

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1.2 พันล้านบาท ทรงตัว YoY ใน 2Q24 และมีกำไรสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท (+5%YoY, +21%QoQ) ผลจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง ซึ่งสามารถชดเชยกับการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะ ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น YoY ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 10%YoY อัตราภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นเป็น 22.0% ใน 2Q24 จาก 12.1% ใน 2Q23 โดยเราใช้สมมติฐานอัตราภาษีจ่ายที่มากกว่า 20% ในช่วง 3ปีข้างหน้า ขณะที่การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) พลิกกลับมาเป็นบวก 1% ในเดือน มิ.ย. 2024 จาก -1% ในเดือน พ.ค. 2024 และ -3% ในเดือน เม.ย. 2024 เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 22.50 บาท รอสัญญาณการฟื้นตัวของ SSSG ที่ชัดเจนจะเป็นจุดในการเข้าสะสมอีกครั้ง

## คาดการณ์งบธุรกิจหลักที่หนุนกำไรสุทธิขยายตัวทั้ง YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ทรงตัว YoY ใน 2Q24 ผลจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ -1% ใน 2Q24 จาก 0.1% ใน 1Q24 แม้ว่า Mini Big C ที่มี SSSG เป็นบวกใน 1Q24 ชดเชยด้วยอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ขยายตัว 90 bps YoY เป็น 18.4% ใน 2Q24 จาก 17.5% ใน 2Q23 และ 18.3% ใน 1Q24 จากการบริหารจัดการภายในและการปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ที่ดีขึ้น
- รายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าลดลงเป็น 2.3 พันล้านบาท (-4%YoY) ใน 2Q24 หนุนจากพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) ที่ 1.05 ล้านตร.ม. (+3%YoY) และอัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY ที่ 86.8% ใน 2Q24 จาก 86.3% ใน 2Q23 แต่ถูกหักกลบด้วยรายได้ค่าไฟฟ้าที่ลดลงตามอัตราค่าไฟฟ้าต่อหน่วยที่ลดลง
- กำไรสุทธิธุรกิจบรรจุภัณฑ์ฟื้นตัวเป็น 520 ล้านบาท (+26%YoY, +3%QoQ) ใน 2Q24 หนุนจากอัตราค่าไ้ขึ้นต้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ขยายตัวเป็น 21.0% ใน 2Q24 จาก 18.1% ใน 2Q23 และ 20.9% ใน 1Q24 ผลจาก ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (17% ของต้นทุนขาย และต้นทุน Soda Ash ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่รายได้ที่ 6.3 พันล้านบาท (+5%YoY, +1%QoQ) ผลจากยอดขายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ระบอบอุปสงค์เพิ่มขึ้น 17%YoY ชดเชยกับยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่หดตัวลดลง 5%YoY
- กำไรสุทธิธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้นเป็น 310 ล้านบาท (+10%YoY, -6%QoQ) ใน 2Q24 หนุนจากยอดขายกลุ่ม Personal Care ที่ขายดี บวกกับต้นทุนน้ำมันปาล์ม เชื้อกระดาษ และการขนส่งที่ลดลง รวมถึงการคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- กำไรสุทธิธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคนิคลดลงเป็น 140 ล้านบาท (-43%YoY, -25%QoQ) ใน 2Q24 ผลจากสืบเนื่องจากการขาดหายไปของคำสั่งซื้อในส่วนธุรกิจการแพทย์เนื่องจากความล่าช้าการเบิกจ่ายงบประมาณ และอัตราค่าไ้ขึ้นต้นที่ลดลงจากยอดขายวัคซีนที่มีอัตราค่าไ้ขึ้นต้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของสินค้าประเภทอื่นๆ

## คงคำแนะนำ "ถือ" SSSG ยังคงติดลบ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิทรงตัว YoY ในปี 2024 กอดันจากดอกเบี้ยจ่ายและอัตราภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น และกลับมาฟื้นตัว 14%YoY ในปี 2025

มูลค่าพื้นฐาน 22.50 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.5% และ TG 1.0%) ใกล้เคียง 0.7 เท่า PBV และเทียบเท่า 19xPE'24E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีก

## HOLD

Fair price: Bt22.50

Upside (Downside): 9%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BJC TB
Current price (Bt)	20.60
Market Cap. (Bt m)	82,561
Shares issued (mn)	4,008
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	36.0 / 19.9
Foreign limit/ actual (%)	49/9.03
NVDR Shareholders (%)	2.9
Free float (%)	25.0
Number of retail holders	15,550
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders

21 Mar 2024

TCC Corporation Company Limited	45.7
TCC Holdings (2519) Company Limited	29.3
THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) L	6.5
Thai NVDR Company Limited	3.6
Social Security Office	3.0

### Key Financial Summary

Year End	Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)		150,338	154,672	158,444	162,657
Net Profit (Bt m)		5,010	4,795	4,704	5,369
NP Growth (%)		40	(4)	(2)	14
EPS (Bt)		1.25	1.20	1.17	1.34
PER (x)		16.5	17.2	17.6	15.4
BPS (Bt)		31.0	31.4	32.0	32.8
PBV (x)		0.67	0.66	0.64	0.63
DPS (Bt)		0.80	0.80	0.82	0.94
Div. Yield (%)		3.9	3.9	4.0	4.6
ROA (%)		1.5	1.4	1.4	1.6
ROE (%)		4.0	3.8	3.7	4.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update

25 JULY 2024

**BJC** Berli Jucker PCL

pi

## Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	39,402	37,901	39,849	38,633	40,198	4.0	2.0
Cost of sales	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(32,078)	3.7	0.4
<b>Gross profit</b>	<b>7,453</b>	<b>7,276</b>	<b>8,046</b>	<b>7,710</b>	<b>8,120</b>	<b>5.3</b>	<b>8.9</b>
SG&A	(7,866)	(8,026)	(8,042)	(7,832)	(8,100)	3.4	3.0
Other (exp)/inc	3,363	3,239	3,395	3,235	3,215	(0.6)	(4.4)
<b>EBIT</b>	<b>2,950</b>	<b>2,489</b>	<b>3,398</b>	<b>3,113</b>	<b>3,235</b>	<b>3.9</b>	<b>9.7</b>
Finance cost	(1,294)	(1,358)	(1,447)	(1,427)	(1,425)	(0.1)	10.1
Other inc/(exp)	13	8	17	11	10	(6.7)	(20.4)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,668</b>	<b>1,139</b>	<b>1,968</b>	<b>1,697</b>	<b>1,820</b>	<b>7.3</b>	<b>9.1</b>
Income tax	(202)	(210)	40	(427)	(400)	(6.2)	98.2
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,466</b>	<b>929</b>	<b>2,008</b>	<b>1,270</b>	<b>1,420</b>	<b>11.8</b>	<b>(3.2)</b>
Equity income	(92)	(23)	(59)	(45)	15	(133.6)	(116.3)
Minority interest	(215)	(236)	(277)	(221)	(220)	(0.4)	2.1
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,159</b>	<b>669</b>	<b>1,673</b>	<b>1,004</b>	<b>1,215</b>	<b>21.0</b>	<b>4.8</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	51	24	(35)	(576)	-	(100.0)	(100.0)
<b>Net profit</b>	<b>1,210</b>	<b>693</b>	<b>1,638</b>	<b>428</b>	<b>1,215</b>	<b>184.0</b>	<b>0.4</b>
EBITDA	5,111	4,767	5,661	4,828	5,595	15.9	9.5
Recurring EPS (Bt)	0.29	0.17	0.42	0.25	0.30	21.0	4.8
Reported EPS (Bt)	0.30	0.17	0.41	0.11	0.30	184.0	0.4
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	18.9	19.2	20.2	20.0	20.2	0.2	1.3
Operating margin	7.5	6.6	8.5	8.1	8.0	(0.0)	0.6
Net margin	3.1	1.8	4.1	1.1	3.0	1.9	(0.0)

Source: Pi research, company data

## Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	HOLD	22.50	9	17	18	15	(4)	(2)	14	3.9	4.0	4.6	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	41	27	21	19	39	29	10	1.8	2.4	2.6	16.7	19.0	18.7
CPAXT	BUY	36.00	22	36	32	28	12	14	14	1.9	2.2	2.5	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	43.00	33	24	21	18	12	13	21	1.7	1.9	2.3	11.4	11.8	13.0
HMPRO	BUY	13.90	59	18	16	16	4	9	5	4.6	4.9	5.1	25.2	25.7	25.4
GLOBAL	BUY	19.00	23	29	28	23	(26)	5	21	1.4	1.8	2.2	11.3	11.4	12.7
DOHOME	BUY	13.50	27	56	35	25	(29)	59	41	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	25.00	40	12	11	10	10	9	12	5.6	6.1	6.8	12.1	12.6	13.4
<b>Average</b>				<b>27.5</b>	<b>22.8</b>	<b>19.2</b>	<b>2.2</b>	<b>17.1</b>	<b>17.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>11.0</b>	<b>11.9</b>	<b>12.6</b>

