

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt33.00, TP Bt30.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ทรงตัว ต่ำกว่าคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y ต่ำกว่าที่เราคาด 18% จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจซัพพลายเชนอุตสาหกรรม (-2% y-y, -23% q-q) ขณะที่กำไรสุทธิของ BIGC เป็นไปตามคาด (-12% y-y) กำไรสุทธิได้รับการสนับสนุนจาก SG&A/Sales ที่ลดลง จากการควบคุมต้นทุน และการดำเนินงานที่มีความคล่องตัวมากขึ้น และอัตราภาษีที่ลดลง
- สำหรับธุรกิจของ BJC กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุกภัณฑ์ (กำไรสุทธิ 586 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 16% q-q) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (235 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 27% q-q) จากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น เช่น น้ำมันปาล์ม น้ำมันมะพร้าว เยื่อกระดาษ และอัตราค่าไฟฟ้าที่ต่ำลงจากการเป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Unicharm ให้แก่การค้าแบบดั้งเดิม) และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค (132 ลบ. ลดลง 27% y-y และ 67% q-q จากอัตราค่าโรชั่นตันที่อ่อนแอลง) โดยมีรวมกำไรทั้งสิ้น 953 ลบ. ลดลง 2% y-y และ 23% q-q
- BIGC มีกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 1,107 ลบ. พลิกฟื้นแข็งแกร่ง q-q หลังคลายล็อกดาวน์ แต่ยังคงลดลง 12% y-y จากรายได้ค่าเช่าที่ลดลง 11% y-y เป็น 2.1 พันลบ. จากอัตราการเช่าที่ลดลงมาอยู่ที่ 87.3% (91.0% ใน 4Q20) และส่วนลดค่าเช่า 7% (5% ใน 4Q20) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายลดลง 10bp y-y เป็น 17.5% จากสัดส่วนยอดขาย B2B ที่สูงขึ้นเป็น 11.3% (10.6% ใน 4Q20) แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 14.5% ใน 3Q21 จากสัดส่วนยอดขายที่ดีขึ้นหลังล็อกดาวน์ และสัดส่วนแฮนด์แบรนด์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 14.8% (9.6% ใน 3Q21) ยอดค้าปลีกเติบโตขึ้น 2% y-y เป็น 24.0 พันลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่ทรงตัว (-0.1%)
- กำไรสุทธิปี 2021 หดตัว 10% y-y เป็น 3,585 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา 8% ปัจจัยสำคัญคือ BIGC ซึ่งมีกำไรลดลง 38% y-y เป็น 2,454 ลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่ -11% อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 60bp y-y เป็น 15.7% และรายได้อื่นลดลง 13%
- บริษัทประกาศจ่ายปันผล 2H21 ที่ 0.51 บาท XD วันที่ 28 เม.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 19 พ.ค.

Income Statement (consolidated)					Income Statement 12M as						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	35,103	32,520	34,161	34,466	37,317	Revenue	8	6	96	138,465	164,256
Gross profit	6,931	6,221	6,264	6,273	7,259	Gross profit	16	5	94	26,017	31,105
SG&A	7,401	6,755	6,822	6,653	7,386	SG&A	11	(0)	95	27,616	32,872
Operating profit	3,058	2,503	2,360	2,010	3,046	Operating profit	52	(0)	96	9,919	11,242
EBITDA	6,998	4,750	4,541	4,312	5,357	EBITDA	24	(23)	96	18,960	21,207
Other income	3,528	3,037	2,918	2,389	3,173	Other income	33	(10)	100	11,518	13,125
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1,286	1,254	1,258	1,283	1,299	Interest expense	1	1	100	5,094	4,905
Profit before tax	1,772	1,249	1,102	727	1,747	Profit before tax	140	(1)	91	4,825	6,454
Income tax	218	123	69	194	123	Income tax	(37)	(44)	74	508	839
Equity & invest. income	(9)	(54)	(22)	(108)	(3)	Equity & invest. income	na	na	86	(187)	(240)
Minority interests	(157)	(118)	(210)	(125)	(248)	Minority interests	na	na	146	(701)	(480)
Extraordinary items	(34)	59	22	66	9	Extraordinary items	(87)	na	na	157	0
Net profit	1,353	1,013	822	367	1,383	Net profit	277	2	92	3,585	4,895
Normalized profit	1,387	953	800	301	1,374	Normalized profit	357	(1)	88	3,428	4,895
EPS (Bt)	0.34	0.25	0.21	0.09	0.35	EPS (Bt)	277	2	92	0.90	1.23
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.24	0.20	0.08	0.34	Normalized EPS (Bt)	357	(1)	88	0.86	1.23

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	3,045	2,414	3,074	3,724	4,398	Sales growth	(13.5)	(15.5)	(5.4)	(1.6)	6.3
A/C receivable	13,056	15,355	16,021	15,845	15,242	Operating profit growth	(20.5)	(16.4)	17.4	(23.2)	(0.4)
Inventory	19,359	19,838	18,953	20,184	21,166	EBITDA growth	20.5	(8.2)	46.3	0.2	(23.4)
Other current assets	2,248	471	535	778	3,159	Norm profit growth	(43.7)	(15.6)	117.7	(70.8)	(0.9)
Investment	2,786	2,779	2,823	2,763	2,827	Norm EPS growth	(43.7)	(15.6)	117.7	(70.8)	(0.9)
Fixed assets	65,266	64,456	63,623	63,530	62,202	Gross margin	19.7	19.1	18.3	18.2	19.5
Other assets	220,398	219,663	219,246	218,875	220,188	Operating margin	8.7	7.7	6.9	5.8	8.2
Total assets	326,157	324,976	324,274	325,699	329,183	EBITDA margin	19.9	14.6	13.3	12.5	14.4
S-T debt	36,166	25,515	31,223	21,074	23,897	Norm net margin	4.0	2.9	2.3	0.9	3.7
A/C payable	27,508	26,710	27,864	27,375	30,516	D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Other current liabilities	1,689	1,805	1,527	1,370	1,509	Net D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
L-T debt	118,109	127,165	121,370	133,478	128,556	Interest coverage (x)	5.4	3.8	3.6	3.4	4.1
Other liabilities	23,148	22,973	22,783	22,803	23,498	Interest rate	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4
Minority interest	4,859	4,911	5,092	5,108	5,331	Effective tax rate	12.3	9.8	6.3	26.6	7.0
Shareholders' equity	114,677	115,897	114,416	114,491	115,875	ROA	1.7	1.2	1.0	0.4	1.7
Working capital	4,907	8,483	7,110	8,654	5,892	ROE	4.9	3.3	2.8	1.1	4.8
Total debt	154,275	152,680	152,594	154,552	152,453						
Net debt	151,230	150,266	149,519	150,828	148,054						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ 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 สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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