

เบอส์ ยุคเกอร์

บริษัท เบอส์ ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

2Q61: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดเพราะกำไรพิเศษ

กำไรสุทธิ 2Q61 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. +40% YoY แต่ -3% QoQ สูงกว่าคาดอยู่ 8% โดยเกิดจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติ 2Q61 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. +32% YoY แต่ทรงตัว QoQ ตีตามคาด เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นอีกใน 3Q61 โดยจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้งจากกลุ่ม MSC และกลุ่มที่ไม่ใช่ MSC อัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้น และภาษีที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างภาษีเสร็จหลังจากเข้าชื่อ BIGC เรายังคงเลือก BJC เป็น top BUY ของกลุ่มพาณิชย์ ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 62 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

กำไรสุทธิ 2Q61 อยู่ที่ 1.4 พันลบ. +40% YoY แต่ -3% QoQ สูงกว่าที่เราและตลาดคาดอยู่ 8% โดยมีสาเหตุมาจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 80 ลบ. กำไรปกติ 2Q61 อยู่ที่ 1.3 พันลบ. +32% YoY แต่ทรงตัว QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY ได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่สูงขึ้น (+5% YoY) ในทุกกลุ่มธุรกิจ, อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น (+50bps YoY), รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่สูงขึ้น (+8% YoY) และอัตราภาษีที่ลดลง BJC ประกาศจ่ายเงินปันผล 1H61 จำนวน 0.18 บาท/หุ้น (XD วันที่ 28 ส.ค.) กำไรปกติ 1H61 คิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการกำไรปกติปี 61 ของเรา (เทียบกับ 41% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา)

ยอดขายแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 72% จากยอดขายทั้งหมดใน 2Q61 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 13% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางธุรกิจ (PSC), 11% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

รายได้ดีขึ้น รายได้ใน 2Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 3.9 พันลบ. +5% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้จากกลุ่ม MSC เติบโต 5% YoY โดยเกิดจากการขยายสาขา SSS หดตัวลง -0.5% YoY (เทียบกับ -15% YoY ใน 2Q60 และ +0.3% YoY ใน 1Q61) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาอาหารลดลง ทั้งนี้ใน 2Q61 BJC เปิดสาขา hypermarket 1 สาขา และ Mini Big C 26 สาขา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขาขนาดใหญ่ (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งหมด 143 สาขา, Big C Market 60 สาขา, Mini Big C 691 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 136 สาขา รายได้จากกลุ่ม H&TSC เติบโต 21% YoY ตามด้วยกลุ่ม CSC (+8% YoY) โดยเกิดจากยอดขายธุรกิจอาหาร (ขนมขบเคี้ยว) และธุรกิจที่ไม่ใช่อาหาร (กระดาดทิพย์) ที่ดีขึ้น และกลุ่ม PSC (+7% YoY) โดยเกิดจากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วในกลุ่มสุราที่ปรับตัวดีขึ้นและกำลังการผลิตใหม่

อัตรากำไรกว้างขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 18.8% +50bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม MSC สู่ 16.1% (+50bps YoY) เนื่องจากกิจกรรมการส่งเสริมการขายและการลงทุนด้านราคาที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และกลุ่ม CSC เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบของน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันมะพร้าวดิบลดลงในอัตราที่มากกว่าต้นทุนเยื่อกระดาษที่สูงขึ้น

EBIT margin สูงขึ้น EBIT margin ใน 2Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 8.2% +30bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้นโดยรวมได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่สูงขึ้น (+8% YoY, หลักๆ เกิดจากพื้นที่ให้เช่าเพิ่มเติม การขึ้นค่าเช่า รายได้โฆษณาในโบรชัวร์และคำโฆษณาประชาสัมพันธ์ในสาขาของกลุ่ม MSC ที่ดีขึ้น) บัญชีบวกเหล่านี้น่าจะเกินพอชดเชยผลกระทบจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้นสู่ 20.6% (+40bps YoY) เนื่องจากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาในกลุ่ม MSC

อัตราภาษีลดลง อัตราภาษีที่แท้จริงใน 2Q61 อยู่ที่ 22% (เทียบกับ 33% ใน 2Q60 และ 25% ใน 1Q61) ลดลงเพราะผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในปี 60

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



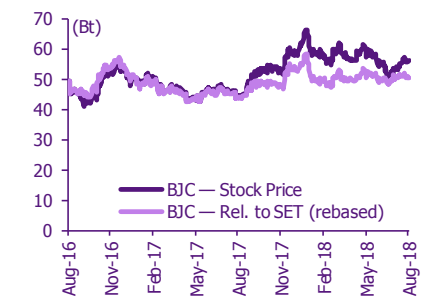
ชื่อ

Stock data

Last close (Aug 14) (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)	6,618