Source : Company Data, Pi Research

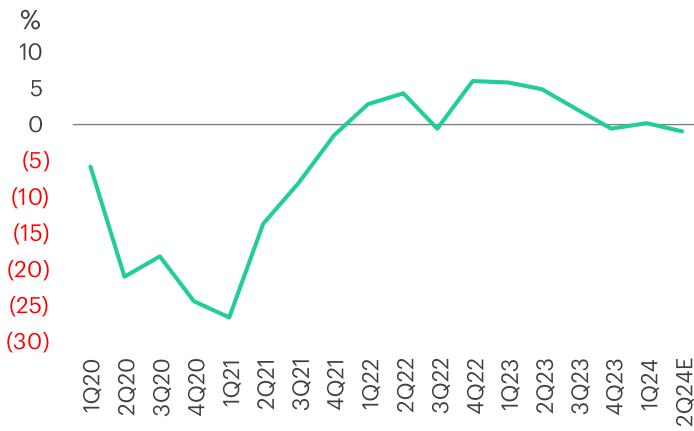
# Stock Update



25 JULY 2024

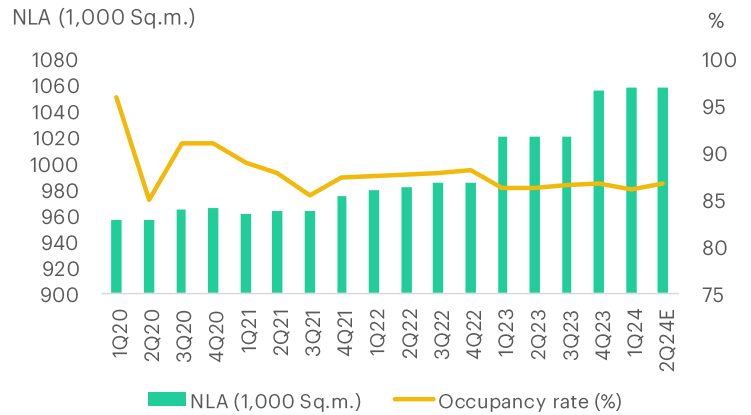
**BJC** Berli Jucker PCL

## การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



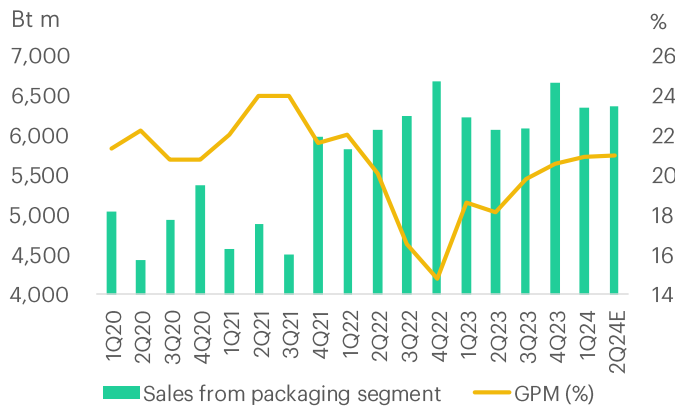
Source: Pi research, company data

## อัตราการเช่าพื้นที่ศูนย์การค้ารายไตรมาส



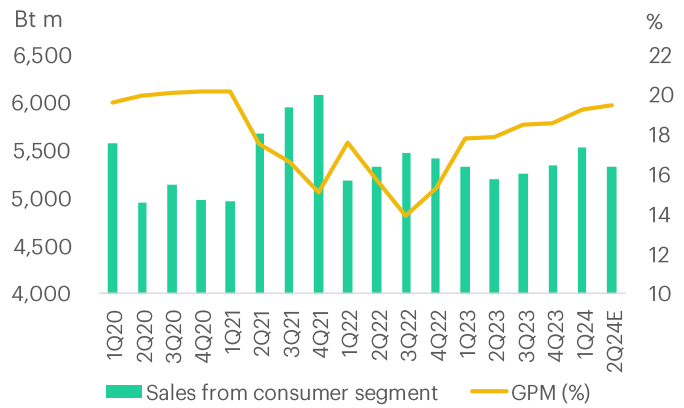
Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์



