

เบอส์ ยุคเกอร์

บริษัท เบอส์ ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

กำไร 2Q61 จะเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

BJC รายงาน core EPS เติบโตสูงที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ที่ 29% YoY ใน 1Q61 (เทียบกับกลุ่มที่ 16% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่สูงขึ้น EBIT margin ที่เพิ่มขึ้น (+0.7% YoY) จากกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่สินค้าและบริการทางการเงิน (MSC) และภาษีที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 61-62 ลดลง 5% เพื่อสะท้อน SSS ในกลุ่ม MSC ที่เติบโตชะลอตัว YTD อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งของกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ MSC จะมากขึ้นพอชดเชยกลุ่ม MSC ที่ชะลอตัวลง รวมถึงภาษีที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนให้กำไร 2Q61 ของ BJC ยังคงเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ ราคาหุ้น BJC เคลื่อนไหวสำหรับกลุ่มพาณิชย์ โดยลดลง 6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 62 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท (จาก 73 บาท)

กลุ่ม MSC (BIGC) ชะลอตัว กลุ่มสินค้าและบริการทางการเงิน (BIGC, MSC) คิดเป็น 69% ของยอดขาย และ 65% ของ EBITDA ใน 1Q61 อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) SSS โต 0.3% YoY ใน 1Q61 และยังอ่อนแอในเดือนเม.ย.-พ.ค. เพราะได้รับผลกระทบจากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มและน้ำตาล (6% ของยอดขาย) ที่ปรับตัวลดลง และฝนที่ตกเร็วในปีนี้อย่างไรก็ตาม การแข่งขันฟุตบอลโลกที่มีขึ้นในวันที่ 14 มิ.ย.-15 ก.ค. นี้จะช่วยหนุนยอดขายดีขึ้น การขยายสาขา BJC ยังคงแผนที่จะเปิด hypermarket store ใหม่ 8 สาขา และ mini Big C store 200 สาขา โดยในกลางปี 62 บริษัทจะเปิด store แรก (พื้นที่ 3,000 ตร.ม.) ในปอยเปตประเทศกัมพูชา (ใกล้กับชายแดนไทย) ด้วยการสนับสนุนจากสาขาใกล้เคียง BJC คาดว่าจุดคุ้มทุนจะใกล้เคียงกับ store ในประเทศไทย อัตรากำไร ใน 1Q61 EBIT margin อยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 6.9% โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น (+6% YoY) ซึ่งช่วยชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง (15.9%, -0.3% YoY) จากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนยอดขายมาที่ยอดขายแบบ B2B มากขึ้นตั้งแต่ 2H60 สถานการณ์เช่นนี้จะเกิดขึ้นให้เห็นอีกครั้งใน 2Q61

กลุ่มที่ไม่ใช่ MSC ปรับตัวดีขึ้น หลังจากเติบโต 6% YoY ใน 1Q61 ยอดขายในกลุ่มที่ไม่ใช่ MSC น่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2Q61 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นของกลุ่มสินค้าและบริการทางการเงิน (PSC) จากกำลังการผลิตเตาหลอมแก้วใหม่ กลุ่มสินค้าและบริการทางการเงิน (CSC) ตามความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) จากการกลับมาของออเดอร์ภาครัฐ ทั้งนี้ใน 1Q61 อัตรากำไรขั้นต้น และ EBIT margin ของกลุ่มที่ไม่ใช่ MSC เพิ่มขึ้นอย่างมากสู่ 23.9% (+2.5% YoY) และ 11.9% (+2.6% YoY) อัตรากำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2Q61 โดยได้รับการสนับสนุนจากประโยชน์จากการประหยัดขนาดมากขึ้น และการประหยัดต้นทุนจากเตาหลอมแก้วใหม่ (PSC) ต้นทุนวัตถุดิบน้ำมันปาล์มและน้ำมันมะพร้าวระดับต่ำ (CSC) และเงินบาทแข็งค่าช่วยหนุนการนำเข้าเครื่องจักรสำหรับกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

อัตราภาษีลดลง ใน 1Q61 BJC รายงานอัตราภาษีที่แท้จริง 25% (เทียบกับ 32% ใน 1Q60) ซึ่งหลักๆ เกิดจากผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในปี 60 และเราคาดว่าอัตราภาษีในปี 2Q61 จะใกล้เคียงกับ 1Q61 (เทียบกับ 33% ใน 2Q60) BJC ยังคงแผนปรับโครงสร้างรายการภาษีของกลุ่มบริษัท (หลังจากเข้าซื้อ BIGC) เสร็จใน 2H61 โดยตั้งเป้าอัตราภาษีต่ำกว่า 20%

