

เบอส์ ยุคเกอร์

BJC

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

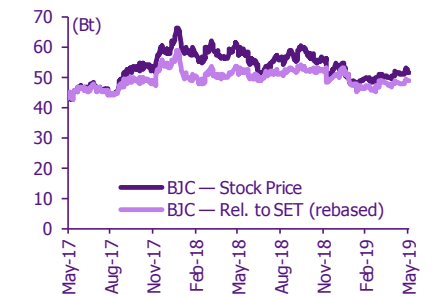
ชื่อ

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	51.25
12-m target price (Bt)	60.00
Upside (Downside) to TP (%)	17.07
Mkt cap (Btbn)	205.15
Mkt cap (US\$m)	6,516

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.22
Sector % SET	9.40
Shares issued (mn)	4,003
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	61.5 / 45.3
Avg. daily 6m (US\$m)	11.97
Foreign limit / actual (%)	49 / 13
Free float (%)	25.2
Dividend policy (%)	≥ 50

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.5)	3.0	(14.6)
Relative to SET	1.1	4.4	(7.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	60.00
12-month dividend	(Bt)	0.69
Capital gain	(%)	17.07
Dividend yield	(%)	1.35
Total return	(%)	18.43

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA

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

1Q62: กำไรต่ำกว่าคาดเพราะค่าใช้จ่าย SG&A สูง

กำไรปกติ 1Q62 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. +14% YoY แต่ -30% QoQ BJC เป็นหนึ่งในบริษัทที่รายงานกำไรปกติ 1Q62 เด็ดขาด YoY ดีที่สุดในกลุ่มพาณิชย์ แต่ยังต่ำกว่าคาดอยู่ 4-6% เพราะค่าใช้จ่าย SG&A สูง เราปรับประมาณการกำไรของ BJC ลดลง 6% ในปี 2562-63 เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด และยอดขายจากกลุ่ม MSC และกลุ่ม PSC ที่เด็ดขาดกว่าคาด เราจะรายงานรายละเอียดเพิ่มเติมหลังงานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 29 พ.ค. เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BJC ด้วยราคาเป้าหมาย อ้างอิงวิธี DCF ที่ปรับใหม่เป็น 60 บาท (จาก 65 บาท)

กำไรสุทธิ 1Q62 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. +4% YoY แต่ -29% QoQ ต่ำกว่าที่ SCBS และตลาดคาดอยู่ 4-6% เพราะค่าใช้จ่าย SG&A สูง (+8% YoY) หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 8 ลบ.ออกไป พบว่ากำไรปกติ 1Q62 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. +14% YoY แต่ -30% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้น YoY เกิดจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและภาษีที่ลดลงในอัตราที่มากกว่า EBIT margin ที่ลดลง

ยอดขายแยกตามกลุ่มธุรกิจ ยอดขาย 70% จากยอดขายทั้งหมดใน 1Q62 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 13% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC), 12% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)

รายได้ดีขึ้น รายได้ใน 1Q62 เพิ่มขึ้น 3.8 หมื่นลบ. +4% YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายที่ดีขึ้นจากทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม PSC รายได้จากกลุ่ม MSC เด็ดขาด 5% YoY โดยเกิดจาก SSS ที่เด็ดขาด 1.0% YoY และการขยายสาขา ทั้งนี้ใน 1Q62 BJC เปิดสาขา Mini Big C 27 สาขา แต่ปิด Mini Big C 13 สาขา ส่งผลทำให้บริษัทมีสาขาขนาดใหญ่ (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งหมด 147 สาขา, Big C Market 61 สาขา, Mini Big C 797 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 140 สาขา รายได้จากกลุ่ม CSC เด็ดขาด 6% YoY โดยเกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นทั้งผลิตภัณฑ์อาหารและผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหาร และยอดขายจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ รายได้จากกลุ่ม H&TSC เด็ดขาด 11% YoY จากการรวมผลการดำเนินงานของ White Group เข้ามา ในขณะที่รายได้จากกลุ่ม PSC ลดลง 8% YoY เพราะยอดขายกระป๋องออลมีเนียมลดลง (-17% YoY) เนื่องจากอยู่ในช่วงการเปลี่ยนการขายสินค้าให้กับลูกค้าเก่าไปยังลูกค้าใหม่ ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้ด้วยยอดขายบรรจภัณฑ์แก้วที่เพิ่มขึ้น (+2% YoY)

อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 40bps YoY สู่ 19.3% โดยเกิดจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่ม PSC อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม MSC (+40bps YoY) หลักๆ เกิดจากสัดส่วนยอดขายกลุ่มลูกค้า B2B ที่ลดลงสู่ 5.7% ใน 1Q62 เทียบกับ 6.6% ใน 1Q61, กลุ่ม CSC (+80bps YoY) เกิดจากราคาวัตถุดิบที่ลดลง ได้แก่ มันสำปะหลัง น้ำมันปาล์ม และน้ำมันมะพร้าว และกลุ่ม H&TSC (+90bps YoY) ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในกลุ่ม PSC (-100bps YoY) เกิดจากปริมาณการขายบรรจภัณฑ์กระป๋องปรับตัวลดลง

EBIT margin แคมลง EBIT margin ลดลง 40bps YoY สู่ 8.1% หลักๆ เกิดจากอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น (+90bps YoY) โดยเฉพาะในกลุ่ม MSC เพราะค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคสูงขึ้น รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการเปิดและปิด Mini Big C เพิ่มขึ้น ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น และรายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น (+5% YoY)

อัตรากำไรลดลง อัตรากำไรที่แท้จริงใน 1Q62 อยู่ที่ 15% (เทียบกับ 25% ใน 1Q61) จากการปรับโครงสร้างภาษีของกลุ่มเสริมใน 3Q61 หลังเข้าซื้อกิจการ BIGC และสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากบีไอไอสำหรับเตาหลอมแก้วใหม่และการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปเพิ่ม

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรของ BJC ลดลง 6% ในปี 2562-63 เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงกว่าคาด และยอดขายจากกลุ่ม MSC และกลุ่ม PSC ที่เด็ดขาดกว่าคาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	149,158	156,142	162,811	170,618	178,884
EBITDA	(Btmn)	20,040	21,032	21,926	23,236	24,632
Core profit	(Btmn)	5,122	6,444	6,943	7,780	8,765
Reported profit	(Btmn)	5,211	6,650	6,951	7,780	8,765
Core EPS	(Bt)	1.28	1.61	1.74	1.95	2.19
DPS	(Bt)	0.57	0.73	0.69	0.78	0.88
P/E, core	(x)	39.9	31.8	29.5	26.3	23.4
EPS growth, core	(%)	35.5	25.6	7.7	12.0	12.7
P/BV, core	(x)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
ROE	(%)	4.6	5.7	6.0	6.7	7.4
Dividend yield	(%)	1.1	1.4	1.4	1.5	1.7
FCF yield	(x)	1.2	2.9	3.7	4.4	5.0
EV/EBIT	(x)	28.3	26.7	25.6	23.8	22.0
EBIT growth, core	(%)	33.5	6.5	4.0	6.7	7.2
EV/CE	(x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
ROCE	(%)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.7)
EV/EBITDA	(x)	17.8	17.1	16.3	15.3	14.3
EBITDA growth	(%)	28.7	5.0	4.3	6.0	6.0

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	(Btmn)	41,695	42,893	125,330	149,158	156,142	162,811	170,618	178,884
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,363)	(33,071)	(102,735)	(120,706)	(126,173)	(131,252)	(137,350)	(143,803)
Gross profit	(Btmn)	9,333	9,822	22,595	28,452	29,968	31,559	33,268	35,081
SG&A	(Btmn)	(7,011)	(7,179)	(24,324)	(30,686)	(32,263)	(34,154)	(35,845)	(37,510)
Other income	(Btmn)	693	1,500	11,204	14,885	15,771	16,610	17,534	18,456
Interest expense	(Btmn)	(556)	(493)	(5,203)	(4,528)	(4,719)	(4,951)	(4,897)	(4,796)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,459	3,650	4,272	8,122	8,757	9,063	10,059	11,232
Corporate tax	(Btmn)	(398)	(400)	(983)	(2,260)	(1,569)	(1,495)	(1,660)	(1,853)
Equity a/c profits	(Btmn)	(26)	87	181	24	(110)	30	36	43
Minority interests	(Btmn)	(367)	(661)	(1,015)	(764)	(634)	(655)	(656)	(657)
Core profit	(Btmn)	1,668	2,676	2,455	5,122	6,444	6,943	7,780	8,765
Extra-ordinary items	(Btmn)	12	116	851	88	206	8	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,679	2,792	3,307	5,211	6,650	6,951	7,780	8,765
EBITDA	(Btmn)	4,996	6,263	15,570	20,040	21,032	21,926	23,236	24,632
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.05	1.68	0.95	1.28	1.61	1.74	1.95	2.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.05	1.75	1.28	1.31	1.66	1.74	1.95	2.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.60	0.84	0.50	0.57	0.73	0.69	0.78	0.88

