

## เบอร์ลี ยุคเกอร์

BJC

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BJC TB  
Reuters BJC.BK

## คาดการณ์กำไร 1Q65 เติบโต YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q65 ของ BJC ที่ 1.15 พันลบ. +21% YoY เพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี จากยอดขายและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง แต่ -16% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ใน 2Q65TD เราคาดว่า SSS ของ BJC จะเติบโต YoY ในอัตราเร่งตัวมากกว่า 3% YoY ใน 1Q65 ด้วยแรงหนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและการผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ เราคาดว่ากำไร 2Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขาย และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราจึงคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BJC ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 41 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 1.15 พันลบ. +14% YoY แต่ -17% QoQ หากไม่มีรายการพิเศษ กำไรปกติ 1Q65 จะอยู่ที่ 1.15 พันลบ. +21% YoY แต่ -16% QoQ กำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY จะได้รับการสนับสนุนจากยอดขายและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง ขณะที่กำไรปกติที่ลดลง QoQ จะเป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาล BJC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 10 พ.ค.

ยอดขายใน 1Q65 เราคาดว่ายอดขายจะเติบโต 8% YoY สู่ 3.5 หมื่นลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ ยอดขายกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC) มีแนวโน้มที่จะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY จากการเติบโตของ SSS และการขยายสาขา SSS น่าจะเติบโต 3% YoY (เทียบกับ -21.6% YoY ใน 1Q64 และ -0.1% YoY ใน 4Q64) สอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เนื่องจาก COVID-19 มีผลกระทบน้อยลงท่ามกลางการฉีดวัคซีนครอบคลุมประชากรในวงกว้างและการผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ (คนละครึ่ง เรชชะ และเรารักกัน) SSS มีแนวโน้มที่จะเติบโตในร้านค้าทุกรูปแบบ โดยเฉพาะร้านค้าที่มีขนาดเล็ก (มินิมัลชี และซูเปอร์มาร์เก็ต) เนื่องจากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารสดและอาหารแห้งจะเติบโตมากเกินพอชดเชยยอดขายสินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่อาหารที่หดลง ทั้งนี้ใน 1Q65 เราคาดว่า BJC มีการเปิดมินิมัลชี (หลังจากหักสาขาที่ปิดออกไปแล้ว) เพิ่มอีก 38 สาขา ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งหมด 1,752 สาขา ณ สิ้น 1Q65 (+10% YoY และ +2% QoQ) เราคาดว่ายอดขายกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC) จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY โดยเกิดจากยอดขายบรรจภัณฑ์แก้วและกระป๋องออลิเนียมที่ดีขึ้น และยอดขายกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) จะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลาง YoY โดยเกิดจากยอดขายธุรกิจอาหาร ธุรกิจอุปโภค และธุรกิจต่างประเทศที่ดีขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q65 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง 30bps YoY สู่ 18.8% โดยเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลงในกลุ่ม PSC จากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบโซดาแอชที่สูงขึ้นสำหรับบรรจภัณฑ์แก้ว และการปรับราคาผลิตภัณฑ์ได้ช้ากว่าต้นทุนวัตถุดิบออลิเนียมที่สูงขึ้นสำหรับบรรจภัณฑ์กระป๋องออลิเนียม และในกลุ่ม CSC จากต้นทุนวัตถุดิบ (เยื่อกระดาษ น้ำมันปาล์ม และน้ำมันมะพร้าว) ที่สูงขึ้น และการจัดจำหน่ายสินค้าที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำของยูนิชาร์มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q64 อัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลงของกลุ่มธุรกิจเหล่านี้จะไปหักล้างอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม MSC จากยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารสดที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงที่เพิ่มขึ้นและการบริหารจัดการด้านการส่งเสริมการขายและสินค้าคงคลังได้ดีขึ้น ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น

รายได้อื่นใน 1Q65 อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย จะอยู่ที่ 20% -70bps YoY เพราะค่าใช้จ่าย SG&A (ค่าใช้จ่ายการตลาด) จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่ายอดขาย รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นน่าจะเติบโต 5% YoY เนื่องจากการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าลดลงจะมากเกินพอชดเชยอัตราเช่าพื้นที่ที่ลดลงเล็กน้อย อัตราภาษีน่าจะอยู่ที่ 10% ไม่เปลี่ยนแปลง YoY

