

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt36.00, TP Bt30.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 เป็นไปตามคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 เป็นไปตามคาดที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23% y-y แต่ลดลง 10% q-q
- การเติบโต y-y มาจาก 1) กำไรของ BIGC ที่เพิ่มขึ้น 14% y-y เป็น 838 ลบ. (+102 ลบ.) จากการเติบโตของยอดขายปลีก และรายได้ค่าเช่า 2) ธุรกิจซัพพลายเชนอุตสาหกรรมของ BJC เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 1,105 ลบ. (+45 ลบ.) ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (อุปสงค์ในไทยและเวียดนามฟื้นตัวทั้งแก้ว และ กระป๋องอะลูมิเนียม) 3) ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 66 ลบ. เนื่องจากการรีไฟแนนซ์เพื่อหนี้ที่ถูกลง
- สำหรับธุรกิจของ BJC กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (กำไรสุทธิ 587 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (279 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y จากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลงของกลุ่มอาหารและไม่ใช่อาหาร เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น แม้ยอดขายจะเติบโต 4%) และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค (239 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y) โดยมีกำไรรวมทั้งสิ้น 1,105 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y
- BIGC มีกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 838 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y แต่ลดลง 24% q-q โดยได้แรงหนุนจาก 1) ยอดค้าปลีกเติบโต 7% y-y เป็น 23.5 พันลบ. จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่เป็นบวก 2.9% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ 2) รายได้ค่าเช่าเติบโต 4% y-y เป็น 2.2 พันลบ. จากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงเป็น 3% (เทียบกับส่วนลด 11 % ใน 1Q21) แม้ว่าอัตราการเช่าจะลดลงเหลือ 87.5% (88.9% ใน 1Q21) 3) อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 40bp y-y เป็น 16.2%
- กำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เรายังคงแนะนำ “ขาย” BJC จากการฟื้นตัวช้าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง แม้ว่าเราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปี 2022-24F จากจุดต่ำสุดของปีที่ผ่านมา แต่ผลการดำเนินงาน 1Q22 ของ BIGC ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโควิดอย่างมากใน 1Q19 (1Q22 ยอดขายสาขาเดิมตามหลัง 1Q19 รว 24%, รายได้ค่าเช่าต่ำกว่า 1Q19 รว 23% และกำไรสุทธิต่ำกว่า 1Q19 รว 38%)

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	32,520	34,161	34,466	37,317	36,232	Revenue	(3)	11	22	164,256	181,847
Gross profit	6,221	6,264	6,273	7,259	6,746	Gross profit	(7)	8	22	31,105	34,202
SG&A	6,755	6,822	6,653	7,386	7,198	SG&A	(3)	7	22	32,872	36,423
Operating profit	2,503	2,360	2,010	3,046	2,740	Operating profit	(10)	9	24	11,242	12,470
EBITDA	4,750	4,541	4,312	5,357	4,952	EBITDA	(8)	4	23	21,207	22,922
Other income	3,037	2,918	2,389	3,173	3,193	Other income	1	5	24	13,125	14,838
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1,254	1,258	1,283	1,299	1,188	Interest expense	(9)	(5)	24	4,905	5,601
Profit before tax	1,249	1,102	727	1,747	1,552	Profit before tax	(11)	24	24	6,454	7,015
Income tax	123	69	194	123	137	Income tax	12	12	16	839	912
Equity & invest. income	(54)	(22)	(108)	(3)	41	Equity & invest. income	na	na	(17)	(240)	(264)
Minority interests	(118)	(210)	(125)	(248)	(208)	Minority interests	na	na	43	(480)	(480)
Extraordinary items	59	22	66	9	(3)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,013	822	367	1,383	1,246	Net profit	(10)	23	25	4,895	5,360
Normalized profit	953	800	301	1,374	1,249	Normalized profit	(9)	31	26	4,895	5,360
EPS (Bt)	0.25	0.21	0.09	0.35	0.31	EPS (Bt)	(10)	23	25	1.23	1.34
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.20	0.08	0.34	0.31	Normalized EPS (Bt)	(9)	31	26	1.23	1.34

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	2,414	3,074	3,724	4,398	3,592	Sales growth	(15.5)	(5.4)	(1.6)	6.3	11.4
A/C receivable	15,355	16,021	15,845	15,242	15,568	Operating profit growth	(16.4)	17.4	(23.2)	(0.4)	9.5
Inventory	19,838	18,953	20,184	21,166	20,806	EBITDA growth	(8.2)	46.3	0.2	(23.4)	4.2
Other current assets	471	535	778	3,159	3,235	Norm profit growth	(15.6)	117.7	(70.8)	(0.9)	31.0
Investment	2,779	2,823	2,763	2,827	2,872	Norm EPS growth	(15.6)	117.7	(70.8)	(0.9)	31.0
Fixed assets	64,456	63,623	63,530	62,202	62,137	Gross margin	19.1	18.3	18.2	19.5	18.6
Other assets	219,663	219,246	218,875	220,188	220,306	Operating margin	7.7	6.9	5.8	8.2	7.6
Total assets	324,976	324,274	325,699	329,183	328,516	EBITDA margin	14.6	13.3	12.5	14.4	13.7
S-T debt	25,515	31,223	21,074	23,897	43,275	Norm net margin	2.9	2.3	0.9	3.7	3.4
A/C payable	26,710	27,864	27,375	30,516	29,038	D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Other current liabilities	1,805	1,527	1,370	1,509	1,638	Net D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
L-T debt	127,165	121,370	133,478	128,556	107,839	Interest coverage (x)	3.8	3.6	3.4	4.1	4.2
Other liabilities	22,973	22,783	22,803	23,498	24,063	Interest rate	3.3	3.3	3.3	3.4	3.1
Minority interest	4,911	5,092	5,108	5,331	5,412	Effective tax rate	9.8	6.3	26.6	7.0	8.8
Shareholders' equity	115,897	114,416	114,491	115,875	117,251	ROA	1.2	1.0	0.4	1.7	1.5
Working capital	8,483	7,110	8,654	5,892	7,336	ROE	3.3	2.8	1.1	4.8	4.3
Total debt	152,680	152,594	154,552	152,453	151,113						
Net debt	150,266	149,519	150,828	148,054	147,522						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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