

เบอส์ ยุคเกอร์

บริษัท เบอส์ ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

กำไร 2Q61 จะเติบโตดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q61 ที่ 1.3 พันลบ. +31% YoY แต่ -10% QoQ เติบโต YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 3Q61 โดยจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้งจากกลุ่ม MSC และกลุ่มที่ไม่ใช่ MSC อัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้น และภาษีที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างภาษีเสร็จหลังจากเข้าชื่อ BIGC ราคาหุ้น BJC ปรับตัว underperform SET อยู่ 6% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ยังไม่ได้สะท้อนการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของบริษัท แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 62 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q61 ที่ 1.3 พันลบ. +31% YoY แต่ -10% QoQ หากหักกำไรพิเศษ 133 ลบ. ใน 1Q61 ออกไป กำไรสุทธิ 2Q61 จะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. +31% YoY แต่ทรงตัว QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งในทุกกลุ่มธุรกิจ อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น รายได้อื่นที่แข็งแกร่งมากขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลง เราคาดการณ์เงินปันผล 1H61 ของ BJC ที่ 0.15 บาท/หุ้น บริษัทจะประกาศผลประกอบการวันที่ 14-15 ส.ค.

ยอดขายเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 5% YoY สู่ 3.9 หมื่นลบ. กลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; BIGC) เราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 5% YoY โดย SSS จะเติบโต 0% YoY (เทียบกับ -15.2% YoY ใน 2Q60 และ +0.3% YoY ใน 1Q61) โดยประโยชน์ที่ได้รับจากการแข่งขันฟุตบอลโลก FIFA World Cup จะถูกหักล้างโดยราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มและน้ำตาล (6% ของยอดขาย) ที่ปรับตัวลดลง และฝนที่ตกเร็วในเดือนเม.ย. ปีนี้ เราคาดว่าบริษัทจะเปิด hypermarket store ใหม่ 1 สาขา และ mini BigC store 26 สาขาใน 2Q61 ธุรกิจอื่นๆ เราคาดว่ายอดขายในธุรกิจอื่นๆ จะเติบโตเป็นตัวเลขวเล็กเดียวด้านสูง YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นที่กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC) จากกำลังการผลิตเตาหลอมแก้วใหม่ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) ตามความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) จากการกลับมาของออเดอร์ภาครัฐ

อัตรากำไรจะดีขึ้นและภาษีจะลดลง เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q61 จะเพิ่มขึ้นสู่ 18.6% +40bps YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น และการประหยัดต้นทุนจากเตาหลอมแก้วใหม่ (PSC) และต้นทุนวัตถุดิบน้ำมันปาล์มและน้ำมันมะพร้าวระดับต่ำ (CSC) ซึ่งจะมีมากขึ้นพอชดเชยอัตรากำไรที่ลดลงเล็กน้อยจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขายมายังยอดขายกลุ่ม B2B มากขึ้นตั้งแต่ 2H60 (MSC) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่น (หลักๆ เกิดจากกลุ่ม MSC) ที่เพิ่มขึ้น 5% YoY ทำให้เราคาดว่า EBIT margin ใน 2Q61 จะเพิ่มขึ้นสู่ 8.0% +10bps YoY เราคาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงใน 2Q61 จะอยู่ที่ 22% (เทียบกับ 33% ใน 2Q60) หลักๆ เกิดจากผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในปี 60

ผลกระทบน้อยมากจากประเด็นไขมันทรานส์ เราคาดว่า BJC จะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการห้ามใช้ไขมันทรานส์ในผลิตภัณฑ์อาหาร ประการแรก ยอดขายผลิตภัณฑ์เบเกอรี่ของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% ของยอดขายของ BIGC (70% ของยอดขายของ BJC) และผลิตภัณฑ์ดังกล่าวประมาณ 10% ใช้ไขมันทรานส์เป็นส่วนผสม BJC เจาะจากกับซัพพลายเออร์เพื่อเปลี่ยนส่วนผสมให้เป็นไปตามข้อบังคับใหม่ (โดยต้นทุนไม่เปลี่ยนแปลง) ในเดือนพ.ค. ประการที่สอง ผลิตภัณฑ์อาหารในกลุ่ม CSC (3% ของยอดขาย) ใช้ไขมันทรานส์เป็นส่วนผสมเพียงรสเดียวในขนมยี่ห้อไอโซะ โดยสร้างยอดขายประมาณ 10 ลบ./ปี (ต่ำกว่า 0.01% ของยอดขาย) BJC จะเปลี่ยนส่วนผสมในไอโซะรสดังกล่าวให้เป็นไปตามข้อบังคับใหม่

