

ปี 2019 อิมต่างจังหวัดฟื้น หุ่นเด่น CPALL ROBINS

กลุ่มค้าปลีกจะเริ่มได้รับผลบวกจากบัตรสวัสดิการแห่งรัฐในปี 2019 แม้ที่ผ่านมากลุ่มค้าปลีกอาจจะไม่ได้รับผลบวกจากมาตรการช่วยเหลือผู้ขายรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐมากนัก แต่เราเชื่อว่ากลุ่มจะเริ่มได้รับผลบวกมากขึ้นในปี 2019 โดยเฉพาะบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ที่ล่าสุดอนุญาตให้ใช้ผ่าน Tesco Lotus และ BIGC เฉพาะสาขาใหญ่และกลางได้แล้ว และอยู่ระหว่างพิจารณาอนุญาตสำหรับ 7-11 และ Mini BigC ถ้าได้ จะเป็นบวกกับ CPALL และ BJC

มาตรการช่วยเหลือผู้ขายรายได้น้อยเป็นโครงการระยะยาวถึงปี 2022 เริ่มจากมาตรการช่วยเหลือผู้ขายรายได้น้อยของภาครัฐตั้งแต่เดือน ต.ค. 2017 และล่าสุดมีการพิจารณาร่าง พรบ.การจัดการประชารัฐสวัสดิการเพื่อเศรษฐกิจฐานรากและสังคม ซึ่งเป็นโครงการระยะยาว โดยจะใช้งบประมาณประจำปีรวมกับเงินบริจาคในระยะเวลา 5 ปีแรก สูงราว 2.92 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 2% ของ GDP แบ่งเป็นช่วงปี 2018 - 2019 ตกปีละ 56,000 ล้านบาท และปี 2020 - 2022 เพิ่มขึ้นเป็นปีละ 60,000 ล้านบาท แม้จะมีการเลือกตั้งรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ มาตรการต่างๆที่ได้รับอนุมัติแล้วหรือมีการเบิกจ่ายงบประมาณแล้ว น่าจะยังดำเนินต่อไปจนถึงสิ้นเดือน ก.ย. 2019 เป็นอย่างน้อย

กลุ่มค้าปลีกมัก Outperform แทบทุกการเลือกตั้ง พิจารณาจากการเลือกตั้ง 4 ครั้งหลังสุดช่วงปี 2001 - 2011 ดัชนีกลุ่มค้าปลีกให้ผลตอบแทนตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกทั้ง 5 เดือน ก่อนและหลังเลือกตั้ง +5.9% และ +9.1% ตามลำดับ เรายังเชื่อว่ากลุ่มค้าปลีกยังเป็นกลุ่มที่จะได้ประโยชน์และ Sentiment เชิงบวกภายหลังเลือกตั้งแล้วเสร็จ ด้วยนโยบายต่างๆของภาครัฐ รวมถึงการลงทุนทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชน และหนุนดัชนีกลุ่มค้าปลีกในระยะถัดไป

คาดหวังกำลังซื้อต่างจังหวัดกลับมาฟื้นตัว ภาพรวมตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของกำลังซื้อ ตั้งแต่การบริโภคเอกชนที่เติบโตได้ดีล่าสุดเดือน ต.ค. +6.5% Y-Y แม้กลุ่มยานพาหนะและขนส่งจะบวกได้มากที่สุด แต่กลุ่มอื่นๆก็เติบโตได้ดี สอดคล้องกับดัชนีค้าปลีก +12.7% Y-Y แต่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังไม่ดี เดือน ธ.ค. ยังปรับลงเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน หากสถานการณ์ต่างๆเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นทั้งสงครามการค้า หรือการเลือกตั้ง น่าจะเรียกความเชื่อมั่นกลับมาได้ในระยะถัดไป

แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรดูมี Upside มากกว่า Downside ยังมีอีกหลายคนที่ยังกังวลต่อแนวโน้มราคาสินค้าเกษตร ที่ซบเซาลงตั้งแต่ต้นปี 2017 โดยปรับลงแทบทุกกลุ่มสินค้า แต่ล่าสุดในช่วง 4Q18 เราได้เห็นหลายสินค้ามีราคาปรับตัวดีขึ้น นำโดย ข้าวเปลือก มันสำปะหลัง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ราคาหมู ราคาไก่ ส่วนราคาขางพารา ปาล์มน้ำมัน และราคาไก่ ยังทรงตัว ทั้งนี้ถือว่าทรงตัวอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เรียกได้ว่าใกล้ต้นทุนของเกษตรกรแล้ว และด้วยภาวะ Demand ที่ดีขึ้นในปีนี้ เรามองว่าราคาสินค้าเกษตรปีนี้มี Upside มากกว่า Downside โดยมองราคาปัจจุบันคือจุดต่ำสุดแล้ว

ให้นำหนักการลงทุนกลุ่มค้าปลีกปีนี้เป็น Overweight หุ่นเด่นคือ CPALL และ ROBINS จากหลายปัจจัยบวกต่อกลุ่มค้าปลีกที่กล่าวมาข้างต้น รวมถึง Valuation ที่ไม่แพงปัจจุบันเทรดบน PE ที่ 26.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 33.4 เท่า และให้ผลตอบแทนในปี 2018 ลดลง -13.1% แยกว่า SET ที่ -10.8% และเรามองหุ้นที่มีฐานรายได้พึ่งพิงลูกค้าต่างจังหวัดน่าสนใจมากขึ้น **ชอบสุดคือ CPALL (ราคาเป้าหมาย 90 บาท)** มองกำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้ว จะฟื้นตัวต่อใน 4Q18 และปี 2019 คาดกำไรจะกลับมาโต 14.8% Y-Y ด้วยจำนวนสาขาที่มากและครอบคลุมทั่วประเทศ สินค้าส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุปโภคบริโภค ธุรกิจที่ไม่สดใสอย่าง Counter Service ได้ปรับฐานพอสมควร ในขณะที่มีการรุกเข้าสู่ธุรกิจใหม่ๆ (เช่น Delivery, Agent Banking) เพื่อสร้างการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม และใช้จุดแข็งของตนเอง ขยายตัวควบคู่ไปกับการรุก Online ส่วนอีกตัวที่**ชอบรองมาคือ ROBINS (ราคาเป้าหมาย 83 บาท)** มีสาขาค่อนข้างมากอยู่ต่างจังหวัด สัดส่วนรายได้จากต่างจังหวัด 70% ของรายได้ น่าจะกลับมาเติบโตได้ตามการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัด รวมถึงกลยุทธ์ของตนเองในการเปิดสาขา Lifestyle Center และเพิ่มสัดส่วนพื้นที่เช่ามากขึ้น ลดพื้นที่ขายให้น้อยลง เพื่อสร้างความสม่ำเสมอของผลประกอบการจากการเพิ่มรายได้ค่าเช่า ควบคู่ไปกับการเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ที่ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 11% โดยมีเป้าหมายเพิ่มเป็น 20% คาดกำไรสุทธิปี 2019 จะโตมากขึ้น 16.5% Y-Y นอกจากนี้ทั้ง CPALL และ ROBINS ถือว่า Laggard ทั้งคู่ โดยราคาหุ้นในปี 2018 ให้ผลตอบแทนติดลบอยู่ที่ -10.7% และ -13% ตามลำดับ

Analyst: Sureepom Teewasuwet

Register No.: 040694

E-mail: : Sureepom.t@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 99772

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @fnsyrus

Twitter @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	NP Growth (%)	P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)					
		4 Jan 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E				
BJC	Buy	48.00	66.0	16.9	14.9	26.2	22.8	1.7	1.6	1.7	2.0	6.4	7.1
CPALL	Buy	72.25	90.0	14.8	14.9	26.9	23.4	6.6	5.8	1.8	2.1	24.7	26.2
GLOBAL	Buy	17.90	22.0	20.2	15.4	28.9	24.0	4.5	4.1	1.7	2.0	15.6	16.5
HMPRO	Buy	14.80	17.0	15.3	14.0	29.9	26.2	9.2	8.6	2.7	3.1	30.8	32.8
MAKRO	Hold	33.00	34.0	6.7	13.0	26.0	23.0	7.7	7.1	2.9	3.3	29.7	30.9
ROBINS	Buy	64.50	83.0	16.6	13.9	20.4	17.9	3.6	3.3	2.4	2.8	17.7	18.3
Sector				15.7	14.7	26.3	23.0	5.6	5.1	2.2	2.6	20.8	22.0