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	144,732	138,465	147,543	154,979	161,687
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,960	20,439	21,950	23,733
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	4,469	5,688	6,829
Reported profit	(Btmn)	4,001	3,585	4,469	5,688	6,829
Core EPS	(Bt)	1.11	0.87	1.12	1.42	1.70
DPS	(Bt)	0.78	0.66	0.67	0.78	0.85
P/E, core	(x)	31.3	40.0	31.2	24.5	20.4
EPS growth, core	(%)	(38.2)	(21.8)	28.2	27.3	20.1
P/BV, core	(x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	(%)	3.7	2.9	3.7	4.6	5.3
Dividend yield	(%)	2.2	1.9	1.9	2.2	2.5
FCF yield	(x)	7.8	9.2	2.7	5.2	6.1
EV/EBIT	(x)	26.8	30.1	26.5	23.3	20.3
EBIT growth, core	(%)	(17.6)	(11.7)	13.1	11.8	12.7
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROCE	(%)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
EV/EBITDA	(x)	15.0	15.7	14.5	13.3	12.1
EBITDA growth	(%)	(5.4)	(5.8)	7.8	7.4	8.1

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

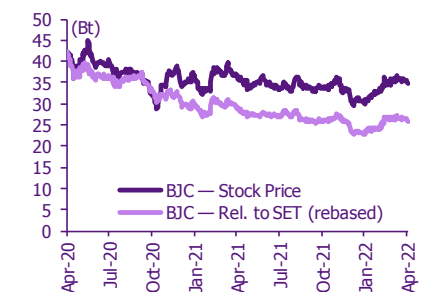
Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Apr 21) (Bt)	34.75
Target price (Bt)	41.00
Mkt cap (Btbn)	139.27
Mkt cap (US\$m)	4,115

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.70
Sector % SET	10.38
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	37.3 / 29.3
Avg. daily 6m (US\$m)	7.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	25.6
Dividend policy (%)	≥ 50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.5)	12.1	(4.1)
Relative to SET	(4.2)	9.6	(11.1)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

**จุดเด่น**

นับตั้งแต่ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2425 BJC ได้เปลี่ยนจากบริษัทที่ประกอบกิจการการค้ามาเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกครบวงจรชั้นนำในอาเซียนที่มีพร้อมด้วยความสามารถในการผลิตและการจัดจำหน่าย โครงสร้างผู้ถือหุ้น: ในปี 2544 กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น (TCC Group) ได้เข้าซื้อหุ้นของ BJC และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ TCC Group เป็นกลุ่มที่มีความหลากหลายในการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยมีธุรกิจครอบคลุมตั้งแต่อาหารและเครื่องดื่ม (บมจ.ไทยเบฟเวอเรจ จดทะเบียนใน SGX) อสังหาริมทรัพย์ (TCC land Co. Ltd) ประกันภัยและลิซซิ่ง และอุตสาหกรรมเกษตร ในปี 2559 BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย โดยซื้อหุ้น 97.94% ใน BIGC มูลค่าราว 2.04 แสนลบ. ผ่านทางการซื้อหุ้น 58.55% ในเดือนมี.ค. และซื้อหุ้นเพิ่มอีก 39.39% ผ่านทางการทำ tender offer ในเดือนพ.ค. ต่อมาในเดือนก.ค. 2560 BJC ได้ยื่นทำ tender offer หุ้น BIGC ส่วนที่เหลืออีก 2.06% ในวงเงินไม่เกิน 3.8 พันลบ.

กลุ่มธุรกิจ MSC ของบริษัทเป็นหนึ่งในสามร้านค้าปลีกสมัยใหม่ชั้นนำของประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ PSC ของบริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นผู้ผลิตกระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ CSC ของบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดสำหรับชาวกรีกวัยหนุ่ม ก่อน กระดาษชำระแบบ medium & economy และมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับสองในประเทศไทย สำหรับมันฝรั่งทอดกรอบ กระดาษชำระแบบพรีเมียม และกระดาษเช็ดมือ

ทั้งนี้จากยอดขายทั้งหมดในปี 2564 นั้น 64% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (MSC; Big C), 14% มาจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (PSC), 16% มาจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% มาจากกลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) ขณะที่เมื่อดูจากกำไรทั้งหมด 36% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจ MSC ตามมาด้วย 32% จากกลุ่มธุรกิจ PSC, 18% จากกลุ่มธุรกิจ CSC และ 15% จากกลุ่มธุรกิจ H&TSC

