

เบอริส ยุคเกอร์

บริษัท เบอริส ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

1Q61: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดเพราะกำไรพิเศษ

กำไรสุทธิ 1Q61 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. +50% YoY แต่ -22% QoQ สูงกว่าคาดอยู่ 6-14% โดยเกิดจากการกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน กำไรปกติ 1Q61 ออกมาดีตามที่ SCBS คาดการณ์ไว้ที่ 1.3 พันลบ. +29% YoY แต่ -24% QoQ เราคาดว่ากำไร 2Q61 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะยอดขายและอัตรากำไรจะเพิ่มขึ้น และอัตราภาษีจะลดลง เราชอบ BJC เพราะคาดว่ากำไรปี 61 จะเติบโต 33% YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 73 บาท

กำไรสุทธิ 1Q61 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. (0.36 บาท/หุ้น) +50% YoY แต่ -22% QoQ สูงกว่าที่เราคาดอยู่ 6% โดยมีสาเหตุมาจากกำไรพิเศษ 133 ลบ. ซึ่งหลักๆ เกิดจากการขายเงินลงทุนและสูงกว่าตลาดคาดอยู่ 14% กำไรปกติ 1Q61 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. +29% YoY แต่ -24% QoQ เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าตลาดคาดอยู่ 6% กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY หลักๆ ได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่แข็งแกร่งมากขึ้น (+4% YoY), อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น (+0.4% YoY), รายได้อื่นที่สูงขึ้น (+5% YoY) และอัตราภาษีที่ลดลง กำไรปกติ 1Q61 คิดเป็นสัดส่วน 19% ของประมาณการกำไรปกติปี 61 ของเรา (เทียบกับ 20% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา)

ยอดขายแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 69% จากยอดขายทั้งหมดใน 1Q61 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 14% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางธุรกิจ (PSC), 12% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

รายได้ดีขึ้น รายได้ใน 1Q61 อยู่ที่ 3.7 หมื่นลบ. +4% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้จากกลุ่ม MSC, PSC และ CSC ที่ดีขึ้น รายได้จากกลุ่ม MSC เติบโต 4% YoY โดยเกิดจากการขยายสาขา และ SSS ที่เติบโต 0.3% YoY (เทียบกับ -20% YoY ใน 1Q60 และ +3.8% YoY ใน 4Q60) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาอาหารลดลง ทั้งนี้ใน 1Q61 BJC เปิดสาขา hypermarket 2 สาขา, Mini Big C 23 สาขา และร้านขายยาเพรียว 1 สาขา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขามากขึ้น (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งหมด 142 สาขา, Big C Market 60 สาขา, Mini Big C 665 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 136 สาขา รายได้จากกลุ่ม PSC เติบโต 13% YoY โดยเกิดจากยอดขายกระป๋องนมเนยที่เพิ่มขึ้น เพราะยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังเพิ่มขึ้น ตามด้วยกลุ่ม CSC (+5% YoY) โดยเกิดจากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มอาหาร (ขนมขบเคี้ยว) และกลุ่มที่ไม่ใช่อาหาร (กระดาษชำระ) ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากกลุ่ม H&TSC ลดลง 7% เนื่องจากยอดขายผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับการฟอกไตปรับตัวลดลง

อัตรากำไรกว้างขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 18.9% +0.4% YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม PSC, CSC (ต้นทุนน้ำมันปาล์มและน้ำมันมะพร้าวลดลง) และ H&TSC อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นจากกลุ่ม MSC ลดลงเล็กน้อยสู่ 15.9% -0.2% YoY จากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนยอดขาย

EBIT margin สูงขึ้น EBIT margin ใน 1Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 8.5% +0.7% YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม MSC ซึ่งรายงานอัตรากำไรในระดับทรงตัว EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้นโดยรวมได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น การควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายดีขึ้น (-0.1% YoY) และรายได้อื่นที่สูงขึ้น (+5% YoY) จากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น และรายได้โฆษณาในโบรชัวร์และคำสือโฆษณาประชาสัมพันธ์ในสาขาของกลุ่ม MSC ที่ดีขึ้น