Source: FSS estimates

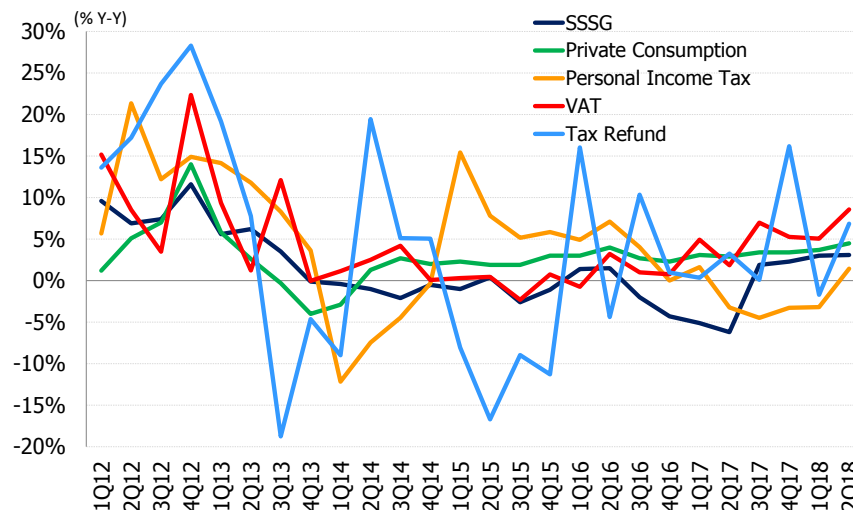
มาตรการช่วยเหลือชาติ 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จัดเก็บ VAT เพิ่ม แต่หนุนแค่กลุ่มกลางบน

จากเหตุกำลังซื้ออ่อนแอ และตัวเลขการบริโภคภาคเอกชนในช่วงปี 2013-2014 แฉวงเหลือเพียงการเติบโต 0.9% Y-Y และ 0.8% Y-Y ตามลำดับ ในเชิงของรายไตรมาสเราเห็นตัวเลขที่ติดลบ 3 ไตรมาสติดต่อกันใน 3Q13 – 1Q14 เช่นเดียวกับตัวเลข SSSG ของกลุ่มค้าปลีกที่ติดลบ -1% Y-Y ในปี 2014 และ -0.7% ในปี 2015 จึงเป็นสาเหตุทำให้เกิดมาตรการช่วยเหลือชาติของภาครัฐเพื่อกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอย ซึ่งเริ่มขึ้นครั้งแรกในปี 2015 และมีต่อเนื่องมาจนถึงปี 2017 ลักษณะมาตรการแต่ละปีคล้ายกัน ต่างกันที่ระยะเวลา ซึ่งในปี 2015 - 2017 อยู่ที่ 7 วัน, 18 วัน และ 23 วัน ตามลำดับ โดยสามารถนำค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาทต่อคน ทำให้กลุ่มคนที่ได้ประโยชน์ค่อนข้างจำกัด ได้เฉพาะผู้ที่เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งมีสิทธิใช้สิทธิ์ลดหย่อนภาษีในระบบอยู่ที่ราว 10 ล้านคน

เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบของมาตรการ เราได้พิจารณาผลการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT), การบริโภคภาคเอกชน และการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิมกลุ่มค้าปลีก (SSSG) พบว่าเฉพาะไตรมาส 4 ของปี 2015-2017 การจัดเก็บ VAT เติบโตในแง่ Y-Y +0.7%, +0.8%, +5.3% ตามลำดับ ในปี 2015 - 2016 เพิ่มขึ้นไม่มาก เพราะจำนวนวันน้อย และมีกรวางความอวลเกิดขึ้นในปี 2016 ในขณะที่ปี 2017 โตสูงเพราะจำนวนวันมากกว่า เป็นช่วงที่ผ่านพ้นงานพระราชพิธีและยอดขายรถยนต์กลับมาโต ส่วนตัวเลขการบริโภคเอกชนก็มีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกัน โดย +3%, +2.3%, +3.4% ตามลำดับ ในขณะที่ SSSG ของกลุ่มค้าปลีกกลับสวนทางในทิศทางตรงกันข้าม โดย -1.1%, -4.3%, +2.3% ตามลำดับ ใน 4Q15 ที่ SSSG -1.1% Y-Y กลุ่มกลางบน (CPALL HMPRO ROBINS) บวกได้ แต่กลุ่มกลางล่าง (BIGC GLOBAL) ติดลบหมด ส่วน 4Q16 ยิ่งแย่ SSSG ติดลบทุกคนยกเว้น MAKRO ที่ขายได้ดี และกลับมาฟื้นตัวกันอีกทีใน 4Q17 ส่วนหนึ่งมาจากฐานต่ำด้วย

เช่นเดียวกับภาพรายปี การจัดเก็บ VAT และการบริโภคเอกชนมีการเติบโตในปี 2016 (ซึ่งไม่ได้มาจากการขายรถยนต์เพราะยอดขายรถยนต์ -4% และลดลงมาตั้งแต่ปี 2013) และดีมากขึ้นในปี 2017 (ยอดขายรถยนต์กลับมาโต 13.4%) ในขณะที่ SSSG กลุ่มค้าปลีกยังไม่ดีสวนทางภาพใหญ่ บริษัทที่ดูจะได้ประโยชน์จากมาตรการช่วยเหลือชาติมากที่สุดอย่าง BIGC ROBINS HMPRO กลับไม่ได้สดใสสัก SSSG ยังมีติดลบ ส่วน CPALL แทบไม่ได้ประโยชน์ กลับมี SSSG เป็นบวกต่อเนื่องทั้ง 3 ปี ในขณะที่ GLOBAL มี SSSG ติดลบทั้ง 3 ปี เพราะไม่ได้ประโยชน์จากมาตรการ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มกลางล่างแทบไม่ได้านิสงส์จากมาตรการช่วยเหลือชาติในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ส่วนกลุ่มกลางบนพอไปได้

ผลการจัดเก็บ VAT, การบริโภคเอกชน และการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิมกลุ่มค้าปลีก



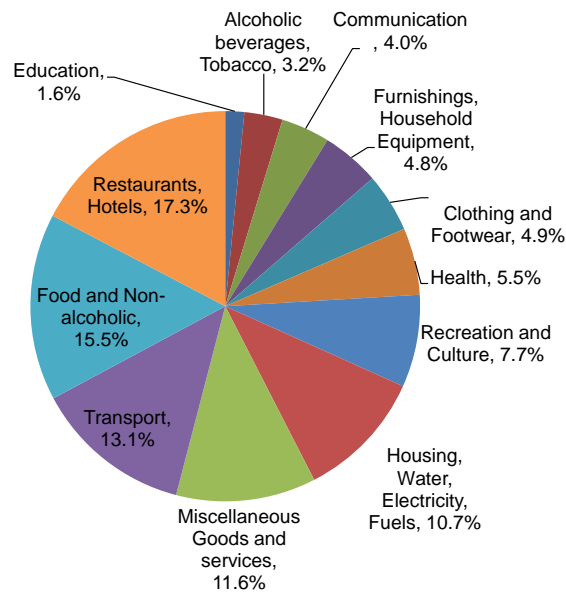
% Growth (Y-Y)	4Q15	4Q16	4Q17	2015	2016	2017
VAT	0.7	0.8	5.3	-0.4	1.1	3.6
Private Consumption	3.0	2.3	3.4	2.3	3.0	3.2
SSSG	-1.1	-4.3	2.3	-0.7	1.7	-1.1

Source: The Revenue Department, NESDB, Company Data

การบริโภคที่โตดีใน 3 ปีที่ผ่านมา หนุนโดยรถยนต์และนักท่องเที่ยว

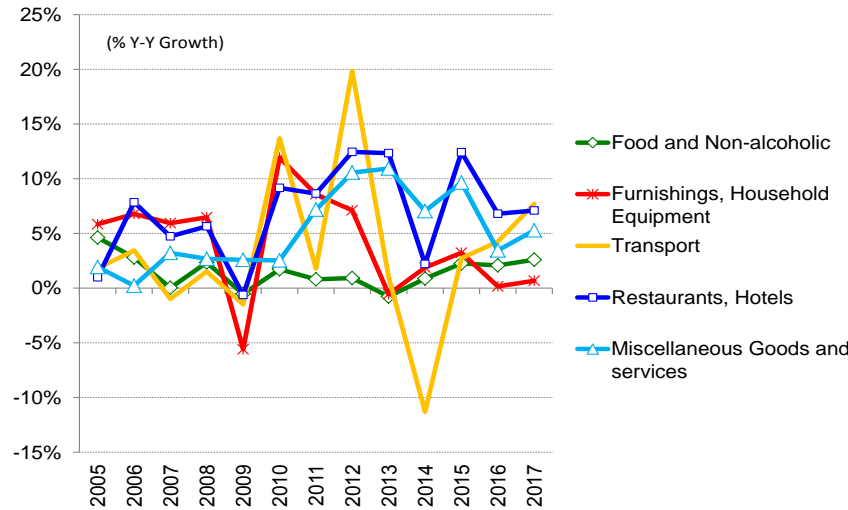
ตัวเลขการบริโภคเอกชนใน 3 ปีที่ผ่านมา 2015 – 2017 เติบโตได้ดี +2.3%, +3% และ +3.2% ตามลำดับ ส่วนทาง SSSG ของกลุ่มค้าปลีกที่ -0.7%, +1.7%, -1.1% ตามลำดับ อย่างชัดเจน ผิดไปจากอดีตที่ตัวเลข SSSG มักสอดคล้องกับการบริโภคภาคเอกชนที่บวกด้วยอัตราเงินเฟ้อ และเมื่อเราพิจารณาลึกลงไปในแง่สัดส่วนการบริโภคเอกชนพบว่า กลุ่มที่มีสัดส่วนการบริโภคมากที่สุดคือ ร้านอาหารและโรงแรม สัดส่วน 17.3% ของการบริโภคโดยรวม รองมาคือกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่ใช่แอลกอฮอล์ 15.5%, ยานพาหนะและขนส่ง 13.1%, สินค้าเบ็ดเตล็ด (เช่น Personal Care) 11.6%, ที่อยู่อาศัยและสาธารณูปโภค 10.7% และนันทนาการและวัฒนธรรม (เช่น โรงละคร สวนสนุก สำนักข่าว ห้องสมุด พิพิธภัณฑ์ เป็นต้น) 7.7% สิ่งที่น่าสนใจคือ ในช่วงปี 2015 – 2017 กลุ่มสินค้าที่มีอัตราการเติบโตมากที่สุดคือ นันทนาการและวัฒนธรรม +9.7% ต่อปี, ร้านอาหารและโรงแรม +8.8%, กลุ่มสินค้าเบ็ดเตล็ด +6.1% และกลุ่มยานพาหนะและขนส่ง +4.9% ในขณะที่กลุ่มสินค้าจำเป็นอย่างอาหารและเครื่องดื่มโตเพียง +2.3% รวมถึงกลุ่มสินค้าตกแต่งซ่อมแซมบ้านและเครื่องใช้ไฟฟ้า +1.4% นั้นหมายถึง ตัวเลขการบริโภคที่เติบโตได้ดีส่วนใหญ่ได้รับอานิสงส์จากการใช้จ่ายของกลุ่มคนที่มีรายได้ระดับบน สะท้อนไปยังยอดขายรถยนต์ รวมถึงภาคท่องเที่ยวที่เติบโตดี ช่วยหนุนทั้งกลุ่มร้านอาหารและโรงแรม ซึ่งในอดีตก่อนหน้าปี 2015 กลุ่มร้านอาหารและโรงแรมมีสัดส่วนเป็นอันดับ 2 รองจากกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมาโดยตลอด ในขณะที่กลุ่มคนที่มีรายได้กลางล่าง ซึ่งเป็นประชากรกลุ่มใหญ่ของประเทศ มีกำลังซื้อที่ไม่สดใสัก สะท้อนให้เห็นผ่าน SSSG ที่อ่อนแอของกลุ่มค้าปลีก ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภค