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2565-2569 BJC ตั้งเป้ายอดขายเติบโตเฉลี่ย 11-16% ต่อปี สู่ 2.7 แสนลบ. ในปี 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ และวางงบลงทุนไว้ที่ 6-7 หมื่นลบ. (หรือเฉลี่ย 1.2-1.4 หมื่นลบ. ต่อปี) โดยจะใช้งบลงทุน 70% ในกลุ่มธุรกิจ MSC เพื่อขยายและปรับปรุงสาขาเป็นหลัก (ยังไม่รวมการลงทุนเพิ่มเติมในการร่วมมือกับพันธมิตรและ M&A) 20% ในกลุ่มธุรกิจ PSC และ 10% ในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ สำหรับเป้าหมายด้านความยั่งยืน BJC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ทางตรงและทางอ้อม) ลง 15% ในปี 2575 (จากระดับปี 2564) และตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593

BJC ตั้งเป้ายอดขายปี 2565 เติบโตในระดับ low to mid teen YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ สำหรับกลุ่มธุรกิจ MSC บริษัทวางแผนเปิดร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตเพิ่มอีก 2-3 สาขา (1-2 สาขาในประเทศไทย และ 1 สาขาในกัมพูชา) ร้าน Foodplace 5 สาขา ร้านมินิมาร์ท 200-350 สาขา (150-300 สาขาในประเทศไทย และ 50 สาขาในกัมพูชา) และร้านขายยา 9 สาขา (เพิ่ม 7 สาขา และสิริฟาร์มซึ่งเป็นร้านขายยาแบบขายส่งแบบ standalone ของ BJC จำนวน 2 สาขา) บริษัทวางแผนรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ในระดับทรงตัว YoY โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากกลุ่มธุรกิจ MSC จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจากกลุ่มธุรกิจ non-MSC จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย รายได้ค่าเช่ามีแนวโน้มเติบโตในระดับ high teen YoY โดยอัตราการเช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับมากกว่า 90% (เทียบกับ 87% ในปี 2564) และจะให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าลดลง YoY (ให้ส่วนลดค่าเช่าเป็นเลขหลักเดียวระดับค่า YoY ในเดือนม.ค. 2565)

เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 จะเติบโต 28% YoY โดยใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากันกับเป้าของ BJC แต่ใช้สมมติฐานยอดขายและรายได้ค่าเช่าที่อนุรักษ์นิยมมากกว่าเป้าของบริษัท ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ สถานการณ์ COVID-19 เทรยร้ายลง ซึ่งจะส่งผลทำให้รัฐบาลนำข้อจำกัดต่างๆ กลับมาใช้อีกครั้ง

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายล็อกดาวน์	1. รัฐบาลใช้มาตรการควบคุมโควิด-19 เป็นเวลานาน
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวเมื่อ BJC ลดการให้ส่วนลด/ยกเว้นค่าเช่าแก่ผู้เช่าหลังจากรัฐบาลยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์	2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนข้อกำหนดการเว้นระยะห่างทางสังคม
2. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	2. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 2Q65	ยอดขายและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไร 2Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขาย และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มกำไรปี 2565	ฐานต่ำสำหรับยอดขายและรายได้ค่าเช่า	กำไรเติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2565 จะฟื้นตัว YoY โดย SSS และรายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวจากฐานต่ำที่มีสาเหตุมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และคำสั่งล็อกดาวน์