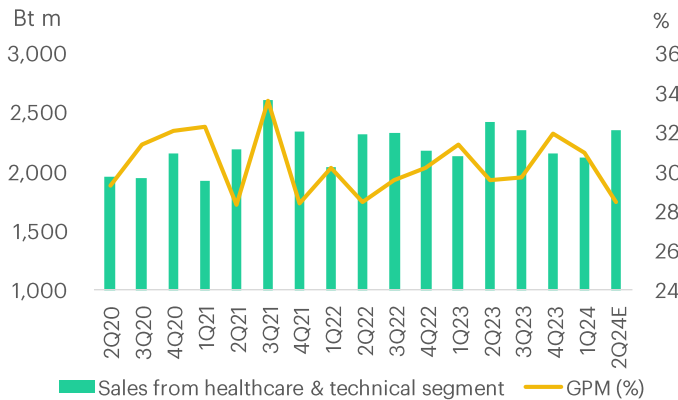
Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจอุปโภคบริโภค



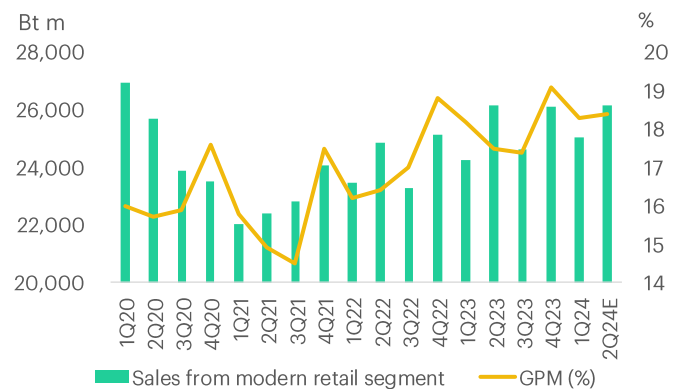
Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคนิค



Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่



Source: Pi research, company data

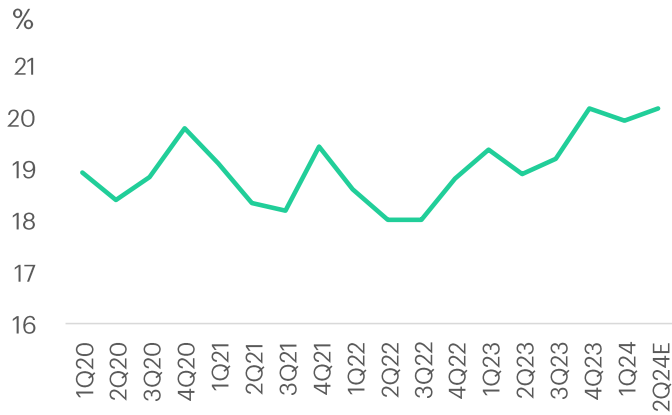
# Stock Update



25 JULY 2024

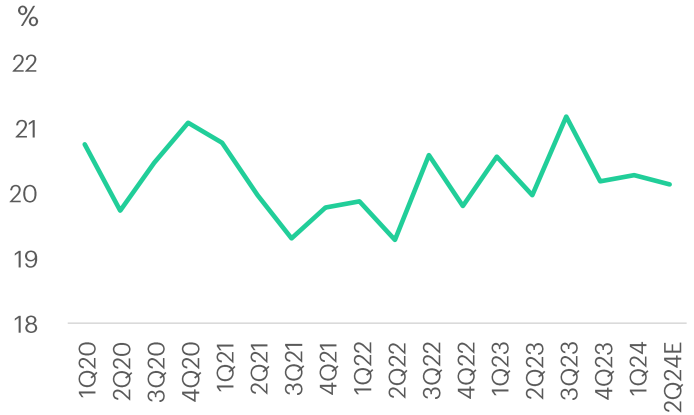
**BJC** Berli Jucker PCL

## อัตรากำไรขั้นต้น



Source: Pi research, company data

## สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



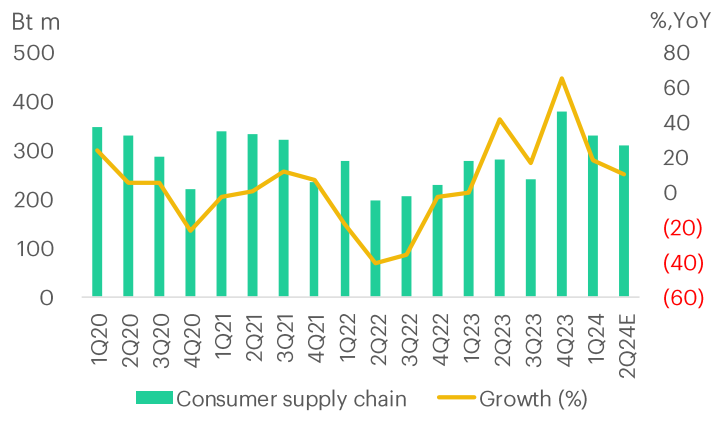
Source: Pi research, company data

## กำไรส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์



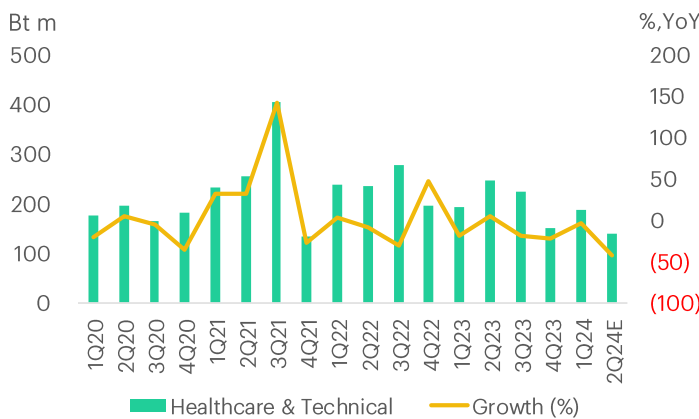
Source: Pi research, company data

## กำไรส่วนธุรกิจอุปโภคบริโภค



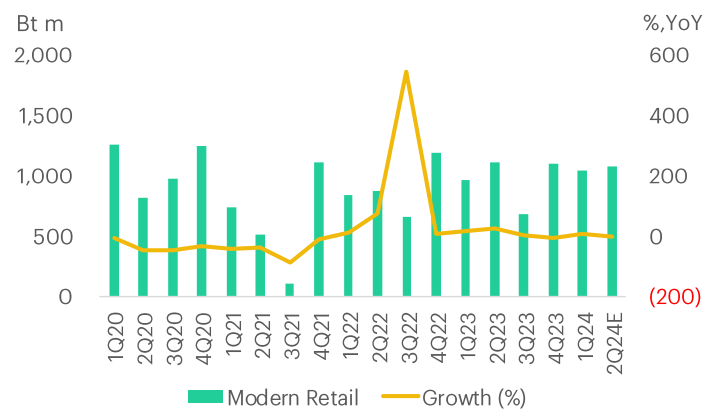
Source: Pi research, company data

## กำไรส่วนธุรกิจเวชภัณฑ์และเทคนิค



Source: Pi research, company data

## กำไรส่วนธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่



Source: Pi research, company data

# Stock Update

25 JULY 2024

**BJC** Berli Jucker PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	4,403	4,162	4,857	4,222	4,352
Accounts receivable	9,613	9,663	9,588	10,768	11,080
Inventories	21,166	24,388	22,338	24,080	24,684
Other current assets	8,805	9,772	10,633	10,952	11,281
<b>Total current assets</b>	<b>43,987</b>	<b>47,985</b>	<b>47,416</b>	<b>50,023</b>	<b>51,397</b>
Invest. in subs & others	2,827	2,968	2,741	2,986	3,231
Fixed assets - net	267,618	266,860	269,239	266,370	262,715
Other assets	15,446	18,232	19,574	20,663	21,650
<b>Total assets</b>	<b>329,879</b>	<b>336,045</b>	<b>338,970</b>	<b>340,043</b>	<b>338,993</b>
Short-term debt	24,242	27,039	35,735	17,256	18,721
Accounts payable	21,979	24,447	23,118	24,488	24,972
Other current liabilities	10,101	10,982	12,592	12,950	13,236
<b>Total current liabilities</b>	<b>56,323</b>	<b>62,468</b>	<b>71,445</b>	<b>54,694</b>	<b>56,930</b>
Long-term debt	128,556	122,268	113,517	128,165	120,849
Other liabilities	23,696	27,159	28,113	28,891	29,891
<b>Total liabilities</b>	<b>208,575</b>	<b>211,896</b>	<b>213,074</b>	<b>211,750</b>	<b>207,669</b>
Paid-up capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Premium-on-share	86,374	86,084	86,086	86,086	86,086
Others	(279)	(41)	(326)	(326)	(326)
Retained earnings	25,772	28,241	29,898	31,390	33,466
Non-controlling interests	5,429	5,857	6,230	7,136	8,090
<b>Total equity</b>	<b>121,304</b>	<b>124,149</b>	<b>125,896</b>	<b>128,293</b>	<b>131,324</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>329,879</b>	<b>336,045</b>	<b>338,970</b>	<b>340,043</b>	<b>338,993</b>

