

เบอรัล ยุคเกอร์

บริษัท เบอรัล ยุคเกอร์
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg
ReutersBJC TB
BJC.BK

ยอดขายและอัตรากำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปี 2562

ในปี 2562 BJC ตั้งเป้ายอดขายเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากกลุ่ม MSC (สัดส่วนยอดขายดีขึ้น) CSC (ต้นทุนวัตถุดิบต่ำ) และ H&TSC (เงินบาทแข็งค่าช่วยให้ต้นทุนเครื่องจักรนำเข้าลดลง) ด้วยยอดขายและอัตรากำไรที่ดีขึ้น ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติปี 2562 จะเติบโต 15% YoY (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์ที่ 13% YoY) BJC เป็นหนึ่งในหุ้นที่ราคาปรับขึ้นช้าที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน อ้างอิงวิธี DCF ที่ 65 บาท

ยอดขายดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ในปี 2562 BJC ตั้งเป้ายอดขายเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ MSC ในกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (71% ของยอดขาย และ 62% ของ EBITDA ในปี 2561) บริษัทตั้งเป้ายอดขายเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับสูง โดยเกิดจาก SSS ที่เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ และการขยายสาขา ในช่วง 2M62 เราคาดว่า SSS เติบโต 2% YoY (เทียบกับ 0.3% YoY ใน 1Q61 และ 1.8% YoY ใน 4Q60) สำหรับปี 2562 BJC วางแผนเปิด hypermarket 8 สาขา (7 สาขาในประเทศไทย และสาขาแรกในปอยเปต ประเทศกัมพูชาในเดือนต.ค.) Big C Food Place 1 สาขา (สามย่านมิตรทาวน์) และ Mini-Big C 200 สาขา โดยในประเทศไทย บริษัทได้เปลี่ยนร้านสะดวกซื้อ 3-4 แห่งจาก M-point Mart เป็น Mini Big C และวางแผนเปลี่ยนร้านสะดวกซื้อ M-point Mart ที่เหลืออีก 46 สาขาภายใน 1H62 ในประเทศกัมพูชา หลังจากเปิด hypermarket สาขาแรกในปีนี้ บริษัทจะศึกษาแผนพัฒนาสาขานาฬิกาและเครื่องประดับใน 2-3 ปีข้างหน้า Non-MSC BJC ตั้งเป้ายอดขายจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC) เติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง โดยเกิดจาก: 1) ผลกระทบตลอดทั้งปีจากการเริ่มเดินเครื่องเตาหลอมแก้วใหม่ในเดือนก.ย. 2561; 2) ออเดอร์จากลูกค้าใหม่ 2 ราย และการส่งออกไปยังเวียดนามเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยขยายยอดขายบรรจภัณฑ์ประกอบให้กับคาราบาวกรุ๊ปที่ปรับตัวลดลง บริษัทคาดว่าจะขยายจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก

อัตรากำไรเพิ่มขึ้น ในปี 2562 BJC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น YoY MSC บริษัทคาดว่าอัตรากำไรจะปรับตัวดีขึ้น จากการมีสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหาร (ทั้ง soft line และ hard line) ซึ่งให้อัตรากำไรสูง (27% ของยอดขายในปี 2561) เพิ่มขึ้น โดยจะออกผลิตภัณฑ์ดีไซน์และคอลเล็กชั่นใหม่ ซึ่งจะช่วยขยายสัดส่วนยอดขายกลุ่มลูกค้า B2B ที่ให้อัตรากำไรต่ำที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 7.2% ของยอดขายในปี 2561 สู่ประมาณ 8.0% ของยอดขายในปี 2562 Non-MSC อัตรากำไรสำหรับกลุ่ม CSC และ H&TSC จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากต้นทุนวัตถุดิบระดับต่ำ (น้ำมันปาล์ม น้ำมันมะพร้าว และเยื่อกระดาษ) สำหรับการผลิอาหารและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหาร และเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับ US\$ สำหรับการนำเข้าเครื่องจักร กลุ่ม PSC จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนเชื้อเพลิง (ก๊าซธรรมชาติ และไฟฟ้า คิดเป็น 25-30% ของต้นทุน) และต้นทุนแผ่นอลูมิเนียมที่ลดลงในระยะหลังนี้ ซึ่งจะช่วยขยายอัตรากำไรที่ลดลงจากการเปลี่ยนแปลงลูกค้าในธุรกิจบรรจภัณฑ์ประกอบ ซึ่ง BJC หวังว่าจะปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตได้อย่างเหมาะสมภายใน 12 เดือนหลังจากเปลี่ยนลูกค้า

