

## เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์  
จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg BJC TB  
Reuters BJC.BK

## 1Q65: กำไรสูงกว่าคาดเล็กน้อย

กำไรสุทธิ 1Q65 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. +23% YoY แต่ -10% QoQ สูงกว่าคาด เพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงและส่วนแบ่งกำไรดีขึ้น ทั้งนี้ใน 2Q65 นับถึงปัจจุบัน SSS เดิมโตเป็นตัวหลักเดียวระดับสูง YoY ด้วยแรงหนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นและการผ่อนคลายมาตรการกระตุ้นที่ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดไม่สามารถเข้าร่วมได้ เราคาดว่ากำไร 2Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขาย และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BJC ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 41 บาท

กำไรสุทธิ 1Q65 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. +23% YoY แต่ -10% QoQ สูงกว่าคาดอยู่ 8% เพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงจากการรีไฟแนนซ์หนี้ต้นทุนต่ำ และส่วนแบ่งกำไรดีขึ้นทั้งจากกลุ่ม PSC (การดำเนินงานในเวียดนามและมาเลเซีย) และกลุ่ม H&TSC หักตัดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 3 ลบ. ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. +31% YoY เนื่องจากยอดขายและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ดีขึ้นสามารถชดเชยอัตราค่าเช่าที่อ่อนแอ แต่ -9% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

รายได้ดีขึ้น รายได้ 64% ใน 1Q65 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 16% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC), 14% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC) และ 6% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC) รายได้รวม เดิมโต 11% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ รายได้จากกลุ่ม MSC เดิมโต 7% YoY อันเป็นผลมาจากการขยายสาขาและ SSS ที่ฟื้นตัวกลับมา เดิมโต 2.9% YoY (SSS อยู่ที่ +2.8% YoY ถ้าไม่รวมยอดขายกลุ่ม B2B) ทั้งนี้ใน 1Q65 BJC ได้เปิดมินิบิ๊กซี 38 สาขา (หลังจากหักสาขาที่ปิดไป) ส่งผลทำให้บริษัทมีจำนวนสาขาขนาดใหญ่รวมทั้ง 154 สาขา ซูเปอร์มาร์เก็ต 61 สาขา มินิบิ๊กซี 1,391 สาขา และร้านขายยา 146 สาขา รายได้จากกลุ่ม PSC เพิ่มขึ้น 28% YoY โดยเกิดจากยอดขายบรรจภัณฑ์ประกอบออลมินิกัม (+56% YoY) และบรรจภัณฑ์แก้ว (+9% YoY) ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากยอดขายที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในประเทศไทยและเวียดนาม รวมถึงราคาขายของบรรจภัณฑ์ที่สูงขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น รายได้จากกลุ่ม CSC เดิมโต 4% YoY โดยเกิดจากธุรกิจอาหาร (+13% YoY) ธุรกิจอุปโภค (+43% YoY จากยอดขายผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ส่วนตัวที่เพิ่มขึ้นและการเริ่มกระจายสินค้าของยูนิชาร์มไปยังช่องทางค้าปลีกแบบดั้งเดิมในประเทศไทยในเดือนเม.ย. 2564) และธุรกิจต่างประเทศ (+2% YoY) ซึ่งสามารถชดเชยรายได้ที่ลดลงจากธุรกิจโลจิสติกส์อันเป็นผลมาจากการย้ายการรับรูรายได้จากกลุ่ม CSC มายังกลุ่ม MSC รายได้จากกลุ่ม H&TSC เดิมโต 6% YoY โดยเกิดจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นทั้งจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และกลุ่มสินค้าและบริการทางเทคนิค

รายการอื่นๆ อัตราค่าเช่าที่ดิน ลดลง 50bps YoY สู่ 18.6% โดยเกิดจากกลุ่ม CSC และกลุ่ม H&TSC อัตราค่าเช่าที่ดินกลุ่ม MSC เพิ่มขึ้น 40bps YoY จากการจัดการโปรโมชั่นราคาและสินค้าคงคลังที่ดีขึ้น และสัดส่วนยอดขายสินค้า private brand ที่ให้มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น (14.9% ใน 1Q65 เทียบกับ 10% ใน 1Q64) อัตราค่าเช่าที่ดินกลุ่ม PSC ทรงตัว YoY เพราะมาร์จิ้นของกลุ่มบรรจภัณฑ์ประกอบออลมินิกัมที่สูงขึ้นจากการเติบโตของขนาดและยังคงมีต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำกว่าสินค้าคงเหลือจากปีก่อนถูกหักล้างด้วยมาร์จิ้นของกลุ่มบรรจภัณฑ์แก้วที่ลดลงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนก๊าซธรรมชาติและโซดาแอซ อัตราค่าเช่าที่ดินกลุ่ม CSC ลดลง 260bps YoY เนื่องจากต้นทุนน้ำมันปาล์ม น้ำมันมะพร้าว และเยื่อกระดาษสูงขึ้น และสัดส่วนยอดขายจากการกระจายสินค้าที่ให้มาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้น อัตราค่าเช่าที่ดินกลุ่ม H&TSC ลดลง 210bps YoY โดยเกิดจากสัดส่วนการขายที่ดินน้อยลง รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่ารวมทั้งเพิ่ม 5% YoY โดยเกิดจากการให้ส่วนลดค่าเช่าลดลง (3% YoY ใน 1Q65 เทียบกับ 11% YoY ใน 1Q64) ซึ่งสามารถชดเชยอัตราค่าเช่าที่ลดลง (87.5% ใน 1Q65 เทียบกับ 88.9% ใน 1Q64) อัตราภาษี อยู่ที่ 9% (เทียบกับ 10% ใน 1Q64 และ 7% ใน 4Q64) จากการใช้ผลขาดทุนสะสมยกมา มากขึ้น เนื่องจากผลประกอบการดีขึ้น

## 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)	32.4	41.4	32.3	25.4	21.1
EPS growth, core	(%)	(38.2)	(21.8)	28.2	27.3	20.1
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	3.7	2.9	3.7	4.6	5.3
Dividend yield	(%)	2.2	1.8	1.9	2.2	2.4
FCF yield	(x)	7.5	8.9	2.6	5.0	5.9
EV/EBIT	(x)	27.2	30.6	26.9	23.7	20.6
EBIT growth, core	(%)	(17.6)	(11.7)	13.1	11.8	12.7
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROCE	(%)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
EV/EBITDA	(x)	15.2	16.0	14.8	13.5	12.3
EBITDA growth	(%)	(5.4)	(5.8)	7.8	7.4	8.1

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

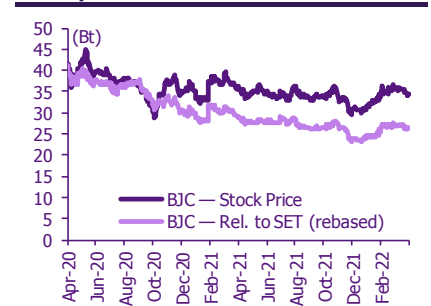
Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (May 10) (Bt)	36.00
Target price (Bt)	41.00
Mkt cap (Btbn)	144.28
Mkt cap (US\$mn)	4,178

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.76
Sector % SET	10.56
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	37 / 29.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.16
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	0.7	11.6	1.4
Relative to SET	4.2	16.9	(1.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ศิริมา ดิสรุรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

## 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	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	36,119	35,027	35,103	32,520	34,161	34,466	37,317	36,232
Cost of goods sold	(Btmn)	(29,469)	(28,421)	(28,172)	(26,299)	(27,897)	(28,193)	(30,059)	(29,485)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,746</b>
SG&A	(Btmn)	(6,677)	(7,140)	(7,401)	(6,755)	(6,822)	(6,653)	(7,386)	(7,198)
Other income	(Btmn)	2,486	3,179	3,528	3,037	2,918	2,389	3,173	3,193
Interest expense	(Btmn)	(1,322)	(1,334)	(1,286)	(1,254)	(1,258)	(1,283)	(1,299)	(1,188)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,552</b>
Corporate tax	(Btmn)	(143)	(140)	(218)	(123)	(69)	(194)	(123)	(137)
Equity a/c profits	(Btmn)	(72)	(2)	(9)	(54)	(22)	(51)	(3)	41
Minority interests	(Btmn)	(117)	(112)	(157)	(118)	(210)	(125)	(248)	(208)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,249</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(498)	6	(34)	59	22	9	9	(3)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,246</b>
EBITDA	(Btmn)	4,644	4,921	5,318	4,750	4,541	4,312	5,357	4,952
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.31</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.08	0.27	0.34	0.25	0.21	0.09	0.34	0.31