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	138,465	150,338	154,672	158,444	162,657
Cost of goods sold	(112,448)	(122,707)	(124,628)	(126,293)	(129,610)
<b>Gross profit</b>	<b>26,017</b>	<b>27,631</b>	<b>30,043</b>	<b>32,151</b>	<b>33,047</b>
SG&A	(27,616)	(29,891)	(31,650)	(32,125)	(32,782)
Other income / (expense)	11,494	13,193	13,230	12,873	13,135
<b>EBIT</b>	<b>9,895</b>	<b>10,933</b>	<b>11,624</b>	<b>12,900</b>	<b>13,400</b>
Depreciation	9,074	9,009	8,984	9,533	9,763
<b>EBITDA</b>	<b>18,962</b>	<b>19,998</b>	<b>20,537</b>	<b>22,422</b>	<b>23,163</b>
Finance costs	(5,094)	(4,752)	(5,338)	(5,684)	(5,384)
Non-other income / (expense)	24	29	43	40	40
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>4,825</b>	<b>6,210</b>	<b>6,329</b>	<b>7,256</b>	<b>8,056</b>
Income taxes	(508)	(435)	(503)	(1,596)	(1,692)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>4,316</b>	<b>5,775</b>	<b>5,826</b>	<b>5,660</b>	<b>6,364</b>
Equity income	(187)	(15)	(200)	(50)	(40)
Non-controlling interests	(701)	(790)	(917)	(906)	(955)
<b>Core Profit</b>	<b>3,428</b>	<b>4,969</b>	<b>4,710</b>	<b>4,704</b>	<b>5,369</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	157	41	85	-	-
<b>Net profit</b>	<b>3,585</b>	<b>5,010</b>	<b>4,795</b>	<b>4,704</b>	<b>5,369</b>
EPS (Bt)	0.89	1.25	1.20	1.17	1.34

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,641	18,173	19,856	14,835	16,871
CF from investing	(3,871)	(6,215)	(9,412)	(7,940)	(7,280)
CF from financing	(11,774)	(12,208)	(9,650)	(7,529)	(9,461)
<b>Net change in cash</b>	<b>996</b>	<b>(250)</b>	<b>794</b>	<b>(635)</b>	<b>130</b>

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.89	1.25	1.20	1.17	1.34
Core EPS (Bt)	0.86	1.24	1.18	1.17	1.34
DPS (Bt)	0.66	0.80	0.80	0.82	0.94
BVPS (Bt)	30.3	31.0	31.4	32.0	32.8
EV per share (Bt)	57.6	56.8	56.6	55.8	54.3
PER (x)	23.0	16.5	17.2	17.6	15.4
Core PER (x)	24.1	16.6	17.5	17.6	15.4
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	12.2	11.4	11.1	10.0	9.4
Dividend Yield (%)	3.2	3.9	3.9	4.0	4.6

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	18.8	18.4	19.4	20.3	20.3
EBITDA margin	13.7	13.3	13.3	14.2	14.2
EBIT margin	7.1	7.3	7.5	8.1	8.2
Net profit margin	2.6	3.3	3.1	3.0	3.3
ROA	1.1	1.5	1.4	1.4	1.6
ROE	3.0	4.0	3.8	3.7	4.1

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9
Quick ratio (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
Net Debt/Equity (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
Interest coverage (x)	1.9	2.3	2.2	2.3	2.5
Inventory day (days)	66	68	68	68	68
Receivable day (days)	24	23	23	23	23
Payable day (days)	67	69	70	70	70
Cash conversion cycle	23	22	21	21	21

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(4.3)	8.6	2.9	2.4	2.7
EBITDA	(2.8)	5.5	2.7	9.2	3.3
EBIT	(6.7)	10.5	6.3	11.0	3.9
Core profit	(12.4)	45.0	(5.2)	(0.1)	14.1
Net profit	(10.4)	39.8	(4.3)	(1.9)	14.1
EPS	(10.4)	39.8	(4.3)	(1.9)	14.1

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย