

Major Cineplex Group

(MAJOR.BK/MAJOR TB) *

Neutral • Maintained

Price as of 4 May 2018	29.00
12M target price (Bt/shr)	31.50
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	8.6

Key messages

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MAJOR ใน 1Q61 จะอยู่ที่ 251 ล้านบาท (+237% QoQ, -4% YoY) เนื่องจากรายได้ฟื้นตัวกลับโต QoQ ในขณะที่กำไร YoY ถูกกดโดยยอดขายตั๋วและยอดโฆษณาที่ลดลง อย่างไรก็ตามเราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นใน 2Q61 เนื่องจากมีโปรแกรมหนังเดี่ยว รอคิวฉายอีกมาก เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2561-62 เอาไว้ที่ 1.17 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY) และ 1.26 พันล้านบาท (+7% YoY) ตามลำดับ และยังคงคำแนะนำถือ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 31.50 บาท

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	26/649
Outstanding shares (mn)	895
Foreign ownership (mn)	373
3M avg. daily trading (mn)	3
52-week trading range (Bt)	25.50 - 35.00
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	-1.7 -11.5 -15.3
Relative	0.9 -15.4 -25.3

Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2016	0.25	0.61	0.37	0.10
2017	0.29	0.62	0.34	0.08
2018	NA	NA	NA	NA

Share price chart



Source: SET

Piyathida Sonthisombat
66.2658.8888 Ext.8852
piyathidas@kqi.co.th

ประมาณการ 1Q61: คาดว่ากำไรจะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง QoQ

Event

ประมาณการผลประกอบการ 1Q61

Impact

คาดว่ากำไร 1Q61 จะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง QoQ แต่ลดลง YoY

หลังจากช่วงไว้อาลัยประเทศสิ้นสุดลงในปี 2560 เราคาดว่ารายได้ของ MAJOR ใน 1Q61 จะเพิ่มขึ้น 4% QoQ เป็น 1.9 พันล้านบาท โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้น QoQ จะมาจากยอดขายตั๋วและโฆษณาที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้กำไรก่อนหักค่าเช่าที่ดินเพิ่มขึ้นจาก 28.7% เป็น 31.0% ในขณะที่คาดว่าสัดส่วน SG&A/ยอดขายจะลดลงจาก 34.3% เหลือ 27.5% นอกจากนี้ เราคาดว่า MAJOR ยังน่าจะรับรู้กำไร 136 ล้านบาทใน 1Q61 จากการขายเงินลงทุนส่วนที่เหลือทั้งหมดในธุรกิจโรงภาพยนตร์ที่โอนเสียออกไปด้วย ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทใน 1Q61 จะอยู่ที่ 251 ล้านบาท (+237% QoQ) แต่คาดว่ากำไรจะลดลง 4% YoY เนื่องจากค่าขายตั๋วและรายได้จากการโฆษณาจะลดลง

คาดว่ากำไรจะถึงจุดสูงสุดใน 2Q61

เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นใน 2Q61 เนื่องจาก i) โปรแกรมหนังเดี่ยว จาก Hollywood มักจะเข้ามาฉายในช่วง 2Q ซึ่งตรงกับช่วงปิดเทอมในประเทศไทย ii) คาดว่าจะมีภาพยนตร์ไทยเข้าฉายใน 2Q61 มากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะทำรายได้มากขึ้นโดยเฉพาะในต่างจังหวัด ทั้งนี้ The Avenger 3 กวาดรายได้ไปแล้วถึง 370 ล้านบาทภายในระยะเวลาแค่ 10 วัน ในขณะที่ภาพยนตร์ที่ทำรายได้สูงที่สุดใน 2Q60 อย่าง The Fate of the Furious กวาดรายได้ไป 441 ล้านบาทจากการลงโรงฉายนานเกือบเดือนครึ่ง