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)	58.1	42.9	33.8	28.2	24.1
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	26.9	20.0	16.7
P/BV, core	(x)	1.3	2.0	2.0	1.9	1.9
ROE	(%)	3.7	4.6	5.8	6.9	7.9
Dividend yield	(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6
FCF yield	(x)	(133.6)	1.2	3.2	3.9	4.6
EV/EBIT	(x)	30.8	29.4	26.6	24.0	21.8
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	10.3	9.8	9.1
EV/CE	(x)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.3
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
EV/EBITDA	(x)	18.7	18.6	17.0	15.6	14.5
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	9.1	8.0	6.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

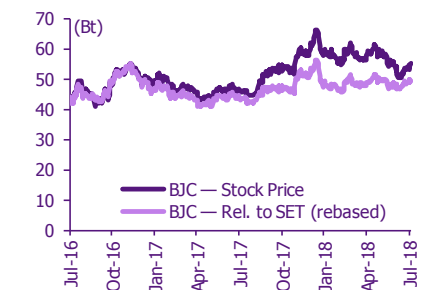
ชื่อ

Stock data

Last close (Jul 23) (Bt)	55.00
12-m target price (Bt)	72.00
Upside (Downside) to TP (%)	30.91
Mkt cap (Btbn)	220.04
Mkt cap (US\$mn)	6,581

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.30
Sector % SET	9.45
Shares issued (mn)	4,001
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 43
Avg. daily 6m (US\$mn)	12.66
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	6.8	(5.6)	20.2
Relative to SET	4.2	0.8	13.1

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	72.00
12-month dividend	(Bt)	0.62
Capital gain	(%)	30.91
Dividend yield	(%)	1.13
Total return	(%)	32.03

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐาน

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	16.2	15.6	17.7	17.3	15.9

Figure 1: Valuation summary (price as of Jul 23, 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	55.00	72.0	32.0	42.9	33.8	28.2	35	27	20	2.0	2.0	1.9	5	6	7	1.0	1.1	1.3	18.6	17.0	15.6
CPALL	Buy	75.50	98.0	31.5	35.3	31.2	26.4	16	13	18	8.5	6.6	5.7	28	25	24	1.5	1.7	2.0	19.8	17.9	15.8
GLOBAL	Buy	17.50	21.0	21.0	43.5	36.1	30.4	(4)	20	19	5.2	4.8	4.3	13	14	15	1.0	1.0	1.0	28.1	24.4	21.2
HMPRO	Buy	14.30	17.0	21.3	38.5	33.0	28.5	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	37.25	45.0	23.4	28.9	28.5	26.4	14	1	8	9.9	9.1	8.2	37	33	33	2.6	2.6	2.6	17.6	17.2	16.1
ROBINS	Buy	60.00	90.0	52.4	24.6	20.9	18.0	8	18	16	3.8	3.5	3.1	16	17	18	2.1	2.4	2.8	13.1	11.9	10.8
Average					35.6	30.6	26.3	15	16	16	6.6	5.9	5.3	21	21	21	1.7	1.9	2.1	19.7	17.9	16.1

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, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EGCO, EPG, ESSO, GGC, GLOBAL, HANA, HMPRO, IRPC, ITD, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MC, MEGA, MINT, MONO, MTC, ORI, PSH, PSL, PTG, PTL, PTTP, PTTGC, QH, SAWAD, SCC, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, THCOM, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TPIPP, 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, analysis, 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.

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 GLOBAL POWER SYNERGY 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, AUCTION, 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, TASCO, 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 ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, APCS, ARROW, ASIAN, B, BGRIM, BJC, BJCHI, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BSBM, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CI, COL, COM7, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, FLOYD, FN, FPI, FTE, GJS, GPI, GSTEL, GYT, HARN, ICHI, ILINK, ITEL, JAS, JTS, KWC, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, MBAX, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NNCL, NWR, PAP, PK, PL, PLANB, POST, PRM, PRO, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SELIC, SHANG, SST, STA, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, THE, THIP, TKN, TMC, TNP, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TVO, TWPC, UEC, UKEM, UPA, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BAT-3K, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CHOW, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCONP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTCI, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, ETE, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCAR, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, META, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MPG, MPIC, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPP, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, 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, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SPA, SPALI, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAKUNI, TAPAC, TBSP, TC, TCB, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, 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, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UV, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, WIIK, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, 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 May 21, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.