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปี 61-62 ลดลง 5% เพื่อสะท้อน SSS ในกลุ่ม MSC ที่เติบโตชะลอตัว YTD เราคาดว่า SSS จะเติบโต 1.3% ในปี 61 และ 2.0% ในปี 62

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	125,330	149,158	156,871	164,029	171,220
EBITDA	(Btmn)	15,570	20,040	21,855	23,608	25,248
Core profit	(Btmn)	2,455	5,122	6,501	7,799	9,100
Reported profit	(Btmn)	3,307	5,211	6,501	7,799	9,100
Core EPS	(Bt)	0.95	1.28	1.63	1.95	2.28
DPS	(Bt)	0.50	0.57	0.62	0.74	0.87
P/E, core	(x)	57.6	42.5	33.5	27.9	23.9
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	26.9	20.0	16.7
P/BV, core	(x)	1.3	2.0	1.9	1.9	1.9
ROE	(%)	3.7	4.6	5.8	6.9	7.9
Dividend yield	(%)	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6
FCF yield	(x)	(134.9)	1.2	3.2	4.0	4.7
EV/EBIT	(x)	30.6	29.3	26.4	23.9	21.7
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	10.3	9.8	9.1
EV/CE	(x)	1.1	1.4	1.4	1.3	1.3
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
EV/EBITDA	(x)	18.6	18.5	16.9	15.5	14.4
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	9.1	8.0	6.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



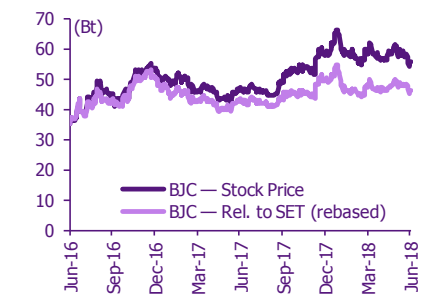
ชื่อ

Stock data

Last close (Jun 11) (Bt)	54.50
12-m target price (Bt)	72.00
Upside (Downside) to TP (%)	32.11
Mkt cap (Btbn)	217.98
Mkt cap (US\$mn)	6,806

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.25
Sector % SET	9.71
Shares issued (mn)	4,000
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 43
Avg. daily 6m (US\$mn)	15.46
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	25.2
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.4)	(11.7)	18.5
Relative to SET	(4.1)	(7.8)	7.5

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	72.00
12-month dividend	(Bt)	0.62
Capital gain	(%)	32.11
Dividend yield	(%)	1.14
Total return	(%)	33.25

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร, 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	156,871	164,029	171,220
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,131)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,645)	(132,165)	(137,781)
Gross profit	(Btmn)	10,095	9,333	9,822	22,595	28,452	30,226	31,864	33,439
SG&A	(Btmn)	(7,017)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(31,910)	(33,032)	(34,068)
Other income	(Btmn)	511	693	1,500	11,204	14,885	15,639	16,488	17,337
Interest expense	(Btmn)	(575)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,576)	(4,575)	(4,287)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,015	2,459	3,650	4,272	8,122	9,379	10,744	12,421
Corporate tax	(Btmn)	(567)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(2,120)	(2,149)	(2,484)
Equity a/c profits	(Btmn)	65	(26)	87	181	24	31	33	34
Minority interests	(Btmn)	(189)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(790)	(829)	(871)
Core profit	(Btmn)	2,324	1,668	2,676	2,455	5,122	6,501	7,799	9,100
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	6,501	7,799	9,100
EBITDA	(Btmn)	5,612	4,996	6,263	15,570	20,040	21,855	23,608	25,248
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.46	1.05	1.68	0.95	1.28	1.63	1.95	2.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	1.05	1.75	1.28	1.31	1.63	1.95	2.28
DPS (Bt)	(Bt)	0.84	0.60	0.84	0.50	0.57	0.62	0.74	0.87