อัตราภาษีลดลง อัตราภาษีที่แท้จริงใน 1Q61 ของ BJC อยู่ที่ 25.2% (เทียบกับ 31.7% ใน 1Q60) ซึ่งหลักๆ เกิดจากผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในปี 60

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	125,330	149,158	157,878	165,066	172,332
EBITDA	(Btmn)	15,570	20,040	21,890	23,449	25,056
Core profit	(Btmn)	2,455	5,122	6,816	8,252	9,617
Reported profit	(Btmn)	3,307	5,211	6,816	8,252	9,617
Core EPS	(Bt)	0.95	1.28	1.71	2.07	2.41
DPS	(Bt)	0.50	0.57	0.65	0.79	0.92
P/E, core	(x)	61.5	45.4	34.1	28.2	24.2
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	33.1	21.1	16.5
P/BV, core	(x)	1.4	2.1	2.1	2.0	2.0
ROE	(%)	3.7	4.6	6.1	7.3	8.3
Dividend yield	(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6
FCF yield	(x)	(126.2)	1.1	3.2	3.9	4.6
EV/EBIT	(x)	31.7	30.5	27.4	25.1	22.8
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	10.6	8.4	8.9
EV/CE	(x)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.3)
EV/EBITDA	(x)	19.3	19.2	17.5	16.2	15.0
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	9.2	7.1	6.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



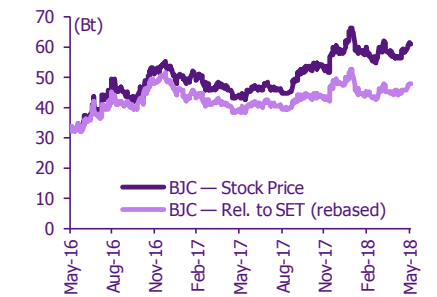
ชื่อ

Stock data

Last close (May 11) (Bt)	58.25
12-m target price (Bt)	73.00
Upside (Downside) to TP (%)	25.32
Mkt cap (Btmn)	232.86
Mkt cap (US\$mn)	7,301

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.31
Sector % SET	10.06
Shares issued (mn)	3,998
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 42
Avg. daily 6m (US\$mn)	16.46
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	25.1
Dividend policy (%)	≥ 50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.6	3.1	30.9
Relative to SET	3.6	5.1	14.4

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	73.00
12-month dividend	(Bt)	0.65
Capital gain	(%)	25.32
Dividend yield	(%)	1.11
Total return	(%)	26.44

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total revenue	(Btmn)	42,226	41,695	42,893	125,330	149,158	157,878	165,066	172,332
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,131)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(127,545)	(133,121)	(138,909)
Gross profit	(Btmn)	10,095	9,333	9,822	22,595	28,452	30,333	31,945	33,423
SG&A	(Btmn)	(7,017)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(32,291)	(33,552)	(34,501)
Other income	(Btmn)	511	693	1,500	11,204	14,885	15,948	16,767	17,595
Interest expense	(Btmn)	(575)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,535)	(4,502)	(4,176)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,015	2,459	3,650	4,272	8,122	9,455	10,658	12,340
Corporate tax	(Btmn)	(567)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(2,165)	(1,918)	(2,221)
Equity a/c profits	(Btmn)	65	(26)	87	181	24	32	33	34
Minority interests	(Btmn)	(189)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(505)	(520)	(537)
Core profit	(Btmn)	2,324	1,668	2,676	2,455	5,122	6,816	8,252	9,617
Extra-ordinary items	(Btmn)	102	12	116	851	88	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,426	1,679	2,792	3,307	5,211	6,816	8,252	9,617
EBITDA	(Btmn)	5,612	4,996	6,263	15,570	20,040	21,890	23,449	25,056
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.46	1.05	1.68	0.95	1.28	1.71	2.07	2.41
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	1.05	1.75	1.28	1.31	1.71	2.07	2.41
DPS (Bt)	(Bt)	0.84	0.60	0.84	0.50	0.57	0.65	0.79	0.92

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total current assets	(Btmn)	19,315	17,763	18,380	35,993	38,542	40,482	42,061	44,055
Total fixed assets	(Btmn)	25,188	25,665	26,320	272,708	276,517	277,699	277,490	277,030
Total assets	(Btmn)	44,503	43,428	44,701	308,701	315,059	318,181	319,551	321,085
Total loans	(Btmn)	15,078	14,332	14,975	152,476	157,180	155,009	152,309	148,889
Total current liabilities	(Btmn)	14,835	18,204	15,313	51,851	50,254	88,835	82,131	66,195
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,969	7,208	8,637	145,701	153,631	116,632	122,871	137,688
Total liabilities	(Btmn)	26,804	25,411	23,950	197,553	203,886	205,467	205,002	203,882
Paid-up capital	(Btmn)	1,590	1,592	1,592	3,990	3,996	4,570	4,570	4,570
Total equity	(Btmn)	17,699	18,017	20,750	111,148	111,173	112,714	114,549	117,203
BVPS (Bt)	(Bt)	11.14	11.31	13.03	42.87	27.85	28.24	28.70	29.36

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Core Profit	(Btmn)	2,324	1,668	2,676	2,455	5,122	6,816	8,252	9,617
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,022	1,982	2,121	6,095	7,389	7,900	8,289	8,540
Operating cash flow	(Btmn)	3,908	4,396	4,693	17,938	17,380	16,441	17,168	18,807
Investing cash flow	(Btmn)	(4,867)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(9,082)	(8,079)	(8,080)
Financing cash flow	(Btmn)	651	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(7,382)	(9,117)	(10,383)
Net cash flow	(Btmn)	(307)	(240)	(69)	2,338	1,145	(23)	(29)	343

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Gross margin	(%)	23.9	22.4	22.9	18.0	19.1	19.2	19.4	19.4
Operating margin	(%)	7.3	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.2)	(1.0)	(0.6)
EBITDA margin	(%)	13.3	12.0	14.6	12.4	13.4	13.9	14.2	14.5
EBIT margin	(%)	8.5	7.2	9.7	7.6	8.5	8.9	9.2	9.6
Net profit margin	(%)	5.7	4.0	6.5	2.6	3.5	4.3	5.0	5.6
ROE	(%)	13.7	9.3	13.8	3.7	4.6	6.1	7.3	8.3
ROA	(%)	5.6	3.8	6.1	1.4	1.6	2.2	2.6	3.0
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	9.8	9.0	12.7	3.0	4.4	4.8	5.2	6.0
Debt service coverage	(x)	1.1	0.6	0.8	0.6	0.9	0.4	0.5	0.8
Payout Ratio	(%)	55.0	56.9	47.9	39.2	43.7	38.0	38.0	38.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
SSS growth (MSC)	(%)	0.0	(1.5)	(3.0)	(12.8)	(5.6)	3.0	2.0	2.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	211	77	98	63	180	208	158	158
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	559	636	734	797	977	1,185	1,343	1,501
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	6	4	2	6	9	8	6	6
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	119	123	125	131	140	148	154	160
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.0	15.0	13.7	14.7	16.7	16.8	16.9	17.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Total revenue	(Btmn)	40,487	33,481	36,645	35,677	37,107	37,067	39,307	37,069
Cost of goods sold	(Btmn)	(33,825)	(26,857)	(30,423)	(29,075)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)
Gross profit	(Btmn)	6,662	6,624	6,222	6,602	6,779	7,268	7,802	7,014
SG&A	(Btmn)	(7,084)	(7,232)	(7,510)	(7,358)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)
Other income	(Btmn)	3,746	3,300	3,633	3,555	3,651	3,661	4,018	3,737
Interest expense	(Btmn)	(2,003)	(1,750)	(1,176)	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,321	942	1,169	1,674	1,820	2,151	2,477	2,008
Corporate tax	(Btmn)	(479)	(306)	(0)	(531)	(595)	(576)	(558)	(506)
Equity a/c profits	(Btmn)	58	36	27	24	(7)	7	0	(6)
Minority interests	(Btmn)	(500)	(149)	(188)	(151)	(222)	(203)	(188)	(184)
Core profit	(Btmn)	400	523	1,008	1,016	997	1,378	1,731	1,312
Extra-ordinary items	(Btmn)	(240)	1,083	29	(51)	(1)	9	132	133
Net Profit	(Btmn)	161	1,606	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445
EBITDA	(Btmn)	5,092	4,499	4,166	4,580	4,733	5,156	5,571	5,020
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.25	0.16	0.25	0.25	0.25	0.35	0.43	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.10	0.51	0.26	0.24	0.25	0.35	0.47	0.36