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.27
Sector % SET	9.04
Shares issued (mn)	4,001
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 43
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.47
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	2.3	(6.8)	24.3
Relative to SET	(0.8)	(2.8)	14.9

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 ดิสรสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

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	40,312	42,041	43,637
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	318,000	319,519	320,655
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	112,279	113,780	116,089
BVPS (Bt)	(Bt)	11.14	11.31	13.03	42.87	27.85	28.13	28.50	29.08

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)	(6,902)	(8,497)	(10,211)
Net cash flow	(Btmn)	(307)	(240)	(69)	2,338	1,145	52	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	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Total revenue	(Btmn)	33,481	36,645	35,677	37,107	37,067	39,307	37,069	39,024
Cost of goods sold	(Btmn)	(26,857)	(30,423)	(29,075)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)	(31,707)
Gross profit	(Btmn)	6,624	6,222	6,602	6,779	7,268	7,802	7,014	7,317
SG&A	(Btmn)	(7,232)	(7,510)	(7,358)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)
Other income	(Btmn)	3,300	3,633	3,555	3,651	3,661	4,018	3,737	3,925
Interest expense	(Btmn)	(1,750)	(1,176)	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)
Pre-tax profit	(Btmn)	942	1,169	1,674	1,820	2,151	2,477	2,008	2,042
Corporate tax	(Btmn)	(306)	(0)	(531)	(595)	(576)	(558)	(506)	(456)
Equity a/c profits	(Btmn)	36	27	24	(7)	7	0	(6)	(76)
Minority interests	(Btmn)	(149)	(188)	(151)	(222)	(203)	(188)	(184)	(195)
Core profit	(Btmn)	523	1,008	1,016	997	1,378	1,731	1,312	1,316
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,083	29	(51)	(1)	9	132	133	80
Net Profit	(Btmn)	1,606	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396
EBITDA	(Btmn)	4,499	4,166	4,580	4,733	5,156	5,571	5,020	5,109
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.25	0.25	0.25	0.35	0.43	0.33	0.33
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.51	0.26	0.24	0.25	0.35	0.47	0.36	0.35

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Total current assets	(Btmn)	34,918	35,993	35,614	33,949	35,789	38,542	38,491	38,190
Total fixed assets	(Btmn)	264,998	272,708	273,095	273,817	276,767	276,517	276,842	276,968
Total assets	(Btmn)	299,917	308,701	308,708	307,766	312,556	315,059	315,332	315,159
Total loans	(Btmn)	155,203	152,476	153,293	152,197	158,278	157,180	156,973	157,453
Total current liabilities	(Btmn)	50,898	51,851	50,397	47,881	53,030	50,254	61,514	59,247
Total long-term liabilities	(Btmn)	138,810	145,701	146,343	148,169	150,483	153,631	141,574	143,673
Total liabilities	(Btmn)	189,708	197,553	196,740	196,050	203,513	203,886	203,088	202,920
Paid-up capital	(Btmn)	3,985	3,990	3,991	3,992	3,993	3,996	3,997	4,000
Total equity	(Btmn)	110,209	111,148	111,968	111,716	109,043	111,173	112,245	112,239
BVPS (Bt)	(Bt)	34.68	27.86	28.06	27.99	27.31	27.84	28.08	28.07

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Core Profit	(Btmn)	1,606	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,807	1,820	1,781	1,800	1,889	1,920	1,867	1,896
Operating cash flow	(Btmn)	3,634	7,139	1,166	4,685	4,738	6,792	2,637	4,214
Investing cash flow	(Btmn)	(1,635)	(1,936)	(1,676)	(2,067)	(7,650)	(3,453)	(2,205)	(2,136)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,925)	(3,769)	(698)	(2,514)	3,490	(1,668)	(1,653)	(1,899)
Net cash flow	(Btmn)	(1,927)	1,433	(1,209)	105	577	1,671	(1,221)	179