สัดส่วนการบริโภคภาคเอกชนแบ่งตามประเภทการใช้จ่ายปี 2017



Source: NESDB

อัตราการเติบโตการบริโภคภาคเอกชนแบ่งตามประเภทการใช้จ่าย



Source: NESDB

มาตรการภาครัฐช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยต่อเนื่องไปถึงปี 2022

เมื่อพิจารณาจากหลายมาตรการของภาครัฐในช่วงปลายปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เป็นการช่วยเหลือและกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยเป็นหลัก ในขณะที่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยปานกลางขึ้นไปหรือผู้ที่ต้องเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้รับการกระตุ้นค่อนข้างน้อยต่างจาก 3 ปีที่ผ่านมาที่มีมาตรการช้อปช่วยชาติ สามารถนำค่าใช้จ่ายไปลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 15,000 บาทต่อคน โดยในปีนี้มีเพียงมาตรการช้อปช่วยชาติสำหรับสินค้าเพียง 3 กลุ่มได้แก่ ยางล้อ (ที่ผลิตจากน้ำยางในประเทศ) หนังสือ และสินค้า OTOP และจะมีมาตรการช้อปตรุษจีนในช่วง 1-15 ก.พ. 2019 โดยเป็นการลด VAT ให้ 5% สำหรับการใช้จ่ายไม่เกิน 2 หมื่นบาทต่อคน ซึ่งไม่จำกัดเฉพาะการนำไปลดหย่อนภาษีแล้ว แต่จำกัดโดยต้องเป็นการใช้จ่ายผ่านบัตรเดบิตและจะคืนเงินผ่านบัญชีพร้อมเพย์เท่านั้น เพื่อเป็นการสนับสนุนการใช้จ่ายผ่านระบบ E-Payment

มาตรการ	ช่วงเวลา	งบประมาณ (ล้านบาท)
มาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐวงเงิน 200-300 บาทต่อเดือนต่อคน (มีเฟส 2 เพิ่มเป็น 300-500 บาท หากเข้าอบรมวิชาชีพ) ช่วยลดค่าใช้จ่ายเดินทาง และส่วนลดค่าซื้อก๊าซหุงต้ม	เริ่มใช้ 1 ต.ค. 17	46,000 ต่อปี
มาตรการคืน Vat 5% ให้ผู้มีรายได้น้อยที่ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ	1 พ.ย. 18 - 30 เม.ย. 19	5,000
มาตรการช้อปช่วยชาติสินค้า 3 กลุ่ม ยางล้อ หนังสือ สินค้า OTOP	15 ต.ค. 18 - 16 ม.ค. 19	1,600
ลดภาระค่าครองชีพช่วงปลายปี 2018 ผ่าน 4 มาตรการ 1) สนับสนุนค่าใช้จ่ายช่วงปลายปีคนละ 500 บาท (ได้รับครั้งเดียว) 2) ช่วยเหลือค่าน้ำค่าไฟ นาน 10 เดือน 8.2 ล้านครัวเรือน 3) ช่วยเหลือค่าเดินทางไปรักษาพยาบาลและค่าใช้จ่ายสุขภาพของผู้สูงอายุที่มีรายได้น้อย 1,000 บาทต่อคน (ได้รับครั้งเดียว) 4) ช่วยเหลือค่าเช่าบ้านสำหรับผู้สูงอายุที่มีรายได้น้อย 400 บาทต่อคนต่อเดือน	8 - 10 ต.ค. 2018 ต.ค. 18 - ก.ย. 19 ต.ค. 18 - ก.ย. 19 ต.ค. 18 - ก.ย. 19	38,730
มาตรการช่วยเหลือข้าราชการเกษียณที่รับบำนาญ	----	20,000
มาตรการช่วยเหลือเกษตรกรชาวสวนยางไร่ละ 1,800 บาท และสวนปาล์ม ไร่ละ 1,500 บาท	ต.ค. 18 - ก.ย. 19	22,000
มาตรการช้อปตรุษจีนไม่เกิน 20,000 บาทต่อคน จะคืน Vat 5% สำหรับผู้ใช้จ่ายผ่านบัตรเดบิต	1 - 15 ก.พ. 19	10,000

Source: FSS Research รวบรวม

ในขณะที่มีมาตรการสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้น้อยออกมาต่อเนื่อง นับตั้งแต่ที่มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ได้มีการเพิ่มความช่วยเหลือเป็นค่าน VAT 5% ให้กับผู้ที่ถือบัตร และมีการช่วยเหลือค่าครองชีพในช่วงปลายปีด้วยวงเงินงบประมาณ 38,730 ล้านบาท รวมถึงการช่วยเหลือข้าราชการเกษียณที่รับบำนาญ และการช่วยเหลือเกษตรกรชาวสวนยางราคาและปาล์ม ด้วยงบประมาณ 20,000 ล้านบาท และ 22,000 ล้านบาท ตามลำดับ ระยะเวลาการช่วยเหลือส่วนใหญ่จะครอบคลุมไปจนถึงเดือน ก.ย. 2019 สิ้นสุดปีงบประมาณ ล่าสุดในวันที่ 9 พ.ย. 2018 สนช. ได้มีการพิจารณาร่าง พรบ.การจัดการประชารัฐสวัสดิการเพื่อเศรษฐกิจฐานรากและสังคม สำคัญคือ เพื่อลดความเหลื่อมล้ำ ช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยให้มีความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น โดยเป็นการให้ความช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยตามโครงการลงทะเบียนเพื่อสวัสดิการแห่งรัฐ ซึ่งเป็นโครงการระยะยาว โดยมีการคาดการณ์งบประมาณประจำปีรวมกับเงินบริจาคที่ต้องใช้ในระยะเวลา 5 ปีแรก สูงราว 2.92 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราวเกือบ 2% ของ GDP แบ่งเป็นช่วงปี 2018 - 2019 ตกปีละ 56,000 ล้านบาท และปี 2020 - 2022 เพิ่มขึ้นเป็นปีละ 60,000 ล้านบาท นับตั้งแต่สิ้นสุดปีงบประมาณเดือน ก.ย. 2019 เป็นต้นไป โครงการต่างๆอาจจะมีเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลในช่วงนั้นๆ แต่ในปี 2019 แม้จะมีการเลือกตั้งรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ มาตรการต่างๆที่ได้รับอนุมัติแล้วหรือมีการเบิกจ่ายงบประมาณแล้ว น่าจะยังดำเนินต่อไปจนถึงสิ้นเดือน ก.ย. 2019 เป็นอย่างน้อย

คาดการณ์งบประมาณรายรับรายจ่ายในช่วง 5 ปีแรกของ พรบ.การจัดการประชารัฐสวัสดิการฯ

ประเภทการรายจ่าย (ล้านบาท)	2018	2019	2020	2021	2022
ค่าใช้จ่ายในการจัดประชารัฐสวัสดิการผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ	46,000	46,000	50,000	50,000	50,000
เงินสนับสนุนโครงการที่ให้บริการทางสังคมผ่านหน่วยงาน มูลนิธิ และองค์กรการกุศล	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
รวม	56,000	56,000	60,000	60,000	60,000
ประเภทการรายรับ (ล้านบาท)					
งบประมาณรายจ่ายประจำปี	46,000	46,000	50,000	50,000	50,000
เงินบริจาค	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
รวม	56,000	56,000	60,000	60,000	60,000

