

กลุ่มค่าปลีก

Overweight
(Upgrade)

THAILAND EQUITY RESEARCH

SECTOR FOCUS

18 Dec 2017

ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มค่าปลีกปีหน้าเป็น Overweight

เริ่มเห็นการฟื้นตัวของกำลังซื้อ ยกเว้นราคาสินค้าเกษตร ตัวเลขเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีมากขึ้น ทั้งการบริโภคเอกชน ดัชนีค่าปลีก ความเชื่อมั่นผู้บริโภค และหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP ปรึกลับลดลงเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 12 ไตรมาส ยกเว้นราคาสินค้าเกษตรที่ยังไม่สดใสักยังคงต้องติดตามแนวโน้มราคาต่อไป ซึ่งน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2Q18 เป็นต้นไป ดังนั้นน่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำลังซื้อใช้สอยในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บนก่อน

SSSG จะฟื้นตัวต่อเนื่องไปในปีหน้า ด้วยบรรยากาศจับจ่ายใช้สอยที่สดใสมากขึ้นใน 4Q17 ทั้งจากช่วง High Season และได้รับผลบวกจากมาตรการช่วยเหลือชาติ เรคาด SSSG 4Q17 กลุ่มค่าปลีกจะฟื้นตัวเป็น +2% Y-Y จาก +1.9% Y-Y ใน 3Q17 คาดเห็นการฟื้นตัวในทุกบริษัท ยกเว้น GLOBAL ที่ยังติดลบเล็กน้อย และ FN ที่คาดติดลบต่อเนื่อง และคาด SSSG ของกลุ่มจะดีต่อเนื่องไปในปี 2018 จากฐานที่ต่ำของปีนี้ และการฟื้นตัวของกำลังซื้อที่มองผ่านจุดต่ำสุดในปีที่แล้ว

ระยะสั้น กำไร 4Q17 จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากการฟื้นตัว SSSG และยังมีเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง เราคาดกำไรสุทธิ 4Q17 กลุ่มค่าปลีกจะเติบโต 8.4% Q-Q และ 11.5% Y-Y ทำจุดสูงสุดของปี โดยบริษัทในกลุ่มส่วนใหญ่จะมีกำไรเติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y ยกเว้น FN และ RSP ที่คาดกำไรจะโต Q-Q แต่ลดลง Y-Y รวมทั้งปี 2017 คาดกลุ่มจะมีกำไรเติบโต 13.3% Y-Y โดย BJC จะโตสูงสุดจากการรวม BIGC เต็มปี รองมาคือ CPALL HMPRO MAKRO ที่สามารถโตได้เป็นตัวเลขสองหลัก ส่วนบริษัทที่กำไรลดลงมากที่สุดคือ FN และ RSP ตามลำดับ เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่แผ่วลงมากในช่วง 1H17

กำไรกลุ่มค่าปลีกจะเติบโตมากขึ้นในปี 2018 เรคาดกำไรสุทธิปี 2018 ของกลุ่มจะเติบโตมากขึ้นเป็น 24.6% Y-Y โดย FN น่าจะกลับมาโตแรงสุดราว 84.1% Y-Y ซึ่งเป็นกำไรที่กลับมาใกล้เคียงกับที่ทำได้ในปี 2016 รองมาคือ BJC 53.7% เพราะจะรับรู้ประโยชน์ทางภาษีได้ หลังปรับโครงสร้างแล้วเสร็จปีนี้ และ RSP คาดกำไรปี 2018 จะกลับมาโต 29.8% เท่ากับที่เคยทำได้ในปี 2016 ในขณะที่คาด CPALL และ GLOBAL จะเติบโตมากกว่าระดับ 20% ขึ้นไป ส่วน HMPRO MAKRO และ ROBINS จะโตอยู่ในระดับมากกว่า 15% และในระยะยาว เรคาดกำไรสุทธิกลุ่มค่าปลีกปี 2018 - 2020 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 15.8% CAGR

ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น Overweight และ Top Pick คือ CPALL ROBINS RSP หลังจากผ่านช่วงต่ำสุดของภาวะกำลังซื้อที่ชะลอตัวไปแล้ว และคาดกำไรจะกลับมาเติบโตมากขึ้นในปีหน้า เราชอบ CPALL และ ROBINS ที่อิงกับกลุ่มลูกค้าระดับกลางบนก่อน โดย CPALL เราค่อนข้างชอบในแง่ความสม่ำเสมอของการเติบโต ในขณะที่ปัญหาสัดส่วนหนี้ต่อทุนที่ค่อนข้างสูงได้คลี่คลายความกังวลลงไปมาก และเข้าอยู่ในเงื่อนไขของ Bond Covenants แล้ว รวมถึงจะได้รับผลบวกจากการเติบโตของ MAKRO ด้วย สำหรับ ROBINS เรคาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่งอีกครั้งในปีหน้า และบริษัทยังกลับมาเน้นกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ภายหลังได้มีการจัดการเคลียร์สต็อกสินค้าเก่าให้แล้วเสร็จในปี 2017 ในขณะที่ 2 สาขาใหม่ที่จะเปิดในปีหน้าเป็นรูปแบบ Lifestyle Center ซึ่งจะมีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นด้วย ส่วน RSP เรามองว่าน่าสนใจในแง่ Valuation ที่ค่อนข้างถูกมาก ปัจจุบันเทรดบน Forward PE เพียง 13.8 เท่า และ PEG ที่ 0.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่าปลีกซึ่งอยู่ที่ 27.7 เท่า และ 1.8 เท่า ตามลำดับ และคาดกำไรปี 2018 จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งราว 29.8% Y-Y ในขณะที่ Downside ค่อนข้างจำกัดมาก

Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

Web site: www.fnsyrus.com

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์
ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ที่
ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการ
จำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้น
สามัญของบริษัท ริช สปอร์ต จำกัด
(มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชน
เป็นครั้งแรก

Stock	Rating	Price (฿)	End-18 Target	Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
BJC	BUY	58.5	64.0	24.9	53.7	46.7	30.4	2.2	2.2	1.4	2.1	4.7	7.1
CPALL	BUY	76.5	86.0	16.8	20.1	35.3	29.4	10.9	9.3	1.5	1.7	30.9	31.8
FN	HOLD	5.25	5.6	-43.8	84.1	64.4	34.9	2.0	3.3	0.4	1.4	3.1	9.5
GLOBAL	BUY	16.2	18.0	-3.2	23.0	37.0	31.2	4.7	4.3	1.4	1.5	12.6	13.8
HMPRO	HOLD	13.0	14.0	13.3	16.5	36.6	31.4	9.4	9.0	2.3	2.7	25.6	28.3
MAKRO	HOLD	35.5	40.0	11.1	17.0	28.3	24.2	9.9	9.0	2.6	3.1	34.9	37.1
ROBINS	BUY	74.0	85.0	-5.7	16.6	31.0	26.0	5.0	4.6	1.7	1.9	16.2	17.6
RSP	BUY	5.3	9.5	-23.7	29.8	17.9	13.8	1.9	1.8	5.4	3.6	10.8	13.2
Sector Mean				13.3	24.7	37.2	27.7	5.8	5.5	2.1	2.3	17.4	19.8

Source: FSS estimates

แนวโน้มตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคปรับตัวดีขึ้นเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้นสินค้าเกษตร

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ล่าสุดเดือน ต.ค. อยู่ที่ 123.23 จุด (ทรงตัว M-M, +2.5% Y-Y) แม้พบว่ามีเพียงดัชนีการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากเดือน ก.ย. ในขณะที่การใช้จ่ายในกลุ่มสินค้าคงทน และสินค้าไม่คงทน ปรับลงเล็กน้อย M-M ถือว่ายอมรับได้เพราะมีงานพระราชพิธี และหากเทียบกับปีก่อนพบว่าปรับขึ้นทุกรายการ แนวโน้มน่าจะกลับมาปรับเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ย. และต่อเนื่องไปในปีหน้า

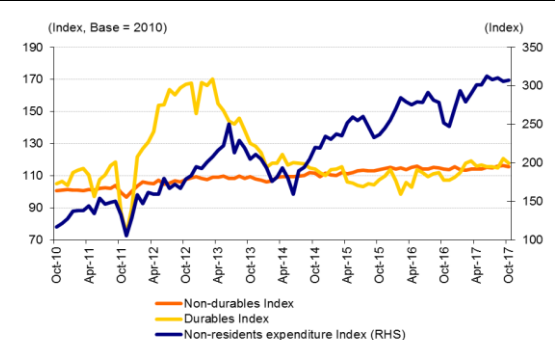
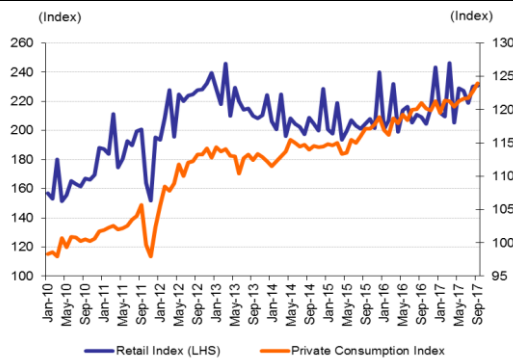
ดัชนีค้าปลีก เดือน ก.ย. อยู่ที่ 230.56 จุด ปรับขึ้นเล็กน้อยจากเดือน ต.ค. และปรับขึ้นจากปีก่อนค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีก่อนด้วย อย่างไรก็ตาม **ดัชนีราคาสินค้าเกษตร** ยังไม่สดใส โดยตัวเลขล่าสุดเดือน ต.ค. อยู่ที่ 128.79 จุด (-4.8% M-M, -2% Y-Y) แม้ราคาข้าวและสินค้าประมงจะเริ่มทรงตัวได้ แต่ราคายางพารา ปาล์ม และเนื้อสัตว์ยังปรับลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะราคาหมูที่ปรับลงแรง และเป็นระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงโดยเฉลี่ยของเกษตรกรแล้ว คาดราคาเนื้อสัตว์จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งตั้งแต่ปลาย 2Q18 เป็นต้นไป ทั้งนี้ด้วยราคาสินค้าเกษตรที่ยังไม่ดีขึ้น ได้สะท้อนต่อไปยังรายได้เกษตรกรที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก

ในขณะที่ **ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค** ล่าสุดเดือน ต.ค. อยู่ที่ 76.7 จุด เพิ่มขึ้นจาก 75 จุดในเดือน ก.ย. ถือเป็นการปรับขึ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และเป็นดัชนีที่ดีขึ้นจากปีก่อนค่อนข้างมาก แนวโน้มน่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 4Q17 จากบรรยากาศการใช้จ่ายที่คึกคักมากขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการช่วยเหลือชาติ **จำนวนนักท่องเที่ยว** เดือน ต.ค. เท่ากับ 2.72 ล้านคน (+6.6% M-M, +21% Y-Y) และตัวเลขรวม 10M17 เท่ากับ 28.82 ล้านคน (+6.7% Y-Y) ถือเป็นการฟื้นตัวที่ดี และน่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2018 ซึ่งเป็นผู้บริโภคอีกกลุ่มหนึ่งที่ช่วยเพิ่มรายได้ให้กับกลุ่มค้าปลีก โดยเฉพาะสาขาที่อยู่ในต่างจังหวัดที่เป็นหัวเมืองสำคัญและเป็นเป้าหมายของนักท่องเที่ยว ทั้งนี้สัดส่วนรายได้ของกลุ่มค้าปลีกมาจากลูกค้านักท่องเที่ยวเฉลี่ยราว 8% - 10% ของรายได้รวม

สรุป เรามองว่าการฟื้นตัวของกำลังซื้อใน 3Q17 - 4Q17 มาจากกลุ่มผู้บริโภคระดับกลาง-บน ที่มีอำนาจในการซื้ออยู่แล้ว และได้รับการกระตุ้นด้วยบรรยากาศการใช้จ่ายที่ดีขึ้น ในขณะที่กลุ่มผู้บริโภคระดับล่าง-เกษตรกร ยังคงต้องรอการฟื้นตัวของสินค้าเกษตร ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามแนวโน้มราคาในปีหน้าต่อไป

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและดัชนีค้าปลีก

องค์ประกอบดัชนีการบริโภคภาคเอกชน

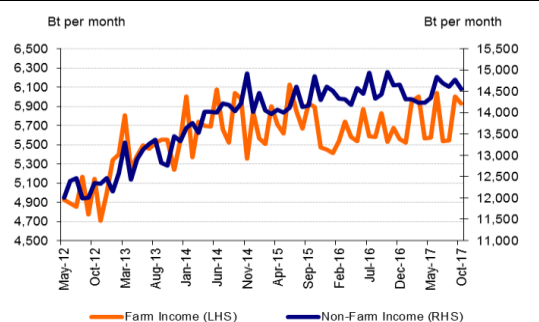
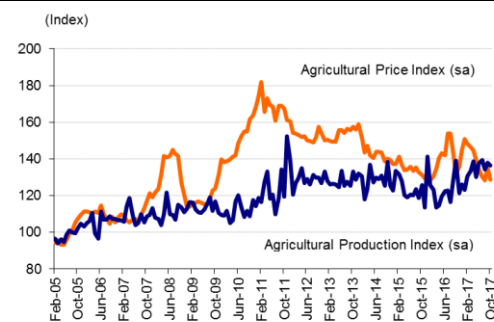


Source : BOT

Source : BOT

ดัชนีราคาและผลผลิตสินค้าเกษตร

รายได้ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร



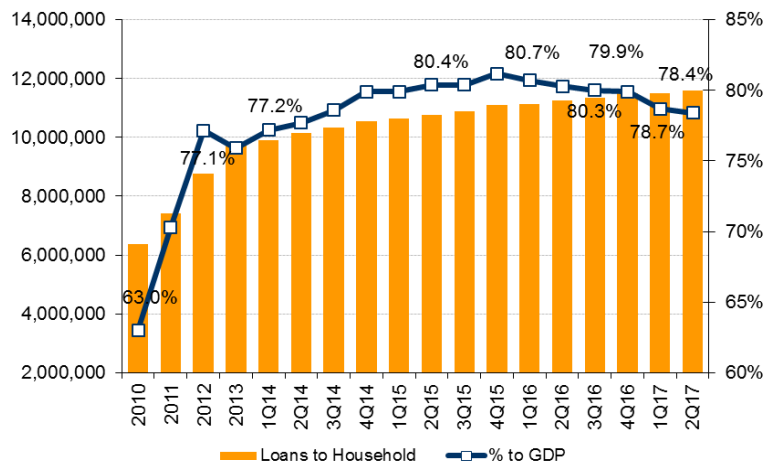
Source : OAE

Source : BOT

หนี้ภาคครัวเรือนเริ่มคลี่คลาย

เราเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นอีกปัจจัยหนึ่งคือ สัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงเกินกว่า 80% ตั้งแต่ 2Q15 เป็นต้นมา เป็นเวลา 6 ไตรมาสติดต่อกัน และได้ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 78.4% ใน 2Q17 ถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 12 ไตรมาส โดยมาจากทั้งการปรับเพิ่มขึ้นของ GDP และการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวของหนี้ภาคครัวเรือน ถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อสถานการณ์กำลังซื้อ และการฟื้นตัวของกลุ่มค้าปลีก

ตัวเลขหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP รายไตรมาส



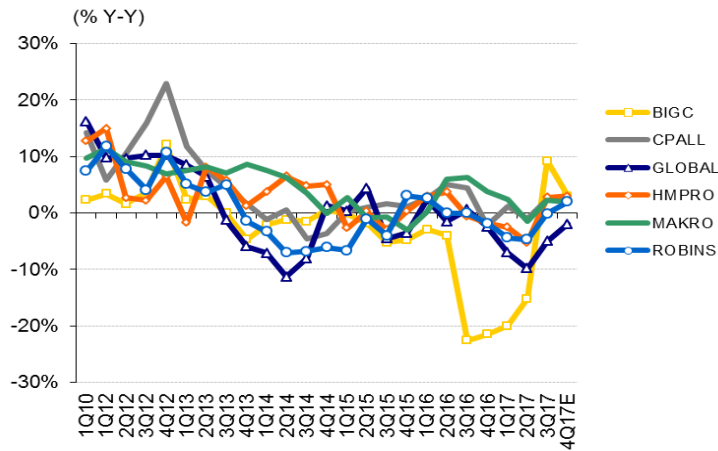
Source: BOT

แนวโน้ม SSSG จะฟื้นตัวต่อเนื่องไปในปีหน้า

ด้วยบรรยากาศการใช้จ่ายที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ปลาย 3Q17 ซึ่ง SSSG ของผู้กลุ่มค้าปลีกโดยเฉลี่ยฟื้นตัวเป็นบวกราว +1.9% Y-Y ทั้งที่ปกติ 3Q เป็น Low Season ของธุรกิจค้าปลีก แต่มาจากฐานที่ต่ำจากกำลังซื้อที่แผ่วลงมากในช่วงก่อนหน้า หากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า บริษัทที่มีกลุ่มลูกค้าอยู่ในระดับกลาง-บนมีการฟื้นตัวของ SSSG ที่เร็วกว่า อาทิ HMPRO MAKRO ในขณะที่บริษัทที่มีกลุ่มลูกค้าระดับล่าง-เกษตรกรอย่าง GLOBAL มีการฟื้นตัวช้ากว่า แม้ ROBINS จะยังมี SSSG 3Q17 ติดลบเล็กน้อย -0.1% Y-Y เนื่องจากสาขาส่วนใหญ่อยู่ในต่างจังหวัด โดยมีสัดส่วนรายได้จากสาขาในต่างจังหวัดสูงราว 70% ของรายได้รวม แต่การฟื้นตัวถือว่าทำได้เร็ว เพราะลูกค้าอยู่ในระดับกลาง-บน ในขณะที่ CPALL มีฐานลูกค้ากระจายไปทุกกลุ่ม จึงฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง และมีการเติบโตที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ แนวโน้ม SSSG กลุ่มค้าปลีกใน 4Q17 จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง เพราะนอกจากเป็นช่วง High Season ของกลุ่มอยู่แล้ว ยังมีฐานที่ต่ำในปีก่อน และยังได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการช่วยเหลือชาติที่มีจำนวนวันในปีนี้มากกว่า 2 ปีที่ผ่านมา จากการสอบถามภาพรวมแนวโน้ม SSSG เดือน ต.ค. - พ.ย. ของกลุ่มค้าปลีก พบว่ายังมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เบื้องต้นเรคาด SSSG 4Q17 กลุ่มค้าปลีกจะบวกราว +2% Y-Y คาดเห็นการฟื้นตัวในทุกบริษัท แต่อาจมี GLOBAL ที่ยังติดลบเล็กน้อย เช่นเดียวกับ FN ที่คาดติดลบต่อเนื่อง

สำหรับแนวโน้มปี 2018 เราคาดเห็นการฟื้นตัวของ SSSG กลุ่มค้าปลีกจะต่อเนื่อง และพลิกกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำในปีนี้ และเชื่อว่ากำลังซื้อจะกลับมาสดใสมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามการฟื้นตัวของราคาสินค้าเกษตรและราคาเนื้อสัตว์ต่อเนื่อง แต่เบื้องต้นมองกำลังซื้อที่อ่อนแอในต่างจังหวัดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