ประเด็นอื่นๆ BJC ยังประเมินค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานไม่เสร็จ แต่บริษัทคาดว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะมีจำนวนหลายร้อยล้านบาท ทั้งนี้หลังจากปรับโครงสร้างรายการภาษีของกลุ่มบริษัท (หลังจากเข้าซื้อ BIGC) เสร็จใน 3Q61 บริษัทคาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงในปี 2562 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2561 ที่ 18%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	149,158	156,142	165,631	173,543	181,919
EBITDA	(Btmn)	20,040	21,032	22,642	24,043	25,423
Core profit	(Btmn)	5,122	6,444	7,373	8,300	9,269
Reported profit	(Btmn)	5,211	6,650	7,373	8,300	9,269
Core EPS	(Bt)	1.28	1.61	1.85	2.08	2.32
DPS	(Bt)	0.57	0.73	0.74	0.83	0.93
P/E, core	(x)	38.0	30.3	26.4	23.4	21.0
EPS growth, core	(%)	35.5	25.6	14.6	12.6	11.7
P/BV, core	(x)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE	(%)	4.6	5.7	6.4	7.1	7.8
Dividend yield	(%)	1.2	1.5	1.5	1.7	1.9
FCF yield	(x)	1.3	3.1	4.2	4.9	5.5
EV/EBIT	(x)	27.5	26.0	23.6	21.9	20.3
EBIT growth, core	(%)	33.5	6.5	9.3	7.0	6.7
EV/CE	(x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
ROCE	(%)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
EV/EBITDA	(x)	17.3	16.7	15.3	14.3	13.4
EBITDA growth	(%)	28.7	5.0	7.7	6.2	5.7

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



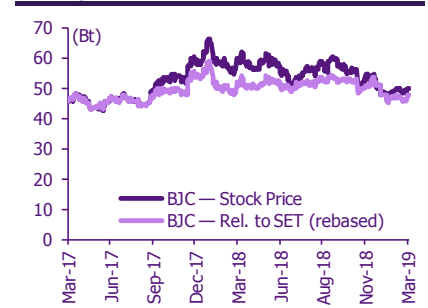
ชื่อ

Stock data

Last close (Mar 6) (Bt)	48.75
12-m target price (Bt)	65.00
Upside (Downside) to TP (%)	33.33
Mkt cap (Btbn)	195.14
Mkt cap (US\$mn)	6,123

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.15
Sector % SET	9.50
Shares issued (mn)	4,003
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	62.3 / 45.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.89
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	(0.5)	(8.5)	(17.0)
Relative to SET	1.2	(6.9)	(7.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	65.00
12-month dividend	(Bt)	0.74
Capital gain	(%)	33.33
Dividend yield	(%)	1.52
Total return	(%)	34.85

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสสร, 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	165,631	173,543	181,919
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,173)	(133,693)	(139,944)	(146,547)
Gross profit	(Btmn)	9,333	9,822	22,595	28,452	29,968	31,937	33,599	35,371
SG&A	(Btmn)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(32,263)	(34,032)	(35,645)	(37,286)
Other income	(Btmn)	693	1,500	11,204	14,885	15,771	16,825	17,810	18,733
Interest expense	(Btmn)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,719)	(4,951)	(4,897)	(4,796)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,459	3,650	4,272	8,122	8,757	9,779	10,866	12,023
Corporate tax	(Btmn)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(1,569)	(1,750)	(1,945)	(2,152)
Equity a/c profits	(Btmn)	(26)	87	181	24	(110)	0	35	55
Minority interests	(Btmn)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(634)	(655)	(656)	(656)
Core profit	(Btmn)	1,668	2,676	2,455	5,122	6,444	7,373	8,300	9,269
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	7,373	8,300	9,269
EBITDA	(Btmn)	4,996	6,263	15,570	20,040	21,032	22,642	24,043	25,423
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.05	1.68	0.95	1.28	1.61	1.85	2.08	2.32
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.05	1.75	1.28	1.31	1.66	1.85	2.08	2.32
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.84	0.50	0.57	0.73	0.74	0.83	0.93