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	(Btmn)	17,763	18,380	35,993	38,542	43,360	42,078	43,761	45,699
Total fixed assets	(Btmn)	25,665	26,320	272,708	276,517	279,661	279,712	279,023	278,016
Total assets	(Btmn)	43,428	44,701	308,701	315,059	323,021	321,790	322,784	323,714
Total loans	(Btmn)	14,332	14,975	152,476	157,180	160,917	156,122	153,622	150,272
Total current liabilities	(Btmn)	18,204	15,313	51,851	50,254	90,286	75,266	85,349	67,248
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,208	8,637	145,701	153,631	117,651	130,298	120,033	137,238
Total liabilities	(Btmn)	25,411	23,950	197,553	203,886	207,937	205,564	205,382	204,486
Paid-up capital	(Btmn)	1,592	1,592	3,990	3,996	4,003	4,570	4,570	4,570
Total equity	(Btmn)	18,017	20,750	111,148	111,173	115,084	116,226	117,402	119,228
BVPS (Bt)	(Bt)	11.31	13.03	42.87	27.85	28.77	29.06	29.35	29.81

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	(Btmn)	1,668	2,676	2,455	5,122	6,444	6,943	7,780	8,765
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,982	2,121	6,095	7,389	7,556	7,912	8,279	8,604
Operating cash flow	(Btmn)	4,396	4,693	17,938	17,380	17,636	15,645	16,531	17,868
Investing cash flow	(Btmn)	(3,284)	(1,611)	(208,512)	(14,846)	(11,641)	(7,963)	(7,591)	(7,596)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,352)	(3,151)	192,912	(1,390)	(4,683)	(10,521)	(9,104)	(10,289)
Net cash flow	(Btmn)	(240)	(69)	2,338	1,145	1,312	(2,839)	(164)	(17)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	(%)	22.4	22.9	18.0	19.1	19.2	19.4	19.5	19.6
Operating margin	(%)	5.6	6.2	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.4)
EBITDA margin	(%)	12.0	14.6	12.4	13.4	13.5	13.5	13.6	13.8
EBIT margin	(%)	7.2	9.7	7.6	8.5	8.6	8.6	8.8	9.0
Net profit margin	(%)	4.0	6.5	2.6	3.5	4.3	4.3	4.6	4.9
ROE	(%)	9.3	13.8	3.7	4.6	5.7	6.0	6.7	7.4
ROA	(%)	3.8	6.1	1.4	1.6	2.0	2.2	2.4	2.7
Net D/E	(x)	0.7	0.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
Interest coverage	(x)	9.0	12.7	3.0	4.4	4.5	4.4	4.7	5.1
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.6	0.9	0.3	0.5	0.4	0.7
Payout Ratio	(%)	56.9	47.9	39.2	43.7	43.9	40.0	40.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
SSS growth (MSC)	(%)	(1.5)	(3.0)	(12.8)	(5.6)	1.0	1.2	2.0	2.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	77	98	63	180	154	209	157	157
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	636	734	797	977	1,131	1,340	1,497	1,654
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	4	2	6	9	7	8	6	6
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	123	125	131	140	147	155	161	167
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.0	13.7	14.7	16.7	16.5	16.8	16.9	17.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total revenue	(Btmn)	37,107	37,067	39,307	37,069	39,024	38,823	41,226	38,389
Cost of goods sold	(Btmn)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)	(31,707)	(31,414)	(32,998)	(30,969)
Gross profit	(Btmn)	6,779	7,268	7,802	7,014	7,317	7,409	8,228	7,421
SG&A	(Btmn)	(7,497)	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	(8,096)	(8,539)	(8,227)
Other income	(Btmn)	3,651	3,661	4,018	3,737	3,925	3,923	4,186	3,929
Interest expense	(Btmn)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	(1,193)	(1,211)	(1,197)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,820	2,151	2,477	2,008	2,042	2,043	2,664	1,925
Corporate tax	(Btmn)	(595)	(576)	(558)	(506)	(456)	(195)	(412)	(289)
Equity a/c profits	(Btmn)	(7)	7	0	(6)	(76)	(39)	10	6
Minority interests	(Btmn)	(222)	(203)	(188)	(184)	(195)	(115)	(140)	(146)
Core profit	(Btmn)	997	1,378	1,731	1,312	1,316	1,694	2,122	1,496
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	9	132	133	80	(11)	3	8
Net Profit	(Btmn)	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683	2,126	1,504
EBITDA	(Btmn)	4,733	5,156	5,571	5,020	5,109	5,110	5,794	5,005
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.25	0.35	0.43	0.33	0.33	0.42	0.53	0.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.35	0.47	0.36	0.35	0.42	0.53	0.38