Source: คลังสารสนเทศของสถานิติบัญญัติ

บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จะเริ่มเป็นบวกต่อกลุ่มค้าปลีกปี 2019

ภาครัฐได้เริ่มโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐตั้งแต่เดือน ต.ค. 2017 เป็นต้นมา โดยเป็นการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยในแง่ค่าใช้จ่ายรายเดือนผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ทั้งค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง ซึ่งมีผู้ได้รับสิทธิราว 11-12 ล้านคน (ปัจจุบันปี 2019 อยู่ที่ 14.5 ล้านคน) โดยสามารถนำบัตรไปซื้อสินค้าในร้านธงฟ้าประชารัฐ (ไม่สามารถถอนหรือโอนได้) ซึ่งปัจจุบันมีร้านที่เข้าร่วมโครงการราว 50,000 ร้านค้า และมีสินค้าที่เข้าร่วมโครงการราว 600 รายการ อยู่ในกลุ่มอุปโภคบริโภค สินค้าเพื่อการศึกษา และวัตถุดิบเพื่อเกษตรกรรม ในช่วงที่ผ่านมาสินค้าที่มียอดขายผ่านร้านธงฟ้าประชารัฐมากที่สุดคือ ข้าวสาร กะปิ น้ำปลา และอาหารแปรรูป กท.พาณิชย์คาดการณ์ใช้จ่ายผ่านร้านธงฟ้าในปี 2019 จะช่วยเพิ่มวงเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจอยู่ที่ 2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 1 แสนล้านบาท มาจากงบประมาณที่ใช้ต่อปีราว 4 - 5 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าจะมีการหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ 5 รอบ

ข้อมูลจากสนง.สถิติแห่งชาติ ระบุว่าสัดส่วนราว 40% ของประชากรไทย หรือราว 27 ล้านคน เป็นคนจนและผู้มีรายได้น้อย โดยมีรายได้น้อยกว่า 5,344 บาท/คน/เดือน ซึ่งในกลุ่มนี้สัดส่วน 20% หรือราว 10 ล้านคน เป็นคนจน ที่มีรายได้น้อยกว่า 3,200 บาท/คน/เดือน

ประชากรรัฐสวัสดิการ
การให้ความช่วยเหลือผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ

หน่วย : บาท/คน/เดือน

ลดค่าใช้จ่ายในครัวเรือน

- วงเงินค่าซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น สินค้าเพื่อการศึกษา และวัสดุสิ้นเปลืองเกษตรกรรม จากร้านธงฟ้าประชารัฐ และร้านอื่นๆ ที่กระทรวงพาณิชย์กำหนด
- รายได้สูงกว่า 30,000 บาท/ปี: **200**
- รายได้ต่ำกว่า 30,000 บาท/ปี: **300**
- วงเงินส่วนลดค่าซื้อก๊าซหุงต้ม จากร้านค้าที่กระทรวงพลังงานกำหนด: **45** บาท / คน / 3 เดือน

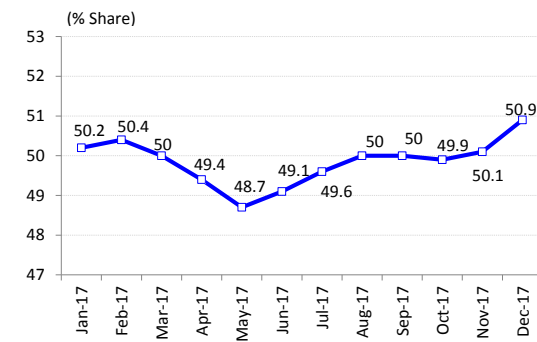
ลดค่าใช้จ่ายในการเดินทาง

- วงเงินค่าโดยสารรถเมล์/รถไฟฟ้า: **500**
- วงเงินค่าโดยสารรถ บขส.: **500**
- วงเงินค่าโดยสารรถไฟ: **500**

ผู้มีสิทธิ 11.67 ล้านคน ที่มา : กรมบัญชีกลาง

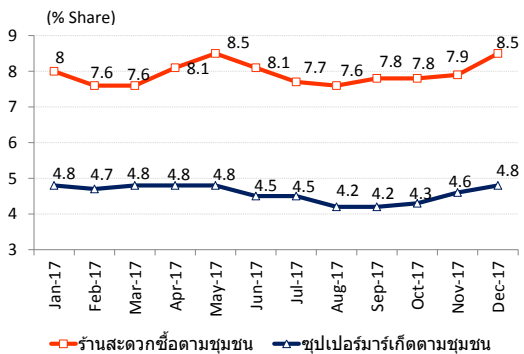
เราได้ศึกษาถึงผลกระทบของบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ซึ่งแน่นอนว่าตัวเลข SSSG ของกลุ่มค้าปลีกไม่ได้รับผลบวกดังกล่าว ทั้งนี้ อ้างอิงข้อมูลจากกันตาร์ เวิลด์พานเนล (ไทยแลนด์) พบว่านับตั้งแต่ที่มีการเริ่มโครงการในเดือน ต.ค. 2017 เป็นต้นมา ส่วนแบ่งตลาดของร้านโชห่วย และร้านค้าในชุมชนเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือน พ.ย. 2017 รวมถึงมูลค่าตลาดสินค้า FCMG หรือ Fast Moving Consumer Goods คือ สินค้าอุปโภคบริโภค หรือของกินของใช้ที่ใช้ในชีวิตประจำวัน เป็นสินค้าที่ขายได้ง่าย ขายได้เร็ว และมีสินค้าทดแทนจำนวนมาก โดยตัวเลขการใช้จ่ายโดยเฉลี่ยของสินค้า FCMG ของครัวเรือนในชนบท (จำนวน 12.9 ล้านครัวเรือน) ปรับตัวสูงขึ้นจาก 64.4 บาท/ครั้งในเดือน ก.ย. 2017 เป็น 67.4 บาท/ครั้งในเดือน ธ.ค. 2017

ส่วนแบ่งตลาดของร้านโชห่วยในปี 2017



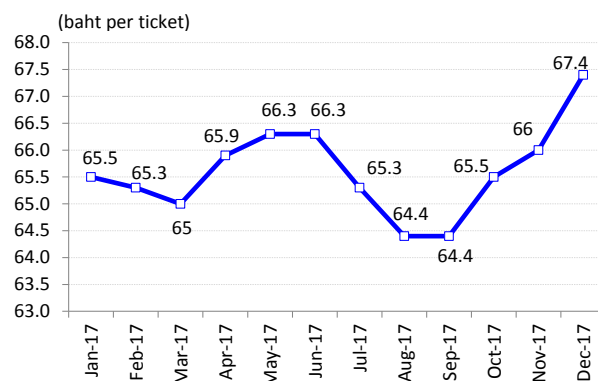
Source: Kantar World panel (Thailand)

ส่วนแบ่งตลาดของร้านค้าในชุมชนปี 2017



Source: Kantar World panel (Thailand)

มูลค่าตลาดสินค้าอุปโภคบริโภค FCMG ของไทย



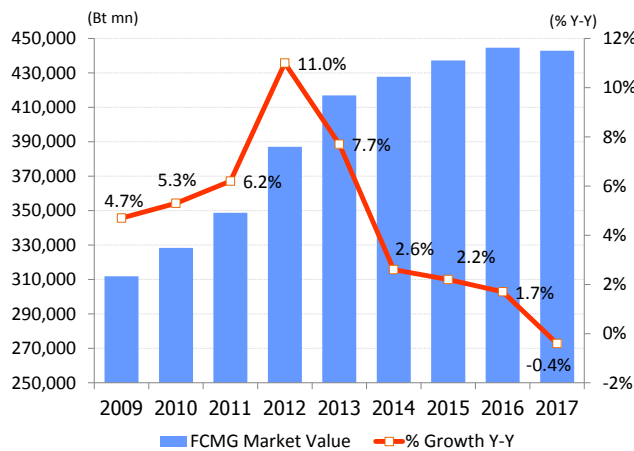
Source: Kantar World panel (Thailand)

สรุปได้ว่าบัตรสวัสดิการแห่งรัฐสามารถช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยและกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยได้จริง แต่ผู้ประกอบการที่ได้ประโยชน์จำกัดอยู่ในกลุ่มร้านค้าปลีกค้าปลีกเป็นหลัก ทั้งนี้คาดว่าจะเริ่มส่งผลบวกกลุ่มค้าปลีกได้บ้างในปี 2019 ขออธิบายเพื่อให้เข้าใจมากขึ้น เดิมทีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ จะมีวงเงินหลักที่ให้ทุกเดือน เดือนละ 200 – 300 บาท/คน/เดือน ขึ้นอยู่กับรายได้ต่อปี และมีวงเงินส่วนเพิ่มได้แก่ รายได้ส่วนเพิ่มที่ให้อีก 100 – 200 บาท/เดือน/คน สำหรับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐและเข้าฝึกอบรมวิชาชีพเพื่อพัฒนาตนเอง, เงินช่วยเหลือค่าน้ำค่าไฟ ค่าเดินทางไปรักษาพยาบาล และค่าเช่าบ้าน ซึ่งวงเงินส่วนเพิ่มนี้จะถูกเรียกว่า ทุนเงินประจักษ์ โดยวงเงินหลักในบัตรจะไม่สามารถถอนหรือโอนได้ สามารถใช้ได้กับร้านค้าปลีกค้าปลีกเท่านั้น ส่วนวงเงินประจักษ์สามารถถอนจากตู้ ATM ใช้เป็นเงินสดได้ และล่าสุดในเดือน ธ.ค. 2018 ได้อนุมัติขยายร้านค้าที่สามารถใช้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ เฉพาะในส่วนของวงเงินประจักษ์เท่านั้น ไปยังร้าน Modern Trade โดยผู้ที่ได้รับอนุญาตแล้วคือ Tesco Lotus ทุกสาขาตั้งแต่ร้านขนาดใหญ่ Hypermarket, ขนาดกลาง และขนาดเล็กอย่าง Lotus Express รวมถึง BIGC เฉพาะร้านขนาดใหญ่และขนาดกลางอย่าง BigC Market ส่วน Mini BigC และ 7-11 ยังอยู่ระหว่างขออนุญาตให้ใช้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐได้ หากได้รับอนุญาตจะเป็นบวกต่อ CPALL และ BJC

ตลาด FCMG จะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2019

ในช่วงที่ภาวะกำลังซื้อไม่สดใส นับตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา มูลค่าตลาดสินค้าอุปโภคบริโภคที่หมุนเวียนเร็วหรือ FCMG มีอัตราการเติบโตที่ลดลง 4 ปีติดต่อกัน (2013 - 2016) เทียบกับในอดีตที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 5% - 7% เป็นอย่างน้อย แต่ในปี 2017 มูลค่าตลาดหดตัวพลิกเป็นติดลบครั้งแรกในรอบ 10 ปี -0.4% อยู่ที่ราว 4.43 แสนล้านบาท โดยกลุ่มสินค้าที่หดตัวมากที่สุดคือ อาหารและเครื่องดื่ม และในปี 2018 คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาด FCMG น่าจะยังทำได้เพียงทรงตัว Y-Y และในช่วงก่อนหน้าตลาดมีการคาดการณ์กันว่าน่าจะยังไม่สดใสต่อเนื่องไปในปี 2019 อย่างไรก็ตาม ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันด้วยมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของภาครัฐ การเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดขึ้น เราเชื่อว่าน่าจะช่วยหนุนการจับจ่ายใช้สอยให้คึกคักได้มากขึ้น และน่าจะส่งผลต่อมายังมูลค่าตลาดสินค้า FCMG ให้กลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2019

มูลค่าตลาดสินค้าอุปโภคบริโภค FCMG ของไทย



Source: Kantar World panel (Thailand)

กลุ่มค่าปลีกมัก Outperform แทบทุกการเลือกตั้ง

เมื่อพิจารณาการเลือกตั้ง 4 ครั้งหลังสุดครอบคลุมเวลาในช่วงปี 2001 - 2011 พบว่าดัชนีกลุ่มค่าปลีกให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกทั้ง 6 เดือนก่อนเลือกตั้ง และ 5 หลังเลือกตั้ง โดยช่วงเวลาที่ให้อัตราผลตอบแทนดีสุดคือ 5 เดือนหลังเลือกตั้ง +9.1% และ 3 เดือนก่อนเลือกตั้ง +8.6% ภายหลังจากการเลือกตั้งแล้วเสร็จ เราเชื่อว่ากลุ่มค่าปลีกยังเป็นกลุ่มที่จะได้ประโยชน์และ Sentiment เชิงบวก ทั้งจากเม็ดเงินที่มักสะพัดในช่วงเลือกตั้งราว 2 หมื่นล้านบาท และด้วยนโยบายภาครัฐต่างๆ รวมถึงการลงทุนทั้งจากภาครัฐ และภาคเอกชน ที่น่าจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและกระตุ้นการใช้จ่ายให้คึกคักมากขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยหนุนดัชนีกลุ่มค่าปลีกในระยะถัดไป

การเปลี่ยนแปลงของดัชนีกลุ่มค่าปลีกในช่วงก่อนและหลังเลือกตั้ง

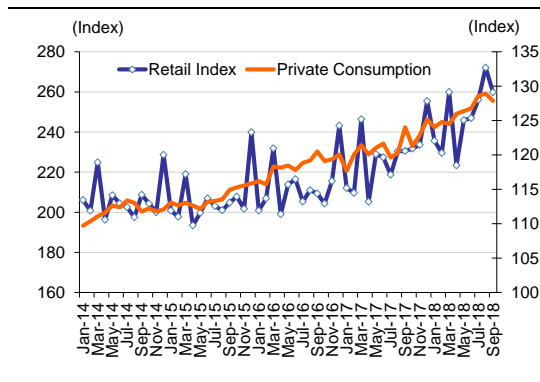
Commerce Index													
-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	PM	Election Date	+1D	+1M	+2M	+3M	+4M	+5M
1.2%	5.1%	-6.1%	13.2%	2.3%	3.3%	Thaksin Shinawatra	06-Jan-01	0.7%	-1.8%	1.1%	2.8%	1.2%	1.3%
1.2%	4.3%	4.7%	9.4%	7.3%	3.5%	Thaksin Shinawatra	06-Feb-05	0.4%	5.9%	5.4%	3.1%	6.5%	4.9%
-1.9%	-9.6%	-2.8%	-5.1%	-4.2%	-1.8%	Samak Sundaravej	23-Dec-07	1.8%	0.8%	6.8%	8.5%	9.1%	12.1%
14.6%	23.9%	21.7%	16.8%	10.0%	4.3%	Yingluck Shinawatra	3-Jul-11	4.6%	14.0%	16.7%	-2.3%	3.4%	18.2%
3.8%	5.9%	4.4%	8.6%	3.8%	2.3%	Average return		1.9%	4.7%	7.5%	3.0%	5.1%	9.1%

Source: FSS Research

กำลังซื้อในต่างจังหวัดจะกลับมาฟื้นตัวในปี 2019

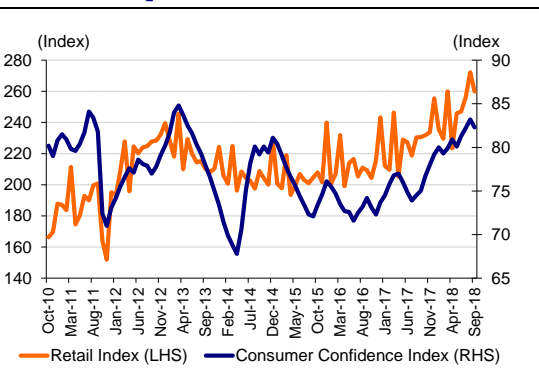
ภาพรวมตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคล่าสุดอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างดี หลังจากที่ NESDB รายงานการบริโภคเอกชน 3Q18 ขยายตัวได้ดี +5% Y-Y และตามมาด้วย BOT รายงานดัชนีการบริโภคเอกชนในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 129.15 จุด +6.5% Y-Y แม้กลุ่มที่เติบโตได้ดีที่สุดคือ ยานพาหนะและขนส่ง +7.6% Y-Y แต่กลุ่มอื่นๆก็เติบโตได้ดี มีเพียง 2 กลุ่มที่ติดลบคือ เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ -9.8% Y-Y และกลุ่มสุขภาพและการรักษาพยาบาล -3.7% Y-Y สอดคล้องกับดัชนีค่าปลีกอยู่ที่ 259.82 จุด +12.7% Y-Y แต่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคล่าสุดเดือน ธ.ค. อยู่ที่ 79.4 ลดลงจาก 80.5 ในเดือน ต.ค. ลดลงเป็นเดือนที่ 4 จากความกังวลต่อสถานการณ์สงครามการค้า จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง และอาจจะยังไม่มั่นใจต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์ดูมีความชัดเจนและเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น น่าจะเรียกความเชื่อมั่นของประชาชนกลับมาได้ในระยะถัดไป

