

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt34.50, TP Bt30.00

Results Comment

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

3Q22 พื้นตัว แต่ต่ำกว่าคาด 15%

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 932 ลบ. พื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง 154% y-y จากการถือครองดาวใน 3Q21 แต่ลดลง 23% q-q ต่ำกว่าตลาดคาด 15%
- ปัจจัยกดดันสำคัญคือกำไรที่ลดลงของธุรกิจ industrial supply chain (อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลงทุกธุรกิจ - กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค) และกำไรของ BIGC ที่ต่ำกว่าที่คาดจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ติดลบ และ SG&A ที่สูงขึ้น
- สำหรับธุรกิจของ BJC กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ (กำไรสุทธิ 395 ลบ. ลดลง 22% y-y, 16.5% GP เทียบกับ 24.0% ใน 3Q21 จากก๊าซธรรมชาติ โซดาแอส และต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (206 ลบ. ลดลง 36% y-y, 15.9% GP เทียบกับ 16.6% ใน 3Q21 จากราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้น) และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค (277 ลบ. ลดลง 31% y-y) โดยรวมกันมีกำไร 878 ลบ. ลดลง 29% y-y และ 11% q-q
- BIGC มีกำไรสุทธิ 3Q22 อยู่ที่ 675 ลบ. เพิ่มขึ้น 555% y-y จาก 103 ลบ. แต่ลดลง 26% q-q จาก 917 ลบ. แม้ว่าฐานยอดขายจะต่ำจากการถือครองดาวใน 3Q21 แต่ยอดค้าปลีกเพิ่มขึ้นเพียง 2% เป็น 23.1 พันลบ. จากสาขาใหม่ ขณะที่การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมนั้นน่าผิดหวังที่ -2.4% (เทียบกับที่เราคาดที่ 4%) ปัจจัยขับเคลื่อนหลักเมื่อเทียบ y-y คืออัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 16.9% จากระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ 14.5% ใน 3Q21 จากการมีสัดส่วนยอดขายแฮร์สเบรนด์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 15.2% (9.6% ใน 3Q21) และรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 58% y-y และ 1% q-q เป็น 2,280 ลบ. อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 87.9% และส่วนลดค่าเช่าต่ำกว่า 2%
- 9M22 กำไรสุทธิคิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา คงคำแนะนำ "ขาย" ราคาเป้าหมาย 30 บาท

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	34,466	37,317	36,232	38,103	36,874	
Gross profit	6,273	7,259	6,746	6,870	6,644	
SG&A	6,653	7,386	7,198	7,350	7,591	
Operating profit	2,010	3,046	2,740	2,761	2,421	
EBITDA	4,312	5,357	4,952	5,018	4,698	
Other income	2,389	3,173	3,193	3,241	3,367	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,283	1,299	1,188	1,162	1,179	
Profit before tax	727	1,747	1,552	1,599	1,241	
Income tax	194	123	137	153	131	
Equity & invest. income	(108)	(3)	41	(28)	(34)	
Minority interests	(125)	(248)	(208)	(261)	(186)	
Extraordinary items	66	9	(3)	46	42	
Net profit	367	1,383	1,246	1,203	932	
Normalized profit	301	1,374	1,249	1,157	890	
EPS (Bt)	0.09	0.35	0.31	0.30	0.23	
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.34	0.31	0.29	0.22	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	3,724	4,398	3,592	4,737	4,138	
A/C receivable	15,845	15,242	15,568	16,101	15,676	
Inventory	20,184	21,166	20,806	21,244	22,587	
Other current assets	778	3,159	3,235	3,360	3,278	
Investment	2,763	2,827	2,872	3,030	3,064	
Fixed assets	63,530	62,202	62,137	61,984	61,656	
Other assets	218,875	220,188	220,306	219,917	219,908	
Total assets	325,699	329,183	328,516	330,372	330,306	
S-T debt	21,074	23,897	43,275	37,830	36,744	
A/C payable	27,375	30,516	29,038	30,839	30,215	
Other current liabilities	1,370	1,509	1,638	1,544	1,539	
L-T debt	133,478	128,556	107,839	113,391	114,396	
Other liabilities	22,803	23,498	24,063	24,154	24,124	
Minority interest	5,108	5,331	5,412	5,688	5,909	
Shareholders' equity	114,491	115,875	117,251	116,927	117,378	
Working capital	8,654	5,892	7,336	6,506	8,047	
Total debt	154,552	152,453	151,113	151,221	151,140	
Net debt	150,828	148,054	147,522	146,484	147,002	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(3)	7	75	149,225	160,238	
Gross profit	(3)	6	72	27,995	30,097	
SG&A	3	14	75	29,522	32,902	
Operating profit	(12)	20	69	11,536	11,707	
EBITDA	(6)	9	68	21,589	22,438	
Other income	4	41	75	13,109	14,563	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	1	(8)	73	4,822	4,673	
Profit before tax	(22)	71	65	6,759	7,085	
Income tax	(14)	(32)	48	879	921	
Equity & invest. income	na	na	12	(169)	(152)	
Minority interests	na	na	109	(600)	(550)	
Extraordinary items	(8)	(37)	na	0	0	
Net profit	(23)	154	66	5,112	5,462	
Normalized profit	(23)	196	64	5,112	5,462	
EPS (Bt)	(23)	154	66	1.28	1.37	
Normalized EPS (Bt)	(23)	196	64	1.28	1.37	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	(1.6)	6.3	11.4	11.5	7.0	
Operating profit growth	(23.2)	(0.4)	9.5	17.0	20.4	
EBITDA growth	0.2	(23.4)	4.2	10.5	8.9	
Norm profit growth	(70.8)	(0.9)	31.0	44.7	196.1	
Norm EPS growth	(70.8)	(0.9)	31.0	44.7	196.1	
Gross margin	18.2	19.5	18.6	18.0	18.0	
Operating margin	5.8	8.2	7.6	7.2	6.6	
EBITDA margin	12.5	14.4	13.7	13.2	12.7	
Norm net margin	0.9	3.7	3.4	3.0	2.4	
D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	
Interest coverage (x)	3.4	4.1	4.2	4.3	4.0	
Interest rate	3.3	3.4	3.1	3.1	3.1	
Effective tax rate	26.6	7.0	8.8	9.6	10.5	
ROA	0.4	1.7	1.5	1.4	1.1	
ROE	1.1	4.8	4.3	4.0	3.0	

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)