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
SSS growth ลดลง 1%	1-2%	0.5-1 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	149,158	156,142	158,009	144,732	138,465	147,543	154,979	161,687
Cost of goods sold	(Btmn)	(120,706)	(126,173)	(127,120)	(117,253)	(112,448)	(119,876)	(125,920)	(131,355)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,452</b>	<b>29,968</b>	<b>30,889</b>	<b>27,479</b>	<b>26,017</b>	<b>27,667</b>	<b>29,059</b>	<b>30,333</b>
SG&A	(Btmn)	(30,686)	(32,263)	(33,270)	(29,135)	(27,616)	(29,372)	(30,972)	(32,274)
Other income	(Btmn)	14,885	15,771	16,009	12,888	11,518	12,921	14,455	16,078
Interest expense	(Btmn)	(4,528)	(4,719)	(4,971)	(5,273)	(5,094)	(5,111)	(5,054)	(4,952)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,122</b>	<b>8,757</b>	<b>8,657</b>	<b>5,960</b>	<b>4,825</b>	<b>6,105</b>	<b>7,489</b>	<b>9,185</b>
Corporate tax	(Btmn)	(2,260)	(1,569)	(829)	(800)	(508)	(855)	(1,048)	(1,653)
Equity a/c profits	(Btmn)	24	(110)	(128)	(156)	(130)	(80)	(50)	0
Minority interests	(Btmn)	(764)	(634)	(496)	(551)	(701)	(701)	(702)	(702)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,122</b>	<b>6,444</b>	<b>7,205</b>	<b>4,454</b>	<b>3,485</b>	<b>4,469</b>	<b>5,688</b>	<b>6,829</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	88	206	74	(452)	100	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,211</b>	<b>6,650</b>	<b>7,278</b>	<b>4,001</b>	<b>3,585</b>	<b>4,469</b>	<b>5,688</b>	<b>6,829</b>
EBITDA	(Btmn)	20,040	21,032	21,280	20,136	18,960	20,439	21,950	23,733
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.28</b>	<b>1.61</b>	<b>1.80</b>	<b>1.11</b>	<b>0.87</b>	<b>1.12</b>	<b>1.42</b>	<b>1.70</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.31	1.66	1.82	1.00	0.89	1.12	1.42	1.70
DPS (Bt)	(Bt)	0.57	0.73	0.91	0.78	0.66	0.67	0.78	0.85

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	38,542	43,360	42,921	37,708	43,965	46,153	48,733	50,812
Total fixed assets	(Btmn)	276,517	280,700	282,884	288,449	285,218	286,177	284,919	283,457
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>315,059</b>	<b>324,060</b>	<b>325,804</b>	<b>326,157</b>	<b>329,183</b>	<b>332,329</b>	<b>333,652</b>	<b>334,270</b>
Total loans	(Btmn)	157,180	160,933	157,950	164,848	163,690	161,394	157,294	152,037
Total current liabilities	(Btmn)	50,254	90,286	75,881	65,363	55,923	65,863	75,701	64,156
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,631	118,001	130,187	141,257	152,054	143,436	131,914	140,376
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>203,886</b>	<b>208,286</b>	<b>206,068</b>	<b>206,621</b>	<b>207,977</b>	<b>209,299</b>	<b>207,614</b>	<b>204,532</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,996	4,003	4,007	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>111,173</b>	<b>115,774</b>	<b>119,736</b>	<b>119,536</b>	<b>121,206</b>	<b>123,030</b>	<b>126,037</b>	<b>129,738</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>27.85</b>	<b>28.95</b>	<b>29.90</b>	<b>29.83</b>	<b>30.24</b>	<b>30.70</b>	<b>31.45</b>	<b>32.37</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	5,122	6,444	7,205	4,454	3,485	4,469	5,688	6,829
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,389	7,556	7,652	8,904	9,042	9,223	9,407	9,595
Operating cash flow	(Btmn)	17,380	17,636	18,700	16,631	16,636	13,999	15,385	16,684
Investing cash flow	(Btmn)	(14,846)	(11,641)	(8,114)	(5,778)	(3,865)	(10,182)	(8,149)	(8,134)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,390)	(4,683)	(9,992)	(13,907)	(11,776)	(4,890)	(6,781)	(8,385)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,145</b>	<b>1,312</b>	<b>594</b>	<b>(3,054)</b>	<b>995</b>	<b>(1,074)</b>	<b>455</b>	<b>165</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	19.1	19.2	19.5	19.0	18.8	18.8	18.8	18.8
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
EBITDA margin	(%)	13.4	13.5	13.5	13.9	13.7	13.9	14.2	14.7
EBIT margin	(%)	8.5	8.6	8.6	7.8	7.2	7.6	8.1	8.7
Net profit margin	(%)	3.5	4.3	4.6	2.8	2.6	3.0	3.7	4.2
ROE	(%)	4.6	5.7	6.1	3.7	2.9	3.7	4.6	5.3
ROA	(%)	1.6	2.0	2.2	1.4	1.1	1.4	1.7	2.0
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
Interest coverage	(x)	4.4	4.5	4.3	3.8	3.7	4.0	4.3	4.8
Debt service coverage	(x)	0.9	0.3	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7
Payout Ratio	(%)	43.7	43.9	50.1	78.1	73.8	60.0	55.0	50.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
SSS growth (MSC)	(%)	(5.6)	1.0	(2.7)	(15.3)	(11.0)	5.0	3.5	2.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	180	154	243	198	142	214	156	156
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	977	1,131	1,374	1,572	1,714	1,928	2,084	2,240
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	9	7	4	1	2	2	2	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	140	147	151	152	154	156	158	160
Gross profit margin (MSC)	(%)	16.7	16.5	17.1	16.3	15.7	15.8	15.9	16.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	38,483	36,119	35,027	35,103	32,520	34,161	34,466	37,317
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,191)	(29,469)	(28,421)	(28,172)	(26,299)	(27,897)	(28,193)	(30,059)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,292</b>	<b>6,650</b>	<b>6,607</b>	<b>6,931</b>	<b>6,221</b>	<b>6,264</b>	<b>6,273</b>	<b>7,259</b>
SG&A	(Btmn)	(7,916)	(6,677)	(7,140)	(7,401)	(6,755)	(6,822)	(6,653)	(7,386)
Other income	(Btmn)	3,696	2,486	3,179	3,528	3,037	2,918	2,389	3,173
Interest expense	(Btmn)	(1,330)	(1,322)	(1,334)	(1,286)	(1,254)	(1,258)	(1,283)	(1,299)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,741</b>	<b>1,136</b>	<b>1,311</b>	<b>1,772</b>	<b>1,249</b>	<b>1,102</b>	<b>727</b>	<b>1,747</b>
Corporate tax	(Btmn)	(299)	(143)	(140)	(218)	(123)	(69)	(194)	(123)
Equity a/c profits	(Btmn)	(72)	(72)	(2)	(9)	(54)	(22)	(51)	(3)
Minority interests	(Btmn)	(164)	(117)	(112)	(157)	(118)	(210)	(125)	(248)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,206</b>	<b>804</b>	<b>1,057</b>	<b>1,387</b>	<b>953</b>	<b>800</b>	<b>358</b>	<b>1,374</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	74	(498)	6	(34)	59	22	9	9
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,279</b>	<b>306</b>	<b>1,062</b>	<b>1,353</b>	<b>1,013</b>	<b>822</b>	<b>367</b>	<b>1,383</b>
EBITDA	(Btmn)	5,253	4,644	4,921	5,318	4,750	4,541	4,312	5,357
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.20</b>	<b>0.26</b>	<b>0.35</b>	<b>0.24</b>	<b>0.20</b>	<b>0.09</b>	<b>0.34</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.32	0.08	0.27	0.34	0.25	0.21	0.09	0.34