คงประมาณการกำไรปี 2561-62 เอาไว้เท่าเดิม

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2561-62 เอาไว้ที่ 1.17 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY) และ 1.26 พันล้านบาท (+7% YoY) ตามลำดับ เนื่องจาก i) คาดว่ายอดขายตั๋วจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q61 เป็นต้นไปจากโปรแกรมหนังเดี่ยวที่จ่อคิวลงโรงฉายในช่วง 2Q61 - 4Q61 ii) 1Q เป็นช่วง low season ของธุรกิจโฆษณา ซึ่งจะไต่ขึ้นไปถึงจุดสูงสุดของปีใน 2Q และ iii) บริษัทมีแผนจะลดต้นทุนด้วยการเจรจาลดค่าเช่าพื้นที่จากเจ้าของพื้นที่

Valuation & Action

เราจึงราคาเป้าหมายของ MAJOR เอาไว้ที่ 31.50 บาท ซึ่งยังมี upside จากราคาตลาดอีก 9% แต่เรามองว่ายังมีโอกาสให้เข้าเก็งกำไรสำหรับผลประกอบการ 2Q61 ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นจุดสูงสุดของกำไรปีนี้ ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำถือ

Risks

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสูงเกินคาด

Key financials and valuations

	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18F	Dec-19F
Revenue (Btm)	8,580	8,745	8,972	9,976	10,581
Gross Profit (Btm)	3,028	3,165	3,014	3,581	3,866
EBIT (Btm)	1,015	753	651	1,124	1,276
Net Profit (Btm)	1,171	1,188	1,193	1,173	1,258
Normalized Profit (Btm)	981	924	834	1,120	1,258
EPS (Bt)	1.31	1.33	1.33	1.31	1.41
DPS (Bt)	1.15	1.20	1.25	1.26	1.30
EPS growth (%)	7.5	1.2	0.4	(1.7)	7.2
P/E (x)	26.9	24.7	21.7	22.1	20.6
P/B (x)	4.73	4.36	3.99	3.95	3.87
EV/EBITDA (x)	14.0	14.9	13.1	10.3	9.3
Net debt/Equity (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
Dividend yield (%)	3.3	3.7	4.3	4.3	4.5
Return on Average Equity (%)	18.0	17.8	18.1	18.0	19.0

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: 1Q18 earnings preview

Bt mn	1Q18F	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)
Revenue	1,932	2,134	(9.5)	1,858	4.0
Gross Profit	600	716	(16.3)	533	12.5
Operating Expenses	(531)	(553)	(4.0)	(638)	(16.7)
Operating Profit	68	163	(58.0)	(105)	(165.1)
Operating EBITDA	412	528	(21.9)	209	97.5
Other incomes	114	77	48.7	43	163.0
Extra items	136	113	20.4	198	(31.2)
Interest Expense	(31)	(39)	(20.3)	(33)	(6.1)
Pre-tax Profit	288	314	(8.4)	103	178.7
Current taxation	(40)	(53)	(24.6)	(33)	20.4
Minorities	4	1	224.7	5	(18.3)
Net Profit	251	262	(4.0)	75	236.6
EPS(Bt)	0.28	0.29	(4.0)	0.08	236.6
Percent	1Q18F	1Q17	YoY (ppts)	4Q17	QoQ (ppts)
Gross margin	31.0	33.6	(2.5)	28.7	2.4
SG&A/sales	27.5	25.9	1.6	34.3	(6.8)

Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Key assumptions

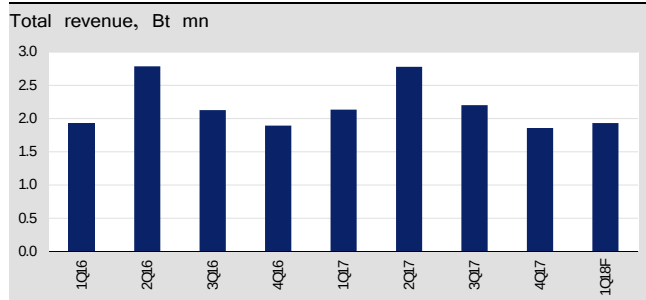
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	Change (%)	
						QoQ	YoY
Revenue (Btmn)	2,134	2,780	2,201	1,855	1,932	4.1	(9.5)
1.Cinema	1,527	2,195	1,553	1,246	1,392	11.7	(8.9)
-Ticket sales	1,164	1,644	1,142	906	1,021	12.6	(12.3)
-Concession sales	363	551	411	340	371	9.3	2.3
2.Advertising	340	348	345	361	326	(9.6)	(4.0)
3.Bowling	95	98	113	107	96	(9.9)	2.0
4.Rental	113	113	101	106	107	1.0	(5.0)
5.Movie content	59	26	89	35	10	(71.4)	(83.2)
Revenue (Percent)							
Cinema	71.6	79.0	70.6	67.2	72.0	4.9	0.5
Advertising	15.9	12.5	15.7	19.5	16.9	(2.6)	1.0
Bowling	4.4	3.5	5.1	5.8	5.0	(0.8)	0.6
Rental	5.3	4.1	4.6	5.7	5.5	(0.2)	0.3
Movie content	2.8	0.9	4.0	1.9	0.5	(1.4)	(2.3)
Cinema business							
-Number of screens	678	689	702	719	732	1.8	8.0
-Number of guest	7.4	10.6	7.9	6.0	6.3	5.0	(14.3)
-Average ticket price	161	170	160	162	162	-	0.6

Source: Company data, KGI Research

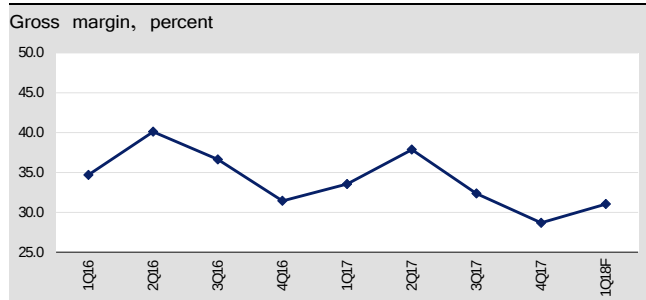
Figure 3: Company profile

Major Cineplex Group Public Company Limited (MAJOR) is a leading cinema service provider in Thailand with largest market share of more than 70%. The company also provides other businesses that are advertising business, bowling business, rental business and movie content business. The company's core revenue comes from cinema business which represented 73% of total sales and services revenue in 2017, followed by advertising business that accounted for 16%.

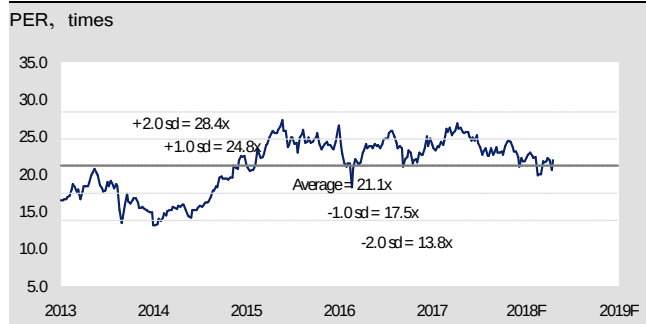
Source: Company data

Figure 5: Total sales and service revenue


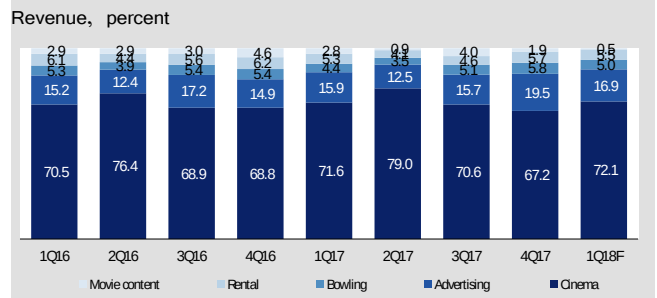
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Gross margin