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและดัชนีค่าปลีก



Source: BOT

ความเชื่อมั่นผู้บริโภค



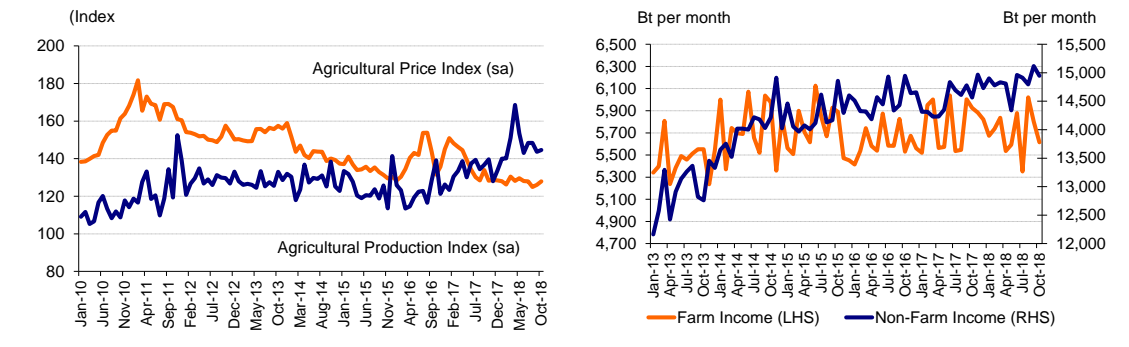
Source: BOT

อาจมีหลายคนที่ยังกังวลต่อแนวโน้มราคาสินค้าเกษตร หลังจากที่มีการปรับลดลงตั้งแต่ต้นปี 2017 โดยเป็นการปรับลงแทบทุกประเภทสินค้าทางการเกษตร นำโดยพืชใช้น้ำมัน (ปาล์ม), ยางพารา และราคาเนื้อสัตว์ หมู ไก่ กุ้ง ในขณะที่กลุ่มธัญพืชทรงตัวถึงปรับขึ้น อาทิ ข้าวเปลือก มันสำปะหลัง และข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ยกเว้น อ้อย ที่ราคาปรับตัวลง โดยดัชนีราคาสินค้าเกษตรล่าสุดในเดือน ธ.ค. อยู่ที่ 126.61 ลดลง -1.41% Y-Y เป็นการลดลง Y-Y น้อยลงจากเดือน พ.ย. ที่ -2.12% และเมื่อเทียบ M-M พบว่าทรงตัวใกล้เคียงกัน ในขณะที่รายได้เกษตรกรในเดือน ธ.ค. ถือว่ายังคงหดตัวลงจากปีก่อน -3.84% แต่ลดลงจากเดือน พ.ย. ที่ -4.96% ทั้งนี้เราเริ่มเห็นสินค้าหลายรายการเริ่มขยับขึ้น นำโดย ราคาข้าวเปลือก มันสำปะหลัง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ราคามัน ราคากุ้ง ในขณะที่ราคายางพารา ปาล์มน้ำมัน และราคาไก่ ยังคงขึ้นไปในทางทรงตัว ทั้งนี้เรามองว่าแนวโน้มราคาสินค้าเกษตรในปี 2019 จะทิศทางที่ดีขึ้น หรืออย่างแย่สุดคือทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน เพราะราคาสินค้าหลายรายการในปัจจุบันอยู่ในระดับราคาที่ต่ำมาก ใกล้เคียงต้นทุนการเพาะปลูก หรือต้นทุนการเลี้ยง ทั้งยางพารา และราคาไก่ ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของไทยอันดับ 1 และอันดับ 3 ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดตามลำดับ (ข้าวอยู่อันดับ 2) และมีแนวโน้มการส่งออกที่ดีนั้นหมายถึงน่าจะช่วยหนุนในแง่ Demand ของสินค้า และหาก Supply ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปมาก ท้ายที่สุดเราเชื่อว่าจะส่งผลดีต่อไปยังราคาสินค้าให้ปรับขึ้น และกระทบต่อไปยังรายได้เกษตรกรให้ปรับขึ้นในที่สุด

สรุปได้ว่าทั้งภาพการฟื้นตัวของตัวเลขเศรษฐกิจมหภาค มาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย และระดับราคาสินค้าเกษตรที่อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงต้นทุนของเกษตรกร เราจึงคาดเห็นการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัดในปี 2019

ดัชนีราคาและผลผลิตสินค้าเกษตร

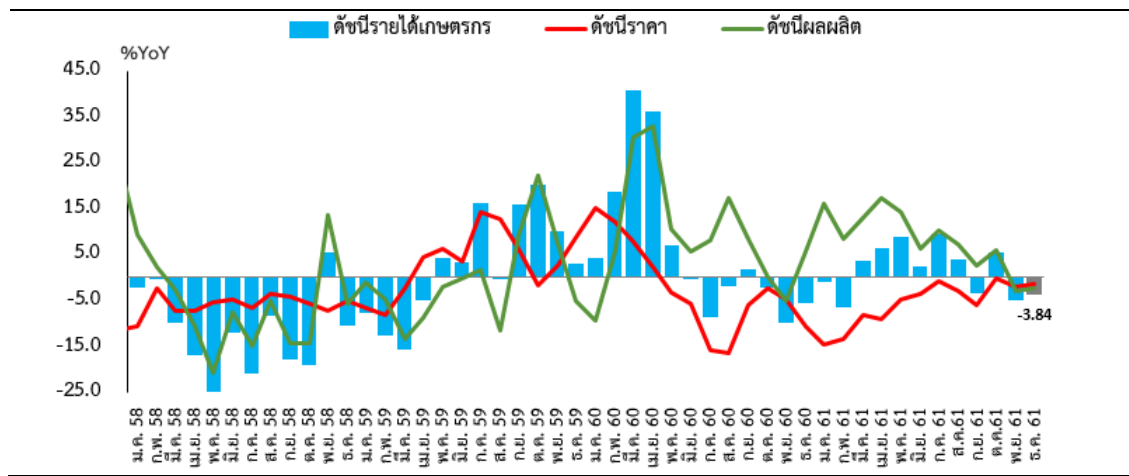
รายได้ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร



Source: OAE

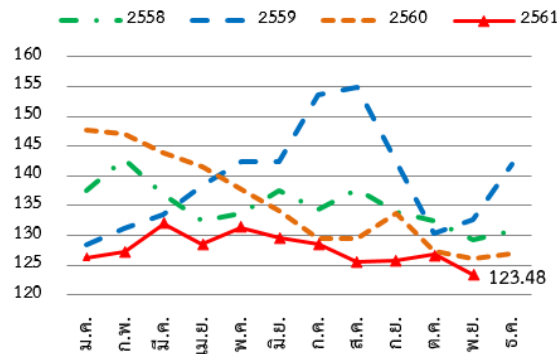
Source: BOT

ดัชนีรายได้เกษตรกร ราคา และผลผลิตสินค้าเกษตร



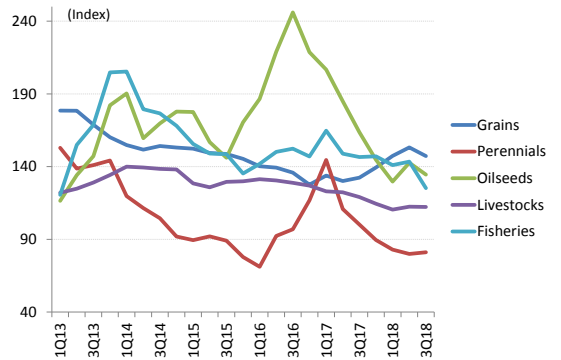
Source: OAE

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรรายเดือนช่วงปี 2015-2018



Source: OAE

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรแยกตามประเภทสินค้า

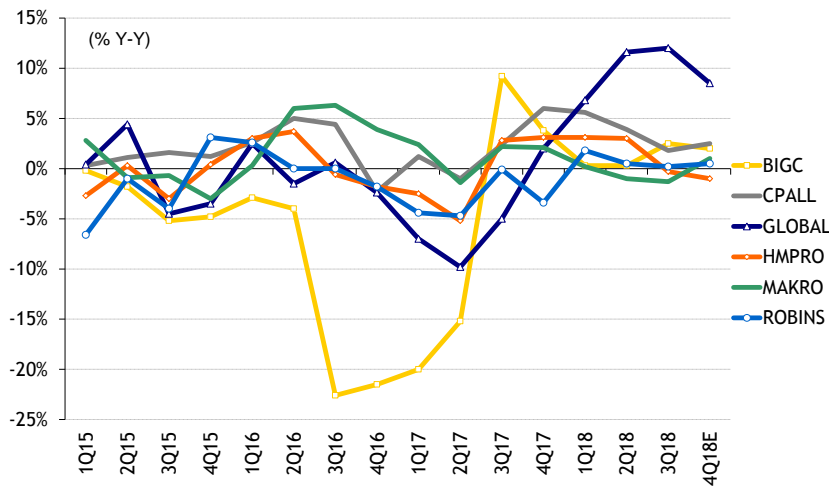


Source: OAE

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 กลุ่มค้าปลีกทำจุดสูงสุดของปี

เรคาด SSSG 4Q18 ของกลุ่มค้าปลีก จะยังเป็นบวกได้ต่อเนื่องเฉลี่ยที่ 2.3% Y-Y นำโดย GLOBAL ที่น่าจะบวกได้มากที่สุด +8.5% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีก่อน รองมาคือ CPALL ที่คาดว่าจะทำได้ดีต่อเนื่อง +2.5% Y-Y จากการประสบความสำเร็จในการเปลี่ยนธีมแอสตัมไปโรมันซ์ มีเพียง HMPRO น่าจะยังมี SSSG ที่ติดลบคาดไว้ราว -1% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่สูงในปีก่อนที่ได้รับอานิสงส์จากมาตรการช่วยเหลือชาติ (เป็นบวกต่อ SSSG ของ HMPRO ราว 1-2%)

ตัวเลขยอดขายสาขาเดิม (SSSG) กลุ่มค้าปลีกไตรมาส



% Y-Y	BIGC	CPALL	GLOBAL	HMPRO	MAKRO	ROBINS	Average
4Q17	3.8	6.0	2.0	3.1	2.1	-3.4	2.3
1Q18	0.3	5.6	6.8	3.1	0.2	1.8	3.0
2Q18	0.3	3.9	11.6	3.0	-1.0	0.5	3.1
3Q18	2.5	1.8	12.0	-0.3	-1.3	0.2	2.5
4Q18E	2.0	2.5	8.5	-1.0	1.0	0.2	2.3

Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 กลุ่มค้าปลีกอยู่ที่ 10,497 ล้านบาท +12.4% Q-Q และ +4.1% Y-Y แทบทุกบริษัทคาดว่าจะมีกำไรเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y ยกเว้นเพียง 2 บริษัทที่คาดการณ์กำไรจะลดลง Y-Y คือ BJC และ MAKRO เพราะฐานที่สูงในปีก่อนสำหรับ BJC ส่วน MAKRO มีค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาในต่างประเทศ ในขณะที่ CPALL คาดกำไรฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง หลังผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q18 ส่วน ROBINS คาดกำไรจะฟื้นตัวแรง Q-Q เพราะสินค้า House Brand ถูกเลื่อนส่งมอบมาจากไตรมาสก่อน จึงเข้ามาช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q18 จบปี 2018 คาดกำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโต 10.7% Y-Y โตต่ำสุดในรอบ 5 ปี มาจากกำไรที่ไม่สดใสหนักของ CPALL และ MAKRO เป็นหลัก สิ่งที่น่าสังเกตคือ กลุ่มค้าปลีกถือว่าไม่ค่อยได้รับผลบวกจากเม็ดเงินที่มาจากมาตรการของภาครัฐโดยตรงมากนัก ส่วนใหญ่ได้ทางอ้อมจากบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้น เห็นจากตัวเลข SSSG ที่เติบโตในอัตราที่ไม่สูงนัก แต่สามารถสร้างการเติบโตของกำไรได้มากกว่า แม้ส่วนหนึ่งจะมาจากกาเปิดสาขาใหม่ แต่ปัจจัยหลักที่ช่วยหนุนคือ การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้น ที่มาจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand บริษัทที่มีการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างดีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2016 - 2018) คือ GLOBAL HMPRO ส่วน ROBINS ค่อยๆปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วน CPALL และ BJC มีแนวโน้ม เพราะมีการรวม MAKRO ปี 2013 และ BIGC ปี 2016 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นไม่สูงนัก

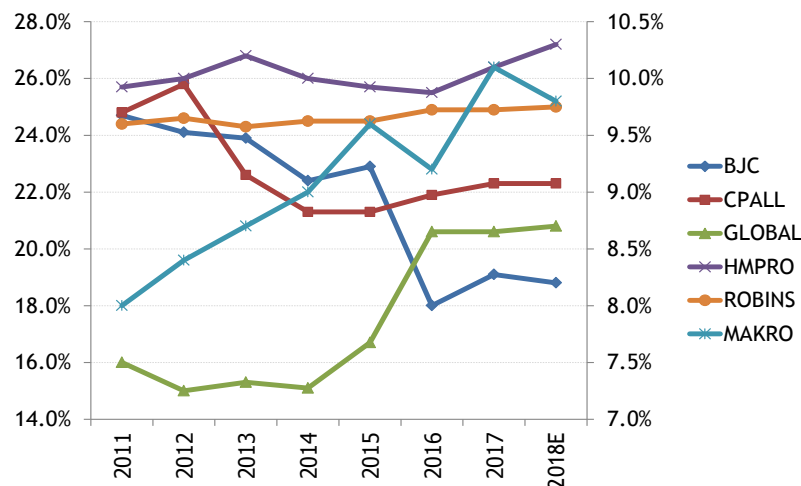
คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีก 4Q18

	4Q18E	3Q18	% Q-Q	4Q17	% Y-Y	2018E	2017	% Y-Y
BJC	1,750	1,683	4.0	1,863	-6.1	6,275	5,211	20.4
CPALL	5,655	5,182	9.1	5,525	2.4	21,032	19,908	5.6
GLOBAL	478	443	7.9	349	37.0	2,062	1,609	28.2
HMPRO	1,725	1,366	26.3	1,526	13.0	5,652	4,886	15.7
MAKRO	1,617	1,357	19.2	1,880	-14.0	5,715	6,178	-7.5
ROBINS	889	664	33.9	820	8.4	3,010	2,742	9.8
Total*	10,497	9,338	12.4	10,083	4.1	38,031	34,356	10.7

Source: Company Data, FSS Research, SET

Note: Total net profit is not include MAKRO's

อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มค้าปลีก



Source: Company Data, FSS Research

กำไรกลุ่มค้าปลีกจะโตต่อเนื่องในปี 2019

เราคาดว่ากำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีกปี 2019 จะกลับมาโตได้มากขึ้น +15.7% Y-Y โดยบริษัทที่คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรสูงสุดคือ GLOBAL +20.2% รองมาคือ BJC +16.8%, ROBINS +16.5%, HMPRO +15.3% และ CPALL +14.8% ส่วน MAKRO คาดมีกำไรโตน้อยสุดอยู่ที่ +6.7% Y-Y ยังถือเป็นการกลับมาเติบโตได้ หลังจากที่ยอดตัวในปีก่อน ที่อาจจะยังไม่โตมากนักเพราะคาดว่าจะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาในต่างประเทศและรับรู้ผลขาดทุนจากธุรกิจในประเทศต่อเนื่อง ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2019 ของกลุ่มค้าปลีก เรามองว่าจะได้เห็น SSSG ที่ดีขึ้นอยู่ในระดับเฉลี่ย 3-4% จาก 2.3% ในปี 2018 ยกเว้น GLOBAL ที่อาจมี SSSG โดลดลงจากฐานที่สูงในปี 2018 ในขณะที่ทุกบริษัทยังมีแผนเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดเรายังไม่เห็นบริษัทไหนมีแผนปรับลดเป้าเปิดสาขาใหม่ แม้ส่วนใหญ่ยังคงมุมมองระมัดระวังต่อการฟื้นตัวของกำลังซื้อในปีนี้ แต่ทุกคนยังเชื่อมั่นว่าจะเห็นบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นเมื่อเลือกตั้งแล้วเสร็จ ยกตัวอย่าง HMPRO ที่ค่อนข้างระมัดระวังต่อการเปิดสาขาใหม่ในต่างจังหวัด จากกำลังซื้อในต่างจังหวัดที่ซบเซามาหลายปี โดยในปี 2018 แทบไม่มีการเปิดสาขาในต่างจังหวัดเลย แต่ในปี 2019 มีแผนที่จะกลับไปเปิดสาขาในต่างจังหวัดแล้ว สะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่เริ่มมากขึ้น นอกจากนี้ทุกบริษัทยังเดินหน้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand หรือขยายเพิ่ม Mix ของสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงให้มากขึ้น เพราะสร้างการเติบโตของอัตรากำไรขั้นต้นมาช่วยอีกทางหนึ่ง จึงเชื่อว่ากลุ่มค้าปลีกในปีนี้น่าจะกลับมาเติบโตได้มากขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีก

	2018E	2019E	Growth %Y-Y	2019-21 NP Growth	TP 2019	Forward PE 2019	Avg PER 2013-17	Forward PEG	Rating
BJC	6,275	7,333	16.8	14.3	66.0	26.2	34.7	1.8	BUY
CPALL	21,032	24,146	14.8	14.9	90.0	26.9	33.8	1.8	BUY
GLOBAL	2,062	2,479	20.2	16.5	22.0	28.9	43.3	1.8	BUY
HMPRO	5,652	6,518	15.3	12.0	17.0	29.9	30.5	2.4	BUY
MAKRO	5,715	6,099	6.7	14.3	34.0	26.0	32.1	1.8	HOLD
ROBINS	3,010	3,508	16.5	13.8	83.0	20.4	26.0	1.5	BUY
Sector	38,031	43,984	15.7	14.4	--	26.3	33.4	1.8	--

