

เบอส์ ยุคเกอร์

บริษัท เบอส์ ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters

BJC TB
BJC.BK

3Q61: กำไรดีตามคาด

กำไรสุทธิ 3Q61 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +21% YoY และ QoQ ออกมาดีตามคาด หลักๆ เกิดจากอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างภาษีเสร็จหลังจากเข้าซื้อ BIGC เราคาดว่ากำไร 4Q61 ของ BJC จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เราจะรายงานรายละเอียดเพิ่มเติมหลังงานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 23 พ.ย. เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BJC ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 72 บาท

กำไรสุทธิ 3Q61 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +21% YoY และ QoQ ดีตามคาด หากตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 11 ลบ.ออกไป พบว่ากำไรปกติ 3Q61 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. +23% YoY และ +29% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้นได้รับการสนับสนุนส่วนใหญ่จากอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างภาษีเสร็จหลังจากเข้าซื้อ BIGC กำไรใน 9M61 คิดเป็นสัดส่วน 66% ของประมาณการกำไรปี 2561 ของเรา (เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีของบริษัท)

ยอดขายแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 71% จากยอดขายทั้งหมดใน 3Q61 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 13% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางธุรกิจ (PSC), 11% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

รายได้ดีขึ้น รายได้ใน 3Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 3.9 หมื่นลบ. +5% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นจากทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้จากกลุ่ม MSC เติบโต 7% YoY โดยเกิดจาก SSS ที่เพิ่มขึ้นและการขยายสาขา SSS เติบโต +2.5% YoY (เทียบกับ +9.2% YoY ใน 3Q60 และ -0.5% YoY ใน 2Q61) ทั้งนี้ใน 3Q61 BJC เปิดสาขา hypermarket 2 สาขา Mini Big C 25 สาขา และร้านขายยาเพรียว 1 สาขา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขามากขึ้น (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งหมด 145 สาขา, Big C Market 60 สาขา, Mini Big C 716 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 137 สาขา รายได้จากกลุ่ม PSC เติบโต 4% YoY โดยเกิดจากยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่แข็งแกร่งจากกลุ่มสุรา น้ำโซดา และส่งออก ตามมาด้วยกลุ่ม H&TSC (+2% YoY) และกลุ่ม CSC (+1% YoY) โดยเกิดจากยอดขายกลุ่มธุรกิจอาหารที่ปรับตัวดีขึ้น และยอดขายกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่อาหารที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ซึ่งมากเกินพอชดเชยยอดขายกลุ่มธุรกิจต่างประเทศที่ลดลงเนื่องจากการยกเลิกขายสินค้าที่มีอัตรากำไรต่ำในประเทศเวียดนาม รวมถึงผลกระทบจากเงินเวียดนามดองที่อ่อนค่าลง YoY

อัตรากำไรลดลง อัตรากำไรขั้นต้น ลดลงสู่ 19.1% -50bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่ลดลงในกลุ่ม MSC (-90bps YoY) จากการโอนกลับค่าใช้จ่ายต่อจากการตรวจสอบสินค้าคงคลังประจำปีที่ผ่านมา และกิจกรรมการลงทุนด้านราคา และกลุ่ม PSC (-160bps YoY) จากต้นทุนที่สูงขึ้น (ก๊าซธรรมชาติ โซดาแอช และทราย) ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้ด้วยอัตรากำไรที่ดีขึ้นในกลุ่ม CSC (+150bps YoY) จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงในกลุ่มธุรกิจอาหาร และกลุ่ม H&TSC (+180bps YoY) EBIT margin ลดลงสู่ 8.3% -50bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่ลดลงจากกลุ่ม MSC (-60bps YoY) และกลุ่ม PSC (-250bps YoY) จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงและอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ยอดขายที่สูงขึ้น ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้ด้วยอัตรากำไรที่ดีขึ้นในกลุ่ม CSC (+190bps YoY) และกลุ่ม H&TSC (+220bps YoY)

อัตรากำไรลดลง อัตราภาษีที่แท้จริงใน 3Q61 อยู่ที่ 10% (เทียบกับ 27% ใน 3Q60 และ 22% ใน 2Q61) หลักๆ เกิดจากการปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มเสร็จหลังจากเข้าซื้อ BIGC

แนวโน้ม 4Q61 เราคาดว่ากำไร 4Q61 ของ BJC จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้นและอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

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)	59.1	43.6	34.4	28.7	24.6
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	26.9	20.0	16.7
P/BV, core	(x)	1.3	2.0	2.0	2.0	1.9
ROE	(%)	3.7	4.6	5.8	6.9	7.9
Dividend yield	(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
FCF yield	(x)	(131.3)	1.1	3.1	3.9	4.6
EV/EBIT	(x)	31.0	29.8	26.9	24.3	22.1
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	10.3	9.8	9.1
EV/CE	(x)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.2)
EV/EBITDA	(x)	18.9	18.8	17.1	15.8	14.6
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	9.1	8.0	6.9