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	41,677	39,240	38,919	37,708	38,079	38,583	40,531	43,965
Total fixed assets	(Btmn)	291,968	290,545	289,835	288,449	286,897	285,691	285,168	285,218
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>333,645</b>	<b>329,785</b>	<b>328,754</b>	<b>326,157</b>	<b>324,976</b>	<b>324,274</b>	<b>325,699</b>	<b>329,183</b>
Total loans	(Btmn)	167,950	170,337	168,307	155,245	162,881	162,708	164,637	163,690
Total current liabilities	(Btmn)	67,389	47,986	55,557	65,363	54,030	60,614	49,819	55,923
Total long-term liabilities	(Btmn)	148,552	163,956	154,908	141,257	150,138	144,153	156,281	152,054
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>215,940</b>	<b>211,942</b>	<b>210,465</b>	<b>206,621</b>	<b>204,168</b>	<b>204,767</b>	<b>206,099</b>	<b>207,977</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,007	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>117,705</b>	<b>117,844</b>	<b>118,289</b>	<b>119,536</b>	<b>120,808</b>	<b>119,508</b>	<b>119,599</b>	<b>121,206</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>29.37</b>	<b>29.41</b>	<b>29.52</b>	<b>29.83</b>	<b>30.14</b>	<b>29.82</b>	<b>29.84</b>	<b>30.24</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	1,279	306	1,062	1,353	1,013	822	367	1,383
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,182	2,186	2,276	2,260	2,248	2,181	2,302	2,312
Operating cash flow	(Btmn)	2,439	2,839	6,156	5,197	3,753	4,750	2,784	5,348
Investing cash flow	(Btmn)	(1,782)	(2,415)	(1,368)	(213)	(652)	(630)	(1,172)	(1,410)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,874)	(1,171)	(5,160)	(4,701)	(3,845)	(3,547)	(1,135)	(3,249)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(2,218)</b>	<b>(746)</b>	<b>(371)</b>	<b>282</b>	<b>(743)</b>	<b>573</b>	<b>477</b>	<b>689</b>