ตัวเลขยอดขายสาขาเดิม (SSSG) กลุ่มค้าปลีกรายไตรมาส



% Y-Y	BIGC	CPALL	GLOBAL	HMPRO	MAKRO	ROBINS	Average
4Q16	-21.5	-2.3	-2.4	-1.8	3.9	-1.8	-4.3
1Q17	-20.0	1.2	-7.0	-2.5	2.4	-4.4	-5.1
2Q17	-15.2	-1.0	-9.8	-5.2	-1.4	-4.7	-6.2
3Q17	9.2	2.4	-5.0	2.8	2.2	-0.1	1.9
4Q17E	3.0	3.5	-2.0	3.5	2.0	2.0	2.0

Source : Company Data, FSS Research

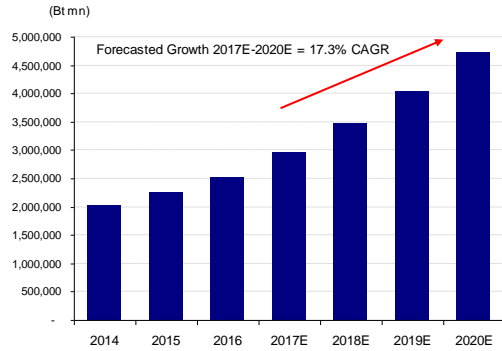
Online Shopping กับ Offline กำลังโตไปด้วยกัน คำเรียกว่า Omni

เราไม่ปฏิเสธถึงการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญของมูลค่าธุรกิจ Online Shopping ในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา และแนวโน้มยังเติบโตต่อเนื่องไปในอนาคต แต่ปัจจุบันสัดส่วนรายได้ยังค่อนข้างน้อยต่ำกว่า 5% ของรายได้รวมของผู้ประกอบการค้าปลีกในไทย อย่างไรก็ตาม เราได้เห็นการปรับตัวของผู้ประกอบการ Modern Trade ในทุกรายที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด. ทั้งการให้บริการซื้อสินค้า Online ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท หรือการเข้าซื้อ (หรือจับมือกับพันธมิตร) เว็บไซต์ E-Market Place ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลขนาดใหญ่ในการเป็นศูนย์กลางระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายสินค้าออนไลน์จำนวนมาก อาทิ กลุ่มเซ็นทรัลฯ เข้าซื้อ Zalora (เครือเดียวกับ Lazada) และปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น Looksi ในขณะที่ BIGC ได้จับมือกับ E-Market Place สัญชาติไต้หวันอย่าง Shopee เป็นต้น

แม้กระทั่งร้านสะดวกซื้ออย่าง 7-11 ที่เราประเมินว่าจะเป็นผู้ประกอบการค้าปลีกที่ได้รับผลกระทบจากการขยายตัวของ Online Shopping น้อยที่สุด หรือเป็นรายสุดท้าย ด้วยข้อได้เปรียบจากจำนวนสาขาที่มากและตั้งกระจายอยู่ใกล้กับผู้บริโภคอย่างทั่วถึง รวมถึงการสร้างความแตกต่างด้วยการมีส่วนสินค้าอาหารที่ค่อนข้างมากแล้ว แต่ CPALL เองก็ปรับตัวอยู่ตลอดเวลา โดยมีการให้บริการ Online Shopping ผ่านเว็บไซต์ 24 Shopping หรือการให้บริการเป็นที่รับคืนสินค้าให้กับ Lazada และในอนาคตยังมีแผนให้บริการรับชำระค่าสินค้า Online รวมถึงการจุดให้ลูกค้ามารับสินค้าผ่านสาขา 7-11 อีกด้วย

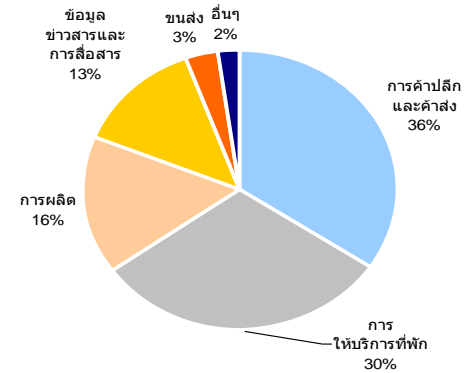
อย่างไรก็ตาม ไม่เพียงแต่ผู้ประกอบการธุรกิจ Offline (ที่มีหน้าร้านค้าปลีก) จะปรับตัวและขยายเข้าสู่ธุรกิจ Online เท่านั้น แต่ผู้ที่เริ่มต้นด้วยธุรกิจ Online Shopping ได้หันเข้าสู่ธุรกิจ Offline เช่นเดียวกัน ล่าสุด ผู้ให้บริการ E-Commerce ยักษ์ใหญ่ของโลกอย่าง Amazon ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกในสหรัฐฯ ที่ชื่อว่า Whole Foods Market ซึ่งมีจำนวนสาขามากถึง 460 แห่ง เพื่อเป็นการปิดจุดอ่อนจากการไม่มีหน้าร้าน และสามารถให้สาขาร้านค้าปลีกเป็นจุดกระจายสินค้า โดยเฉพาะอาหารสด เพื่อขยายธุรกิจให้เติบโตได้มากยิ่งขึ้น ทั้งนี้การผสมผสานระหว่าง Offline และ Online เป็นโมเดลรูปแบบหนึ่งที่เราเรียกว่า Omni Channel ซึ่งสามารถติดต่อกับลูกค้าได้ทุกช่องทาง ถือเป็นโมเดลที่ผู้ประกอบการค้าปลีกของไทยกำลังให้ความสำคัญในปัจจุบัน