Source: FSS Estimates, SET

Note: Total net profit is not include MAKRO's

ให้นำหนักการลงทุนปีนี้ เป็น Overweight ส่วน Top Pick คือ CPALL และ ROBINS

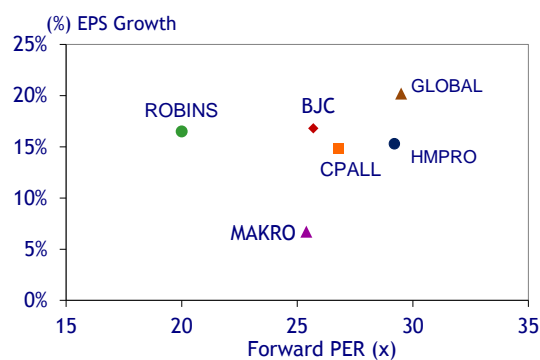
เราให้นำหนักการลงทุนปีนี้ เป็น Overweight และชอบหุ้นที่มีฐานลูกค้าต่างจังหวัดมากกว่า เพราะมองว่ากำลังซื้อในต่างจังหวัดน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้ จากที่ซบเซามาหลายปี โดยพิจารณาจากทั้งมาตรการของภาครัฐที่เน้นช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย ที่เป็นโครงการระยะยาวจะมีต่อเนื่องไปจนถึงปี 2022 เป็นอย่างน้อย รวมถึงน่าจะเห็นความเชื่อมั่น และเม็ดเงินที่สะพัดในต่างจังหวัดมากขึ้นที่เป็นผลมาจากการเลือกตั้ง ซึ่งรัฐบาลชุดใหม่จะได้ดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัว ในขณะที่แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรดูมีแต่ทรงตัวถึงปรับขึ้น แม้หลายสินค้ายังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ แต่ด้วยระดับราคาที่เราเรียกได้ว่าใกล้เคียงต้นทุนเกษตรกรแล้ว เราจึงมองราคาสินค้าเกษตรในปีนี้มี Upside มากกว่า Downside จึงคาดว่ารายได้เกษตรกรน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้ง หุ้นที่มีฐานรายได้พึ่งพิงลูกค้าต่างจังหวัดมากได้แก่ CPALL GLOBAL และ ROBINS แต่ GLOBAL เราไม่ได้ชอบมากนัก แม้แนวโน้มการเติบโตของกำไรยังดูดี และน่าจะทำได้สูงกว่ากลุ่ม แต่ด้วยราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาก ถือว่า Outperform กลุ่มไปมากในปี 2018 โดยให้ผลตอบแทน +14.7% เทียบกับ SETCOMM ที่ -13.1% และปัจจัยหนุนผลประกอบการส่วนหนึ่งมาจากราคาเหล็ก ที่มีสัดส่วนราว 15% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นสินค้าที่มีความผันผวน อาจกระทบต่อผลประกอบการได้ในช่วงที่ราคาเหล็กปรับตัวลงเร็ว

ดังนั้น Top Pick ของเราคือ CPALL และ ROBINS โดย CPALL มีจำนวนสาขาค่อนข้างมาก หมิ่นกว่าสาขาทั่วประเทศ ซึ่งมีจำนวนสาขาในต่างจังหวัดสัดส่วน 56% หรือราว 6.1 พันสาขา สินค้าส่วนใหญ่เป็นของสินค้าอุปโภคบริโภค และอยู่ระหว่างขออนุญาตให้ใช้บัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ในส่วนของถุงเงินประชารัฐกับร้าน 7-11 ได้ ซึ่งจะเป็นบวกต่อ CPALL ในขณะที่เรามอง

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q18 ผลประกอบการจะโตต่อเนื่องใน 4Q18 และปี 2019 แม้บริษัทย่อยอย่าง MAKRO จะยังเดินหน้าเปิดสาขาในต่างประเทศต่อเนื่อง แต่เราเชื่อว่าด้วยรายได้ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของสาขาใหม่ จะทำให้ผลขาดทุนของธุรกิจ ในต่างประเทศของ MAKRO จะทยอยลดลง ในขณะที่ผลประกอบการของร้าน 7-11 น่าจะยังโตต่อเนื่อง ทั้งด้วยแผนเปิดสาขาใหม่ปีละไม่น้อยกว่า 700 แห่ง และด้วยรายได้จากธุรกิจอื่น เช่น รายได้ค่าธรรมเนียมจาก Counter Service ที่ในปีก่อนได้รับผลกระทบจากการฟรีค่าธรรมเนียม Mobile Banking ซึ่งเห็นการปรับฐานไปพอสมควรแล้ว ในขณะที่ CPALL ได้เข้าสู่ธุรกิจใหม่ ๆ อย่างต่อเนื่อง เพื่อชดเชยธุรกิจเดิมที่ไม่เติบโต และสร้างฐานการเติบโตในอนาคต อาทิ ธุรกิจ Delivery, การเป็น Agent Banking และการเป็นจุดรับส่งสินค้าให้กับผู้ประกอบการ Online Business ต่าง ๆ โดยอาศัยจุดแข็งหลักจากการมีสาขาจำนวนมาก และครอบคลุมไปทั่วประเทศ แม้ในระยะสั้นอาจจะยังไม่ส่งบวกต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ แต่ถือเป็นโอกาสในการเติบโตในอนาคต ในขณะที่ราคาหุ้นปี 2018 ให้ผลตอบแทนลดลง -10.7% เราเชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะฟื้นตัวได้ตามผลประกอบการที่จะกลับมาเติบโต เราประเมินราคาเป้าหมาย CPALL ปี 2019 เท่ากับ 90 บาท (DCF)

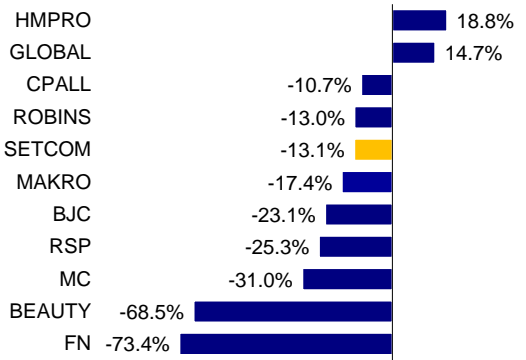
ในส่วนของ ROBINS ถือว่ายังเข้าธีมต่างจังหวัด ด้วยสัดส่วนรายได้ที่มาจากลูกค้าในต่างจังหวัดอยู่ที่ราว 70% ของรายได้รวม แม้จะมีความเสี่ยงจากการถูก Disrupt ด้วยการใช้บริการเติบโตของตลาด Online มากกว่าผู้ประกอบการค้าปลีกรายอื่น แต่ ROBINS ก็ไม่ได้นิ่งเฉยกับความเสี่ยงดังกล่าว โดยได้ขยายธุรกิจสู่ตลาด Online เช่นเดียวกับ และได้สร้างจุดแข็งของตนเองเพิ่ม ด้วยการเร่งเปิดสาขาในรูปแบบ Lifestyle Center ที่ประกอบด้วยพื้นที่ขาย และพื้นที่เช่า ต่างจากเดิมที่เน้นไปกับ CPN เปิดสาขาในรูปแบบ Department Store ซึ่งจะมีพื้นที่ขายเพียงอย่างเดียว และไม่เพียงแค่นั้น ROBINS ได้ปรับ Format สาขาใหม่และสาขาที่กำลังจะเปิดในอนาคต โดยเน้นเพิ่มพื้นที่เช่ามากขึ้นเป็น 15,000 – 18,000 ตร.ม.ต่อสาขา (จากเดิม 10,000 – 15,000) และลดพื้นที่ขายลงเป็น 5,000 – 8,000 ตร.ม. (จากเดิม 8,000 – 10,000) เพื่อสร้างความสม่ำเสมอของรายได้จากการเพิ่มรายได้ค่าเช่า รวมถึงพื้นที่เช่าส่วนใหญ่ถูกเน้นเป็นร้านอาหาร และมีโซนเพื่อการศึกษา โซนเพื่อความบันเทิง เพื่อตอบสนองความต้องการและดึงลูกค้าเข้าห้างมากขึ้น สร้างความแตกต่างในจุดที่ตลาด Online สู้ไม่ได้ นอกจากนี้ยังมีแผนเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ซึ่งปัจจุบันยังค่อนข้างน้อยเพียง 11% ของรายได้รวม โดยมีเป้าหมายระยะยาวจะเพิ่มเป็น 20% น่าจะช่วยหนุนการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นได้ คาดกำไรสุทธิปี 2019 จะเติบโตราว 16.5% Y-Y ราคาหุ้นในปี 2018 ให้ผลตอบแทนติดลบอยู่ -13% และเป็นหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากมาตรการช้อปตรุษจีนในเดือน ก.พ. ด้วย เราประเมินราคาเป้าหมาย ROBINS ปี 2019 เท่ากับ 83 บาท (DCF)

Valuation ของกลุ่มค้าปลีก



Source: FSS Research

ผลตอบแทนกลุ่มค้าปลีกปี 2018



Source: SET

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(บนถนนสาทรใต้)1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิ่งค์

9 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 25,14,15
ซเฟลินจิต.ซีดลม.ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502
ชั้น เฟลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105
ห้องเลขที่ A3R02 ถวลาตรา.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 589 ห้องเลขที่ 19/105
1093 เดิม/105)
ถ.กม)ตราด-นาบาง.3 (แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

130-1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

140/1อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 3

130-3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จากรุงเทพ.

สาขา ประชาชื่น

105/4 อาคารบี ชั้น 1
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

1/2 ชั้น 832, 2.5, 17 หมู่ 3
ตลำลูกกา.คูคต อ.
จปทุมธานี.

สาขา อัมฤตราชิม

12 อาคารอัมฤตราชิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิมิตร์

รัตนนิมิตร์.ถ 576
ตบางกระส.อ เมืองนนทบุรี.
จนนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

135/ 99(ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

311/ 2 ชั้น 16ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 26/2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ตในเมือง .
ขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3

311/1
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
ขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 32/1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.เหิยะ อแม่.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/ริมกก.ถ 4 หมู่ 15
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

1242/ห้อง 2 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.
อนนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

813/นรสิงห์.ถ 30
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

ถ.หลวงพ่อดิลลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชานิคม.ชั้นลอม ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

59/ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28
อตรัง.จ เมืองตรัง.

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

300/69-รสุเมธ.ถ 4 หมู่ 70
อปัตตานี.เมือง จ.

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือคิดว่ามีความน่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของวงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)