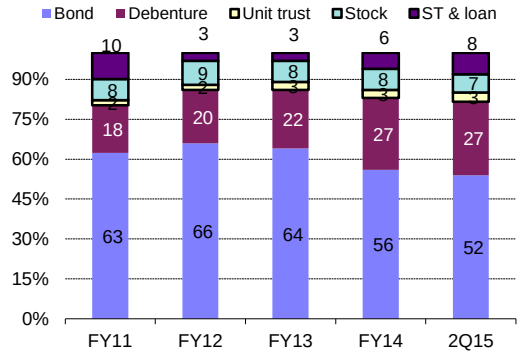
Sources: TLAA and Bualuang Research estimates

Figure 2: BLA's net investment income (Btm) and net ROI (%), FY05-FY14 and Investment asset breakdown, FY08-1Q15

ROI (%) and investment income, FY05-FY15E



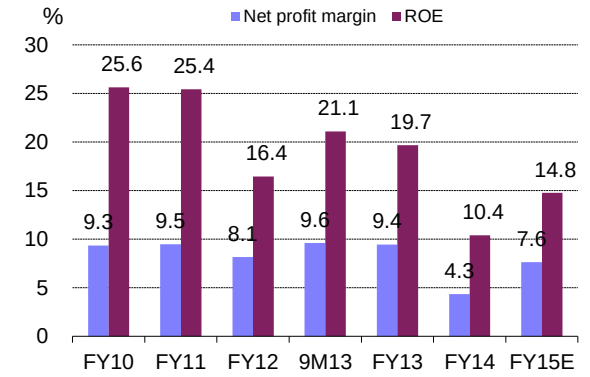
Investment asset mix (%), YE07 to end-June 2015



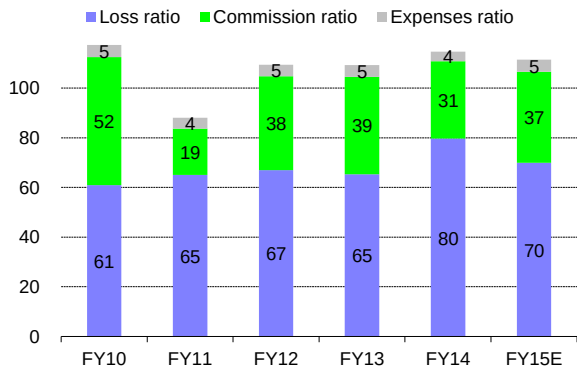
Sources: Company data and TLAA

Figure 3: Net margin (%), ROE (%) and debt/equity ratio, YE10-FY15e, and combined ratio (%)