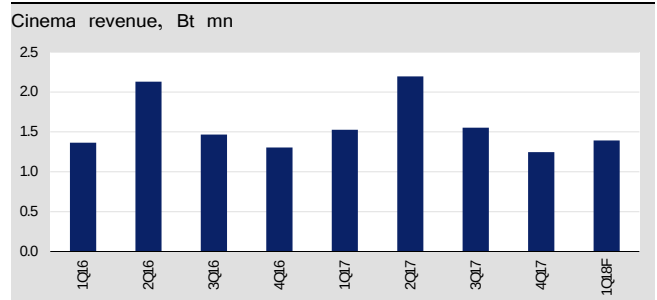
Source: Company data, KGI Research

Figure 9: Company's PER


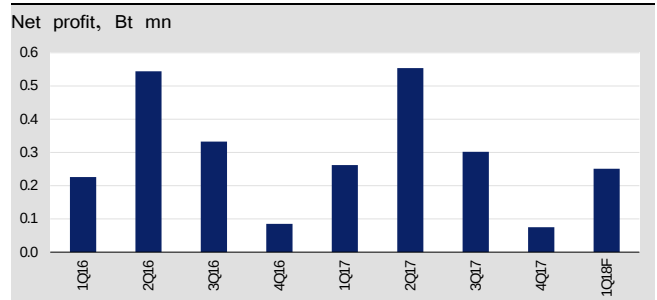
Source: KGI Research

Figure 4: Breakdown sales and service revenue by segment


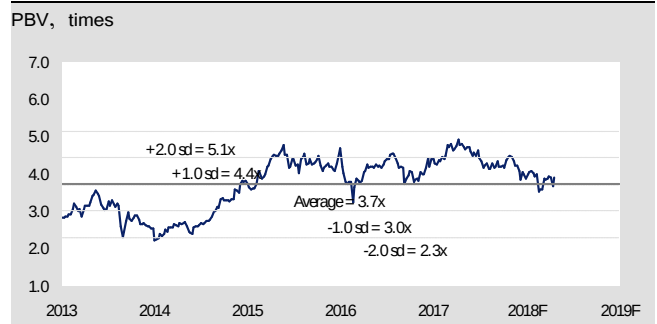
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Cinema revenue


Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Net profit


Source: Company data, KGI Research

Figure 10: Company's PBV


Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-16A	Jun-16A	Sep-16A	Dec-16A	Mar-17A	Jun-17A	Sep-17A	Dec-17A	Mar-18F
Income Statement (Bt mn)									
Revenue	1,936	2,787	2,127	1,896	2,134	2,779	2,200	1,858	1,932
Cost of Goods Sold	(1,265)	(1,669)	(1,347)	(1,300)	(1,418)	(1,727)	(1,488)	(1,325)	(1,332)
Gross Profit	672	1,118	779	596	716	1,053	712	533	600
Operating Expenses	(514)	(601)	(595)	(701)	(553)	(570)	(601)	(638)	(531)
Other incomes	13	12	13	13	11	12	13	12	12
Operating Profit	170	529	197	(92)	174	495	124	(93)	80
Depreciation of fixed assets	(262)	(310)	(311)	(330)	(354)	(299)	(381)	(302)	(332)
Operating EBITDA	432	839	509	239	528	794	504	209	412
Non-Operating Income	14	25	30	9	25	24	47	5	37
Interest Income	1	2	0	2	1	2	1	2	2
Other Non-op Income	14	23	30	7	24	22	46	3	35
Non-Operating Expenses	(38)	(35)	(34)	(37)	(39)	(36)	(33)	(33)	(31)
Interest Expense	(38)	(35)	(34)	(37)	(39)	(36)	(33)	(33)	(31)
Other Non-op Expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net investment Income/(Loss)	58	77	69	53	41	81	83	27	65
Pre-tax Profit	205	595	262	(66)	201	564	221	(94)	152
Current taxation	(37)	(119)	(73)	(8)	(53)	(130)	(62)	(33)	(40)
Minorities	(7)	(12)	(5)	5	1	(6)	(4)	5	4
Extraordinary items	65	80	149	154	113	127	148	198	136
Net Profit	226	544	333	85	262	554	302	75	251
EPS (Bt)	0.25	0.61	0.37	0.10	0.29	0.62	0.34	0.08	0.28
Margins (%)									
Gross profit margin	34.7	40.1	36.6	31.4	33.6	37.9	32.4	28.7	31.0
Operating margin	8.8	19.0	9.3	(4.8)	8.1	17.8	5.6	(5.0)	4.2
Operating EBITDA margin	22.3	30.1	23.9	12.6	24.7	28.6	22.9	11.2	21.3
Net profit margin	11.7	19.5	15.6	4.5	12.3	20.0	13.7	4.0	13.0
Growth (%)									
Revenue growth	10.7	4.5	(2.9)	(4.1)	10.2	(0.3)	3.5	(2.0)	(9.5)
Operating growth	(0.8)	6.2	(13.5)	(153.8)	2.0	(6.5)	(37.4)	1.6	(53.7)
Operating EBITDA growth	(10.1)	6.8	(10.2)	(48.3)	22.1	(5.3)	(0.8)	(12.6)	(21.9)
Net profit growth	13.8	10.9	(3.0)	(38.6)	15.7	1.9	(9.1)	(12.2)	(4.0)

Source: KGI Research

Peer comparison - Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	16 EPS (Bt)	17 EPS (Bt)	18F EPS (Bt)	17 EPS growth (%)	18F EPS growth (%)	17 PER (x)	18F PER (x)	17 PBV (X)	18F PBV (X)	18F Div Yield (%)	18F ROAE (%)
BEC*	N	10.00	10.20	(2.0)	0.61	0.03	0.15	(95.0)	386.4	334.4	68.7	3.1	3.0	1.3	4.4
MAJOR*	N	31.50	29.00	8.6	1.33	1.33	1.31	0.4	(1.7)	21.7	22.1	4.0	4.0	4.3	18.0
MONO*	OP	5.75	3.92	46.7	(0.08)	0.02	0.17	NM	877.1	228.5	23.4	4.9	4.1	2.0	19.1
PLANB	OP	7.70	5.95	29.4	0.10	0.13	0.19	30.2	47.7	45.6	30.9	5.8	5.1	1.7	17.5
RS	OP	37.00	25.50	45.1	(0.10)	0.33	0.94	NM	185.0	77.4	27.2	18.4	8.8	2.2	44.5
WORK*	OP	94.00	62.00	51.6	0.48	2.13	3.07	347.7	44.0	29.1	20.2	6.1	5.9	2.9	33.2
Sector	Overweight				2.33	3.97	5.83	70.2	46.7	122.8	32.1	8.2	5.5	2.6	28.6

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Total Assets	14,246	14,725	13,808	14,308	14,699
Current Assets	2,030	2,350	2,263	3,076	3,912
Cash & ST Investments	312	531	573	991	1,700
Inventories	183	98	141	200	212
Accounts Receivable	1,181	1,256	1,182	1,496	1,587
Others	355	465	367	390	414
Non-current Assets	12,216	12,375	11,545	11,232	10,787
LT Investments	3,575	3,553	3,074	3,071	3,067
Net fixed Assets	7,358	7,591	7,186	6,853	6,376
Others	1,283	1,231	1,285	1,309	1,343
Total Liabilities	7,598	8,007	7,309	7,747	7,995
Current Liabilities	5,480	6,420	3,946	5,838	6,118
Accounts Payable	1,908	1,761	1,675	2,195	2,328
ST Borrowings	3,389	4,494	2,134	3,496	3,631
Others	183	165	137	148	160
Long-term Liabilities	2,118	1,587	3,363	1,909	1,877
Long-term Debts	1,287	764	2,605	1,166	1,149
Others	831	823	758	743	728
Shareholders' Equity	6,648	6,718	6,499	6,562	6,704
Common Stock	893	895	895	895	895
Capital Surplus	4,015	4,053	4,056	4,056	4,056
Retained Earnings	1,295	1,412	1,487	1,542	1,673
Others	445	359	61	69	81

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Forecast Drivers					
Number of guest (mn)	28.5	29.7	31.9	33.5	35.5
Growth (% YoY)					
Sales	(0.5)	1.9	2.6	11.2	6.1
OP	(6.4)	(25.8)	(13.6)	72.6	13.6
EBITDA	(2.4)	(12.3)	1.0	26.9	10.5
NP	7.8	1.5	0.4	(1.7)	7.2
EPS	7.5	1.2	0.4	(1.7)	7.2
Profitability (%)					
Gross Margin	35.3	36.2	33.6	35.9	36.5
Operating Margin	11.8	8.6	7.3	11.3	12.1
EBITDA Margin	26.1	22.5	22.1	25.3	26.3
Net Profit Margin	13.6	13.6	13.3	11.8	11.9
ROAA	8.3	8.2	8.4	8.3	8.7
ROAE	18.0	17.8	18.1	18.0	19.0
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (%)	65.3	70.1	63.9	55.8	45.8
Interest Coverage (x)	6.6	5.2	4.7	7.5	8.4
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Cash Flow Interest Coverage (x)	(15.3)	(14.8)	(17.2)	(18.1)	(18.4)
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.7	0.5	1.2	0.8	0.8
Current Ratio (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.6
Quick Ratio (x)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
Net Debt (Bt mn)	4,341	4,708	4,151	3,660	3,073
Per Share Data (Bt)					
EPS	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
CFPS	2.7	2.4	2.7	3.0	3.1
BPVS	7.4	7.5	7.3	7.3	7.5
SPS	9.6	9.8	10.0	11.2	11.8
EBITDA/Share	2.5	2.2	2.2	2.8	3.1
DPS	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
Activity					
Asset Turnover (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
Days Receivables	52.9	50.9	49.6	49.0	53.2
Days Inventory	11.1	9.2	7.3	9.7	11.2
Days Payable	(229.5)	(211.6)	(208.1)	(197.2)	(213.5)
Cash Cycle	293.5	271.6	265.0	255.9	277.9

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Revenue	8,580	8,745	8,972	9,976	10,581
Cost of Goods Sold	(5,553)	(5,580)	(5,958)	(6,396)	(6,715)
Gross Profit	3,028	3,165	3,014	3,581	3,866
Operating Expenses	(2,013)	(2,412)	(2,363)	(2,457)	(2,590)
Other incomes	-	-	-	-	-
Operating Profit	1,015	753	651	1,124	1,276
Depreciation of fixed assets	1,226	1,214	1,336	1,397	1,510
Operating EBITDA	2,241	1,967	1,987	2,521	2,786
Non-Operating Income	384	579	735	241	188
Interest Income	7	4	6	7	8
Other Non-op Income	378	574	728	234	180
Non-Operating Expenses	(155)	(144)	(140)	(149)	(151)
Interest Expense	(155)	(144)	(140)	(149)	(151)
Other Non-op Expenses	-	-	-	-	-
Equity Income/(Loss)	237	256	231	243	255
Pre-tax Profit	1,482	1,444	1,477	1,458	1,568
Current taxation	(300)	(237)	(279)	(277)	(298)
Minorities	(11)	(19)	(4)	(8)	(12)
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net Profit	1,171	1,188	1,193	1,173	1,258
EPS(Bt)	1.31	1.33	1.33	1.31	1.41

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Operating Cash Flow	2,365	2,127	2,410	2,690	2,781
Net Profit	1,482	1,444	1,477	1,458	1,568
Depreciation & Amortization	1,226	1,214	1,336	1,397	1,510
Change in Working Capital	(58)	(193)	(81)	78	(42)
Others	(285)	(337)	(321)	(243)	(255)
Investment Cash Flow	(1,480)	(1,239)	(510)	(1,006)	(992)
Net CAPEX	(1,434)	(1,258)	(836)	(700)	(700)
Change in LT Investment	1	18	208	-	-
Change in Other Assets	(46)	1	118	(306)	(292)
Free Cash Flow	886	888	1,900	1,684	1,789
Financing Cash Flow	(841)	(476)	(1,664)	(1,196)	(1,009)
Change in Share Capital	-	-	-	-	-
Net Change in Debt	103	566	(537)	(78)	118
Change in Other LTI Liab.	(944)	(1,042)	(1,127)	(1,118)	(1,127)
Net Cash Flow	45	412	236	488	780

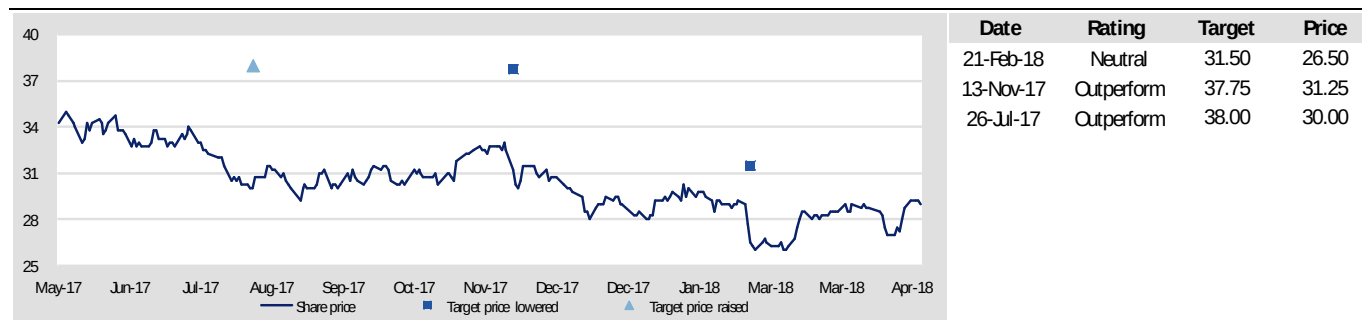
Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	= Operating Margin
Dec-15A	64.7%	14.3%	23.5%	-2.5%
Dec-16A	63.8%	13.9%	27.6%	-5.3%
Dec-17A	66.4%	14.9%	26.3%	-2.5%
Dec-18F	64.1%	14.0%	24.6%	-7.6%
Dec-19F	63.5%	14.3%	24.5%	-2.7%
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	= Capital Turnover
Dec-15A	-0.01	0.86	0.19	0.96
Dec-16A	-0.02	0.87	0.19	0.96
Dec-17A	-0.01	0.80	0.18	1.02
Dec-18F	0.01	0.69	0.17	1.16
Dec-19F	0.00	0.60	0.17	1.31
Year	$\frac{\text{Operating Margin}}{\text{Capital Turnover}}$	x $\frac{\text{Cash Tax Rate}}{\text{After-tax Return on Inv. Capital}}$	=	
Dec-15A	-2.5%	1.0	120.3	-2.8
Dec-16A	-5.3%	1.0	116.4	-5.9
Dec-17A	-7.6%	1.0	118.9	-9.3
Dec-18F	-2.7%	1.2	100.0	-3.2
Dec-19F	-2.2%	1.3	100.0	-2.9

Source: KGI Research

Major Cineplex Group- Recommendation & target price history



Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 • Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.