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



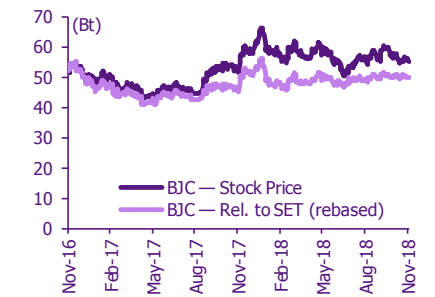
ซื้อ

Stock data

Last close (Nov 14) (Bt)	56.00
12-m target price (Bt)	72.00
Upside (Downside) to TP (%)	28.57
Mkt cap (Btmn)	224.13
Mkt cap (US\$mn)	6,793

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.31
Sector % SET	9.18
Shares issued (mn)	4,002
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 49.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.28
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	25.2
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.8)	1.8	8.7
Relative to SET	0.9	4.5	12.1

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	72.00
12-month dividend	(Bt)	0.62
Capital gain	(%)	28.57
Dividend yield	(%)	1.11
Total return	(%)	29.68

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)	(126,645)	(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	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total revenue	(Btmn)	36,645	35,677	37,107	37,067	39,307	37,069	39,024	38,823
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,423)	(29,075)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)	(31,707)	(31,414)
Gross profit	(Btmn)	6,222	6,602	6,779	7,268	7,802	7,014	7,317	7,409
SG&A	(Btmn)	(7,510)	(7,358)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)
Other income	(Btmn)	3,633	3,555	3,651	3,661	4,018	3,737	3,925	3,923
Interest expense	(Btmn)	(1,176)	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,169	1,674	1,820	2,151	2,477	2,008	2,042	2,043
Corporate tax	(Btmn)	(0)	(531)	(595)	(576)	(558)	(506)	(456)	(195)
Equity a/c profits	(Btmn)	27	24	(7)	7	0	(6)	(76)	(39)
Minority interests	(Btmn)	(188)	(151)	(222)	(203)	(188)	(184)	(195)	(115)
Core profit	(Btmn)	1,008	1,016	997	1,378	1,731	1,312	1,316	1,694
Extra-ordinary items	(Btmn)	29	(51)	(1)	9	132	133	80	(11)
Net Profit	(Btmn)	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683
EBITDA	(Btmn)	4,166	4,580	4,733	5,156	5,571	5,020	5,109	5,110
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.25	0.25	0.25	0.35	0.43	0.33	0.33	0.42
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.26	0.24	0.25	0.35	0.47	0.36	0.35	0.42

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Total current assets	(Btmn)	35,993	35,614	33,949	35,789	38,542	38,491	38,190	38,876
Total fixed assets	(Btmn)	272,708	273,095	273,817	276,767	276,517	276,842	276,968	278,273
Total assets	(Btmn)	308,701	308,708	307,766	312,556	315,059	315,332	315,159	317,148
Total loans	(Btmn)	152,476	153,293	152,197	158,278	157,180	156,973	157,453	159,195
Total current liabilities	(Btmn)	51,851	50,397	47,881	53,030	50,254	61,514	59,247	85,047
Total long-term liabilities	(Btmn)	145,701	146,343	148,169	150,483	153,631	141,574	143,673	118,985
Total liabilities	(Btmn)	197,553	196,740	196,050	203,513	203,886	203,088	202,920	204,032
Paid-up capital	(Btmn)	3,990	3,991	3,992	3,993	3,996	3,997	4,000	4,002
Total equity	(Btmn)	111,148	111,968	111,716	109,043	111,173	112,245	112,239	113,117
BVPS (Bt)	(Bt)	27.86	28.06	27.99	27.31	27.84	28.08	28.07	28.27

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Core Profit	(Btmn)	1,037	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,820	1,781	1,800	1,889	1,920	1,867	1,896	1,874
Operating cash flow	(Btmn)	7,139	1,166	4,685	4,738	6,792	2,637	4,214	4,790
Investing cash flow	(Btmn)	(1,936)	(1,676)	(2,067)	(7,650)	(3,453)	(2,205)	(2,136)	(3,002)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,769)	(698)	(2,514)	3,490	(1,668)	(1,653)	(1,899)	(1,035)
Net cash flow	(Btmn)	1,433	(1,209)	105	577	1,671	(1,221)	179	753