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	40,432	42,161	43,757
Total fixed assets	(Btmn)	25,188	25,665	26,320	272,708	276,517	277,688	277,478	277,018
Total assets	(Btmn)	44,503	43,428	44,701	308,701	315,059	318,120	319,639	320,775
Total loans	(Btmn)	15,078	14,332	14,975	152,476	157,180	155,609	153,409	149,989
Total current liabilities	(Btmn)	14,835	18,204	15,313	51,851	50,254	88,583	81,863	65,880
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,969	7,208	8,637	145,701	153,631	117,139	123,876	138,686
Total liabilities	(Btmn)	26,804	25,411	23,950	197,553	203,886	205,722	205,739	204,565
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	112,398	113,900	116,209
BVPS (Bt)	(Bt)	11.14	11.31	13.03	42.87	27.85	28.16	28.53	29.11

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	6,501	7,799	9,100
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	16,025	16,708	18,271
Investing cash flow	(Btmn)	(4,867)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(9,071)	(8,079)	(8,080)
Financing cash flow	(Btmn)	651	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(6,782)	(8,497)	(10,211)
Net cash flow	(Btmn)	(307)	(240)	(69)	2,338	1,145	171	132	(19)

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	19.3	19.4	19.5
Operating margin	(%)	7.3	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.1)	(0.7)	(0.4)
EBITDA margin	(%)	13.3	12.0	14.6	12.4	13.4	13.9	14.4	14.7
EBIT margin	(%)	8.5	7.2	9.7	7.6	8.5	8.9	9.3	9.8
Net profit margin	(%)	5.7	4.0	6.5	2.6	3.5	4.1	4.8	5.3
ROE	(%)	13.7	9.3	13.8	3.7	4.6	5.8	6.9	7.9
ROA	(%)	5.6	3.8	6.1	1.4	1.6	2.1	2.4	2.8
Net D/E	(x)	0.8	0.7	0.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	9.8	9.0	12.7	3.0	4.4	4.8	5.2	5.9
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)	1.3	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	16.4	16.5	16.6

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: Valuation summary (price as of Jun 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	54.50	72.0	33.2	42.5	33.5	27.9	35	27	20	2.0	1.9	1.9	5	6	7	1.0	1.1	1.4	18.5	16.9	15.5
CPALL	Buy	79.50	98.0	24.9	37.1	32.9	27.8	16	13	18	8.9	6.9	6.0	28	25	24	1.4	1.6	1.9	20.7	18.7	16.6
GLOBAL	Buy	16.70	21.0	26.8	41.5	34.5	29.0	(4)	20	19	5.0	4.6	4.1	13	14	15	1.1	1.0	1.0	27.0	23.5	20.4
HMPRO	Buy	14.30	17.0	21.3	38.5	33.0	28.4	18	17	16	10.1	9.3	8.4	27	29	31	2.2	2.4	2.8	21.1	18.9	16.8
MAKRO	Neutral	42.75	45.0	7.5	33.2	32.7	30.3	14	1	8	11.4	10.4	9.4	37	33	33	2.2	2.2	2.2	20.2	19.6	18.4
ROBINS	Buy	63.50	90.0	44.0	26.1	22.2	19.1	8	18	16	4.0	3.7	3.3	16	17	18	1.9	2.3	2.6	13.9	12.6	11.5
Average					36.5	31.5	27.1	15	16	16	6.9	6.1	5.5	21	21	21	1.6	1.8	2.0	20.2	18.4	16.5

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, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BJC, BLA, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EGCO, EPG, ESSO, GFPT, GLOBAL, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LPN, MAJOR, MALEE, MC, MEGA, MINT, MONO, MTC, ORI, PLANB, PSH, PSL, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, SAWAD, SCC, SCCC, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, STPI, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, THCOM, TKN, TMB, TOP, TPIPP, TPIPL, TRUE, TTA, TU, TVO, UNIQ, UV, 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, JCKH, 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, SEAFCO, SEAOL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCOS, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, 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, JCK, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, META, WIIK, 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดข้องเกี่ยวกับการดำเนินการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ขาดังกล่าวประกอบด้วย

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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTec, TAE, TASCOS, TAPAC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGCI, 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, MILL, MCL, NEP, NNCL, NUSA, NWR, PACE, PAP, PATO, PDG, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, POST, PRINC, PRM, PRO, PSTC, PYNLON, QTC, ROJNA, RWI, SAUCE, SC, SCI, SELIC, SIRI, SMK, SPPT, SRICHA, SST, STA, SUPER, SWC, SYMC, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TLUXE, TMC, TMILL, TNP, 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, DTICI, 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, JCKH, 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, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SEAFCO, 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, JCK, 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, TTTM, TTW, TUCC, TVO, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UEC, UKEM, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VNG, VPO, META, WG, WHAUP, WIIK, 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.