

# Synnex (Thailand)

SYNEX TB / SYNEX.BK

22 เมษายน 2565

## Catch-up play with S-Curve story

เราแนะนำซื้อ หุ้น SYNEX ด้วยราคาเป้าหมายที่ 33 บาท ถึง PER ที่ 31 เท่า ซึ่งเราให้ PE Related ขึ้นไปเท่ากับกลุ่มฯจากความพร้อมที่จะเปลี่ยนตัวเองจาก IT Distributors สู่ IT Ecosystem และเดินหน้าสร้าง-ลงทุนกับพันธมิตร เพื่อต่อยอด New S-curve คาดจะเป็นปัจจัยหนุนให้แนวโน้มกำไรมีอัตราการเติบโตที่สูงขึ้น ส่วนปัจจัยหนุนระยะสั้น คาดจะมาจากกำไร 1Q22 ที่เติบโต YoY และดีต่อเนื่องทั้ง YoY-QoQ ใน 2Q-4Q22 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่มฯค่อนข้างมาก นับตั้งแต่ต้นปี (YTD)

ตั้งเป้าหมายรายได้ทะลุ 4 หมื่นล้านบาท

ปี 2022 ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายทะลุ 4 หมื่นล้านบาท หรือเติบโต 10-15% แม้ฐานรายได้-ลูกค้ากลุ่ม Consumers เดิมค่อนข้างสูง เพราะอานิสงค์ของ Work-from-home แต่ล่าสุดรายได้กลุ่มดังกล่าวยังทยอยขยายได้ดี แต่ส่วนที่จะกลับมาเติบโตสูงขึ้น คือกลุ่มลูกค้าองค์กร รัฐและเอกชน (Commercial) ที่ฟื้นตัวได้ดีแทน เพราะเริ่มกลับมาลงทุนเครื่องมือ-ระบบต่างๆ พร้อมทั้ง Upgrade ระบบให้ดีขึ้น หลังชะลอไปในช่วงก่อนหน้านี้เพราะโควิด19 และทำให้ภาพรวมยอดขาย 1Q22 ยังมีแนวโน้มเติบโต Double-digit YoY ได้ต่อเนื่อง ขณะที่ปัญหาการขาดแคลนสินค้า (Supply chain) สถานการณ์เริ่มดีขึ้น ช่วยหนุนทั้งจำนวนขายและอัตรากำไร โดยภาพรวมทั้งปีบริษัทตั้งเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้น (GP) ที่อย่างน้อยยืนระดับที่ 4.8% ซึ่งอยู่สูงกว่าที่ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ (ดูมี Upside risk ต่อคาดการณ์กำไร)

**เดินหน้าเปิดตัวพันธมิตรหลากหลายด้านเสริมแกร่งระยะยาวสู่ IT Ecosystem**  
หลังจาก SYNEX ปักธง transform ธุรกิจจากเจ้าแห่งธุรกิจขายสินค้า IT (มี Dealer มากกว่า 6 พันราย) และกระจายพอร์ตสินค้าได้เด่นสุด ไปสู่ IT Ecosystem เราเห็น-กำลังจะเห็นพัฒนาการสำคัญ คือ 1) ออกสินค้าแบรนด์ตนเอง "S-GEAR" 2) ด้านธุรกิจเกมส์ จับมือพันธมิตร NADZ & NGIN เพื่อเป็นผู้กระจายสินค้าของ Nintendo ทั่วประเทศ และยังจับมือผู้ผลิตเกมส์ ทำโปรโมชันร่วมกัน (เช่น ซื้อเครื่องฯ แจกอุปกรณ์ส่วนลดในเกมส์) 3) ธุรกิจสินค้า IOT ล่าสุดได้เป็นผู้กระจายสินค้าและบริการวางระบบของแบรนด์ HIKVISION กล้องวงจรปิดเบอร์ 1 ของโลก 4) ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเรื่อยๆ ของการลงทุนใน NCAP (ถือหุ้น 27%) และ SWOPMART หรือ Platform C2C สำหรับการซื้อ-ขาย สินค้า IT มือสอง และอนาคตจะต่อยอดสู่การให้ warranty สินค้า 5) การลงทุนอื่นเร็วๆ นี้ เช่น Cyber-security และ E-commerce เป็นต้น