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	39,240	38,919	37,708	38,079	38,583	40,531	43,965	43,201
Total fixed assets	(Btmn)	290,545	289,835	288,449	286,897	285,691	285,168	285,218	285,315
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>328,516</b>
Total loans	(Btmn)	170,337	168,307	155,245	162,881	162,708	164,637	163,690	162,935
Total current liabilities	(Btmn)	47,986	55,557	65,363	54,030	60,614	49,819	55,923	73,951
Total long-term liabilities	(Btmn)	163,956	154,908	141,257	150,138	144,153	156,281	152,054	131,901
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>205,853</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</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>122,663</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>30.61</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	306	1,062	1,353	1,013	822	367	1,383	1,246
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,186	2,276	2,260	2,248	2,181	2,302	2,312	2,211
Operating cash flow	(Btmn)	2,839	6,156	5,197	3,753	4,750	2,784	5,348	3,888
Investing cash flow	(Btmn)	(2,415)	(1,368)	(213)	(652)	(630)	(1,172)	(1,410)	(1,199)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,171)	(5,160)	(4,701)	(3,845)	(3,547)	(1,135)	(3,249)	(3,465)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(746)</b>	<b>(371)</b>	<b>282</b>	<b>(743)</b>	<b>573</b>	<b>477</b>	<b>689</b>	<b>(777)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	18.4	18.9	19.7	19.1	18.3	18.2	19.5	18.6
Operating margin	(%)	(0.1)	(1.5)	(1.3)	(1.6)	(1.6)	(1.1)	(0.3)	(1.2)
EBITDA margin	(%)	12.9	14.0	15.1	14.6	13.3	12.5	14.4	13.7
EBIT margin	(%)	6.8	7.6	8.7	7.7	6.9	5.8	8.2	7.6
Net profit margin	(%)	0.8	3.0	3.9	3.1	2.4	1.1	3.7	3.4
ROE	(%)	2.7	3.6	4.7	3.2	2.7	1.2	4.6	4.1
ROA	(%)	1.0	1.3	1.7	1.2	1.0	0.4	1.7	1.5
Net D/E	(x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	3.5	3.7	4.1	3.8	3.6	3.4	4.1	4.2
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
SSS growth (MSC)	(%)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	2.9
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	40	63	61	16	28	42	56	0
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,448	1,511	1,572	1,588	1,616	1,658	1,714	1,752
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	0	1	0	0	0	0	2	0
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	151	152	152	152	152	152	154	154
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.7	15.9	17.6	15.8	14.9	14.5	17.5	16.2

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	32,520	34,161	34,466	37,317	36,232	11.4	(2.9)
Gross profit	6,221	6,264	6,273	7,259	6,746	8.4	(7.1)
SG&A expense	(6,755)	(6,822)	(6,653)	(7,386)	(7,198)	6.6	(2.5)
Net other income/expense	3,037	2,918	2,389	3,173	3,193	5.1	0.6
Interest expense	(1,254)	(1,258)	(1,283)	(1,299)	(1,188)	(5.3)	(8.5)
Pre-tax profit	1,249	1,102	727	1,747	1,552	24.3	(11.2)
Corporate tax	(123)	(69)	(194)	(123)	(137)	12	11.8
Equity a/c profits	(54)	(22)	(51)	(3)	41	n.a.	n.a.
Minority interests	(118)	(210)	(125)	(248)	(208)	75.5	(16.2)
EBITDA	4,750	4,541	4,312	5,357	4,952	4.2	(7.6)
Core profit	953	800	358	1,374	1,249	31.0	(9.1)
Extra. Gain (Loss)	59	22	9	9	(3)	(104.3)	(129.6)
Net Profit	1,013	822	367	1,383	1,246	23.1	(9.9)
Net EPS	0.25	0.21	0.09	0.34	0.31	23.1	(9.9)
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	324,976	324,274	325,699	329,183	328,516	1.1	(0.2)
Total liabilities	204,168	204,767	206,099	207,977	205,853	0.8	(1.0)
Total equity	120,808	119,508	119,599	121,206	122,663	1.5	1.2
BVPS (Bt)	30.14	29.82	29.84	30.24	30.61	1.5	1.2
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	19.1	18.3	18.2	19.5	18.6	(0.5)	(0.8)
EBITDA margin	14.6	13.3	12.5	14.4	13.7	(0.9)	(0.7)
Net profit margin	3.1	2.4	1.1	3.7	3.4	0.3	(0.3)
SG&A expense/Revenue	20.8	20.0	19.3	19.8	19.9	(0.9)	0.1

