

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt33.25, TP Bt30.00

Results Comment

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

2Q22 พื้นตัว เป็นไปตามคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 46% y-y แต่ลดลง 3% q-q กำไร 1H22 คิดเป็น 48% ของประมาณการปี 2022F ของเรา
- การเติบโต y-y ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของกำไรของ BIGC ซึ่งเพิ่มขึ้น 81% y-y เป็น 917 ลบ. (+409 ลบ. y-y) จากการเติบโตของยอดขายปลีก อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น
- ธุรกิจของ BJC มีกำไรลดลง 16% y-y และ 10% q-q เป็น 990 ลบ. เนื่องจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง
- สำหรับธุรกิจของ BJC กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (กำไรสุทธิ 556 ลบ. ลดลง 5% y-y จากกิจกรรมชาติ โซดาแอช ต้นทุนอลูมิเนียมที่สูงขึ้น) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (198 ลบ. ลดลง 41% y-y กำไรขั้นต้น 15.7% เทียบกับ 17.5% ใน 2Q21) และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค (236 ลบ. ลดลง 8% y-y) โดยมีกำไรรวมทั้งสิ้น 990 ลบ. ลดลง 16% y-y และ 10% q-q
- BIGC มีกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 917 ลบ. เพิ่มขึ้น 81% y-y และ 9% q-q โดยได้แรงหนุนจาก 1) ยอดค้าปลีกที่เติบโต 10% y-y เป็น 24.7 พันลบ. จาก SSSG ที่เป็นบวก 5.2% โดยได้รับแรงหนุนจาก softline (back to school) และยอดขาย homeline 2) รายได้ค่าเช่าเติบโต 12% y-y เป็น 2.3 พันลบ. จากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงเป็น 2% (เทียบกับส่วนลด 13% ใน 2Q21) แม้ว่าอัตราการเช่าจะลดลงเล็กน้อยเป็น 87.7% (87.9% ใน 2Q21) 3) อัตรากำไรขั้นต้นจากยอดขายดีขึ้นเป็น 16.4% จาก 14.9% ใน 2Q21
- เรายังคงแนะนำ “ขาย” BJC จากการฟื้นตัวช้าเมื่อเทียบกับคู่แข่งเนื่องจากผลกระทบของบริษัทได้รับผลกระทบอย่างหนักในช่วงสองปีที่ผ่านมาในช่วงโควิด กำไรที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้เป็น 5,069 ลบ. น่าจะอยู่ที่เพียง 70% ของกำไรปี 2019 เท่านั้น
- กำไร 2Q22 ของ BIGC อยู่ที่ 58% ของกำไรก่อนเกิดโควิดใน 2Q19 ยอดขายพื้นตัวเป็น 85% ของระดับก่อนเกิดโควิด อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 16.4% ต่ำกว่า 17.0% ใน 2Q19 รายได้ค่าเช่าต่ำกว่าใน 2Q19 อยู่ 23%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	34,161	34,466	37,317	36,232	38,103	
Gross profit	6,264	6,273	7,259	6,746	6,870	
SG&A	6,822	6,653	7,386	7,198	7,350	
Operating profit	2,360	2,010	3,046	2,740	2,761	
EBITDA	4,541	4,312	5,357	4,952	5,018	
Other income	2,918	2,389	3,173	3,193	3,241	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,258	1,283	1,299	1,188	1,162	
Profit before tax	1,102	727	1,747	1,552	1,599	
Income tax	69	194	123	137	153	
Equity & invest. income	(22)	(108)	(3)	41	(28)	
Minority interests	(210)	(125)	(248)	(208)	(261)	
Extraordinary items	22	66	9	(3)	46	
Net profit	822	367	1,383	1,246	1,203	
Normalized profit	800	301	1,374	1,249	1,157	
EPS (Bt)	0.21	0.09	0.35	0.31	0.30	
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.08	0.34	0.31	0.29	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	3,074	3,724	4,398	3,592	4,737	
A/C receivable	16,021	15,845	15,242	15,568	16,101	
Inventory	18,953	20,184	21,166	20,806	21,244	
Other current assets	535	778	3,159	3,235	3,360	
Investment	2,823	2,763	2,827	2,872	3,030	
Fixed assets	63,623	63,530	62,202	62,137	61,984	
Other assets	219,246	218,875	220,188	220,306	219,917	
Total assets	324,274	325,699	329,183	328,516	330,372	
S-T debt	31,223	21,074	23,897	43,275	37,830	
A/C payable	27,864	27,375	30,516	29,038	30,839	
Other current liabilities	1,527	1,370	1,509	1,638	1,544	
L-T debt	121,370	133,478	128,556	107,839	113,391	
Other liabilities	22,783	22,803	23,498	24,063	24,154	
Minority interest	5,092	5,108	5,331	5,412	5,688	
Shareholders' equity	114,416	114,491	115,875	117,251	116,927	
Working capital	7,110	8,654	5,892	7,336	6,506	
Total debt	152,594	154,552	152,453	151,113	151,221	
Net debt	149,519	150,828	148,054	147,522	146,484	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	5	12	48	153,686	172,605	
Gross profit	2	10	47	28,997	32,376	
SG&A	2	8	48	30,078	34,372	
Operating profit	1	17	46	11,978	12,778	
EBITDA	1	11	45	22,030	23,509	
Other income	2	11	49	13,104	14,826	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(2)	(8)	44	5,312	5,570	
Profit before tax	3	45	47	6,710	7,259	
Income tax	12	121	33	872	944	
Equity & invest. income	na	na	(8)	(169)	(152)	
Minority interests	na	na	78	(600)	(550)	
Extraordinary items	na	104	na	0	0	
Net profit	(3)	46	48	5,069	5,614	
Normalized profit	(7)	45	47	5,069	5,614	
EPS (Bt)	(3)	46	48	1.27	1.41	
Normalized EPS (Bt)	(7)	45	47	1.27	1.41	

Financial Ratios		2021				
(%)		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(5.4)	(1.6)	6.3	11.4	11.5	
Operating profit growth	17.4	(23.2)	(0.4)	9.5	17.0	
EBITDA growth	46.3	0.2	(23.4)	4.2	10.5	
Norm profit growth	117.7	(70.8)	(0.9)	31.0	44.7	
Norm EPS growth	117.7	(70.8)	(0.9)	31.0	44.7	
Gross margin	18.3	18.2	19.5	18.6	18.0	
Operating margin	6.9	5.8	8.2	7.6	7.2	
EBITDA margin	13.3	12.5	14.4	13.7	13.2	
Norm net margin	2.3	0.9	3.7	3.4	3.0	
D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	
Interest coverage (x)	3.6	3.4	4.1	4.2	4.3	
Interest rate	3.3	3.3	3.4	3.1	3.1	
Effective tax rate	6.3	26.6	7.0	8.8	9.6	
ROA	1.0	0.4	1.7	1.5	1.4	
ROE	2.8	1.1	4.8	4.3	4.0	

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)