คาดการณ์การเติบโตของมูลค่า E-Commerce



Source : ETDA, FSS Research

Market Segment ของตลาด E-Commerce



Source : ETDA, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q17 กลุ่มค้าปลีกทำจุดสูงสุดของปีนี้

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q17 กลุ่มค้าปลีก (รวม 8 บริษัทที่เราศึกษา) อยู่ที่ 9,276 ล้านบาท (+8.4% Q-Q, +11.5% Y-Y) ถือเป็นกำไรสูงสุดของปี มาจากทั้งช่วง High Season ของธุรกิจ, การฟื้นตัวของกำลังซื้อ, ได้รับผลบวกจากมาตรการช่วยเหลือชาติ และมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง โดยบริษัทในกลุ่มส่วนใหญ่จะมีการเติบโตของกำไรทั้ง Q-Q และ Y-Y ยกเว้น FN ROBINS และ RSP ที่คาดการณ์กำไรจะโต Q-Q แต่ลดลง Y-Y สำหรับ ROBINS สาเหตุที่กำไรจะลดลง Y-Y เพราะปีก่อนมีกำไรพิเศษจากการรับชำระหนี้จากลูกหนี้ ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด ROBINS จะมีกำไรปกติ 4Q17 เติบโต +30.1% Q-Q และ +3.1% Y-Y รวมทั้งปี 2017 คาดกลุ่มค้าปลีกจะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 33,801 ล้านบาท เติบโต 13.3% Y-Y โดย BJC มีการเติบโตสูงสุดในกลุ่มจากการรวม BIGC เต็มปี รองมาคือ CPALL ที่มีการเติบโตน่าประทับใจ และมี HMPRO MAKRO ที่สามารถเติบโตได้เป็นตัวเลขสองหลัก ส่วนบริษัทที่มีกำไรลดลงมากที่สุดคือ FN และ RSP ตามลำดับ เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่แผ่วลงมากในช่วง 1H17

คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีก 4Q17

	4Q17E	3Q17	% Q-Q	4Q16	% Y-Y	2017E	2016	% Y-Y
BJC	1,649	1,387	18.9	1,229	34.2	4,997	4,001	24.9
CPALL	5,099	4,970	2.6	4,301	18.6	19,481	16,677	16.8
FN	21	17	23.5	47	-55.3	82	146	-43.8
GLOBAL	362	343	5.5	343	5.5	1,622	1,676	-3.2
HMPRO	1,352	1,183	14.3	1,320	2.4	4,675	4,125	13.3
MAKRO	1,715	1,447	18.5	1,611	6.5	6,013	5,413	11.1
ROBINS	795	611	30.1	1,010	-21.2	2,716	2,815	-5.7
RSP	60	46	30.4	71	-15.5	228	299	-23.7
Total*	9,338	8,557	9.1	8,321	12.2	33,801	29,829	13.3

Source : Company Data, FSS Research, SET

Note: Total net profit is not include MAKRO's

คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกปี 2018 กลับมาเติบโตมากขึ้น

จากสถานการณ์กำลังซื้อที่กลับมาสดใสมากขึ้น กอปรกับผู้ประกอบการยังเดินหน้านโยบายขยายสาขาในอัตราเร่งตามเดิม รวมถึงกลับมาเน้นกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ต่อเนื่อง เพื่อสร้างการเติบโตในแง่ความสามารถในการทำกำไรให้ดีขึ้นต่อเนื่อง ควบคู่กับไปการทยอยลงทุนในส่วนของธุรกิจ Online เพื่อปรับตัวให้สามารถสนองความต้องการของลูกค้าได้ ทั้งนี้เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 กลุ่มค้าปลีกจะกลับมาเติบโตมากขึ้นราว 24.6% Y-Y เป็น 42,124 ล้านบาท โดยคาดหวัง FN จะกลับมาโตแรงที่สุดในกลุ่มราว 84.1% Y-Y ซึ่งเป็นกำไรที่กลับมาใกล้เคียงกับที่ทำได้ในปี 2016 รองมาคือ BJC +53.7% จากการกลับมาฟื้นตัวของ BIGC และน่าจะรับรู้ประโยชน์ทางภาษีได้ หลังปรับ

โครงสร้างแล้วเสร็จในปีนี้ และ RSP คาดกำไรปี 2018 จะกลับมาโต 29.8% เท่ากับที่เคยทำได้ในปี 2016 ในขณะที่ คาด CPALL และ GLOBAL จะมีการเติบโตมากกว่าระดับ 20% ขึ้นไป ส่วน HMPRO MAKRO และ ROBINS จะเติบโตอยู่ในระดับมากกว่า 15% ขึ้นไป และสำหรับระยะยาว เราคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกปี 2018 - 2020 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 15.8% CAGR

คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีก

	2017E	2018E	Growth %Y-Y	2018-20 NP Growth	TP 2018	Forward PE 2018	Forward PEG	Rating
BJC	4,997	7,679	53.7	14.5	64.0	30.4	2.1	BUY
CPALL	19,481	23,392	20.1	16.2	86.0	29.4	1.8	BUY
FN	82	151	84.1	17.2	5.6	34.9	2.0	HOLD
GLOBAL	1,622	1,995	23.0	19.0	18.0	31.2	1.6	BUY
HMPRO	4,675	5,445	16.5	14.3	14.0	31.4	2.2	BUY
MAKRO	6,013	7,036	17.0	16.0	40.0	24.2	1.5	HOLD
ROBINS	2,716	3,166	16.6	16.3	85.0	26.0	1.6	BUY
RSP	228	296	29.8	17.0	9.5	13.8	0.8	BUY
Sector	33,801	42,124	24.6	15.8	--	27.7	1.8	--

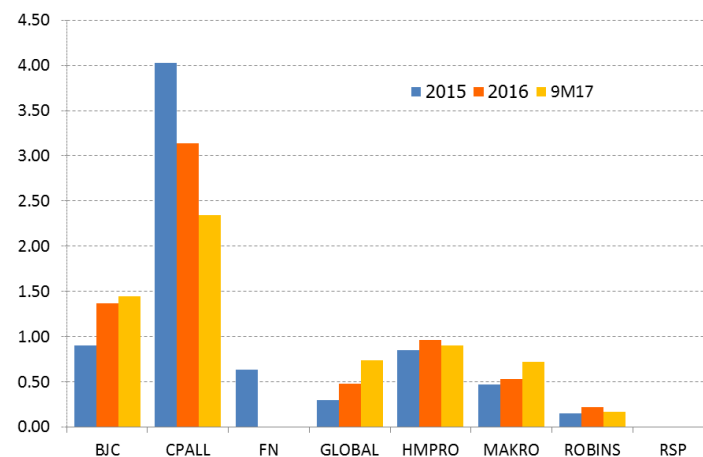
Source : FSS Estimates

Note: Total net profit is not include MAKRO's

ภาพรวมฐานะทางการเงินของกลุ่มยังแข็งแกร่ง

ด้วยธรรมชาติของธุรกิจค้าปลีกที่รับชำระค่าสินค้าเป็นเงินสด ในขณะที่ได้รับเครดิตเทอมจาก Supplier และเน้นการบริหารจัดการสินค้าคงคลังให้มีประสิทธิภาพ ทำให้วงจรเงินสดค่อนข้างสั้น โดยบางบริษัทสั้นจนถึงติดลบ อาทิ BICG CPALL HMPRO MAKRO ROBINS ยกเว้น GLOBAL ที่มีนโยบายสต็อกสินค้าตามสาขา ทำให้วันหมุนเวียนสินค้าคงคลังค่อนข้างสูง รวมถึงสินค้าแฟชั่นและกึ่งแฟชั่นที่หมุนเวียนช้าอย่าง FN และ RSP ทำให้มีวงจรเงินสดยาวกว่าบริษัทอื่นในกลุ่ม แต่ก็ไม่ได้ทำให้ธุรกิจมีปัญหา เพราะทุกบริษัทยังมีสภาพคล่องที่ค่อนข้างดี ทั้งเงินสดในมือ และ Current Ratio ที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ IBD/E Ratio ค่อนข้างต่ำทั้ง GLOBAL FN และ RSP ซึ่งต่ำกว่า IBD/E Ratio เฉลี่ยของกลุ่มที่ 0.84 เท่าในปี 2016 และลดลงมาอยู่ที่ 0.79 เท่าใน 9M17 ทั้งนี้ CPALL ที่มีสัดส่วน IBD/E สูงสุดในกลุ่ม ซึ่งเป็นภาระหนี้ที่เกิดจากการเข้าซื้อ MAKRO มูลค่า 1.8 แสนล้านบาท เริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นเป็นลำดับ ส่วนหนึ่งมาจากการออก Pepeptual Bond (หุ้นกู้ที่มีลักษณะคล้ายหุ้น) เพื่อ Refinance หุ้นกู้เดิมมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ทำให้สัดส่วน IBD/E Ratio ลดลงจากปี 2016 ที่ 3.14 เท่า เหลือ 2.34 เท่า ณ สิ้น 9M17 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเงื่อนไข Debt Covenants ที่กำหนดให้ไม่เกิน 2.5 เท่าในปี 2017 และไม่เกิน 2 เท่า ในปี 2018-2022 ทำให้เราคลายความกังวลต่อสถานการณ์สัดส่วนหนี้ต่อทุนของ CPALL มากขึ้น

สัดส่วนหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อส่วนทุน (IBD/E Ratio)