ROE, net margin and debt/equity ratio



Loss ratio, expense ratio and commission ratio, YE10-FY15e

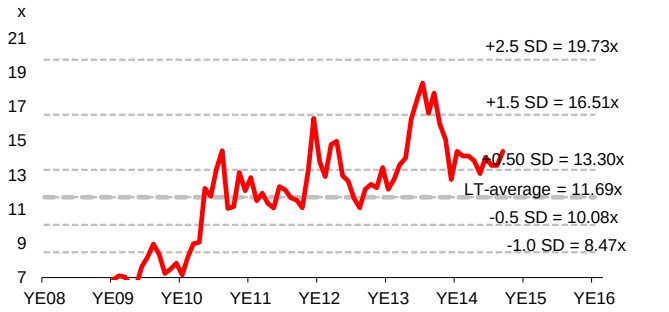


Sources: Company data and TLAA

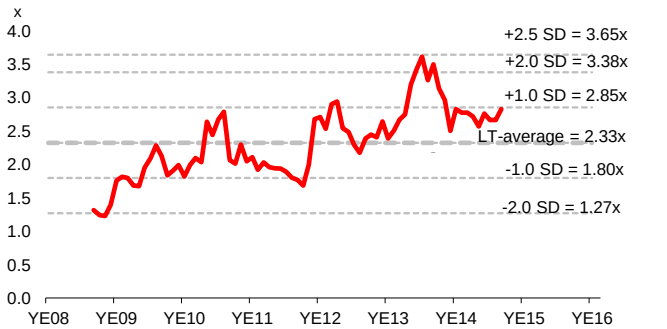
Regional Comparisons

	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	CNY30.9	90,103	9.9	8.9	23.7	11.1	1.6	1.4	15.7	15.5	1.6	1.8
China Life Insurance	601628 CH	CNY26.1	111,565	15.8	14.1	43.6	14.7	2.3	2.0	15.1	15.0	1.8	2.1
China Pacific Insurance (Group	601601 CH	CNY22.7	32,724	13.1	11.8	41.7	11.6	1.6	1.4	12.5	12.8	2.5	2.9
T&D Holdings	8795 JP	JPY1,419.5	8,075	11.0	10.2	-8.8	6.9	0.7	0.6	6.3	6.4	1.9	2.2
Bangkok Life Assurance	BLA TB	THB52.00	2,440	20.2	17.8	65.3	13.6	3.0	2.7	14.8	15.3	2.1	2.3
Thaire Life Assurance	THREL TB	THB13.20	218	17.3	15.2	23.5	13.3	6.0	5.3	36.4	36.9	4.1	4.6
Simple average				**14.5**	**13.0**	**31.5**	**11.9**	**2.5**	**2.2**	**16.8**	**17.0**	**2.4**	**2.6**

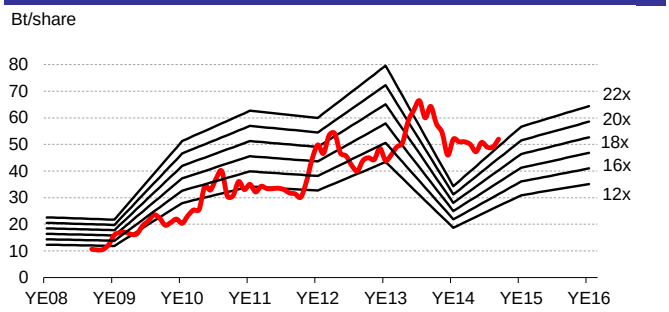
PER band versus SD (next 12 months)



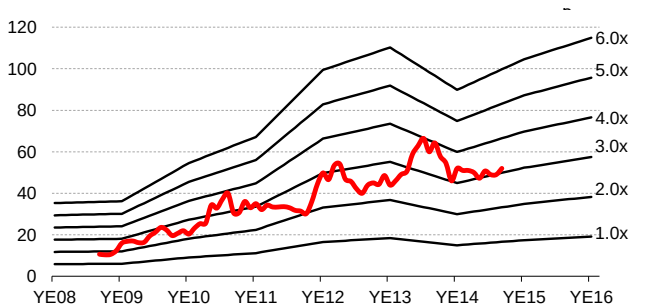
PER band versus SD (next 12 months)



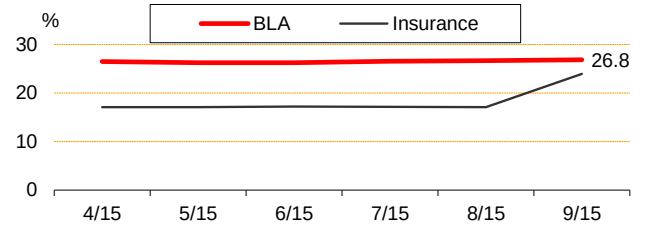
PER band and share price



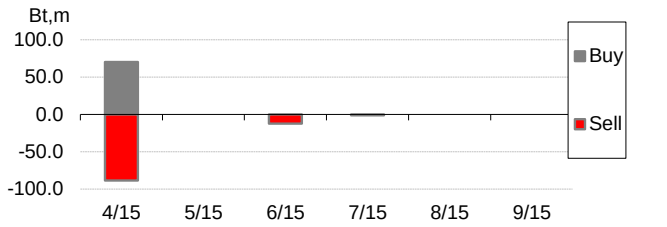
PBV band and share price



Foreign holdings



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

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
	TFG

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 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.