

SABUY Technology

SABUY TB / SABUY.BK

28 มิถุนายน 2565

พื้นฐานจะสะท้อนราคาที่แท้จริง

ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นของ SABUY ปรับตัวลงมาถึง 50% จากจุดสูงสุดเมื่อหกเดือนที่แล้วที่ 38 บาท ซึ่งปัจจัยภายนอกเป็นตัวกดดันให้ราคาหุ้นดังกล่าวลดลงขนาดนี้ แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยพื้นฐานของจะไปตัวกำหนดทิศทางและสะท้อนราคาหุ้นที่แท้จริงในท้ายที่สุด นักลงทุนไม่ควรพลาดงาน Thai Corporate Day ที่เราจะจัดขึ้นในวันที่ 1 ก.ค. นี้ มุมมองที่ได้จากการรับฟังในงานอีเวนท์อาจจะส่งสัญญาณเป็นจุดกลับตัวขาขึ้นรอบใหม่ของราคาหุ้นก็เป็นได้

การเปลี่ยนแปลงของ SABUY

ก่อนหน้านี้เรามอง SABUY เป็นบริษัท fintech แต่ปัจจุบันบริษัทดูเหมือนกับบริษัทแพลตฟอร์มมากกว่า โดย SABUY ให้บริการ "แพลตฟอร์มไลฟ์สไตล์ดิจิทัลครบวงจร" โดยการเป็นตัวกลางที่จะเชื่อมต่อระหว่างผู้ให้บริการและผู้ใช้บริการ ยิ่งแพลตฟอร์มของ SABUY มีบริการเพิ่มมากขึ้นเท่าไร ลูกค้าก็จะเข้ามาใช้บริการยิ่งเพิ่มมากขึ้นในทิศทางเดียวกัน (และฐานผู้ใช้ที่หลากหลายและมีขนาดใหญ่จะดึงดูดพันธมิตรต่างๆ ได้มากขึ้น) เมื่อใดที่บริการของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย บริษัทจะสามารถต่อยอดให้เกิดประโยชน์ได้ในหลายๆทาง ทั้งนี้เมื่อ SABUY จัดตั้ง (หรือเข้าซื้อ) ธุรกิจใหม่ บริษัทจะสามารถให้บริการแบบไขว้ได้ทันทีเพื่อหนุนความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้น ยกตัวอย่างเช่น หลังจากที่เข้าซื้อ TSR SABUY ก็สามารถขายสินค้าของ TSR ผ่านหลายๆช่องทางในระบบของบริษัทได้ทันที เช่น การขายตรง (INDEEM) สาขาทั่วประเทศของ SABUY Speed และคอนโดและโรงงานต่างๆ (ตามจุดที่มีตู้ขายสินค้าอัตโนมัติของ SABUY)

แนวโน้มกำไรของ SABUY จะมีหน้าตาเป็นอย่างไร

หลายธุรกิจกำลังเผชิญกับปัญหาต้นทุนที่สูงขึ้นในช่วง 9 เดือนที่เหลือของปี 2565 อย่างไรก็ตามเราคาดจะเห็นกำไรที่สูงขึ้นในทุกไตรมาสสำหรับ SABUY ตั้งแต่ไตรมาส 2/65 - 4/65 เนื่องจากธุรกิจใหม่กำลังพัฒนาดีขึ้นและเริ่มเป็นที่รู้จักเป็นวงกว้างขึ้นเรื่อยๆ โดยเราคาดจะเห็นกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งในไตรมาส 2/65 ไปอยู่ที่ราว 160-180 ล้านบาท (เติบโต 240-280% YoY และ 50-70% QoQ) และอยู่ที่ 200-250 ล้านบาทในไตรมาส 3/65 (เติบโต 260-350% YoY และ 10-60% QoQ) SABUY ได้ลงทุน/ร่วมมือกับหลายๆบริษัทตั้งแต่ต้นไตรมาสจนถึงปัจจุบัน ดังนั้นมีแนวโน้มที่บริษัทจะบันทึกกำไรจากการลงทุนบางส่วน ซึ่งจะไปหนุนเพิ่มให้กับผลการดำเนินงานทำให้กำไรสุทธิในไตรมาส 2/65 อาจสูงเกินกว่าที่เราคาดก่อนหน้านี้ ทั้งนี้เราไม่คิดว่ากำไรดังกล่าวเป็นมีเพียงครั้งเดียว อ้างอิงจากธรรมชาติของธุรกิจ SABUY (ยังคงลงทุนในหลายบริษัทเพื่อขยายธุรกิจ) บริษัทจะสามารถรับรู้กำไรจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องได้อีกในอนาคต

SABUY จะสามารถบรรลุเป้าหมายรายได้ (ที่สูงมาก) ได้อย่างไร

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2565 ที่ 5-5.5 พันล้านบาท และ 2 หมื่นล้านบาทในปี 2566 เราเห็น 6 ธุรกิจดาวรุ่งที่จะหนุนเป้าหมายดังกล่าว 1) SABUY Speed 2) CDMs (จะติดตั้งตู้ลิ้นชักแรกวันที่ 8 ก.ค.) 3) การขายสินค้าผ่านช่องทางต่างๆ 4) โขลู่ชั้น 5) โครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล และ 6) การให้บริการทางการเงิน ปัจจุบันเราประมาณการกำไรปี 2565 ที่ 4.3 พันล้านบาท และ 6 พันล้านบาทสำหรับปี 2566 อ้างอิงจากเป้าหมายของ

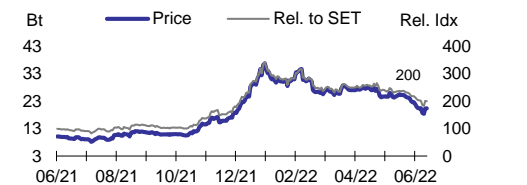
Sector: Commerce

 คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 50.00 บาท

ราคา (27/6/65): 21.00 บาท

Price chart

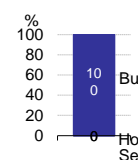


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(14.5)	(15.4)	96.1
Absolute	(18.1)	(21.5)	96.2

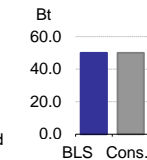
Key statistics

Market cap	Bt29.2bn	USD0.8bn
12-mth price range	Bt7.9/Bt38.0	
12-mth avg daily volume	Bt231m	USD6.5m
# of shares (m)	1,431	
Est. free float (%)	31.9	
Foreign limit (%)	49.0	

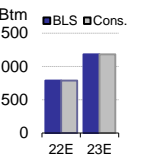
Consensus rating



BLS target price vs. Consensus



Consensus earnings



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2021	2022E	2023E	2024E
Revenues (Btm)	2,127	4,261	6,057	6,801
Net profit (Btm)	214	787	1,184	1,478
EPS (Bt)	0.20	0.50	0.75	0.94
EPS growth (%)	+102.6%	+149.1%	+50%	+24.9%
Core profit (Btm)	214	787	1,184	1,478
Core EPS (Bt)	0.19	0.50	0.75	0.94
Core EPS growth (%)	+91.2%	+163.9%	+50%	+24.9%
PER (x)	34.4	40.7	27.0	21.7
PBV (x)	2.2	3.4	2.6	2.4
Dividend (Bt)	0.0	0.1	0.1	0.1
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.6	0.7
ROE (%)	9.7	13.1	11.3	11.9

CG/Anti-corruption



ณนต์ ใจแสน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 napon.jai@bualuang.co.th
 +66 2 618 1349