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	43,374	45,453	47,736
Total fixed assets	(Btmn)	25,665	26,320	272,708	276,517	279,661	279,745	279,057	278,051
Total assets	(Btmn)	43,428	44,701	308,701	315,059	323,021	323,118	324,511	325,787
Total loans	(Btmn)	14,332	14,975	152,476	157,180	160,917	156,122	153,622	150,272
Total current liabilities	(Btmn)	18,204	15,313	51,851	50,254	90,286	75,926	86,051	67,990
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,208	8,637	145,701	153,631	117,651	130,538	120,283	137,497
Total liabilities	(Btmn)	25,411	23,950	197,553	203,886	207,937	206,464	206,333	205,487
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	116,654	118,178	120,300
BVPS (Bt)	(Bt)	11.31	13.03	42.87	27.85	28.77	29.22	29.61	30.14

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	7,373	8,300	9,269
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,982	2,121	6,095	7,389	7,556	7,912	8,279	8,604
Operating cash flow	(Btmn)	4,396	4,693	17,938	17,380	17,636	16,261	17,064	18,385
Investing cash flow	(Btmn)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(11,641)	(7,996)	(7,592)	(7,598)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(4,683)	(10,515)	(9,276)	(10,497)
Net cash flow	(Btmn)	(240)	(69)	2,338	1,145	1,312	(2,250)	196	291

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	19.3	19.4	19.4
Operating margin	(%)	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.3)	(1.2)	(1.1)
EBITDA margin	(%)	12.0	14.6	12.4	13.4	13.5	13.7	13.9	14.0
EBIT margin	(%)	7.2	9.7	7.6	8.5	8.6	8.9	9.1	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	6.4	7.1	7.8
ROA	(%)	3.8	6.1	1.4	1.6	2.0	2.3	2.6	2.9
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	4.6	4.9	5.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.6	0.9	0.3	0.5	0.5	0.8
Payout Ratio	(%)	56.9	47.9	39.2	43.7	43.9	40.0	40.0	40.0

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	154	209	157	157
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	636	734	797	977	1,131	1,340	1,497	1,654
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	4	2	6	9	7	8	6	6
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	123	125	131	140	147	155	161	167
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.0	13.7	14.7	16.7	16.5	16.6	16.7	16.8

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)	(15)	(22)	(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

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: Valuation summary (price as of Mar 6, 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	48.75	65.0	34.8	30.3	26.4	23.4	26	15	13	1.7	1.7	1.6	6	6	7	1.5	1.5	1.7	16.7	15.3	14.3
CPALL	Buy	76.50	90.0	19.2	35.7	34.0	29.5	16	5	15	8.6	6.9	6.1	28	24	23	1.4	1.6	1.8	20.1	18.8	16.8
GLOBAL	Buy	17.43	23.0	33.1	43.4	34.8	29.7	(4)	25	17	5.2	4.7	4.3	13	14	15	1.0	1.2	1.0	28.0	23.2	20.4
HMPRO	Buy	15.20	17.5	17.7	35.3	31.0	27.4	16	14	13	10.0	9.2	8.4	29	31	32	2.3	2.6	2.9	20.2	18.3	16.6
MAKRO	Neutral	37.25	40.0	10.0	28.9	30.1	29.3	14	(4)	3	9.9	9.3	8.6	37	32	31	2.6	2.6	2.6	17.6	17.8	17.3
ROBINS	Buy	63.75	78.0	24.5	26.4	23.7	20.8	7	11	14	4.0	3.8	3.4	16	16	17	1.9	2.2	2.4	14.0	13.1	12.2
Average					33.3	30.0	26.7	13	11	12	6.6	5.9	5.4	21	21	21	1.8	1.9	2.1	19.4	17.8	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, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, IVL, KBANK, KCE, KTB, LH, MINT, MTC, ORI, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCC, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, 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, BTW, 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, SGP, 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, TST, 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, ZEN, 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.