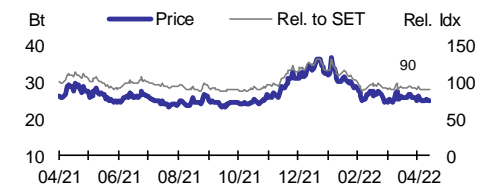
**คาดการณ์ปี 2022 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง**

คาดการณ์หลัก 1Q22 ที่ 199 ล้านบาท เติบโต 16% YoY และ 3% QoQ (คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 13% YoY แต่ลดลง 22% QoQ เนื่องจาก 4Q21 มีฐานกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสูง) หลังจากนั้น คาดว่าแนวโน้มกำไรหลักใน 2Q-4Q22 จะเติบโต YoY และ QoQ ทุกไตรมาส (ทำ New high ใน 4Q22) ส่วนภาพรวมปี 2022 เราประมาณการกำไรสุทธิที่ 951 ล้านบาท เติบโต 11% และกำไรหลักที่ 901 ล้านบาท เติบโต 22% หนุนจากรายได้เติบโตต่อเนื่อง 12% YoY โดยเฉพาะจากงานโครงการที่ฟื้นตัว และ SG&A/sales ลดลง ขณะที่ราคาหุ้น YTD ติดลบ 32% เทียบเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่บวก 1% (ดู Figure 1) เราจึงเห็นโอกาสอันดีสำหรับการเข้าซื้อหุ้น ด้วยราคาเป้าหมายปี 2022 มี 33.0 บาท

### Sector: ICT

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
เป้าหมายพื้นฐาน: 33.00 บาท  
ราคา (21/04/65): 25.00 บาท

### Price chart

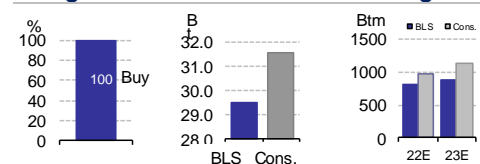


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(4.8)	(19.0)	(11.8)
Absolute	(3.8)	(16.7)	(4.8)

### Key statistics

Market cap	Bt21.2bn	USD0.6bn
12-mth price range	Bt23.0/Bt37.0	
12-mth avg daily volume	Bt107m	USD3.2m
# of shares (m)	847	
Est. free float (%)	20.3	
Foreign limit (%)	49.0	

### Consensus rating



### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2021	2022E	2023E	2024E
Revenues (Btm)	37,085	41,536	45,689	50,258
Net profit (Btm)	860	951	1,104	1,277
EPS (Bt)	1.02	1.12	1.30	1.51
EPS growth (%)	+34.0%	+10.5%	+16.1%	+15.7%
Core profit (Btm)	735	901	1,054	1,227
Core EPS (Bt)	0.87	1.06	1.24	1.45
Core EPS growth (%)	+24.1%	+22%	+17.0%	+16.4%
PER (x)	36.0	22.3	19.2	16.6
PBV (x)	7.8	5.2	4.8	4.4
Dividend (Bt)	0.70	0.79	0.91	1.06
Dividend yield (%)	1.9	3.1	3.6	4.2
ROE (%)	23.3	23.7	25.9	27.7

### CG/Anti-Corruption

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

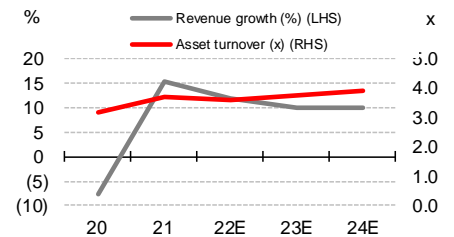
ภูวดล ภูสอเงิน  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
Phoowadol.pho@bualuang.co.th  
+662 618 1338

