

เบอส์ ยุคเกอร์

บริษัท เบอส์ ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

อัตรากำไรที่อ่อนตัวลงสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

หลังจากชะลอตัวลงใน 3Q61 ผู้บริหารคาดว่าอัตรากำไรและยอดขายในกลุ่ม PSC จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับที่แข็งแกร่งใน 4Q61 ในขณะที่ยอดขายในกลุ่ม MSC ก็มีแนวโน้มที่ดีใน 4Q61 ทั้งๆ ที่อัตรากำไรอ่อนตัวลง YoY ทั้งนี้หลังจากปรับสมมติฐานอัตรากำไร เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BJC ลดลง 4% ในปี 2561 และ 8% ในปี 2562 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q61 จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและภาษีที่ลดลง ในขณะที่ EBIT margin ทรงตัว (รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นจะไปชดเชยกับอัตรากำไรที่ลดลง) หลังจากการลดราคาหุ้นลดลง ปัจจุบันหุ้น BJC ก็ซื้อขายที่ PE ปี 2562 ระดับ 28 เท่า (-0.5SD ของ PE เฉลี่ย 7 ปีที่ 32 เท่า) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BJC ด้วยราคาเป้าหมายใหม่อ้างอิงวิธี DCF ที่ 65 บาท (จาก 72 บาท) หลังจากปรับประมาณการกำไร

ยอดขายจากกลุ่ม MSC (BIGC) ดีขึ้น (71% ของยอดขาย และ 63% ของ EBITDA ใน 9M61) อัตราการเติบโตของ SSS เราคาดว่า SSS ใน 4Q61TD จะเติบโตใกล้เคียงกับ 2.5% YoY ใน 3Q61 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสินค้ากลุ่มอาหารที่ลดลงในอัตราชะลอตัวลง และสัดส่วนยอดขายกลุ่ม B2B ที่เพิ่มขึ้น (8.4% ของยอดขายในปี 2561TD เทียบกับ 7.8% ในปี 2560) การขยายสาขา ในปี 2561 BJC ยังคงแผนเปิด hypermarket 8 สาขา Big C Food Place 1 สาขา และ Mini-Big C 150 สาขา สำหรับปี 2562 บริษัทวางแผนเปิด hypermarket 8 สาขา (รวมสาขาแรกในกัมพูชาด้วย) Big C Food Place 1 สาขา และ Mini-Big C 300 สาขา อัตรากำไร ใน 3Q61 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงสู่ 16.8% (-85bps YoY) โดยเกิดจากการโอนกลับค่าใช้จ่ายต่อยาลดน้อยลงหลังจากตรวจสอบสินค้าคงคลังประจำปี สัดส่วนยอดขายกลุ่ม B2B ที่ให้อัตรากำไรต่ำที่เพิ่มขึ้น และกิจกรรมการลงทุนด้านราคา อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q61 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่จะลดลง YoY จากฐานสูง (การบริหารระบบโลจิสติกส์และศูนย์กระจายสินค้าได้ดีขึ้น) และสัดส่วนยอดขายกลุ่ม B2B ที่ให้อัตรากำไรต่ำที่เพิ่มขึ้น

ยอดขายและอัตรากำไรจากกลุ่มอื่นๆ จะปรับตัวดีขึ้น กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC) (13% ของยอดขาย และ 23% ของ EBITDA) ใน 3Q61 ยอดขายเติบโต 4% YoY ต่ำกว่า 10% YoY ใน 1H61 โดยเกิดจากคำสั่งซื้อที่ลดลงจากลูกค้ารายหนึ่งซึ่งเคยสั่งซื้อสินค้าคงคลังก่อนออกผลิตภัณฑ์ใหม่อีกครั้ง และการหยุดซ่อมบำรุงสายการผลิตของบริษัท ผู้บริหารคาดว่ายอดขายใน 4Q61 จะปรับตัวดีขึ้น จาก: 1) คำสั่งซื้อของลูกค้ากลับคืนมา; 2) การกลับมาเดินเครื่องสายการผลิตของบริษัท; 3) การเริ่มเดินเครื่องเตาหลอมแก้วใหม่ กำลังการผลิต 400 ตัน/วัน (+13%) ในเดือนก.ย. 2561 และเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตในเดือนพ.ย. 2561 ทั้งนี้ใน 3Q61 อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงสู่ 20.8% (-160bps YoY) โดยเกิดจากยอดขายที่ชะลอตัวลง และต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q61 โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ฟื้นตัวดีขึ้น ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น และการประหยัดต้นทุนจากเตาหลอมแก้วใหม่ ธุรกิจอื่นๆ ผู้บริหารคาดว่ายอดขายกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) จะปรับตัวดีขึ้น โดยเกิดจากกระแสตอบรับที่ดีของตลาดต่อผลิตภัณฑ์อาหารและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหารที่บริษัทออกใหม่ รวมถึงอัตรากำไรที่แข็งแกร่งเพราะต้นทุนวัตถุดิบ (มันฝรั่ง น้ำมันปาล์ม และน้ำมันมะพร้าว) ต่ำ

ปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มบริษัทเสร็จแล้ว BJC ปรับโครงสร้างรายการภาษีของกลุ่มบริษัท (หลังจากเข้าชื่อ BIGC) เสร็จแล้ว ส่งผลให้อัตราภาษีของบริษัทปรับลดลงสู่ 10% ใน 3Q61 และ 19% ใน 9M61 และในอนาคต บริษัทตั้งเป้าอัตราภาษีที่ 19-20%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Revenue	(Btmn)	125,330	149,158	155,816	164,386	171,623
EBITDA	(Btmn)	15,570	20,040	21,301	22,693	23,596
Core profit	(Btmn)	2,455	5,122	6,250	7,200	7,946
Reported profit	(Btmn)	3,307	5,211	6,452	7,200	7,946
Core EPS	(Bt)	0.95	1.28	1.57	1.80	1.99
DPS	(Bt)	0.50	0.57	0.59	0.69	0.76
P/E, core	(x)	54.1	39.9	32.7	28.4	25.7
EPS growth, core	(%)	(43.6)	35.5	22.0	15.2	10.4
P/BV, core	(x)	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8
ROE	(%)	3.7	4.6	5.6	6.4	7.0
Dividend yield	(%)	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5
FCF yield	(x)	(143.4)	1.2	3.3	4.0	4.4
EV/EBIT	(x)	29.7	28.3	26.6	24.6	23.3
EBIT growth, core	(%)	128.7	33.5	5.9	7.5	4.5
EV/CE	(x)	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
EV/EBITDA	(x)	18.1	17.8	16.7	15.6	14.9
EBITDA growth	(%)	148.6	28.7	6.3	6.5	4.0

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



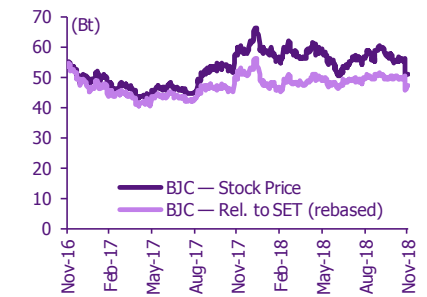
ชื่อ

Stock data

Last close (Nov 23) (Bt)	51.25
12-m target price (Bt)	65.00
Upside (Downside) to TP (%)	26.83
Mkt cap (Btbn)	205.13
Mkt cap (US\$mn)	6,207

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.20
Sector % SET	9.08
Shares issued (mn)	4,003
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66 / 49.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.68
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	(6.4)	(8.5)	(10.1)
Relative to SET	(4.3)	(4.2)	(5.0)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	65.00
12-month dividend	(Bt)	0.59
Capital gain	(%)	26.83
Dividend yield	(%)	1.16
Total return	(%)	27.99

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	155,816	164,386	171,623
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,131)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,001)	(132,832)	(138,536)
Gross profit	(Btmn)	10,095	9,333	9,822	22,595	28,452	29,815	31,554	33,087
SG&A	(Btmn)	(7,017)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(32,306)	(34,028)	(35,771)
Other income	(Btmn)	511	693	1,500	11,204	14,885	15,891	16,877	17,740
Interest expense	(Btmn)	(575)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,692)	(4,707)	(4,514)
Pre-tax profit	(Btmn)	3,015	2,459	3,650	4,272	8,122	8,708	9,697	10,542
Corporate tax	(Btmn)	(567)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(1,655)	(1,842)	(2,003)
Equity a/c profits	(Btmn)	65	(26)	87	181	24	(160)	(10)	51
Minority interests	(Btmn)	(189)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(644)	(644)	(644)
Core profit	(Btmn)	2,324	1,668	2,676	2,455	5,122	6,250	7,200	7,946
Extra-ordinary items	(Btmn)	102	12	116	851	88	202	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,426	1,679	2,792	3,307	5,211	6,452	7,200	7,946
EBITDA	(Btmn)	5,612	4,996	6,263	15,570	20,040	21,301	22,693	23,596
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.46	1.05	1.68	0.95	1.28	1.57	1.80	1.99
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.53	1.05	1.75	1.28	1.31	1.62	1.80	1.99
DPS (Bt)	(Bt)	0.84	0.60	0.84	0.50	0.57	0.59	0.69	0.76

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	39,994	41,900	43,597
Total fixed assets	(Btmn)	25,188	25,665	26,320	272,708	276,517	277,676	277,482	277,023
Total assets	(Btmn)	44,503	43,428	44,701	308,701	315,059	317,670	319,382	320,620
Total loans	(Btmn)	15,078	14,332	14,975	152,476	157,180	155,609	153,609	151,189
Total current liabilities	(Btmn)	14,835	18,204	15,313	51,851	50,254	88,398	82,046	66,087
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,969	7,208	8,637	145,701	153,631	117,042	124,109	139,923
Total liabilities	(Btmn)	26,804	25,411	23,950	197,553	203,886	205,441	206,155	206,009
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	112,230	113,228	114,610
BVPS (Bt)	(Bt)	11.14	11.31	13.03	42.87	27.85	28.12	28.37	28.71

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	6,250	7,200	7,946
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	15,903	16,256	17,126
Investing cash flow	(Btmn)	(4,867)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(9,060)	(8,095)	(8,080)
Financing cash flow	(Btmn)	651	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(6,902)	(8,202)	(8,983)
Net cash flow	(Btmn)	(307)	(240)	(69)	2,338	1,145	(58)	(41)	63

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	19.1	19.2	19.3
Operating margin	(%)	7.3	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.6)
EBITDA margin	(%)	13.3	12.0	14.6	12.4	13.4	13.7	13.8	13.7
EBIT margin	(%)	8.5	7.2	9.7	7.6	8.5	8.6	8.8	8.8
Net profit margin	(%)	5.7	4.0	6.5	2.6	3.5	4.1	4.4	4.6
ROE	(%)	13.7	9.3	13.8	3.7	4.6	5.6	6.4	7.0
ROA	(%)	5.6	3.8	6.1	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5
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	4.5	4.8	5.2
Debt service coverage	(x)	1.1	0.6	0.8	0.6	0.9	0.4	0.5	0.7
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)	1.0	2.0	2.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	211	77	98	63	180	159	209	157
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	559	636	734	797	977	1,136	1,345	1,502
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	6	4	2	6	9	8	8	6
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	119	123	125	131	140	148	156	162
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

การซื้อกิจการของบมจ. ไวท์กรุป (WG) เมื่อวันที่ 23 พ.ย. BJC ได้เข้าซื้อหุ้น 50.24% ใน บมจ. ไวท์กรุป (WG) ซึ่งประกอบธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายเคมีภัณฑ์อุตสาหกรรม โดย BJC จะทำ tender offer หุ้น WG ที่เหลือทั้งหมดในช่วงต้นเดือนธ.ค. ถึงกลางเดือนม.ค. ธุรกรรมนี้มีมูลค่าไม่เกิน 3.2 พันลบ. (สัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ราคา 180 บาท/หุ้น) ราคาเข้าซื้อคิดเป็น PE ปี 2560 ระดับ 23 เท่า BJC คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมได้มาซึ่งหุ้นของ WG ในครั้งนี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจการจัดจำหน่ายเคมีภัณฑ์อุตสาหกรรมของกลุ่มบริษัท และจะสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของ WG: ที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งสำนักงาน โรงงาน และคลังสินค้า อยู่ติดกับที่ดินของ BJC ทั้งนี้ในปี 2560 WG มียอดขาย 1.1 พันลบ. และกำไรสุทธิ 138 ลบ. เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก WG หลังจากหักดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้เงินมาซื้อหุ้นครั้งนี้ จะช่วยหนุนให้กำไรปี 2562 ของ BJC ปรับเพิ่มขึ้นได้อีกประมาณ 1%

Figure 1: Valuation summary (price as of Nov 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	51.25	65.0	28.0	39.9	32.7	28.4	35	22	15	1.8	1.8	1.8	5	6	6	1.1	1.2	1.3	17.8	16.7	15.6
CPALL	Buy	68.50	90.0	33.1	32.0	30.0	25.8	16	7	16	7.7	6.0	5.3	28	24	23	1.6	1.7	2.0	18.3	16.9	15.2
GLOBAL	Buy	19.40	23.0	19.5	48.3	38.3	32.7	(4)	26	17	5.8	5.3	4.7	13	14	15	0.9	0.9	0.9	30.7	25.4	22.2
HMPRO	Buy	14.90	17.5	19.7	40.1	34.9	30.2	18	15	15	10.5	9.7	8.8	27	29	31	2.1	2.3	2.6	21.9	19.8	17.8
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	66.00	85.0	30.9	27.1	24.1	20.8	8	12	16	4.2	3.8	3.5	16	17	18	1.9	2.1	2.4	14.5	13.5	12.3
Average					35.4	31.0	27.0	15	13	15	6.4	5.8	5.2	21	20	21	1.8	1.9	2.1	19.8	17.9	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, 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, TASC, 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, SMP, 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, WIUK, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ 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, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CIG, 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, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, 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, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, 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, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, STA, 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, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, 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, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHEWA, CHG, CHO, CI, CIMBT, COL, COM7, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GJS, GPI, GSTEL, GYT, HARN, ICHI, ILINK, INSURE, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NNCL, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TRITN, TTI, TVO, 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, 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, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DNA, DOD, DTCT, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, 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, IRC, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, 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, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PSL, 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, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, 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, WIUK, 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 August 31, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.