### Key Financial Ratios

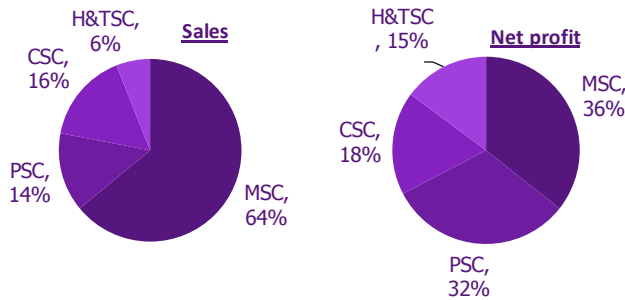
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	18.9	18.4	18.9	19.7	19.1	18.3	18.2	19.5
Operating margin	(%)	(1.6)	(0.1)	(1.5)	(1.3)	(1.6)	(1.6)	(1.1)	(0.3)
EBITDA margin	(%)	13.7	12.9	14.0	15.1	14.6	13.3	12.5	14.4
EBIT margin	(%)	8.0	6.8	7.6	8.7	7.7	6.9	5.8	8.2
Net profit margin	(%)	3.3	0.8	3.0	3.9	3.1	2.4	1.1	3.7
ROE	(%)	4.1	2.7	3.6	4.7	3.2	2.7	1.2	4.6
ROA	(%)	1.5	1.0	1.3	1.7	1.2	1.0	0.4	1.7
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	3.9	3.5	3.7	4.1	3.8	3.6	3.4	4.1
Debt service coverage	(x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
SSS growth (MSC)	(%)	(5.3)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	34	40	63	61	16	28	42	56
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,408	1,448	1,511	1,572	1,588	1,616	1,658	1,714
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	0	0	1	0	0	0	0	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	151	151	152	152	152	152	152	154
Gross profit margin (MSC)	(%)	16.0	15.7	15.9	17.6	15.8	14.9	14.5	17.5

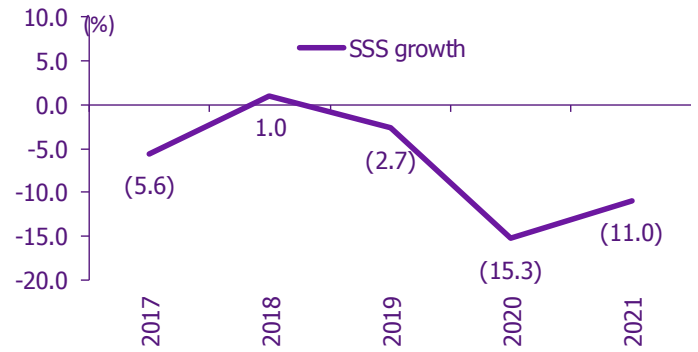
**Appendix**

**Figure 1: BJC's revenue and earnings breakdown by business unit in 2021**



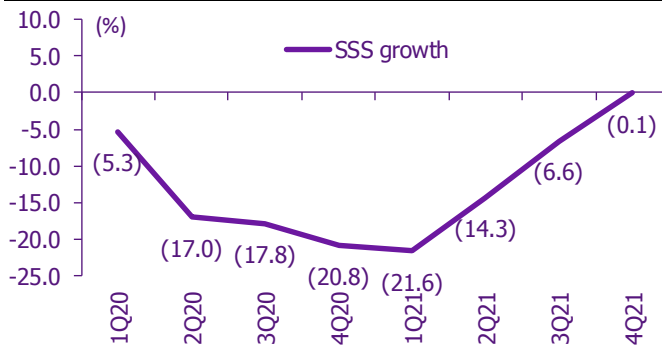
Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Yearly SSS growth for MSC unit**