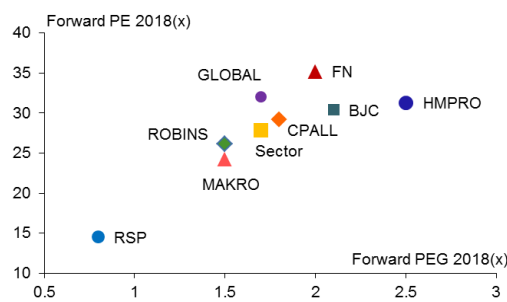
Source : Company Data

ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนปีหน้าเป็น Overweight

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มค้าปลีกปีหน้าเป็น Overweight โดยมองว่าผ่านช่วงต่ำสุดของภาวะกำลังซื้อที่ชะลอตัวไปแล้ว เราคาดว่ากำไรของกลุ่มค้าปลีกปี 2018 จะกลับมาเติบโตมากขึ้น +24.6% Y-Y จากที่คาดเติบโต +13.3% Y-Y ในปี 2017 นอกจากคาดการณ์การฟื้นตัวของ SSSG ที่น่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ในทุกบริษัทในกลุ่มแล้ว ยังคาดการณ์การขยายสาขาในอัตราเร่งตามแผน ทั้งนี้ ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1Q18 อาจไม่ได้เติบโตอย่างน่าตื่นตาตื่นใจ จากเหตุการณ์เร่งใช้จ่ายค่อนข้างมากใน 4Q17 ทำให้การใช้จ่ายน่าจะแผ่วลงในไตรมาสถัดไป และจะกลับมาสดใสอีกครั้งใน 2Q18 ที่เป็น High Season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามแนวโน้มราคาสินค้าเกษตรในปีหน้ากันต่อไป เบื้องต้นในช่วง 4Q17-1Q18 แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรยังไม่สดใส โดยเฉพาะราคาเนื้อสัตว์อย่าง หมู ที่อ่อนตัวลงมาก และต่ำกว่าระดับต้นทุนการเลี้ยง เช่นเดียวกับราคายางพาราที่ยังไม่สดใส

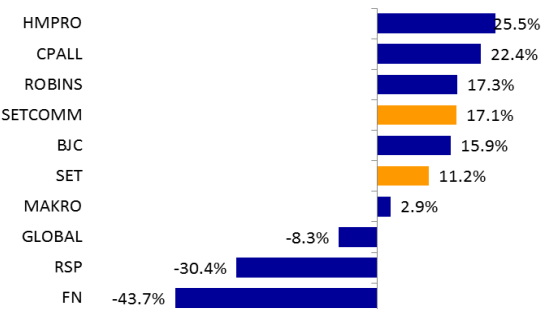
Top Pick ของเราในปีหน้าคือ CPALL ROBINS และ RSP โดย CPALL นอกจากจะคาดการณ์กำไรเติบโตต่อเนื่องในปีหน้า และเราค่อนข้างชอบในแง่ความสม่ำเสมอของการเติบโตของกำไรแล้ว ปัญหาสัดส่วนหนี้ต่อทุนที่ค่อนข้างสูงได้คลี่คลายความกังวลลงไปมาก และเข้าอยู่ในเงื่อนไขของ Bond Covenants แล้ว รวมถึงจะได้รับผลบวกจากการเติบโตของ MAKRO ด้วย (ปัจจุบันถือหุ้นอยู่ราว 98%) สำหรับ ROBINS เราคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่งอีกครั้งในปีหน้า และบริษัทยังกลับมาเน้นกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand และ Exclusive Brand ภายหลังได้มีการจัดการเคลียร์สต็อกสินค้าเก่าให้แล้วเสร็จในปี 2017 ในขณะที่ 2 สาขาใหม่ที่จะเปิดในปีหน้าเป็นรูปแบบ Lifestyle Center ซึ่งจะมีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นด้วย แม้ทั้ง 2 บริษัทจะให้ผลตอบแทนที่ Outperform กลุ่มในปีที่ผ่านมา โดยราคาหุ้น CPALL +22.4% YTD และ ROBINS +17.3% YTD แต่หากพิจารณาในแง่ Valuation พบว่าราคาหุ้นปัจจุบัน CPALL เทรดอยู่บน PE 29.4 เท่า และ PEG 1.8 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อยที่ 27.7 เท่า และ 1.8 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่ ROBINS เทรดต่ำกว่ากลุ่มอยู่ที่เพียง 26 เท่า และ 1.6 เท่า ตามลำดับ และ RSP น่าสนใจในแง่ Valuation ที่ถูกสุดในกลุ่ม ปัจจุบันเทรดอยู่บน Forward PE เพียง 13.8 เท่า และ PEG ที่ 0.8 เท่า และคาดว่ากำไรปี 2018 จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งราว 29.8% Y-Y ในขณะที่ Downside ค่อนข้างจำกัดมาก

Valuation ของกลุ่มค้าปลีก



Source : FSS Research

ผลตอบแทนกลุ่มค้าปลีกปี 2017



Source : SET

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรศรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.อ.ปิ่นเกล้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.บิดดาดี</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC