

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt34.00, TP Bt30.00

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

3Q21 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

- เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ BJC จึงรายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่อ่อนแอที่ 367 ลบ. ลดลง 65% y-y และ 55% q-q ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 603 ลบ. ราว 39% เนื่องจากกำไรของ BIGC พลิกฟื้นอย่างมาก และมีส่วนแบ่งผลขาดทุน 108 ลบ. จากการสูญเสียส่วนแบ่งของกิจการร่วมค้าบรรจุกภัณฑ์แก้วในประเทศมาเลเซีย และเวียดนาม และขาดทุนจากการขายกิจการร่วมทุน
- ธุรกิจ BIGC ชะลอตัวในไตรมาสนี้ ขณะที่ธุรกิจซัพพลายเชนอุตสาหกรรมมีกำไรเติบโต 25% เป็น 1.2 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโควิดที่แข็งแกร่ง
- ธุรกิจของ BJC: กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุกภัณฑ์ (กำไรสุทธิ 507 ลบ. ลดลง 5% y-y ยอดขายลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นทั้งบรรจุกภัณฑ์แก้ว และกระป๋องออลูมิเนียม) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (321 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y ยอดขายเติบโต 16% แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น) และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค (404 ลบ. เพิ่มขึ้น 143% y-y จากยอดขายผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับโควิดที่แข็งแกร่ง) ซึ่งกำไรรวมอยู่ที่ 1,232 ลบ. เพิ่มขึ้น 25% y-y และ 5% q-q
- BIGC มีกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 103 ลบ. ลดลง 89% y-y จาก 950 ลบ. และ 80% q-q จาก 508 ลบ. และต่ำกว่า 814 ลบ. ระหว่างการล็อกดาวน์ของประเทศใน 2Q20 กัดดันโดย 1) ยอดค้าปลีกลดลง 5% y-y เป็น 22.8 พันลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่ติดลบ ที่ 6.6% 2) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ 14.5% ลดลง 140bp y-y และ 40bp q-q เนื่องจากสัดส่วนยอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารที่มีอัตรากำไรสูงลดลง (homeline, Softline) และมีสัดส่วนยอดขาย B2B ที่เพิ่มขึ้นเป็น 10.5 % จาก 9.5% ใน 3Q20 รายได้ค่าเช่าลดลง 36% y-y และ 29% q-q เป็น 1,440 ลบ. จากอัตรากำไรที่ลดลงอีกเหลือ 85.4% และให้ส่วนลดค่าเช่ามากขึ้น และอยู่ที่ระดับใกล้เคียง 20%
- 9M21 กำไรสุทธิคิดเป็นเพียง 57% ของประมาณการปี 2021F ของเรา
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา คงคำแนะนำ "ขาย" ราคาเป้าหมาย 30 บาท

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	35,027	35,103	32,520	34,161	34,466	Revenue	1	(2)	70	144,885	164,256
Gross profit	6,607	6,931	6,221	6,264	6,273	Gross profit	0	(5)	67	27,798	31,105
SG&A	7,168	7,401	6,755	6,822	6,653	SG&A	(2)	(7)	70	28,920	32,872
Operating profit	2,617	3,058	2,503	2,360	2,010	Operating profit	(15)	(23)	67	10,280	11,242
EBITDA	4,304	6,998	4,750	4,541	4,312	EBITDA	(5)	0	69	19,844	21,207
Other income	3,179	3,528	3,037	2,918	2,389	Other income	(18)	(25)	73	11,479	13,125
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	1,334	1,286	1,254	1,258	1,283	Interest expense	2	(4)	75	5,079	4,905
Profit before tax	1,283	1,772	1,249	1,102	727	Profit before tax	(34)	(43)	58	5,277	6,454
Income tax	139	218	123	69	194	Income tax	179	40	56	686	839
Equity & invest. income	(2)	(9)	(54)	(22)	(108)	Equity & invest. income	na	na	85	(218)	(240)
Minority interests	(112)	(157)	(118)	(210)	(125)	Minority interests	na	na	94	(480)	(480)
Extraordinary items	33	(34)	59	22	66	Extraordinary items	197	103	na	0	0
Net profit	1,062	1,353	1,013	822	367	Net profit	(55)	(65)	57	3,893	4,895
Normalized profit	1,030	1,387	953	800	301	Normalized profit	(62)	(71)	53	3,893	4,895
EPS (Bt)	0.27	0.34	0.25	0.21	0.09	EPS (Bt)	(55)	(65)	57	0.98	1.23
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.35	0.24	0.20	0.08	Normalized EPS (Bt)	(62)	(71)	53	0.98	1.23

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,904	3,045	2,414	3,074	3,724	Sales growth	(9.3)	(13.5)	(15.5)	(5.4)	(1.6)
A/C receivable	12,637	13,056	15,355	16,021	15,845	Operating profit growth	(24.6)	(20.5)	(16.4)	17.4	(23.2)
Inventory	19,975	19,359	19,838	18,953	20,184	EBITDA growth	(20.0)	20.5	(8.2)	46.3	0.2
Other current assets	3,404	2,248	471	535	778	Norm profit growth	(40.9)	(43.7)	(15.6)	117.7	(70.8)
Investment	2,841	2,786	2,779	2,823	2,763	Norm EPS growth	(40.9)	(43.7)	(15.6)	117.7	(70.8)
Fixed assets	67,511	65,266	64,456	63,623	63,530	Gross margin	18.9	19.7	19.1	18.3	18.2
Other assets	219,482	220,398	219,663	219,246	218,875	Operating margin	7.5	8.7	7.7	6.9	5.8
Total assets	328,754	326,157	324,976	324,274	325,699	EBITDA margin	12.3	19.9	14.6	13.3	12.5
S-T debt	26,556	36,166	25,515	31,223	21,074	Norm net margin	2.9	4.0	2.9	2.3	0.9
A/C payable	27,435	27,508	26,710	27,864	27,375	D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Other current liabilities	1,566	1,689	1,805	1,527	1,370	Net D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
L-T debt	131,390	118,109	127,165	121,370	133,478	Interest coverage (x)	3.2	5.4	3.8	3.6	3.4
Other liabilities	23,517	23,148	22,973	22,783	22,803	Interest rate	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
Minority interest	4,913	4,859	4,911	5,092	5,108	Effective tax rate	10.8	12.3	9.8	6.3	26.6
Shareholders' equity	113,377	114,677	115,897	114,416	114,491	ROA	1.3	1.7	1.2	1.0	0.4
Working capital	5,177	4,907	8,483	7,110	8,654	ROE	3.6	4.9	3.3	2.8	1.1
Total debt	157,946	154,275	152,680	152,594	154,552						
Net debt	155,042	151,230	150,266	149,519	150,828						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)