

## เบอร์ลี ยุคเกอร์

บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

BJC

Bloomberg  
ReutersBJC TB  
BJC.BKTactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 17) (Bt)	34.25
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	137.27
Mkt cap (US\$m)	3,876

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.70
Sector % SET	9.82
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	37.5 / 29.3
Avg. daily 6m (US\$m)	4.88
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	25.6
Dividend policy (%)	≥ 50

## 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
ESG Bloomberg Score	58.85
Environmental Score	40.05
Social Score	42.74
Governance Score	93.62

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.6	(8.7)	0.7
Relative to SET	3.3	(9.7)	(4.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

## มีแรงหนุนจากยอดขายที่คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งใน 2H65

BJC ยังคงเป่ายอดขายปี 2565 เติบโตในระดับ low to mid-teen YoY และรายได้ค่าเช่าเติบโตในระดับ high teen YoY ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง 50bps YoY โดยมีสาเหตุมาจากกลุ่มธุรกิจ non-MSK ที่อ่อนแอลง ด้วย SSS ที่เติบโต 5% YoY ใน 3Q65TD จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและฐานต่ำของปีก่อนสืบเนื่องมาจากการล็อกดาวน์ เราจึงคาดว่ากำไร 3Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขาย และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาลคงเหลือ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 44 บาท

คงเป้าหมายปี 2565 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง BJC ยังคงเป่ายอดขายปี 2565 เติบโตในระดับ low to mid-teen YoY (เทียบกับ 11% YoY ใน 1H65) จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ และคงเป่ารายได้ค่าเช่าเติบโตในระดับ high teen YoY (เทียบกับ 7% YoY ใน 1H65) โดยอัตราการเช่าพื้นที่ที่จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงกว่า 90% (เทียบกับ 87% ในปี 2564 และ 87.6% ใน 1H65) และให้ส่วนลดค่าเช่าลดลง YoY (เทียบกับ 3% YoY ใน 1H65) บริษัทยังคงเป่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2565 ลดลง 50bps YoY (เทียบกับ -40bps YoY ใน 1H65) เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอลงที่กลุ่มธุรกิจ non-MSK จะได้รับการชดเชยเพียงบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นที่กลุ่มธุรกิจ MSK

กลุ่มธุรกิจ MSK (64% ของยอดขาย 2Q65) ใน 3Q65TD SSS ของ BJC เติบโตเป็นตัวเลขวหลักเดียวระดับกลาง YoY โดยได้แรงหนุนจากกิจกรรมเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเนื่องจาก COVID-19 มีผลกระทบน้อยลง และฐานต่ำของปีก่อนจากการปิดพื้นที่ขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารในบางสาขาสืบเนื่องมาจากการล็อกดาวน์ บริษัทยังคงเป่าขยายสาขาในปี 2565 ไว้เหมือนเดิม โดยจะเปิดร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตใหม่ 1 สาขา ร้าน Foodplace 5 สาขา ร้าน Big C Mini 150 สาขา (100 สาขาในประเทศไทย และ 50 สาขาในกัมพูชา) และร้านขายยา 9 สาขา ทั้งนี้ในเดือนพ.ค. บริษัทได้เข้าซื้อร้านสะดวกซื้อ Kiwi Mart 18 สาขา ในกัมพูชา และจะปรับเปลี่ยนเป็น Big C Mini ภายในสิ้นปี 2565 Kiwi Mart จะช่วยให้ BJC สามารถใช้ประโยชน์จากการดำเนินงานในปัจจุบัน (ร้านไฮเปอร์มาร์เก็ต 1 สาขา และร้าน BigC Mini 1 สาขาในกัมพูชา) และการดำเนินงานในอนาคต ด้วยเงินลงทุนที่ต่ำกว่าร้านค้าใหม่ และสามารถเข้าถึงลูกค้าเดิมของ Kiwi Mart ทั้ง B2C (ชาวต่างชาติที่อาศัยอยู่ในกัมพูชาและนักท่องเที่ยว) และ B2B (ซูเปอร์มาร์เก็ต) รวมถึงคลังสินค้า BJC เชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัว YoY ใน 2H65 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง (ไม่มีการล็อกดาวน์) ยอดขายสินค้า private brand ซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงที่เพิ่มขึ้น การจัดโปรโมชั่นและบริหารสินค้าคงคลังได้ดีขึ้น และประสิทธิภาพห่วงโซ่อุปทานที่ดีขึ้น ซึ่งรวมกันแล้วจะมากเกินพอชดเชยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น (0.9% ของยอดขาย)