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Gross margin	(%)	19.8	17.0	18.5	18.3	19.6	19.8	18.9	18.8
Operating margin	(%)	(1.8)	(3.5)	(2.1)	(1.9)	(1.1)	(0.9)	(1.6)	(1.8)
EBITDA margin	(%)	13.4	11.4	12.8	12.8	13.9	14.2	13.5	13.1
EBIT margin	(%)	8.0	6.4	7.8	7.9	8.8	9.3	8.5	8.2
Net profit margin	(%)	4.8	2.8	2.7	2.7	3.7	4.7	3.9	3.6
ROE	(%)	3.0	3.6	3.6	3.6	5.0	6.3	4.7	4.7
ROA	(%)	0.7	1.3	1.3	1.3	1.8	2.2	1.7	1.7
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	2.6	3.5	4.1	4.3	4.6	4.7	4.4	4.4
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
SSS growth (MSC)	(%)	(22.6)	(22.0)	(20.0)	(15.2)	9.2	3.8	0.3	(0.5)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	20	37	10	38	59	73	26	27
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	760	797	807	845	904	977	1,003	1,030
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	2	3	0	1	3	5	2	1
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	128	131	131	132	135	140	142	143
Gross profit margin (MSC)	(%)	17.8	14.1	16.2	15.6	17.7	17.3	15.9	16.1

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,107	37,067	39,307	37,069	39,024	5.2	5.3
Gross profit	6,779	7,268	7,802	7,014	7,317	7.9	4.3
SG&A expense	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	7.1	5.7
Net other income/expense	3,651	3,661	4,018	3,737	3,925	7.5	5.0
Interest expense	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	5.1	2.1
Pre-tax profit	1,820	2,151	2,477	2,008	2,042	12.2	1.7
Corporate tax	(595)	(576)	(558)	(506)	(456)	(23)	(9.8)
Equity a/c profits	(7)	7	0	(6)	(76)	1,009.5	1,230.7
Minority interests	(222)	(203)	(188)	(184)	(195)	(12.4)	5.7
EBITDA	4,733	5,156	5,571	5,020	5,109	7.9	1.8
Core profit	997	1,378	1,731	1,312	1,316	32.0	0.3
Extra. Gain (Loss)	(1)	9	132	133	80	(10,514.2)	(39.9)
Net Profit	996	1,387	1,863	1,445	1,396	40.1	(3.4)
Core EPS	0.25	0.35	0.43	0.33	0.33	31.8	0.2
Net EPS	0.25	0.35	0.47	0.36	0.35	39.9	(3.5)
B/S (Btmn)							
Total assets	307,766	312,556	315,059	315,332	315,159	2.4	(0.1)
Total liabilities	196,050	203,513	203,886	203,088	202,920	3.5	(0.1)
Total equity	111,716	109,043	111,173	112,245	112,239	0.5	(0.0)
BVPS (Bt)	27.99	27.31	27.84	28.08	28.07	0.3	(0.1)
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.3	19.6	19.8	18.9	18.8	0.5	(0.2)
EBITDA margin	12.8	13.9	14.2	13.5	13.1	0.3	(0.5)
Net profit margin	2.7	3.7	4.7	3.9	3.6	0.9	(0.3)
SG&A expense/Revenue	20.2	20.7	20.8	20.5	20.6	0.4	0.1

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 14, 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	69.25	90.0	31.7	32.4	30.3	25.9	16	7	17	7.8	6.1	5.4	28	24	23	1.6	1.7	2.0	18.5	17.1	15.3
GLOBAL	Buy	18.80	22.0	18.0	46.8	37.5	31.5	(4)	25	19	5.6	5.1	4.6	13	14	15	0.9	0.9	1.0	29.9	24.9	21.6
HMPRO	Buy	14.60	17.0	18.8	39.3	34.0	29.6	18	15	15	10.3	9.5	8.7	27	29	31	2.1	2.4	2.7	21.5	19.4	17.4
MAKRO	Neutral	36.25	40.0	13.0	28.2	29.0	27.0	14	(3)	7	9.7	9.0	8.2	37	32	32	2.6	2.6	2.6	17.2	17.0	16.0
ROBINS	Buy	64.25	90.0	42.3	26.4	22.4	19.3	8	18	16	4.1	3.7	3.3	16	17	18	1.9	2.2	2.6	14.1	12.8	11.6
Average					36.0	31.2	26.9	15	15	16	6.6	5.9	5.3	21	20	21	1.7	1.8	2.0	20.0	18.0	16.2

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, AP, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, EA, EGCO, EPG, ESSO, GGC, GLOBAL, HANA, HMPRO, IRPC, ITD, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MC, MEGA, MINT, MONO, MTC, ORI, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, SCC, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THAI, THCOM, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TPIPP, TRUE, TTA, TU, TVO, UNIQ, UV, VGI, WHA.

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 opinion, 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 opinion, 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, SEAoIL, 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, TASCco, 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, 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 ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวดังต่อไปนี้

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIG, CIMBT, CM, CNS, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, 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, TASCco, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, 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, BCT, 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, COTTO, 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, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, 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, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFco, SEAoIL, 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, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TITL, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTTM, TTW, 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, WIIC, 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.