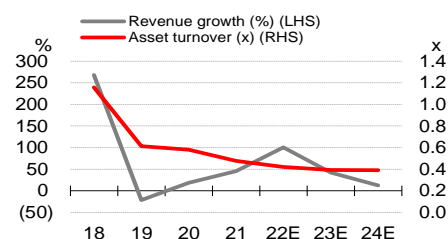
See disclaimer at the end of report

ทางบริษัทจะมีอัฟไซต์ต่อประมาณการกำไรปี 2565 ของเราราว 20-30% นอกจากนี้ยังมีอัฟไซต์ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเราจากปัจจุบันที่เพียง 1.2 พันล้านบาทเทียบกับ 2.9-3.9 พันล้านบาทหากอิงตามเป้าหมายของบริษัท ทั้งนี้หากบริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายได้ PER ปี 2565 จะปรับตัวลงไปอยู่ที่ 28-31 เท่า (และเพียง 7-10 เท่า สำหรับปี 2566) เรามองว่า SABUY มีวิธีที่จะบรรลุเป้าหมายรายได้ได้หลายทาง ยกตัวอย่าง หากบริษัทรวมผลประกอบการของ AIT TSR และ DOU7 เข้ามา รายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีกราว 1 หมื่นล้านบาท/ปี บวกกับดีลอื่นๆอีกหลายดีลที่จะเข้ามา

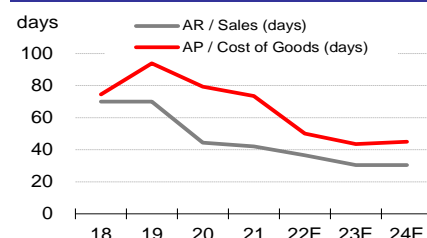
SABUY: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,461	2,127	4,261	6,057	6,801
Cost of sales and services	(836)	(1,377)	(2,593)	(3,626)	(3,948)
Gross profit	625	750	1,669	2,431	2,854
SG&A	(510)	(558)	(754)	(980)	(1,054)
EBIT	115	192	915	1,451	1,799
Interest expense	(26)	(37)	(94)	(90)	(85)
Other income/exp.	31	158	111	111	111
EBT	120	313	932	1,472	1,825
Corporate tax	(22)	(56)	(179)	(285)	(354)
After-tax net profit (loss)	98	257	753	1,187	1,471
Minority interest	4	(44)	(130)	(258)	(327)
Equity earnings from affiliates	0	1	164	255	334
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	102	214	787	1,184	1,478
Reported EPS	0.10	0.20	0.50	0.75	0.94
Fully diluted EPS	0.10	0.19	0.50	0.75	0.94
Core net profit	102	214	787	1,184	1,478
Core EPS	0.10	0.19	0.50	0.75	0.94
EBITDA	367	643	1,338	1,923	2,313
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	18.3	45.6	100.4	42.1	12.3
Gross margin (%)	42.8	35.3	39.2	40.1	42.0
EBITDA margin (%)	25.1	30.2	31.4	31.8	34.0
Operating margin (%)	10.0	16.5	24.1	25.8	28.1
Net margin (%)	7.0	10.0	18.5	19.5	21.7
Core profit margin (%)	7.0	10.0	18.5	19.5	21.7
ROA (%)	4.1	4.8	7.8	7.7	8.5
ROCE (%)	5.0	6.2	9.3	8.6	9.5
Asset turnover (x)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Current ratio (x)	1.5	2.4	1.1	1.3	1.5
Gearing ratio (x)	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
Interest coverage (x)	4.5	5.2	9.7	16.1	21.2
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	93	236	556	593	331
Accounts receivable	178	245	426	505	567
Inventory	108	108	162	227	247
PP&E-net	1,133	1,406	1,494	1,732	1,930
Other assets	1,260	4,142	11,483	13,751	14,935
Total assets	2,772	6,137	14,122	16,808	18,010
Accounts payable	182	277	355	433	486
ST debts & current portion	480	535	321	289	260
Long-term debt	382	605	2,575	2,495	2,415
Other liabilities	194	1,331	1,331	1,331	1,331
Total liabilities	1,238	2,749	4,582	4,548	4,492
Paid-up capital	1,005	1,201	1,706	2,078	2,078
Share premium	349	1,497	6,432	7,774	7,774
Retained earnings	153	269	939	1,946	3,203
Shareholders equity	1,483	2,937	9,089	11,810	13,067
Minority interests	51	451	451	451	451
Total Liab.&Shareholders' equity	2,772	6,137	14,122	16,808	18,010
CASH FLOW (Btm)					
Net income	102	214	787	1,184	1,478
Depreciation and amortization	221	293	312	362	403
Change in working capital	6	(236)	(333)	(209)	(89)
FX, non-cash adjustment & others	83	107	(25)	(25)	(25)
Cash flows from operating activities	411	378	742	1,311	1,767
Capex (Invest)/Divest	(426)	(1,645)	(7,500)	(2,700)	(1,700)
Others	(246)	536	0	0	0
Cash flows from investing activities	(671)	(1,108)	(7,500)	(2,700)	(1,700)
Debt financing (repayment)	250	(350)	1,756	(112)	(109)
Equity financing	304	1,321	5,440	1,714	0
Dividend payment	(322)	(62)	(117)	(176)	(220)
Other	(6)	(37)	0	0	0
Cash flows from financing activities	226	872	7,078	1,425	(329)
Net change in cash	(34)	143	320	37	(262)
Free cash flow (Btm)	(14)	(1,266)	(6,758)	(1,389)	67
FCF per share (Bt)	(0.0)	(1.2)	(4.3)	(0.9)	0.0

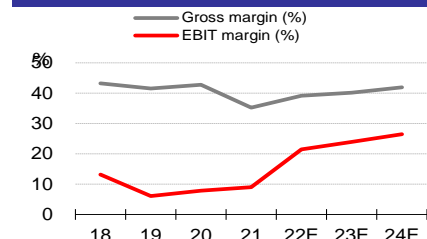
Revenue growth and asset turnover



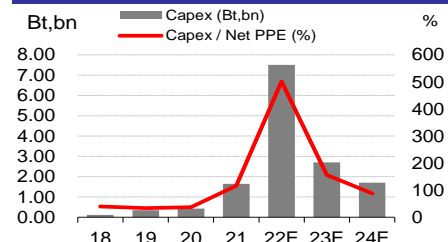
A/C receivable & A/C payable days



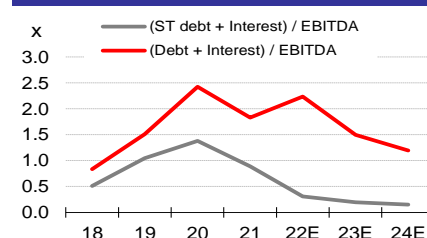
Profit margins



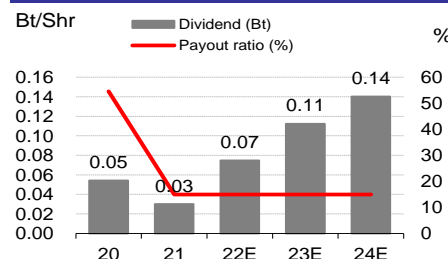
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



SABUY: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	364	388	661	714	735
Cost of sales and services	(194)	(208)	(438)	(537)	(509)
Gross profit	170	180	223	177	226
SG&A	(124)	(125)	(139)	(170)	(167)
EBIT	46	55	84	7	59
Interest expense	(8)	(8)	(8)	(13)	(16)
Other income/exp.	0	8	9	141	102
EBT	38	55	84	135	145
Corporate tax	(6)	(10)	(12)	(27)	(24)
After-tax net profit (loss)	32	45	72	108	121
Minority interest	1	0	(15)	(30)	(12)
Equity earnings from affiliates	0	2	(0)	(1)	(1)
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	34	47	56	77	107
Reported EPS	0.09	0.13	0.15	0.21	0.29
Fully diluted EPS	0.09	0.13	0.15	0.21	0.29
Core net profit	34	47	56	77	107
Core EPS	0.09	0.13	0.15	0.21	0.29
EBITDA	116	129	162	381	400