กลุ่มธุรกิจ non-MSK หลังจากเติบโต 26% YoY ใน 1H65 (การเติบโตครั้งหนึ่งเกิดจากปริมาณการขายและอีกครั้งหนึ่งเกิดจากการปรับราคาขึ้นเพื่อชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้น) BJC ตั้งเป่ายอดขายกลุ่ม PSC เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด YoY ใน 2H65 โดยได้แรงหนุนจากการปรับราคาและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (ส่วนหนึ่งเกิดจากการเปลี่ยนมาใช้บรรจุภัณฑ์รีไซเคิล) หลังต่างทรงตัว YoY ใน 1H65 (เติบโตเป็นตัวเลขวหลักเดียว YoY ถ้าไม่รวมรายได้ด้านโลจิสติกส์ที่ลดลงอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนไปรับรายได้ในกลุ่มธุรกิจ MSK) BJC ตั้งเป่ายอดขายกลุ่ม CSC เพิ่มขึ้น YoY ใน 2H65 โดยเกิดจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจ non-MSK ใน 2H65 จะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานและต้นทุนวัตถุดิบสูง (ต้นทุนโซดาแอช อลูมิเนียม เยื่อกระดาษ และน้ำมันมะพร้าว แม้อัตราต้นทุนน้ำมันปาล์มที่ลดลงในระยะหลังนี้จะช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนในช่วงปลายปี 2565)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	144,732	138,465	152,853	160,483	167,390
EBITDA	(Btmn)	20,136	18,960	20,657	22,418	24,325
Core profit	(Btmn)	4,454	3,485	5,091	6,384	7,416
Reported profit	(Btmn)	4,001	3,585	5,134	6,384	7,416
Core EPS	(Bt)	1.11	0.87	1.27	1.59	1.85
DPS	(Bt)	0.78	0.66	0.76	0.88	0.93
P/E, core	(x)	30.8	39.4	27.0	21.5	18.5
EPS growth, core	(%)	(38.2)	(21.8)	46.1	25.4	16.2
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	3.7	2.9	4.2	5.1	5.7
Dividend yield	(%)	2.3	1.9	2.2	2.6	2.7
FCF yield	(x)	7.9	9.3	3.3	5.8	6.6
EV/EBIT	(x)	26.6	29.9	25.8	22.3	19.3
EBIT growth, core	(%)	(17.6)	(11.7)	15.3	13.8	13.2
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROCE	(%)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
EV/EBITDA	(x)	14.9	15.6	14.3	12.9	11.7
EBITDA growth	(%)	(5.4)	(5.8)	8.9	8.5	8.5

Source: SCBS Investment Research

**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 และมีแนวโน้ม upside จากยอดขายที่แข็งแกร่งกว่าคาด YTD ในกลุ่ม MSC และกลุ่ม PSC สำหรับกลุ่มธุรกิจ MSC บริษัทวางแผนเปิดร้านไฮเปอร์มาร์เก็ตเพิ่มอีก 1 สาขา ร้าน Foodplace 5 สาขา ร้าน Big C Mini 150 สาขา (100 สาขาในประเทศไทย และ 50 สาขาในกัมพูชา) และร้านขายยา 9 สาขา (เพรียว 7 สาขา และสิริฟาร์มซึ่งเป็นร้านขายยาแบบขายส่งแบบ standalone ของ BJC จำนวน 2 สาขา) บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลง 50bps YoY เพราะอัตรากำไรที่อ่อนแอลงที่กลุ่ม non-MSc อันเป็นผลมาจากต้นทุนพลังงานและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นจะได้รับการชดเชยเพียงบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นที่กลุ่ม MSC จากกรรมสิทธิ์ส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นและการจัดโปรโมชั่นราคาและบริหารสินค้าคงคลังได้ดีขึ้น รายได้ค่าเช่ามีแนวโน้มเติบโตในระดับ high teen YoY เนื่องจากอัตราค่าเช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับมากกว่า 90% (เทียบกับ 87% ในปี 2564) และจะให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าลดลง YoY

ด้วยยอดขายและรายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติปี 2565 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 46% YoY ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การกลับมาดำเนินกิจกรรมภายในประเทศหลังจากรัฐบาลคลายล็อกดาวน์	1. กำลังซื้ออ่อนแอสืบเนื่องมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ
2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวเมื่อ BJC ลดการให้ส่วนลด/ยกเว้นค่าเช่าแก่ผู้เช่าหลังจากรัฐบาลยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์	2. รายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการให้ส่วนลดค่าเช่าอย่างต่อเนื่องเพื่อสะท้อนข้อกำหนดการเว้นระยะห่างทางสังคม
3. การเดินทางภายในประเทศและระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุน SSS	3. จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงเป็นเวลานานจะส่งผลกระทบต่อ SSS

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไร 3Q65	ยอดขายและรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นดีขึ้น YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ	เราคาดว่ากำไร 3Q65 จะเติบโต YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขาย และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่ฟื้นตัวดีขึ้น แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
แนวโน้มกำไรปี 2565	ฐานต่ำสำหรับยอดขายและรายได้ค่าเช่า	กำไรเติบโต YoY	เราคาดว่ากำไรปี 2565 จะฟื้นตัว YoY โดย SSS และรายได้ค่าเช่าจะฟื้นตัวจากฐานต่ำที่มีสาเหตุมาจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และค่าส่งล็อกดาวน์

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>61.10</b>	<b>58.85</b>
<b>Environment</b>	<b>46.81</b>	<b>40.05</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	935.23	1,160.51
Total Water Use (thousands of cubic meters)	9,757.40	n.a.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.95	n.a.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	68.96	96.62
<b>Social</b>	<b>42.74</b>	<b>42.74</b>
Number of Employees	35,400.00	37,980.00
Workforce Accidents	n.a.	n.a.
Lost Time from Accidents	n.a.	n.a.
Fatalities - Contractors	n.a.	n.a.
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Fatalities - Total	n.a.	n.a.
Community Spending	n.a.	n.a.
<b>Governance</b>	<b>93.62</b>	<b>93.62</b>
Size of the Board	16.00	16.00
Indep Directors	8.00	8.00
% Indep Directors	50.00	50.00
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	6.00	6.00
Board Mtg Attendance (%)	98.95	98.95

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	152,853	160,483	167,390
Cost of goods sold	(Btmn)	(120,706)	(126,173)	(127,120)	(117,253)	(112,448)	(124,759)	(130,955)	(136,554)
<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>28,094</b>	<b>29,528</b>	<b>30,835</b>
SG&A	(Btmn)	(30,686)	(32,263)	(33,270)	(29,135)	(27,616)	(29,673)	(31,180)	(32,408)
Other income	(Btmn)	14,885	15,771	16,009	12,888	11,518	13,014	14,663	16,301
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>6,323</b>	<b>7,957</b>	<b>9,777</b>
Corporate tax	(Btmn)	(2,260)	(1,569)	(829)	(800)	(508)	(601)	(955)	(1,760)
Equity a/c profits	(Btmn)	24	(110)	(128)	(156)	(130)	70	84	101
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>5,091</b>	<b>6,384</b>	<b>7,416</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	88	206	74	(452)	100	43	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>5,134</b>	<b>6,384</b>	<b>7,416</b>
EBITDA	(Btmn)	20,040	21,032	21,280	20,136	18,960	20,657	22,418	24,325
<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>1.27</b>	<b>1.59</b>	<b>1.85</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.31	1.66	1.82	1.00	0.89	1.28	1.59	1.85
DPS (Bt)	(Bt)	0.57	0.73	0.91	0.78	0.66	0.76	0.88	0.93