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total current assets	(Btmn)	33,949	35,789	38,542	38,491	38,190	38,876	43,360	43,120
Total fixed assets	(Btmn)	273,817	276,767	276,517	276,842	276,968	278,273	279,661	279,656
Total assets	(Btmn)	307,766	312,556	315,059	315,332	315,159	317,148	323,021	322,775
Total loans	(Btmn)	152,197	158,278	157,180	156,973	157,453	159,195	160,917	160,572
Total current liabilities	(Btmn)	47,881	53,030	50,254	61,514	59,247	85,047	90,286	83,156
Total long-term liabilities	(Btmn)	148,169	150,483	153,631	141,574	143,673	118,985	117,651	123,203
Total liabilities	(Btmn)	196,050	203,513	203,886	203,088	202,920	204,032	207,937	206,359
Paid-up capital	(Btmn)	3,992	3,993	3,996	3,997	4,000	4,002	4,003	4,003
Total equity	(Btmn)	111,716	109,043	111,173	112,245	112,239	113,117	115,084	116,416
BVPS (Bt)	(Bt)	27.99	27.31	27.84	28.08	28.07	28.27	28.76	29.10

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Core Profit	(Btmn)	996	1,387	1,863	1,445	1,396	1,683	2,126	1,504
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,800	1,889	1,920	1,867	1,896	1,874	1,919	1,883
Operating cash flow	(Btmn)	4,685	4,738	6,792	2,637	4,214	4,790	5,995	3,925
Investing cash flow	(Btmn)	(2,067)	(7,650)	(3,453)	(2,205)	(2,136)	(3,002)	(4,298)	(2,150)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,514)	3,490	(1,668)	(1,653)	(1,899)	(1,035)	(96)	(1,096)
Net cash flow	(Btmn)	105	577	1,671	(1,221)	179	753	1,601	679

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Gross margin	(%)	18.3	19.6	19.8	18.9	18.8	19.1	20.0	19.3
Operating margin	(%)	(1.9)	(1.1)	(0.9)	(1.6)	(1.8)	(1.8)	(0.8)	(2.1)
EBITDA margin	(%)	12.8	13.9	14.2	13.5	13.1	13.2	14.1	13.0
EBIT margin	(%)	7.9	8.8	9.3	8.5	8.2	8.3	9.4	8.1
Net profit margin	(%)	2.7	3.7	4.7	3.9	3.6	4.3	5.2	3.9
ROE	(%)	3.6	5.0	6.3	4.7	4.7	6.0	7.4	5.2
ROA	(%)	1.3	1.8	2.2	1.7	1.7	2.1	2.7	1.9
Net D/E	(x)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Interest coverage	(x)	4.3	4.6	4.7	4.4	4.4	4.3	4.8	4.2
Debt service coverage	(x)	0.8	0.8	1.0	0.6	0.6	0.3	0.4	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
SSS growth (MSC)	(%)	(15.2)	9.2	3.8	0.3	(0.5)	2.5	1.8	1.0
New stores, all formats (MSC)	(Stores)	38	59	73	26	27	28	73	14
Ending stores, all formats (MSC)	(Stores)	845	904	977	1,003	1,030	1,058	1,131	1,145
New stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	1	3	5	2	1	2	2	0
Ending stores, hypermarket (MSC)	(Stores)	132	135	140	142	143	145	147	147
Gross profit margin (MSC)	(%)	15.6	17.7	17.3	15.9	16.1	16.8	17.2	16.3