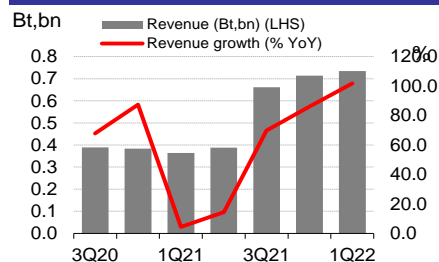
KEY RATIOS

Gross margin (%)	46.8	46.4	33.7	24.8	30.7
EBITDA margin (%)	31.9	33.3	24.4	53.4	54.4
Operating margin (%)	12.7	16.2	14.0	20.8	21.9
Net margin (%)	9.3	12.2	8.5	10.8	14.6
Core profit margin (%)	9.3	12.2	8.5	10.8	14.6
BV (Bt)	4.4	4.6	8.3	9.3	12.0
ROE (%)	8.9	12.2	10.9	11.1	12.9
ROA (%)	4.9	6.6	4.9	4.9	6.8
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.8	1.1	1.6
Gearing ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
Interest coverage (x)	14.8	16.8	19.8	28.5	25.4

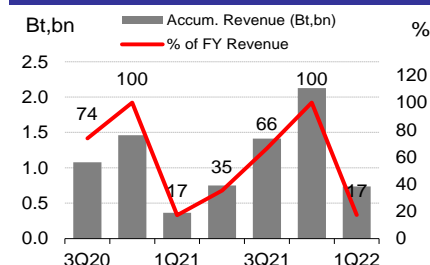
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	115	174	452	236	287
Accounts receivable	162	176	369	245	267
Inventory	98	90	151	108	223
PP&E-net	1,147	1,263	1,863	1,406	1,480
Other assets	1,260	1,202	3,456	4,142	4,320
Total assets	2,782	2,905	6,292	6,137	6,577
Accounts payable	154	147	217	277	352
ST debts & current portion	453	265	654	535	500
Long-term debt	367	439	521	605	1,059
Other liabilities	229	400	1,884	1,331	311
Total liabilities	1,203	1,250	3,277	2,749	2,221
Paid-up capital	1,027	1,027	1,137	1,201	1,271
Share premium	370	370	1,259	1,497	2,197
Retained earnings	165	181	206	269	278
Shareholders' equity	1,540	1,559	2,572	2,937	3,720
Minority interests	39	95	443	451	636
Total Liab.&Shareholders' equity	2,782	2,905	6,292	6,137	6,577

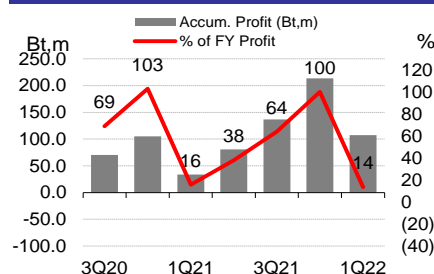
Revenue trend



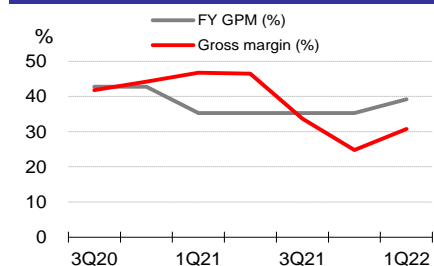
Revenue trend (accumulated)



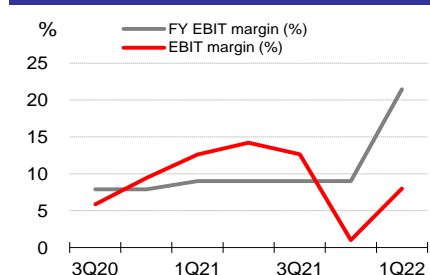
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

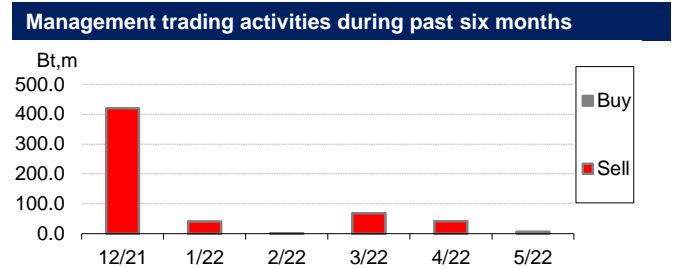
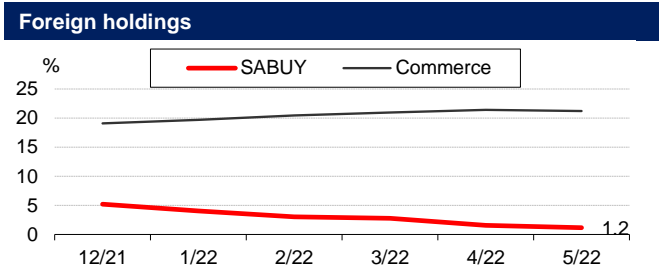


Company profile

SABUY defines itself as a localized fintech platform with an open & universal architecture available for all business partners to leverage from.

Regional Comparisons

Thai Software/Innovation	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Alibaba Group Holding	BABA US	USD118.7	318,858	17.2	13.4	45.1	26.9	2.6	2.3	10.0	10.3	0.0	0.0
Amazon.Com	AMZN US	USD113.2	1,184,912	61.4	32.1	-80.8	325.8	7.9	6.2	7.2	16.1	0.0	0.0
Sofi Technologies	SOFI US	USD5.9	5,614	n.a.	n.a.	-52.4	-41.4	1.1	1.1	-6.8	-2.3	0.0	0.0
Meituan-Class B	MPNGF US	USD26.2	156,084	n.a.	116.4	n.a.	-124.8	9.2	8.7	-9.4	4.4	0.0	0.0
Paypal Holdings	PYPL US	USD75.9	89,957	19.6	16.0	-34.0	39.1	3.8	3.2	19.0	20.9	0.0	0.0
Square	SQ US	USD69.4	41,216	80.6	43.0	-406.1	-79.5	2.8	2.3	-1.5	1.3	0.0	0.0
Business Online	BOL TB	THB10.70	245	29.9	25.0	25.7	20.0	13.8	13.0	42.0	53.6	2.8	3.6
DITTO (Thailand)	DITTO TB	THB54.75	800	107.4	79.5	11.5	35.0	21.2	18.9	20.7	25.2	0.5	0.7
Netbay	HUMAN TB	THB12.20	291	35.5	28.3	37.5	25.4	6.5	6.3	18.9	23.2	1.8	2.3
I&I Group	IIG TB	THB41.75	113	38.6	30.7	36.2	25.8	6.9	6.2	18.6	21.2	1.3	1.6
Humanica	NETBAY TB	THB24.80	139	27.1	23.9	10.7	13.2	10.0	9.8	37.5	41.4	3.3	3.8
Yggdrasil Group	YGG TB	THB8.05	132	37.3	30.8	16.0	21.2	8.2	7.4	29.9	29.1	3.8	2.3
Sabuy Technology	SABUY TB	THB20.40	823	40.7	27.0	163.9	50.4	3.4	2.6	13.1	11.3	0.4	0.6
Simple average				47.8	41.2	-24.7	25.8	7.9	7.1	15.8	20.5	1.2	1.2



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.

ADVANC	AEONTS	AMATA	AOT	BDMS	BH	BJC	CBG	CENTEL	CPALL	DTAC	EGOO	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	OK	SCC	STEC	TISCO	TRUE	TU	INTUCH	RATCH	VGI	SCGP	TQM	COM7
DOHOME	JMT	CHG	TMB	BAM	BCP	BCPG	AP	KTB	BPP	KKP	OR	BEM	GUNKUL	LH
EA	SPALI	RBF	EPG	ICH	PTL	STGT	TKN	DELTA	MAJOR	MEGA	ACE	JMART	BEC	SYNEX
QH	BLA	KEX	RCL	SINGER	SIRI	STARK	TIDOR	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
	TLI

CG Rating

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

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.

IMPORTANT DISCLOSURES FOR U.S. PERSONS

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited (“BLS”). BLS is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “Exchange Act”).

Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through BLS. Rosenblatt Securities Inc. accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (“FINRA”) and may not be an associated person of Rosenblatt Securities Inc. and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither BLS nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report’s preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

BLS may rely on information barriers, such as “Chinese Walls” to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of BLS.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by BLS with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of BLS and BLS accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.