

เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
Reuters

BJC TB
BJC.BK

4Q61: กำไรดีกว่าคาดเพราะอัตรากำไรและภาษี

กำไรสุทธิ 4Q61 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. +14% YoY และ +26% QoQ สูงกว่าคาด โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด และอัตราภาษีที่ต่ำกว่าคาด เราคาดว่ากำไร 1Q62 จะเพิ่มขึ้น YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ปรับตัวดีขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราจะรายงานรายละเอียดเพิ่มเติมหลังงานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 6 มี.ค. เรายิงคงคำแนะนำ "ซื้อ" BJC ด้วยราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน อ้างอิงวิธี DCF ที่ 65 บาท

กำไรสุทธิ 4Q61 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. +14% YoY และ +26% QoQ สูงกว่าที่ SCBS และตลาดคาดอยู่ 10% หลักๆ เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด และอัตราภาษีที่ต่ำกว่าคาด หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 3 ลบ.ออกไป พบว่ากำไรปกติ 4Q61 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. +23% YoY และ +25% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY ได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ดีขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลง ทั้งนี้หลังจากจ่ายเงินปันผลงวด 1H61 จำนวน 0.18 บาท/หุ้น BJC ก็ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H61 จำนวน 0.55 บาท/หุ้น (XD วันที่ 30 เม.ย.)

ยอดขายแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 72% จากยอดขายทั้งหมดใน 4Q61 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 13% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางธุรกิจ (PSC), 10% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

รายได้ดีขึ้น รายได้ใน 4Q61 เพิ่มขึ้นสู่ 3.9 หมื่นลบ. +5% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นจากทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้จากกลุ่ม MSC เติบโต 6% YoY โดยเกิดจาก SSS ที่เพิ่มขึ้นและการขยายสาขา SSS เติบโต 1.8% YoY (เทียบกับ +3.8% YoY ใน 4Q60 และ +2.5% YoY ใน 3Q61) ทั้งนี้ใน 4Q61 BJC เปิดสาขา hypermarket 2 สาขา, BigC Food Place 1 สาขา, Mini Big C 67 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 3 สาขา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขามากขึ้น (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งรวม 147 สาขา, Big C Market 61 สาขา, Mini Big C 783 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 140 สาขา รายได้จากกลุ่ม PSC เติบโต 14% YoY โดยเกิดจากการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตเตาหลอมแก้วใหม่ในเดือนก.ย. ยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่ดีในกลุ่มสุรา ไวน์ และส่งออก และยอดขายบรรจุภัณฑ์กระจกป้องกันที่แข็งแกร่งในกลุ่มสินค้าที่มีแอลกอฮอล์และไม่มีแอลกอฮอล์ ตามมาด้วยกลุ่ม CSC (+14% YoY) โดยเกิดจากยอดขายกลุ่มธุรกิจอาหารที่ปรับตัวดีขึ้น และยอดขายกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่อาหารที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย และกลุ่ม H&TSC (+1% YoY)

อัตรากำไรเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้น เพิ่มขึ้นสู่ 20.0% +10bps YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่สูงขึ้นในกลุ่ม CSC (+90bps YoY) จากราคาวัตถุดิบที่ลดลงในส่วนของมันสำปะหลัง น้ำมันปาล์ม และน้ำมันมะพร้าว และกลุ่ม H&TSC (+340bps YoY) อัตรากำไรที่สูงขึ้นจากกลุ่มเหล่านี้น่าจะเกินพอชดเชยอัตรากำไรที่ลดลงจากกลุ่ม MSC (-10bps YoY) จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขาย และกลุ่ม PSC (-230bps YoY) จากราคาวัตถุดิบอลูมิเนียมที่สูงขึ้น EBIT margin เพิ่มขึ้นสู่ 9.4% (+10bps YoY) โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายได้ดีขึ้น (-10bps YoY)

อัตราภาษีลดลง อัตราภาษีที่แท้จริงใน 4Q61 อยู่ที่ 15% (เทียบกับ 23% ใน 4Q60 และ 10% ใน 3Q61) หลังจากปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มเสร็จหลังเข้าซื้อกิจการ BIGC ตั้งแต่ 3Q61 และสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากบีโอไอสำหรับเตาหลอมแก้วใหม่ที่เริ่มเดินเครื่องในเดือนก.ย. 2561

แนวโน้ม 1Q62 เราคาดว่ากำไร 1Q62 ของ BJC จะเพิ่มขึ้น YoY โดยเกิดจากยอดขายที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลง แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ BJC ยังไม่ได้เปิดเผยค่าใช้จ่ายตรงนำร่องผลประโยชน์พนักงานสืบเนื่องมาจากกฎหมายใหม่ในปี 2562

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	149,158	156,142	164,399	171,634	180,242
EBITDA	(Btmn)	20,040	21,032	22,531	23,621	24,994
Core profit	(Btmn)	5,122	6,444	7,351	8,318	9,255
Reported profit	(Btmn)	5,211	6,650	7,351	8,318	9,255
Core EPS	(Bt)	1.28	1.61	1.84	2.08	2.32
DPS	(Bt)	0.57	0.73	0.70	0.79	0.88
P/E, core	(x)	37.8	30.1	26.3	23.3	20.9
EPS growth, core	(%)	35.5	25.6	14.3	13.1	11.3
P/BV, core	(x)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE	(%)	4.6	5.7	6.3	7.1	7.7
Dividend yield	(%)	1.2	1.5	1.4	1.6	1.8
FCF yield	(x)	1.3	3.1	4.6	4.9	5.5
EV/EBIT	(x)	27.4	25.9	24.0	22.4	20.4
EBIT growth, core	(%)	33.5	6.5	6.9	6.1	8.5
EV/CE	(x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
ROCE	(%)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
EV/EBITDA	(x)	17.3	16.6	15.3	14.5	13.6
EBITDA growth	(%)	28.7	5.0	7.1	4.8	5.8

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



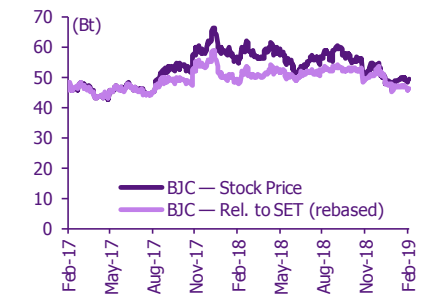
ซื้อ

Stock data

Last close (Feb 27) (Bt)	48.50
12-m target price (Bt)	65.00
Upside (Downside) to TP (%)	34.02
Mkt cap (Btmn)	194.14
Mkt cap (US\$m)	6,187

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.14
Sector % SET	9.41
Shares issued (mn)	4,003
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	62.3 / 45.3
Avg. daily 6m (US\$m)	11.62
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	25.2
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(6.3)	(14.5)
Relative to SET	(2.4)	(8.2)	(5.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	65.00
12-month dividend	(Bt)	0.70
Capital gain	(%)	34.02
Dividend yield	(%)	1.44
Total return	(%)	35.46

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	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	(Btmn)	41,695	42,893	125,330	149,158	156,142	164,399	171,634	180,242
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,173)	(132,854)	(138,557)	(145,364)
Gross profit	(Btmn)	9,333	9,822	22,595	28,452	29,968	31,545	33,076	34,878
SG&A	(Btmn)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(32,263)	(34,029)	(35,540)	(36,869)
Other income	(Btmn)	693	1,500	11,204	14,885	15,771	16,887	17,750	18,580
Interest expense	(Btmn)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,719)	(4,640)	(4,420)	(4,580)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,459	3,650	4,272	8,122	8,757	9,762	10,867	12,009
Corporate tax	(Btmn)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(1,569)	(1,757)	(1,956)	(2,162)
Equity a/c profits	(Btmn)	(26)	87	181	24	(110)	(10)	51	54
Minority interests	(Btmn)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(634)	(644)	(645)	(646)
Core profit	(Btmn)	1,668	2,676	2,455	5,122	6,444	7,351	8,318	9,255
Extra-ordinary items	(Btmn)	12	116	851	88	206	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,679	2,792	3,307	5,211	6,650	7,351	8,318	9,255
EBITDA	(Btmn)	4,996	6,263	15,570	20,040	21,032	22,531	23,621	24,994
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.05	1.68	0.95	1.28	1.61	1.84	2.08	2.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.05	1.75	1.28	1.31	1.66	1.84	2.08	2.32
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.84	0.50	0.57	0.73	0.70	0.79	0.88

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	(Btmn)	17,763	18,380	35,993	38,542	43,360	44,950	46,559	48,660
Total fixed assets	(Btmn)	25,665	26,320	272,708	276,517	279,661	279,013	278,264	277,459
Total assets	(Btmn)	43,428	44,701	308,701	315,059	323,021	323,963	324,823	326,119
Total loans	(Btmn)	14,332	14,975	152,476	157,180	160,917	157,322	154,322	150,772
Total current liabilities	(Btmn)	18,204	15,313	51,851	50,254	90,286	75,698	70,874	73,669
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,208	8,637	145,701	153,631	117,651	131,633	135,620	131,854
Total liabilities	(Btmn)	25,411	23,950	197,553	203,886	207,937	207,331	206,494	205,523
Paid-up capital	(Btmn)	1,592	1,592	3,990	3,996	4,003	4,570	4,570	4,570
Total equity	(Btmn)	18,017	20,750	111,148	111,173	115,084	116,631	118,329	120,596
BVPS (Bt)	(Bt)	11.31	13.03	42.87	27.85	28.77	29.22	29.64	30.21

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	(Btmn)	1,668	2,676	2,455	5,122	6,444	7,351	8,318	9,255
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,982	2,121	6,095	7,389	7,556	8,129	8,334	8,405
Operating cash flow	(Btmn)	4,396	4,693	17,938	17,380	17,636	16,393	17,094	18,189
Investing cash flow	(Btmn)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(11,641)	(7,482)	(7,584)	(7,600)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(4,683)	(9,315)	(9,620)	(10,538)
Net cash flow	(Btmn)	(240)	(69)	2,338	1,145	1,312	(403)	(111)	51

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	(%)	22.4	22.9	18.0	19.1	19.2	19.2	19.3	19.4
Operating margin	(%)	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(1.1)
EBITDA margin	(%)	12.0	14.6	12.4	13.4	13.5	13.7	13.8	13.9
EBIT margin	(%)	7.2	9.7	7.6	8.5	8.6	8.8	8.9	9.2
Net profit margin	(%)	4.0	6.5	2.6	3.5	4.3	4.5	4.8	5.1
ROE	(%)	9.3	13.8	3.7	4.6	5.7	6.3	7.1	7.7
ROA	(%)	3.8	6.1	1.4	1.6	2.0	2.3	2.6	2.8
Net D/E	(x)	0.7	0.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	9.0	12.7	3.0	4.4	4.5	4.9	5.3	5.5
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.6	0.9	0.3	0.5	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	56.9	47.9	39.2	43.7	43.9	38.0	38.0	38.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
SSS growth (MSC)	(%)	(1.5)	(3.0)	(12.8)	(5.6)	1.0	2.0	2.0	2.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	77	98	63	180	159	209	157	157
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	636	734	797	977	1,136	1,345	1,502	1,659
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	4	2	6	9	8	8	6	6
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	123	125	131	140	148	156	162	168
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.0	13.7	14.7	16.7	16.4	16.5	16.6	16.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	(Btmn)	35,677	37,107	37,067	39,307	37,069	39,024	38,823	41,226
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,075)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)	(31,707)	(31,414)	(32,998)
Gross profit	(Btmn)	6,602	6,779	7,268	7,802	7,014	7,317	7,409	8,228
SG&A	(Btmn)	(7,358)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)	(8,539)
Other income	(Btmn)	3,555	3,651	3,661	4,018	3,737	3,925	3,923	4,186
Interest expense	(Btmn)	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)	(1,211)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,674	1,820	2,151	2,477	2,008	2,042	2,043	2,664
Corporate tax	(Btmn)	(531)	(595)	(576)	(558)	(506)	(456)	(195)	(412)
Equity a/c profits	(Btmn)	24	(7)	7	0	(6)	(76)	(39)	10
Minority interests	(Btmn)	(151)	(222)	(203)	(188)	(184)	(195)	(115)	(140)
Core profit	(Btmn)	1,016	997	1,378	1,731	1,312	1,316	1,694	2,122
Extra-ordinary items	(Btmn)	(51)	(1)	9	132	133	80	(11)	3
Net Profit	(Btmn)	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683	2,126
EBITDA	(Btmn)	4,580	4,733	5,156	5,571	5,020	5,109	5,110	5,794
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.25	0.25	0.35	0.43	0.33	0.33	0.42	0.53
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.25	0.35	0.47	0.36	0.35	0.42	0.53

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total current assets	(Btmn)	35,614	33,949	35,789	38,542	38,491	38,190	38,876	43,360
Total fixed assets	(Btmn)	273,095	273,817	276,767	276,517	276,842	276,968	278,273	279,661
Total assets	(Btmn)	308,708	307,766	312,556	315,059	315,332	315,159	317,148	323,021
Total loans	(Btmn)	153,293	152,197	158,278	157,180	156,973	157,453	159,195	160,917
Total current liabilities	(Btmn)	50,397	47,881	53,030	50,254	61,514	59,247	85,047	90,286
Total long-term liabilities	(Btmn)	146,343	148,169	150,483	153,631	141,574	143,673	118,985	117,651
Total liabilities	(Btmn)	196,740	196,050	203,513	203,886	203,088	202,920	204,032	207,937
Paid-up capital	(Btmn)	3,991	3,992	3,993	3,996	3,997	4,000	4,002	4,003
Total equity	(Btmn)	111,968	111,716	109,043	111,173	112,245	112,239	113,117	115,084
BVPS (Bt)	(Bt)	28.06	27.99	27.31	27.84	28.08	28.07	28.27	28.76

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Core Profit	(Btmn)	965	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683	2,126
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,781	1,800	1,889	1,920	1,867	1,896	1,874	1,919
Operating cash flow	(Btmn)	1,166	4,685	4,738	6,792	2,637	4,214	4,790	5,995
Investing cash flow	(Btmn)	(1,676)	(2,067)	(7,650)	(3,453)	(2,205)	(2,136)	(3,002)	(4,298)
Financing cash flow	(Btmn)	(698)	(2,514)	3,490	(1,668)	(1,653)	(1,899)	(1,035)	(96)
Net cash flow	(Btmn)	(1,209)	105	577	1,671	(1,221)	179	753	1,601

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Gross margin	(%)	18.5	18.3	19.6	19.8	18.9	18.8	19.1	20.0
Operating margin	(%)	(2.1)	(1.9)	(1.1)	(0.9)	(1.6)	(1.8)	(1.8)	(0.8)
EBITDA margin	(%)	12.8	12.8	13.9	14.2	13.5	13.1	13.2	14.1
EBIT margin	(%)	7.8	7.9	8.8	9.3	8.5	8.2	8.3	9.4
Net profit margin	(%)	2.7	2.7	3.7	4.7	3.9	3.6	4.3	5.2
ROE	(%)	3.6	3.6	5.0	6.3	4.7	4.7	6.0	7.4
ROA	(%)	1.3	1.3	1.8	2.2	1.7	1.7	2.1	2.7
Net D/E	(x)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	4.1	4.3	4.6	4.7	4.4	4.4	4.3	4.8
Debt service coverage	(x)	0.7	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6	0.3	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
SSS growth (MSC)	(%)	(20.0)	(15.2)	9.2	3.8	0.3	(0.5)	2.5	1.8
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	10	38	59	73	26	27	28	73
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	807	845	904	977	1,003	1,030	1,058	1,131
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	0	1	3	5	2	1	2	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	131	132	135	140	142	143	145	147
Gross profit margin (MSC)	(%)	16.2	15.6	17.7	17.3	15.9	16.1	16.8	17.2

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	% Chg YoY	% Chg QoQ	2017	2018	% Chg YoY
Total revenue	39,307	37,069	39,024	38,823	41,226	4.9	6.2	149,158	156,142	4.7
Gross profit	7,802	7,014	7,317	7,409	8,228	5.5	11.1	28,452	29,968	5.3
SG&A expense	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)	(8,539)	4.5	5.5	(30,686)	(32,263)	5.1
Net other income/expense	4,018	3,737	3,925	3,923	4,186	4.2	6.7	14,885	15,771	6.0
Interest expense	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)	(1,211)	3.1	1.5	(4,528)	(4,719)	4.2
Pre-tax profit	2,477	2,008	2,042	2,043	2,664	7.6	30.4	8,122	8,757	7.8
Corporate tax	(558)	(506)	(456)	(195)	(412)	(26)	111.0	(2,260)	(1,569)	(30.6)
Equity a/c profits	0	(6)	(76)	(39)	10	2,432.0	(126.3)	24	(110)	(557.8)
Minority interests	(188)	(184)	(195)	(115)	(140)	(25.5)	21.7	(764)	(634)	(17.0)
EBITDA	5,571	5,020	5,109	5,110	5,794	4.0	13.4	20,040	21,032	5.0
Core profit	1,731	1,312	1,316	1,694	2,122	22.6	25.3	5,122	6,444	25.8
Extra. Gain (Loss)	132	133	80	(11)	3	(97.4)	(131.6)	88	206	132.7
Net Profit	1,863	1,445	1,396	1,683	2,126	14.1	26.3	5,211	6,650	27.6
Core EPS	0.43	0.33	0.33	0.42	0.53	22.3	25.3	1.28	1.61	25.6
Net EPS	0.47	0.36	0.35	0.42	0.53	13.9	26.3	1.31	1.66	27.4
B/S (Btmn)										
Total assets	315,059	315,332	315,159	317,148	323,021	2.5	1.9	315,059	323,021	2.5
Total liabilities	203,886	203,088	202,920	204,032	207,937	2.0	1.9	203,886	207,937	2.0
Total equity	111,173	112,245	112,239	113,117	115,084	3.5	1.7	111,173	115,084	3.5
BVPS (Bt)	27.84	28.08	28.07	28.27	28.76	3.3	1.7	27.84	29	3.3
Financial ratio (%)										
Gross margin	19.8	18.9	18.8	19.1	20.0	0.1	0.9	19.1	19.2	0.1
EBITDA margin	14.2	13.5	13.1	13.2	14.1	(0.1)	0.9	13.4	13.5	0.0
Net profit margin	4.7	3.9	3.6	4.3	5.2	0.4	0.8	3.5	4.3	0.8
SG&A expense/Revenue	20.8	20.5	20.6	20.9	20.7	(0.1)	(0.1)	20.6	20.7	0.1

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 27, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
BJC	Buy	48.50	65.0	35.5	30.1	26.3	23.3	26	14	13	1.7	1.7	1.6	6	6	7	1.5	1.4	1.6	16.6	15.3	14.5
CPALL	Buy	78.50	90.0	16.2	36.7	34.9	30.3	16	5	15	8.8	7.1	6.3	28	24	23	1.4	1.5	1.7	20.5	19.2	17.2
GLOBAL	Buy	18.80	23.0	23.4	46.8	37.6	32.1	(4)	25	17	5.6	5.1	4.6	13	14	15	0.9	1.1	0.9	29.9	24.8	21.7
HMPRO	Buy	15.10	17.5	18.2	40.6	35.1	30.9	18	16	14	10.7	10.0	9.1	27	29	31	2.1	2.3	2.6	22.2	20.1	18.2
MAKRO	Neutral	37.50	40.0	9.2	29.1	30.3	29.5	14	(4)	3	10.0	9.3	8.7	37	32	31	2.6	2.6	2.6	17.7	18.0	17.4
ROBINS	Buy	65.50	78.0	21.2	27.1	24.3	21.3	7	11	14	4.2	3.9	3.5	16	16	17	1.9	2.1	2.3	14.4	13.5	12.5
Average					35.1	31.4	27.9	13	11	13	6.8	6.2	5.6	21	20	21	1.7	1.8	2.0	20.2	18.5	16.9

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, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MEGA, MINT, MTC, ORI, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCC, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TRUE, TU, TVO, 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 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, SMPC, 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, ITCL, 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, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, 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, NNCL, 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, SMPC, 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, WIUK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITCL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UPA, UREKA, UV, 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, BTD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, 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, DTCL, 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, 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, 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, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, 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, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSTE, TTA, TTL, TTMT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, 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.