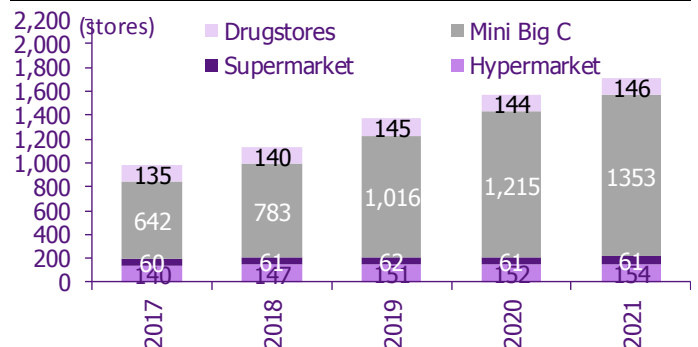
Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: Quarterly SSS growth for MSC unit**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 4: The number of stores breakdown by format for MSC unit**



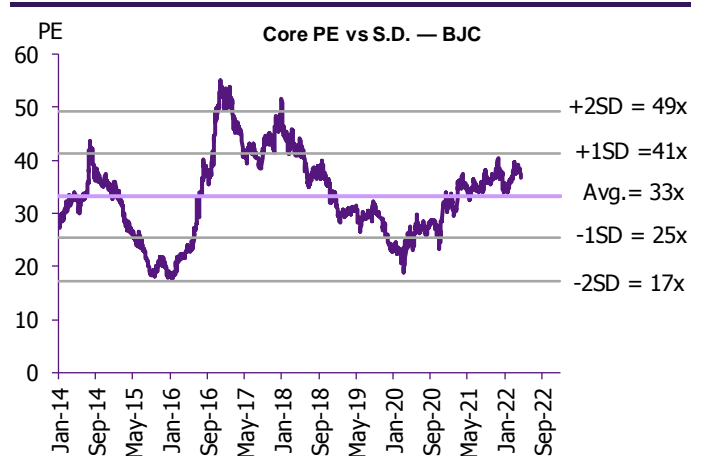
Source: SCBS Investment Research

**Figure 5: BJC's sales and gross profit margin breakdown by business unit**

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>35,103</b>	<b>32,520</b>	<b>34,161</b>	<b>34,466</b>	<b>37,317</b>
- PSC	5,373	4,571	4,885	4,504	5,976
- CSC	4,989	4,971	5,679	5,958	6,078
- H&TSC	2,158	1,926	2,189	2,609	2,340
- MSC	23,505	22,022	22,403	22,805	24,072
<b>GPM (%)</b>	<b>19.7</b>	<b>19.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.2</b>	<b>19.5</b>
- PSC	20.4	22.0	24.0	24.0	21.6
- CSC	17.7	20.2	17.5	16.6	15.1
- H&TSC	32.1	32.3	28.3	33.6	28.4
- MSC	17.6	15.8	14.9	14.5	17.5

Source: SCBS Investment Research

**Figure 6: BJC's historical core PE band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Apr 21, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BJC	Outperform	34.75	41.0	19.9	40.0	31.2	24.5	(22)	28	27	1.1	1.1	1.1	3	4	5	1.9	1.9	2.2	15.7	14.5	13.3
CPALL	Outperform	65.75	74.0	13.8	76.5	42.0	31.4	(49)	82	34	2.0	2.0	1.9	4	5	6	0.7	1.3	1.7	19.4	14.4	12.5
CRC	Outperform	40.50	45.0	11.9	n.m.	48.5	34.1	n.m.	2,552	42	4.1	3.9	3.6	0	8	11	0.7	0.8	1.2	18.2	13.2	11.2
GLOBAL	Neutral	23.20	24.0	4.6	33.3	31.5	27.8	73	6	13	5.6	5.0	4.5	18	17	17	1.1	1.1	1.3	22.9	21.5	19.0
HMPRO	Outperform	15.70	18.0	16.8	38.0	32.9	28.6	6	15	15	9.0	8.3	7.4	24	26	27	2.0	2.1	2.5	21.5	19.4	17.3
MAKRO	Outperform	38.75	51.0	33.2	31.1	32.5	24.1	(9)	(4)	35	1.4	1.4	1.3	4	4	6	1.9	1.5	2.1	20.0	14.0	12.0
<b>Average</b>					<b>43.8</b>	<b>36.4</b>	<b>28.4</b>	<b>(0)</b>	<b>447</b>	<b>28</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>19.6</b>	<b>16.1</b>	<b>14.2</b>

Source: SCBS Investment Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์รี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้อรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TPI1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRPC, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RRC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SLP, SMT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSS, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI2, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEB, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, FLOYD, GULF, III, INOX, JR, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, NCAP, NCL, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBDG, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 6, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.