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Total current assets	(Btmn)	36,679	34,918	35,993	35,614	33,949	35,789	38,542	38,491
Total fixed assets	(Btmn)	265,136	264,998	272,708	273,095	273,817	276,767	276,517	276,842
Total assets	(Btmn)	301,815	299,917	308,701	308,708	307,766	312,556	315,059	315,332
Total loans	(Btmn)	237,788	155,203	152,476	153,293	152,197	158,278	157,180	156,973
Total current liabilities	(Btmn)	255,041	50,898	51,851	50,397	47,881	53,030	50,254	61,514
Total long-term liabilities	(Btmn)	19,407	138,810	145,701	146,343	148,169	150,483	153,631	141,574
Total liabilities	(Btmn)	274,448	189,708	197,553	196,740	196,050	203,513	203,886	203,088
Paid-up capital	(Btmn)	1,592	3,985	3,990	3,991	3,992	3,993	3,996	3,997
Total equity	(Btmn)	27,366	110,209	111,148	111,968	111,716	109,043	111,173	112,245
BVPS (Bt)	(Bt)	17.19	34.68	27.86	28.06	27.99	27.31	27.84	28.08

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Core Profit	(Btmn)	161	1,606	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,768	1,807	1,820	1,781	1,800	1,889	1,920	1,867
Operating cash flow	(Btmn)	5,888	3,634	7,139	1,166	4,685	4,738	6,792	2,637
Investing cash flow	(Btmn)	(80,636)	(1,635)	(1,936)	(1,676)	(2,067)	(7,650)	(3,453)	(2,205)
Financing cash flow	(Btmn)	75,617	(3,925)	(3,769)	(698)	(2,514)	3,490	(1,668)	(1,653)
Net cash flow	(Btmn)	869	(1,927)	1,433	(1,209)	105	577	1,671	(1,221)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Gross margin	(%)	16.5	19.8	17.0	18.5	18.3	19.6	19.8	18.9
Operating margin	(%)	(1.0)	(1.8)	(3.5)	(2.1)	(1.9)	(1.1)	(0.9)	(1.6)
EBITDA margin	(%)	12.6	13.4	11.4	12.8	12.8	13.9	14.2	13.5
EBIT margin	(%)	8.2	8.0	6.4	7.8	7.9	8.8	9.3	8.5
Net profit margin	(%)	0.4	4.8	2.8	2.7	2.7	3.7	4.7	3.9
ROE	(%)	4.7	3.0	3.6	3.6	3.6	5.0	6.3	4.7
ROA	(%)	0.6	0.7	1.3	1.3	1.3	1.8	2.2	1.7
Net D/E	(x)	8.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	2.5	2.6	3.5	4.1	4.3	4.6	4.7	4.4
Debt service coverage	(x)	0.1	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
SSS growth (MSC)	(%)	(4.0)	(22.6)	(22.0)	(20.0)	(15.2)	9.2	3.8	0.3
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	16	20	37	10	38	59	73	26
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	740	760	797	807	845	904	977	1,003
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	1	2	3	0	1	3	5	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	126	128	131	131	132	135	140	142
Gross profit margin (MSC)	(%)	14.4	17.8	14.1	16.1	15.6	17.7	17.3	15.9