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Gross margin	(%)	17.0	18.5	18.3	19.6	19.8	18.9	18.8	19.1
Operating margin	(%)	(3.5)	(2.1)	(1.9)	(1.1)	(0.9)	(1.6)	(1.8)	(1.8)
EBITDA margin	(%)	11.4	12.8	12.8	13.9	14.2	13.5	13.1	13.2
EBIT margin	(%)	6.4	7.8	7.9	8.8	9.3	8.5	8.2	8.3
Net profit margin	(%)	2.8	2.7	2.7	3.7	4.7	3.9	3.6	4.3
ROE	(%)	3.6	3.6	3.6	5.0	6.3	4.7	4.7	6.0
ROA	(%)	1.3	1.3	1.3	1.8	2.2	1.7	1.7	2.1
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	3.5	4.1	4.3	4.6	4.7	4.4	4.4	4.3
Debt service coverage	(x)	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
SSS growth (MSC)	(%)	(22.0)	(20.0)	(15.2)	9.2	3.8	0.3	(0.5)	2.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	37	10	38	59	73	26	27	28
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	797	807	845	904	977	1,003	1,030	1,058
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	3	0	1	3	5	2	1	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	131	131	132	135	140	142	143	145
Gross profit margin (MSC)	(%)	14.1	16.2	15.6	17.7	17.3	15.9	16.1	16.8

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,067	39,307	37,069	39,024	38,823	4.7	(0.5)
Gross profit	7,268	7,802	7,014	7,317	7,409	1.9	1.3
SG&A expense	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)	5.7	0.8
Net other income/expense	3,661	4,018	3,737	3,925	3,923	7.2	(0.1)
Interest expense	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)	6.9	1.9
Pre-tax profit	2,151	2,477	2,008	2,042	2,043	(5.0)	0.0
Corporate tax	(576)	(558)	(506)	(456)	(195)	(66)	(57.2)
Equity a/c profits	7	0	(6)	(76)	(39)	(685.6)	(48.8)
Minority interests	(203)	(188)	(184)	(195)	(115)	(43.3)	(40.8)
EBITDA	5,156	5,571	5,020	5,109	5,110	(0.9)	0.0
Core profit	1,378	1,731	1,312	1,316	1,694	22.9	28.7
Extra. Gain (Loss)	9	132	133	80	(11)	(220.3)	(113.5)
Net Profit	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683	21.4	20.6
Core EPS	0.35	0.43	0.33	0.33	0.42	22.7	28.7
Net EPS	0.35	0.47	0.36	0.35	0.42	21.1	20.5
B/S (Btmn)							
Total assets	312,556	315,059	315,332	315,159	317,148	1.5	0.6
Total liabilities	203,513	203,886	203,088	202,920	204,032	0.3	0.5
Total equity	109,043	111,173	112,245	112,239	113,117	3.7	0.8
BVPS (Bt)	27.31	27.84	28.08	28.07	28.27	3.5	0.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.6	19.8	18.9	18.8	19.1	(0.5)	0.3
EBITDA margin	13.9	14.2	13.5	13.1	13.2	(0.7)	0.1
Net profit margin	3.7	4.7	3.9	3.6	4.3	0.6	0.8
SG&A expense/Revenue	20.7	20.8	20.5	20.6	20.9	0.2	0.3

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 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	56.00	72.0	29.7	43.6	34.4	28.7	35	27	20	2.0	2.0	2.0	5	6	7	1.0	1.1	1.3	18.8	17.1	15.8
CPALL	Buy	69.75	90.0	30.7	32.6	30.5	26.3	16	7	16	7.8	6.2	5.4	28	24	23	1.6	1.7	2.0	18.6	17.2	15.4
GLOBAL	Buy	19.80	23.0	17.1	49.3	39.1	33.4	(4)	26	17	5.9	5.4	4.8	13	14	15	0.9	0.9	0.9	31.3	25.9	22.6
HMPRO	Buy	15.00	17.5	18.9	40.4	35.1	30.4	18	15	15	10.6	9.8	8.9	27	29	31	2.1	2.3	2.6	22.1	19.9	17.9
MAKRO	Neutral	32.25	40.0	27.0	25.1	25.8	24.0	14	(3)	7	8.6	8.0	7.3	37	32	32	3.0	3.0	3.0	15.3	15.2	14.3
ROBINS	Buy	67.00	90.0	36.5	27.5	23.4	20.1	8	18	16	4.2	3.9	3.5	16	17	18	1.8	2.1	2.5	14.7	13.4	12.1
Average					36.4	31.4	27.1	15	15	15	6.5	5.9	5.3	21	20	21	1.7	1.9	2.1	20.1	18.1	16.3

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, BEM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DTAC, EA, EGCO, GGC, GLOBAL, HANA, HMPRO, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MEGA, MONO, MTC, PSH, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, SIRI, SPALI, SUPER, TASCO, THAI, TKN, TMB, TOP, TRUE, TTA, TU, UNIQ, 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 2018 Companies with CG Rating

★★★★★

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCO, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

★★★★

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMPG, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIIC, XO, YUASA, ZMICO

★★★

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BKI, BLA, BROOK, 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, PPPM, 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, SMPG, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, 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, UP, 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, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, 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, DCORP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTIC, 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, KWM, 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, MVP, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ORI, OSP, OTAC, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, POMPUI, PORT, PPM, PR9, 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, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, 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, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, 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.