See disclaimer at the end of report

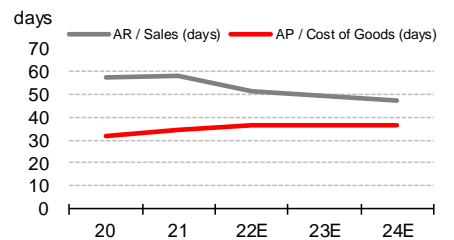
## SYNEX: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	32,149	37,085	41,536	45,689	50,258
Cost of sales and services	(30,741)	(35,302)	(39,542)	(43,450)	(47,745)
<b>Gross profit</b>	<b>1,408</b>	<b>1,784</b>	<b>1,994</b>	<b>2,239</b>	<b>2,513</b>
SG&A	(851)	(997)	(1,078)	(1,154)	(1,236)
<b>EBIT</b>	<b>557</b>	<b>786</b>	<b>916</b>	<b>1,085</b>	<b>1,277</b>
Interest expense	(34)	(14)	(15)	(15)	(15)
Other income/exp.	96	75	100	110	121
<b>EBT</b>	<b>619</b>	<b>847</b>	<b>1,001</b>	<b>1,180</b>	<b>1,383</b>
Corporate tax	(128)	(191)	(200)	(236)	(277)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>491</b>	<b>655</b>	<b>801</b>	<b>944</b>	<b>1,106</b>
Minority interest	0	4	0	0	0
Equity earnings from affiliates	102	77	100	110	121
Extra items	49	125	50	50	50
<b>Net profit (loss)</b>	<b>642</b>	<b>860</b>	<b>951</b>	<b>1,104</b>	<b>1,277</b>
Reported EPS	0.76	1.02	1.12	1.30	1.51
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.73</b>	<b>0.98</b>	<b>1.08</b>	<b>1.25</b>	<b>1.45</b>
<b>Core net profit</b>	<b>593</b>	<b>735</b>	<b>901</b>	<b>1,054</b>	<b>1,227</b>
Core EPS	0.70	0.87	1.06	1.24	1.45
<b>EBITDA</b>	<b>608</b>	<b>835</b>	<b>965</b>	<b>1,150</b>	<b>1,339</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	(7.6)	15.4	12.0	10.0	10.0
Gross margin (%)	4.4	4.8	4.8	4.9	5.0
EBITDA margin (%)	1.9	2.3	2.3	2.5	2.7
Operating margin (%)	1.7	2.1	2.2	2.4	2.5
Net margin (%)	2.0	2.3	2.3	2.4	2.5
Core profit margin (%)	1.8	2.0	2.2	2.3	2.4
ROA (%)	6.3	8.5	8.3	9.1	9.9
ROCE (%)	9.1	13.8	13.6	15.2	16.8
Asset turnover (x)	3.2	3.7	3.6	3.8	3.9
Current ratio (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Gearing ratio (x)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage (x)	16.5	55.1	61.1	72.3	85.1
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	164	234	410	414	456
Accounts receivable	5,078	5,886	5,815	6,168	6,534
Inventory	2,045	3,243	3,559	3,911	4,297
PP&E-net	338	313	415	400	388
Other assets	1,260	1,611	1,553	1,582	1,614
<b>Total assets</b>	<b>8,885</b>	<b>11,287</b>	<b>11,751</b>	<b>12,475</b>	<b>13,289</b>
Accounts payable	2,677	3,337	3,954	4,345	4,775
ST debts & current portion	1,955	2,884	2,878	2,878	2,878
Long-term debt	90	90	90	91	92
Other liabilities	693	1,036	718	718	718
<b>Total liabilities</b>	<b>5,414</b>	<b>7,346</b>	<b>7,640</b>	<b>8,032</b>	<b>8,462</b>
Paid-up capital	847	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Retained earnings	2,186	2,558	2,844	3,175	3,558
<b>Shareholders equity</b>	<b>3,471</b>	<b>3,925</b>	<b>4,095</b>	<b>4,426</b>	<b>4,809</b>
Minority interests	0	16	17	17	18
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>8,885</b>	<b>11,287</b>	<b>11,751</b>	<b>12,475</b>	<b>13,289</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	642	860	951	1,104	1,277
Depreciation and amortization	51	49	49	64	62
Change in working capital	2,261	(2,286)	(536)	(731)	(784)
FX, non-cash adjustment & others	550	935	518	281	308
<b>Cash flows from operating activities</b>	<b>3,505</b>	<b>(443)</b>	<b>981</b>	<b>718</b>	<b>864</b>
Capex (Invest)/Divest	(20)	(13)	(150)	(50)	(50)
Others	(0)	0	(61)	0	0
<b>Cash flows from investing activities</b>	<b>(20)</b>	<b>(13)</b>	<b>(211)</b>	<b>(50)</b>	<b>(50)</b>
Debt financing (repayment)	(3,328)	922	1	1	1
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(390)	(491)	(593)	(666)	(773)
Others	(34)	6	0	0	0
<b>Cash flows from financing activities</b>	<b>(3,752)</b>	<b>436</b>	<b>(592)</b>	<b>(665)</b>	<b>(772)</b>
Net change in cash	(268)	(20)	178	4	42
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>3,484</b>	<b>(456)</b>	<b>831</b>	<b>668</b>	<b>814</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>4.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>

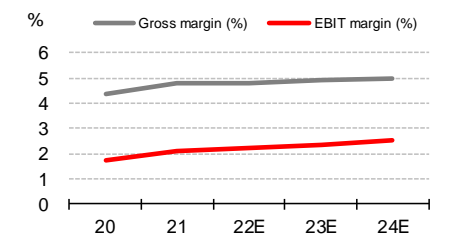
### Revenue growth and asset turnover



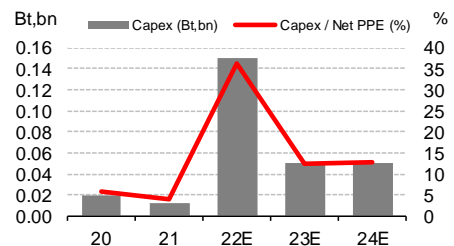
### A/C receivable & A/C payable days



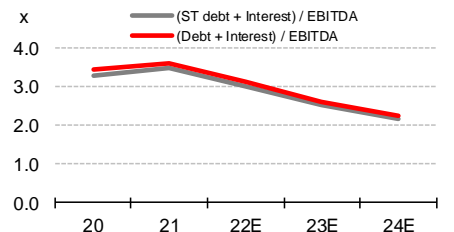
### Profit margins



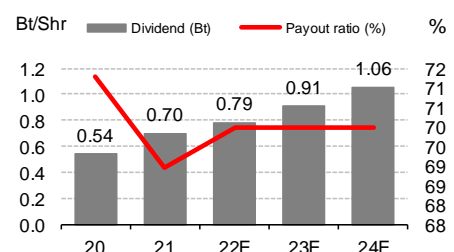
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## SYNEX: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	8,688	8,636	8,382	8,897	11,170
Cost of sales and services	(8,337)	(8,240)	(7,979)	(8,441)	(10,642)
Gross profit	352	397	403	456	528
SG&A	(196)	(223)	(212)	(256)	(307)
<b>EBIT</b>	<b>155</b>	<b>173</b>	<b>191</b>	<b>200</b>	<b>221</b>
Interest expense	(5)	(3)	(4)	(4)	(4)
Other income/exp.	20	26	19	16	13
<b>EBT</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>206</b>	<b>213</b>	<b>231</b>
Corporate tax	(32)	(42)	(47)	(39)	(63)
After-tax net profit (loss)	138	154	159	174	168
Minority interest	0	0	0	0	4
Equity earnings from affiliates	16	18	18	19	22
Extra items	19	13	34	2	76
<b>Net profit (loss)</b>	<b>173</b>	<b>185</b>	<b>211</b>	<b>194</b>	<b>269</b>
Reported EPS	0.20	0.22	0.25	0.23	0.32
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.20</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.22</b>	<b>0.31</b>
<b>Core net profit</b>	<b>154</b>	<b>173</b>	<b>177</b>	<b>193</b>	<b>193</b>
Core EPS	0.18	0.20	0.21	0.23	0.23
<b>EBITDA</b>	<b>166</b>	<b>186</b>	<b>203</b>	<b>213</b>	<b>233</b>

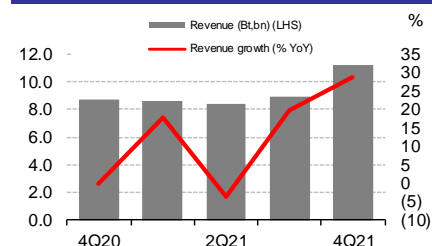
### KEY RATIOS

Gross margin (%)	4.0	4.6	4.8	5.1	4.7
EBITDA margin (%)	1.9	2.2	2.4	2.4	2.1
Operating margin (%)	1.8	2.0	2.3	2.3	2.0
Net margin (%)	2.0	2.1	2.5	2.2	2.4
Core profit margin (%)	1.8	2.0	2.1	2.2	1.7
BV (Bt)	4.1	4.3	4.2	4.3	4.7
ROE (%)	20.0	20.1	23.5	21.5	27.5
ROA (%)	7.8	8.1	8.8	7.7	9.5
Current ratio (x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Gearing ratio (x)	0.6	0.5	0.8	0.6	0.8
Interest coverage (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

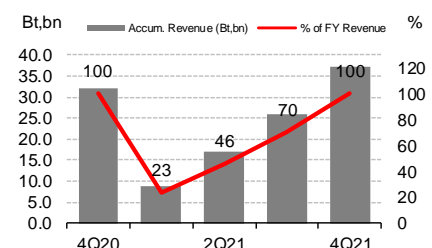
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	164	321	263	181	234
Accounts receivable	5,078	4,649	4,705	5,076	5,886
Inventory	2,045	2,281	2,512	2,612	3,243
PP&E-net	338	333	327	320	313
Other assets	1,260	1,614	1,827	1,879	1,611
<b>Total assets</b>	<b>8,885</b>	<b>9,198</b>	<b>9,634</b>	<b>10,068</b>	<b>11,287</b>
Accounts payable	2,677	3,127	2,517	3,460	3,337
ST debts & current portion	1,955	1,588	2,627	2,052	2,884
Long-term debt	90	86	84	10	90
Other liabilities	693	716	815	915	1,036
<b>Total liabilities</b>	<b>5,414</b>	<b>5,516</b>	<b>6,043</b>	<b>6,437</b>	<b>7,346</b>
Paid-up capital	847	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Retained earnings	2,186	2,371	2,247	2,289	2,558
<b>Shareholders equity</b>	<b>3,471</b>	<b>3,682</b>	<b>3,591</b>	<b>3,611</b>	<b>3,925</b>
Minority interests	0	0	0	20	16
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>8,885</b>	<b>9,198</b>	<b>9,634</b>	<b>10,068</b>	<b>11,287</b>

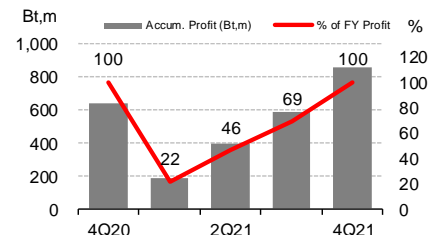
### Revenue trend



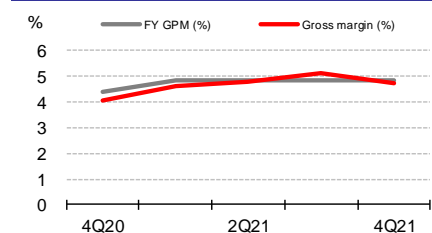
### Revenue trend (accumulated)



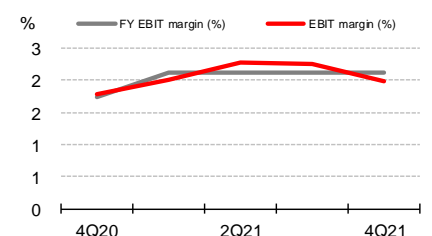
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin



