

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง

ราคาหุ้น BJC ปรับตัว outperform หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มพาณิชย์ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา หลังจากรายงานกำไรเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มที่ 31% YoY ใน 1H61 (เทียบกับกลุ่มที่ 16% YoY) แนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งมากขึ้นใน 3Q61 และดีขึ้นใน 4Q61 โดยจะเติบโต YoY สูงกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งของ BJC จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นทั้งจากกลุ่ม MSC (ราคาสินค้ากลุ่มอาหารลดลงในอัตราชะลอตัวลง) และกลุ่ม non-MSC อัตรากำไรที่แข็งแกร่ง และภาษีที่ลดลง เรายังคงเลือก BJC เป็นหุ้น top BUY ของเราในกลุ่มพาณิชย์ ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 62 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

ยอดขายจากกลุ่ม MSC (BIGC) ดีขึ้น กลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) คิดเป็น 70% ของยอดขาย และ 62% ของ EBITDA ใน 1H61 อัตราการเติบโตของ SSS เราคาดว่า SSS จะมีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้นจาก -0.5% YoY ใน 2Q61 สู่ 3.7% YoY ในเดือนค.ค. โดยได้รับการสนับสนุนจากการแข่งขันฟัดบอลโลก รวมถึงราคาสินค้ากลุ่มอาหารที่ลดลงในอัตราชะลอตัวลง โดยราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มและน้ำตาล (6% ของยอดขาย) และผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ลดลง YoY ในอัตราชะลอตัวลง การขยายสาขา BJC ยังคงแผนเปิด hypermarket 8 สาขา ในปี 61 แต่ปรับแผนเปิด Mini-Big C ลดลงจาก 200 สาขา สู่ 150 สาขา เนื่องจากบริษัทจะเปิดเฉพาะ store ที่เป็นของบริษัทเอง และไม่มี store ที่เป็นแฟรนไชส์เปิดใหม่ในปีนี้ บริษัทจะเปิดตัว Big C Food Place ซึ่งเป็นซูเปอร์มาร์เก็ตในเมืองคอนเซ็ปต์ใหม่ที่เน้นขายผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน อาหาร organic ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและนำเข้า ด้วยขนาดสาขา 800 ตร.ม. และงบลงทุน 40 ลบ. ซึ่งจะแตกต่างจาก Big C Market ที่เน้นเปิดในต่างจังหวัด BJC วางแผนเปิด Big C Food Place สาขาแรกที่ภูเก็ต บางซื่อ ในเดือนค.ค. 61 และสาขาที่สองที่สยามมิดทาวน์ใน 4Q62 อัตรากำไร ใน 1H61 EBIT margin อยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 6.9% โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น (+7% YoY) และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (16%, +10bps YoY) จากการจัดการโปรโมชั่นได้ดีขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้นจากการขยายสาขา แนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2H61

ยอดขายและอัตรากำไรจากกลุ่ม non-MSC จะปรับตัวดีขึ้น หลังจากเติบโต 8% YoY ใน 1H61 ยอดขายในกลุ่ม non-MSC น่าจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H61 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC) ซึ่งเพิ่มเดาหลอมแก้วใหม่ กำลังการผลิต 300 ตัน/วัน (+10%) ใน 4Q60 และ 400 ตัน/วัน (+13%) ในเดือนส.ค. 61, กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) เพราะความเชื่อมั่นดีขึ้น และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) จากการกลับมาของออเดอร์ภาครัฐ ทั้งนี้ใน 1H61 อัตรากำไรขั้นต้น และ EBIT margin ของกลุ่ม non-MSC เพิ่มขึ้นอย่างมากสู่ 23.5% (+140bps YoY) และ 12.2% (+200bps YoY) อัตรากำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H61 หลักๆ เกิดจากประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดมากขึ้นและการประหยัดต้นทุนจากเดาหลอมแก้วใหม่ และการส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นผ่านการปรับราคาได้ดีขึ้น (PSC) และต้นทุนวัตถุดิบน้ำมันปาล์มและน้ำมันมะพร้าวระดับต่ำ (CSC)

ภาษีจะลดลง BJC ปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มบริษัท (หลังจากเข้าซื้อ BIGC) เสร็จบางส่วนแล้ว ส่งผลให้อัตราภาษีที่แท้จริงปรับลดลงสู่ 22% ใน 2Q61 (จาก 25% ใน 1Q61) บริษัทวางแผนปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มบริษัทเสร็จภายในสิ้นปี 61 โดยตั้งเป้าอัตราภาษีที่แท้จริงที่ 20-22% สำหรับปี 61