### 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	47,865	50,790	53,101
Total fixed assets	(Btmn)	276,517	280,700	282,884	288,449	285,218	286,283	285,029	283,572
<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>334,149</b>	<b>335,818</b>	<b>336,672</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	67,217	77,098	65,599
Total long-term liabilities	(Btmn)	153,631	118,001	130,187	141,257	152,054	143,236	131,696	140,145
<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>210,453</b>	<b>208,793</b>	<b>205,743</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>123,695</b>	<b>127,025</b>	<b>130,929</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>30.86</b>	<b>31.69</b>	<b>32.67</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	5,091	6,384	7,416
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	14,849	16,052	17,246
Investing cash flow	(Btmn)	(14,846)	(11,641)	(8,114)	(5,778)	(3,865)	(10,288)	(8,153)	(8,138)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,390)	(4,683)	(9,992)	(13,907)	(11,776)	(4,890)	(7,155)	(8,768)
<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>(329)</b>	<b>744</b>	<b>339</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	18.4	18.4	18.4
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.1)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
EBITDA margin	(%)	13.4	13.5	13.5	13.9	13.7	13.5	14.0	14.5
EBIT margin	(%)	8.5	8.6	8.6	7.8	7.2	7.5	8.1	8.8
Net profit margin	(%)	3.5	4.3	4.6	2.8	2.6	3.4	4.0	4.4
ROE	(%)	4.6	5.7	6.1	3.7	2.9	4.2	5.1	5.7
ROA	(%)	1.6	2.0	2.2	1.4	1.1	1.5	1.9	2.2
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	4.4	4.9
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)	4.5	3.5	2.5
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	180	154	243	198	142	162	156	156
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	977	1,131	1,374	1,572	1,714	1,876	2,032	2,188
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	9	7	4	1	2	1	2	2
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	140	147	151	152	154	155	157	159
Gross profit margin (MSC)	(%)	16.7	16.5	17.1	16.3	15.7	16.5	16.6	16.7

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	35,027	35,103	32,520	34,161	34,466	37,317	36,232	38,103
Cost of goods sold	(Btmn)	(28,421)	(28,172)	(26,299)	(27,897)	(28,193)	(30,059)	(29,485)	(31,233)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,870</b>
SG&A	(Btmn)	(7,140)	(7,401)	(6,755)	(6,822)	(6,653)	(7,386)	(7,198)	(7,350)
Other income	(Btmn)	3,179	3,528	3,037	2,918	2,389	3,173	3,193	3,241
Interest expense	(Btmn)	(1,334)	(1,286)	(1,254)	(1,258)	(1,283)	(1,299)	(1,188)	(1,162)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,599</b>
Corporate tax	(Btmn)	(140)	(218)	(123)	(69)	(194)	(123)	(137)	(153)
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(9)	(54)	(22)	(51)	(3)	41	(28)
Minority interests	(Btmn)	(112)	(157)	(118)	(210)	(125)	(248)	(208)	(261)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,157</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	6	(34)	59	22	9	9	(3)	46
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,203</b>
EBITDA	(Btmn)	4,921	5,318	4,750	4,541	4,312	5,357	4,952	5,018
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.29</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.34	0.25	0.21	0.09	0.34	0.31	0.30

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	38,919	37,708	38,079	38,583	40,531	43,965	43,201	45,442
Total fixed assets	(Btmn)	289,835	288,449	286,897	285,691	285,168	285,218	285,315	284,931
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>330,372</b>
Total loans	(Btmn)	168,307	155,245	162,881	162,708	164,637	163,690	162,935	162,905
Total current liabilities	(Btmn)	55,557	65,363	54,030	60,614	49,819	55,923	73,951	70,213
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,908	141,257	150,138	144,153	156,281	152,054	131,901	137,545
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>207,758</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>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>122,615</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</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>	<b>30.59</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	1,062	1,353	1,013	822	367	1,383	1,246	1,203
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,276	2,260	2,248	2,181	2,302	2,312	2,211	2,257
Operating cash flow	(Btmn)	6,156	5,197	3,753	4,750	2,784	5,348	3,888	5,515
Investing cash flow	(Btmn)	(1,368)	(213)	(652)	(630)	(1,172)	(1,410)	(1,199)	(1,367)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,160)	(4,701)	(3,845)	(3,547)	(1,135)	(3,249)	(3,465)	(3,141)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(371)</b>	<b>282</b>	<b>(743)</b>	<b>573</b>	<b>477</b>	<b>689</b>	<b>(777)</b>	<b>1,007</b>

### Key Financial Ratios

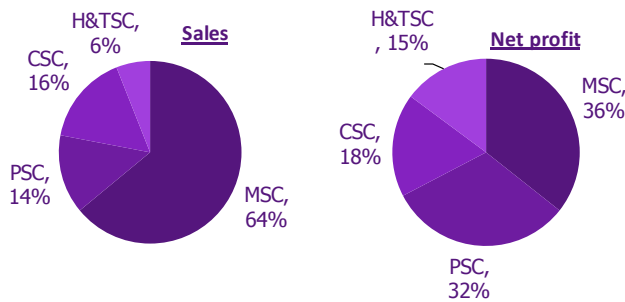
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	18.9	19.7	19.1	18.3	18.2	19.5	18.6	18.0
Operating margin	(%)	(1.5)	(1.3)	(1.6)	(1.6)	(1.1)	(0.3)	(1.2)	(1.3)
EBITDA margin	(%)	14.0	15.1	14.6	13.3	12.5	14.4	13.7	13.2
EBIT margin	(%)	7.6	8.7	7.7	6.9	5.8	8.2	7.6	7.2
Net profit margin	(%)	3.0	3.9	3.1	2.4	1.1	3.7	3.4	3.2
ROE	(%)	3.6	4.7	3.2	2.7	1.2	4.6	4.1	3.8
ROA	(%)	1.3	1.7	1.2	1.0	0.4	1.7	1.5	1.4
Net D/E	(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	3.7	4.1	3.8	3.6	3.4	4.1	4.2	4.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
SSS growth (MSC)	(%)	(17.8)	(20.8)	(21.6)	(14.3)	(6.6)	(0.1)	2.9	5.2
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	63	61	16	28	42	56	38	40
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	1,511	1,572	1,588	1,616	1,658	1,714	1,752	1,792
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	1	0	0	0	0	2	0	0
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	152	152	152	152	152	154	154	154
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.9	17.6	15.8	14.9	14.5	17.5	16.2	16.4