Figure 1: Earnings review

P & L (Btmn)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	37,069	39,024	38,823	41,226	38,389	3.6	(6.9)
Gross profit	7,014	7,317	7,409	8,228	7,421	5.8	(9.8)
SG&A expense	(7,597)	(8,030)	(8,096)	(8,539)	(8,227)	8.3	(3.7)
Net other income/expense	3,737	3,925	3,923	4,186	3,929	5.1	(6.1)
Interest expense	(1,146)	(1,170)	(1,193)	(1,211)	(1,197)	4.5	(1.1)
Pre-tax profit	2,008	2,042	2,043	2,664	1,925	(4.1)	(27.7)
Corporate tax	(506)	(456)	(195)	(412)	(289)	(43)	(29.8)
Equity a/c profits	(6)	(76)	(39)	10	6	(210.0)	(38.5)
Minority interests	(184)	(195)	(115)	(140)	(146)	(20.9)	4.0
EBITDA	5,020	5,109	5,110	5,794	5,005	(0.3)	(13.6)
Core profit	1,312	1,316	1,694	2,122	1,496	14.1	(29.5)
Extra. Gain (Loss)	133	80	(11)	3	8	(94.3)	120.8
Net Profit	1,445	1,396	1,683	2,126	1,504	4.1	(29.2)
Core EPS	0.33	0.33	0.42	0.53	0.37	13.9	(29.5)
Net EPS	0.36	0.35	0.42	0.53	0.38	4.0	(29.2)
B/S (Btmn)							
Total assets	315,332	315,159	317,148	323,021	322,775	2.4	(0.1)
Total liabilities	203,088	202,920	204,032	207,937	206,359	1.6	(0.8)
Total equity	112,245	112,239	113,117	115,084	116,416	3.7	1.2
BVPS (Bt)	28.08	28.07	28.27	28.76	29.10	3.6	1.2
Financial ratio (%)							
Gross margin	18.9	18.8	19.1	20.0	19.3	0.4	(0.6)
EBITDA margin	13.5	13.1	13.2	14.1	13.0	(0.5)	(1.0)
Net profit margin	3.9	3.6	4.3	5.2	3.9	0.0	(1.2)
SG&A expense/Revenue	20.5	20.6	20.9	20.7	21.4	0.9	0.7

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of May 14, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
BJC	Buy	51.25	60.0	18.4	31.8	29.5	26.3	26	8	12	1.8	1.8	1.7	6	6	7	1.4	1.4	1.5	17.1	16.3	15.3
CPALL	Buy	77.25	90.0	18.1	36.1	34.3	30.3	16	5	13	8.6	7.0	6.2	28	24	23	1.4	1.6	1.7	20.2	18.9	17.1
GLOBAL	Buy	15.60	20.0	29.5	40.7	32.7	30.0	(4)	25	9	4.9	4.4	4.0	13	14	14	1.1	1.3	1.0	26.5	22.0	20.4
HMPRO	Buy	16.00	18.0	15.0	37.2	32.2	28.5	16	16	13	10.6	9.6	8.8	29	31	32	2.2	2.5	2.8	21.2	19.0	17.3
MAKRO	Neutral	32.25	40.0	27.0	25.1	26.1	25.2	14	(4)	3	8.6	8.0	7.5	37	32	31	3.0	3.0	3.0	15.3	15.5	15.1
ROBINS	Buy	53.75	75.0	42.3	20.0	17.8	15.6	7	11	12	3.2	2.9	2.6	16	17	18	2.6	2.8	3.2	11.0	10.3	9.1
Average					31.8	28.8	26.0	13	10	10	6.3	5.6	5.1	22	21	21	1.9	2.1	2.2	18.6	17.0	15.7

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCO, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FPT, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIUK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITL, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMM, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.