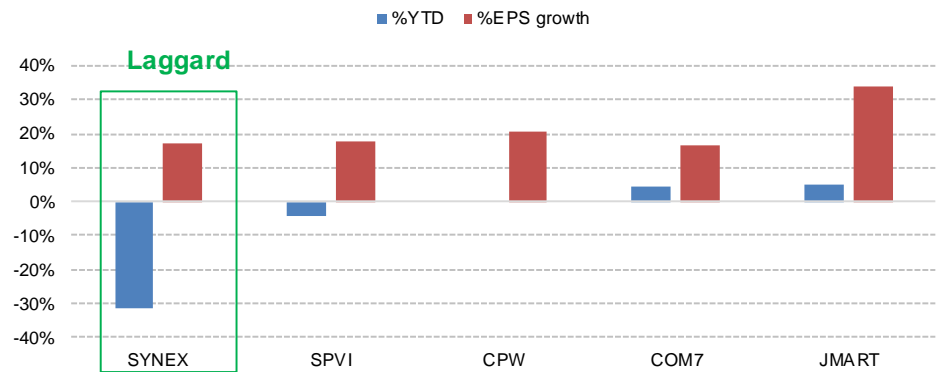
### EBIT margin



## Company profile

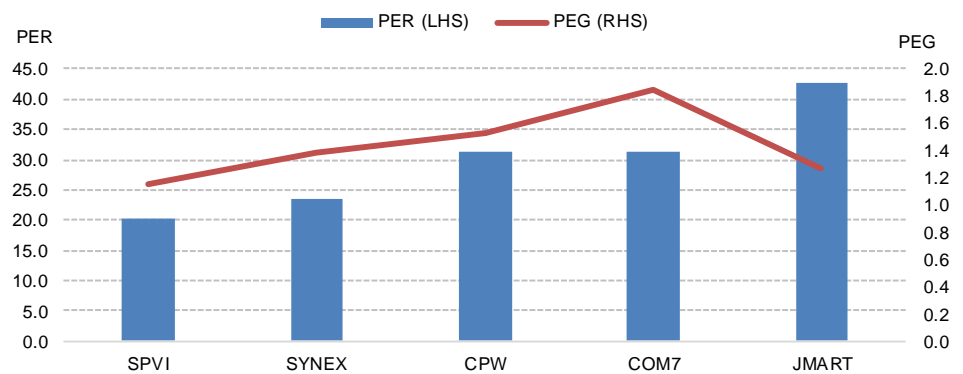
บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("SYNEX") ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ต่อพ่วงคอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ ระบบสารสนเทศ วัสดุสิ้นเปลืองที่ใช้กับคอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์สื่อสารต่างๆ โดยบริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้แทนจำหน่ายสินค้าจากผู้ผลิตสินค้าเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำระดับโลก และมีฐานลูกค้าผู้ประกอบการด้านสินค้าคอมพิวเตอร์ทั่วประเทศ เช่น กลุ่มลูกค้าวางระบบซอฟต์แวร์ปฏิบัติการรายใหญ่ผู้ผลิตจำหน่ายสินค้าคอมพิวเตอร์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตัวเอง รวมถึงร้านค้าปลีก ค้าส่งทั่วประเทศ ห้างสรรพสินค้า ห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ และร้านจำหน่ายอุปกรณ์เครื่องเขียน เป็นต้น

Figure 1 : เปรียบเทียบผลตอบแทน YTD ของราคาหุ้น กับการเติบโตของ EPS ปี 2022



Sources: SET (ราคาปิด ณ วันที่ 21 เมษายน 2022)

Figure 2 : เปรียบเทียบ PER และ PEG ปี 2022



Sources: SET, Company data, BLS Research (ราคาปิด ณ วันที่ 21 เมษายน 2022)

Figure 3 : กลยุทธ์หลักในการมุ่งสู่การเป็น IT Ecosystem



Sources: Company data

## Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Zhejiang Dahua Technology	002236 CH	CNY17.0	7,921	12.5	10.2	3.4	22.5	2.1	1.8	18.0	18.7	1.3	1.6
Shanghai Step Electric	002527 CH	CNY6.7	689	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.9	7.1	n.a.	n.a.
FPT Corp	FPT VN	VND112,000.0	4,423	20.2	16.1	27.7	24.9	4.9	4.2	27.3	29.5	1.8	1.9
COM7	COM7 TB	THB42.50	3,018	31.2	26.7	-37.5	16.8	14.7	11.6	53.8	48.6	1.6	1.9
Jay Mart	JMART TB	THB59.25	2,479	58.7	49.0	-38.9	19.8	5.1	4.6	26.0	14.8	1.0	1.1
Synex Thailand	SYNEX TB	THB25.00	627	23.1	19.9	10.5	16.1	5.2	4.8	23.7	25.9	3.1	3.6
<b>Simple average</b>				<b>29.1</b>	<b>24.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>20.0</b>	<b>6.4</b>	<b>5.4</b>	<b>25.8</b>	<b>24.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>

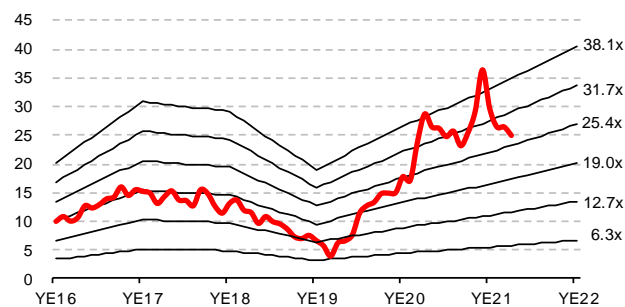
PER band versus SD (next 12 months)



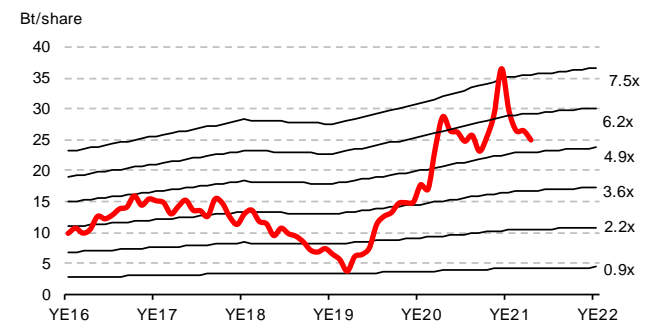
PBV band versus SD (next 12 months)



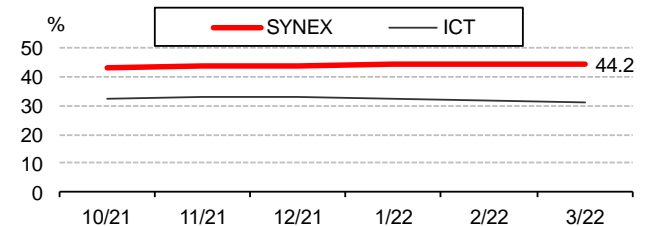
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



## 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 RELATIONSHIPS 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.

ADVANC	AEONTS	AMATA	AOT	BDMS	BH	BJC	CBG	CENTEL	CPALL	DTAC	EGCO	GLOBAL	GPSC	IRPC
KBANK	KCE	KTC	MINT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	SCB	SPRC	TASCO	TOP	WHA	ESSO	CKP
STA	BGRIM	GULF	MTC	AWC	TCAP	CRC	CPF	CFN	HANA	HMPRO	IVL	OSP	SAWAD	THANI
BANPU	BCH	BTS	CK	SCC	STEC	TISCO	TRUE	TU	INTUCH	RATCH	VGI	SCGP	TQM	COM7
DOHOME	JMT	CHG	TMB	BAM	BCP	BCPG	AP	KTG	BPP	KKP	OR	BEM	GUNKUL	LH
EA	SPALI	RBF	EPG	ICHI	PTL	STGT	TKN	DELTA	MAJOR	MEGA	ACE	JMART	BEC	SYNEX
QH	BLA	KEX	RCL	SINGER	SIRI	STARK	TIDLO	TTA	RS					

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

### Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.



## 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.

"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, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies 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.