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	21,864	23,617	25,256
Core profit	(Btmn)	2,455	5,122	6,500	7,744	9,007
Reported profit	(Btmn)	3,307	5,211	6,500	7,744	9,007
Core EPS	(Bt)	0.95	1.28	1.63	1.94	2.26
DPS	(Bt)	0.50	0.57	0.62	0.74	0.86
P/E, core	(x)	60.2	44.4	35.0	29.4	25.3
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	26.9	19.1	16.3
P/BV, core	(x)	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	(%)	3.7	4.6	5.8	6.9	7.8
Dividend yield	(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
FCF yield	(x)	(128.9)	1.1	3.1	3.8	4.4
EV/EBIT	(x)	31.3	30.1	27.1	24.6	22.3
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	10.4	9.8	9.1
EV/CE	(x)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
EV/EBITDA	(x)	19.1	19.0	17.3	15.9	14.8
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	9.1	8.0	6.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



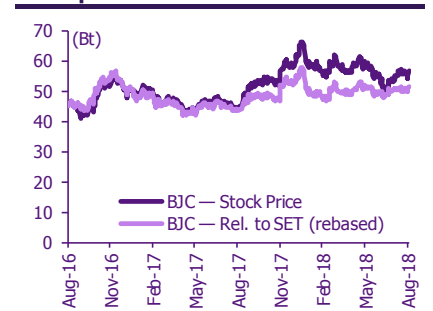
ชื่อ

Stock data

Last close (Aug 24) (Bt)	57.00
12-m target price (Bt)	72.00
Upside (Downside) to TP (%)	26.32
Mkt cap (Btbn)	228.06
Mkt cap (US\$mn)	6,967

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.32
Sector % SET	8.97
Shares issued (mn)	4,001
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 45
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.41
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	2.7	(1.3)	26.0
Relative to SET	1.9	0.9	16.5

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	72.00
12-month dividend	(Bt)	0.62
Capital gain	(%)	26.32
Dividend yield	(%)	1.09
Total return	(%)	27.40

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	156,871	164,029	171,220
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,131)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,600)	(132,119)	(137,734)
Gross profit	(Btmn)	10,095	9,333	9,822	22,595	28,452	30,271	31,910	33,486
SG&A	(Btmn)	(7,017)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(31,945)	(33,069)	(34,106)
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)	(4,659)	(4,653)	(4,411)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,015	2,459	3,650	4,272	8,122	9,305	10,676	12,305
Corporate tax	(Btmn)	(567)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(2,047)	(2,135)	(2,461)
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	6,500	7,744	9,007
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	6,500	7,744	9,007
EBITDA	(Btmn)	5,612	4,996	6,263	15,570	20,040	21,864	23,617	25,256
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.46	1.05	1.68	0.95	1.28	1.63	1.94	2.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	1.05	1.75	1.28	1.31	1.63	1.94	2.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.84	0.60	0.84	0.50	0.57	0.62	0.74	0.86

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	40,299	41,973	43,497
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	317,987	319,451	320,515
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	88,571	81,851	65,867
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	205,710	205,727	204,553
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	112,278	113,725	115,962
BVPS (Bt)	(Bt)	11.14	11.31	13.03	42.87	27.85	28.13	28.49	29.05

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	6,500	7,744	9,007
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	16,019	16,653	18,178
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)	(10,190)
Net cash flow	(Btmn)	(307)	(240)	(69)	2,338	1,145	46	77	(91)

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	19.5	19.6
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	14.8
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	4.7	5.3
ROE	(%)	13.7	9.3	13.8	3.7	4.6	5.8	6.9	7.8
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	4.7	5.1	5.7
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	158	158	158
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	559	636	734	797	977	1,135	1,293	1,451
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	15.7	17.7	17.3	15.9	16.1

Figure 1: Valuation summary (price as of Aug 24, 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	57.00	72.0	27.4	44.4	35.0	29.4	35	27	19	2.0	2.0	2.0	5	6	7	1.0	1.1	1.3	19.0	17.3	15.9
CPALL	Buy	69.00	90.0	32.2	32.2	30.2	25.8	16	7	17	7.7	6.1	5.3	28	24	23	1.6	1.7	2.0	18.4	17.0	15.2
GLOBAL	Buy	18.40	22.0	20.5	45.8	36.7	30.9	(4)	25	19	5.5	5.0	4.5	13	14	15	1.0	1.0	1.0	29.3	24.4	21.2
HMPRO	Buy	14.40	17.0	20.4	38.8	33.6	29.2	18	15	15	10.2	9.4	8.5	27	29	31	2.2	2.4	2.7	21.3	19.1	17.2
MAKRO	Neutral	34.50	40.0	18.7	26.8	27.6	25.7	14	(3)	7	9.2	8.5	7.8	37	32	32	2.8	2.8	2.8	16.4	16.2	15.2
ROBINS	Buy	63.25	90.0	44.6	26.0	22.1	19.0	8	18	16	4.0	3.6	3.3	16	17	18	2.0	2.3	2.6	13.9	12.6	11.4
Average					35.7	30.9	26.6	15	15	16	6.4	5.8	5.2	21	20	21	1.7	1.9	2.1	19.7	17.8	16.0

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 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, TASCOT, 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, WIJK, 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, TASCOT, 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, 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, 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, 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, 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, WIJK, 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.