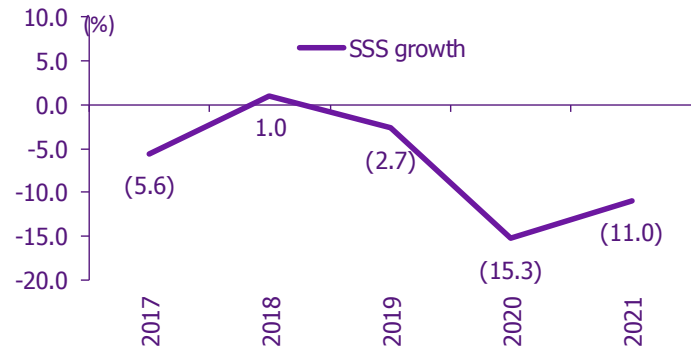
**Appendix**

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



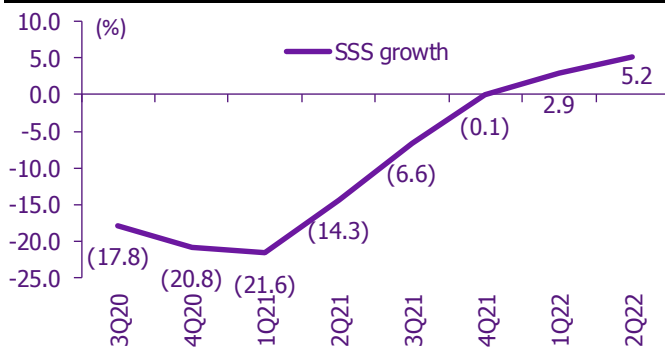
Source: SCBS Investment Research

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



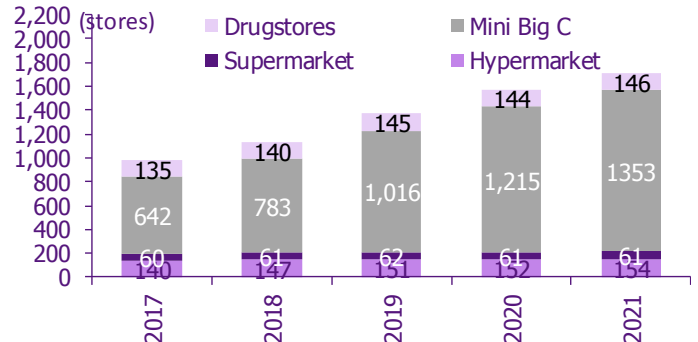
Source: SCBS Investment Research

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



Source: SCBS Investment Research

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



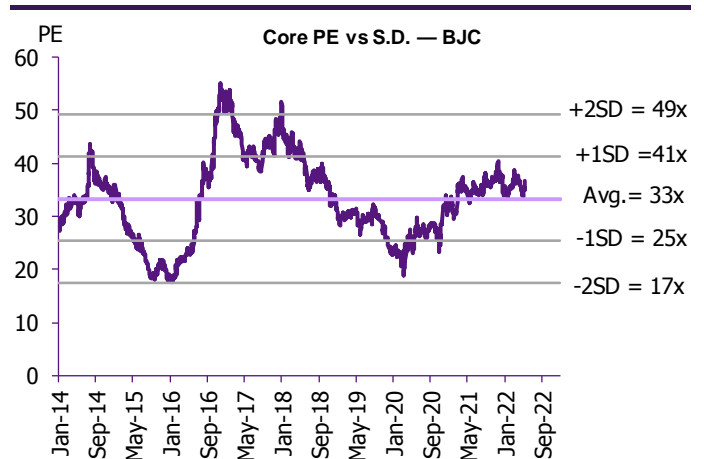
Source: SCBS Investment Research

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

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
<b>Sales (Bt mn)</b>	<b>34,161</b>	<b>34,466</b>	<b>37,317</b>	<b>36,232</b>	<b>38,103</b>
- PSC	4,885	4,504	5,976	5,831	6,062
- CSC	5,679	5,958	6,078	5,184	5,326
- H&TSC	2,189	2,609	2,340	2,044	2,324
- MSC	22,403	22,805	24,072	23,480	24,718
<b>GPM (%)</b>	<b>18.3</b>	<b>18.2</b>	<b>19.5</b>	<b>18.6</b>	<b>18.0</b>
- PSC	24.0	24.0	21.6	22.0	20.1
- CSC	17.5	16.6	15.1	17.6	15.7
- H&TSC	28.3	33.6	28.4	30.2	28.5
- MSC	14.9	14.5	17.5	16.2	16.4

Source: SCBS Investment Research

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



Source: SCBS Investment Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Aug 17, 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	34.25	44.0	30.7	39.4	27.0	21.5	(22)	46	25	1.1	1.1	1.1	3	4	5	1.9	2.2	2.6	15.6	14.3	12.9
CPALL	Outperform	60.75	72.0	19.8	70.7	41.8	32.9	(49)	69	27	1.9	1.8	1.7	4	5	6	0.7	1.3	1.6	18.5	14.1	12.6
CRC	Outperform	39.50	46.0	17.5	n.m.	37.8	28.7	n.m.	3,224	31	4.0	3.7	3.4	0	10	12	0.8	1.1	1.4	17.9	12.2	10.7
GLOBAL	Neutral	19.70	24.0	23.2	28.3	25.7	23.3	73	10	10	4.8	4.2	3.8	18	17	17	1.2	1.4	1.5	19.8	18.2	16.5
HMPRO	Outperform	14.10	18.0	30.0	34.1	29.5	25.7	6	16	15	8.1	7.4	6.7	24	26	27	2.3	2.4	2.7	19.4	17.4	15.6
MAKRO	Outperform	34.75	43.0	25.0	27.9	40.5	29.3	(9)	(31)	38	1.3	1.3	1.2	4	3	4	2.1	1.2	1.7	18.6	14.2	12.5
<b>Average</b>					<b>40.1</b>	<b>33.7</b>	<b>26.9</b>	<b>(0)</b>	<b>556</b>	<b>25</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>18.3</b>	<b>15.0</b>	<b>13.5</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 ไปใช้ในทุกระณีย ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป 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, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NOK, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NHT, 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, SEAFSCO, 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, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, 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, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIP\*, 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, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, 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, SNP, 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 ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, 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, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NOK, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DPAIN, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, 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, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SANG, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, 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, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.