Figure 1: Earnings review

P & L (Bt mn)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	35,677	37,107	37,067	39,307	37,069	3.9	(5.7)
Gross profit	6,602	6,779	7,268	7,802	7,014	6.2	(10.1)
SG&A expense	(7,358)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	3.2	(7.0)
Net other income/expense	3,555	3,651	3,661	4,018	3,737	5.1	(7.0)
Interest expense	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	1.9	(2.4)
Pre-tax profit	1,674	1,820	2,151	2,477	2,008	19.9	(18.9)
Corporate tax	(531)	(595)	(576)	(558)	(506)	(5)	(9.3)
Equity a/c profits	24	(7)	7	0	(6)	(123.9)	(1,516.3)
Minority interests	(151)	(222)	(203)	(188)	(184)	21.8	(2.0)
EBITDA	4,580	4,733	5,156	5,571	5,020	9.6	(9.9)
Core profit	1,016	997	1,378	1,731	1,312	29.1	(24.2)
Extra. Gain (Loss)	(51)	(1)	9	132	133	(359.3)	1.2
Net Profit	965	996	1,387	1,863	1,445	49.8	(22.4)
Core EPS	0.25	0.25	0.35	0.43	0.33	28.9	(24.3)
Net EPS	0.24	0.25	0.35	0.47	0.36	49.6	(22.5)
B/S (Btmn)							
Total assets	308,708	307,766	312,556	315,059	315,332	2.1	0.1
Total liabilities	196,740	196,050	203,513	203,886	203,088	3.2	(0.4)
Total equity	111,968	111,716	109,043	111,173	112,245	0.2	1.0
BVPS (Bt)	28.06	27.99	27.31	27.84	28.08	0.1	0.9
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.5	18.3	19.6	19.8	18.9	0.4	(0.9)
EBITDA margin	12.8	12.8	13.9	14.2	13.5	0.7	(0.6)
Net profit margin	2.7	2.7	3.7	4.7	3.9	1.2	(0.8)
SG&A expense/Revenue	20.6	20.2	20.7	20.8	20.5	(0.1)	(0.3)

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 11, 2018)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F	17A	18F	19F
BJC	Buy	58.25	73.0	26.4	45.4	34.1	28.2	35	33	21	2.1	2.1	2.0	5	6	7	1.0	1.1	1.3	19.2	17.5	16.2
CPALL	Buy	85.50	98.0	16.2	39.9	33.4	28.4	16	19	18	9.6	8.1	7.0	28	27	27	1.3	1.6	1.8	22.0	19.5	17.2
GLOBAL	Buy	15.70	21.0	34.8	39.1	32.1	26.5	(4)	22	21	4.7	4.3	3.9	13	14	15	1.1	1.1	1.1	25.6	22.1	18.8
HMPRO	Buy	14.40	17.0	20.5	38.8	33.2	28.6	18	17	16	10.2	9.3	8.5	27	29	31	2.2	2.4	2.8	21.3	19.0	16.9
MAKRO	Neutral	46.00	46.0	2.1	35.7	33.4	30.5	14	7	9	12.3	11.0	9.7	37	35	34	2.1	2.1	2.1	21.7	20.4	18.7
ROBINS	Buy	64.50	90.0	41.8	26.5	22.5	19.4	8	18	16	4.1	3.7	3.3	16	17	18	1.9	2.2	2.6	14.1	12.8	11.7
Average					37.6	31.5	26.9	15	19	17	7.1	6.4	5.7	21	21	22	1.6	1.7	2.0	20.7	18.6	16.6

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, ANAN, AOT, AP, BA, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BH, BIG, BJC, BLA, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EGCO, EPG, GFPT, GLOBAL, GLOW, GPSC, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LPN, MAJOR, MALEE, MEGA, MINT, MTC, PLANB, PSH, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, S, SAWAD, SCC, SCCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STEC, STPI, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, THCOM, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, TU, TVO, UNIQ, VGI, WHA, WORK.

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Siam Makro Public Company Limited. SCBS has acted as Joint-Lead Underwriter of Siam Makro Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2017 Companies with CG Rating

★★★★★

ADVANC, AKP, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CNT, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GC, GCAP, GFPT, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHFC, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PDJ, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT*, PTTEP*, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTec, TCAP, THANA, THCOM, THREL, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRUE, TSC, TTCL, TU, TVD, UV, VGI, WACOAL, WAVE

★★★★

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, ALT, AMANAH, AMATA, AMATAV, APCO, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCT, AYUD, BBL, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BROOK, BRR, BTW, CEN, CENTEL, CGH, CHARAN, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CKP, CM, CNS, COL, COM7, CPI, CSC, CSP, CSS, DCC, EA, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GEL, GLOBAL, GLOW, HARN, HOTPOT, HYDRO, ILINK, INET, IRC, IT, ITD, JWD, K, KGI, KKC, KOOL, KSL, KTIS, L&E, LALIN, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MFEC, MOONG, MSC, MTI, MTC, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, OISHI, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANET, PLAT, PM, PPP, PR, PREB, PRINC, PT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SEAFECO, SEAOL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMPK, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGI, THAI*, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPCO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UAC, UMI, UP, UPF, UPOIC, UWC, VIH, VNT, WICE, WINNER, XO, YUASA, ZMICO

★★★

AEC, AEONTS, AF, AJ, AKR, ALLA, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, ASEFA, ASIAN, ASN, ATP30, AU, BA, BCH, BEAUTY, BH, BIG, BIZ, BLAND, BPP, BR, BROCK, B, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, 7UP, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEL, GTB, GYT, HPT, HTC, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRCP, J, JMART, JMT, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KIAT, KWC, KYE, LDC, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MDX, METCO, MGT, MILL, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NPK, NPP, NUSA, OCEAN, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PRECHA, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, S11, SANKO, SAPPE, SCP, SE, SGP, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SUPER, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, TFD, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, VTE, WIIC, WIN

Corporate Governance Report

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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BIGC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 28, 2017

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CM, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, CSL, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GLOW, GOLD, GUNKUL, HANA, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PB, PCSGH, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SENA, SGP, SINGER, SIS, SITHAI, SMIT, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTec, TAE, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGI, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMT, TNITY, TNL, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TVD, TVI, U, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, AIE, AJ, AMATAV, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BJCHI, BLAND, BLISS, BR, BRR, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIG, COM7, CPR, EKH, EPCO, FN, FSMART, FTE, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEL, HARN, ILINK, INET, ITEL, JAS, JTS, JUBILE, KTECH, KWC, KWG, L&E, LDC, LEE, LIT, LRH, MAKRO, MALEE, MATCH, MATI, MFEC, NNCL, NUSA, NWR, PACE, PAP, PATO, PDG, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, POST, PRINC, PRM, PRO, PSTC, PYNL, QTC, ROJNA, RWI, SAUCE, SC, SCI, SELIC, SIRI, SMK, SPPT, SRICHA, SST, STA, SUPER, SWC, SYMC, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TLUXE, TMC, TMILL, TNL, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TU, TVT, TWPC, UBIS, UPA, UWC, VIBHA, VIH, WAVE

N/A

2S, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMATA, AMC, ANAN, APC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BM, BOL, BPP, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, BTW, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COL, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DDD, DELTA, DIGI, DNA, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EFORL, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, EVER, F&D, FANCY, FC, 7UP, FLOYD, FMT, FOCUS, FORTH, FPI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, GYT, HFT, HOTPOT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICHI, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD, J, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTIS, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, MBAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEWS, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAPPE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SHANG, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STANLY, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCB, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TFD, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPP, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMT, TTW, TUCC, TVO, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UEC, UKEM, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VNG, VPO, VTE, WG, WHAUP, WIIC, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XO, YCI, YNP, YUASA, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of February 1, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.