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Key statistics**

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>32,520</b>	<b>34,161</b>	<b>34,466</b>	<b>37,317</b>	<b>36,232</b>	<b>11.4</b>	<b>(2.9)</b>
- PSC	4,571	4,885	4,504	5,976	5,831	27.6	(2.4)
- CSC	4,971	5,679	5,958	6,078	5,184	4.3	(14.7)
- H&TSC	1,926	2,189	2,609	2,340	2,044	6.1	(12.6)
- MSC	22,022	22,403	22,805	24,072	23,480	6.6	(2.5)
<b>GPM (%)</b>	<b>19.1</b>	<b>18.3</b>	<b>18.2</b>	<b>19.5</b>	<b>18.6</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.8)</b>
- PSC	22.0	24.0	24.0	21.6	22.0	-	0.4
- CSC	20.2	17.5	16.6	15.1	17.6	(2.6)	2.5
- H&TSC	32.3	28.3	33.6	28.4	30.2	(2.1)	1.8
- MSC	15.8	14.9	14.5	17.5	16.2	0.4	(1.3)
<b>EBIT margin (%)</b>	<b>7.7</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.6)</b>
- PSC	14.9	18.0	17.1	16.2	16.1	1.2	(0.1)
- CSC	8.9	6.3	7.0	5.1	6.8	(2.1)	1.7
- H&TSC	15.9	15.1	20.1	7.6	15.4	(0.5)	7.8
- MSC*	4.7	3.3	1.3	6.2	5.0	0.3	(1.2)

Source: SCBS Investment Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of May 10, 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	36.00	41.0	15.7	41.4	32.3	25.4	(22)	28	27	1.2	1.2	1.1	3	4	5	1.8	1.9	2.2	16.0	14.8	13.5
CPALL	Outperform	64.50	74.0	16.0	75.1	41.2	30.8	(49)	82	34	2.0	1.9	1.8	4	5	6	0.7	1.3	1.7	19.2	14.2	12.4
CRC	Outperform	39.00	45.0	16.2	n.m.	46.7	32.8	n.m.	2,552	42	4.0	3.8	3.5	0	8	11	0.8	0.9	1.2	17.8	12.9	11.0
GLOBAL	Neutral	21.60	24.0	12.3	31.0	28.5	25.3	73	9	12	5.2	4.6	4.1	18	17	17	1.1	1.2	1.4	21.5	19.7	17.6
HMPRO	Outperform	14.80	18.0	23.9	35.8	31.0	26.9	6	15	15	8.5	7.8	7.0	24	26	27	2.2	2.3	2.6	20.3	18.3	16.3
MAKRO	Outperform	37.00	46.0	25.9	29.7	31.0	23.0	(9)	(4)	35	1.4	1.3	1.3	4	4	6	1.9	1.6	2.2	19.4	13.5	11.5
<b>Average</b>					<b>42.6</b>	<b>35.1</b>	<b>27.4</b>	<b>(0)</b>	<b>447</b>	<b>28</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>19.0</b>	<b>15.6</b>	<b>13.7</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 ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ข่าวก บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตนในการตัดสินใจลงทุน 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเจพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ 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, ITEL, 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, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, IRCP, 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, SKY, SLP, SMT, SMT, SNN, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, 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, RCI<sup>2</sup>, 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, ITEL, 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, PTECH, 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, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, 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, DTCI, 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, KCC, 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, 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, PTC, 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, TCA, 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.