

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt35.00, TP Bt30.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 1.2 พันลบ. ก่อนข้างทรงตัว y-y และ q-q เป็นไปตามคาด
- ในขณะที่กลุ่มธุรกิจซัพพลายเชนของ BJC มีกำไรลดลง 7% y-y และ 3% q-q เป็น 924 ลบ. แต่ BIGC มีกำไรสุทธิเติบโต 15% y-y และ 12% q-q เป็น 1,009 ลบ.
- สำหรับธุรกิจของ BJC ใน 2Q23 กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิคดูแลสุขภาพ รายงานกำไรรวมกัน 924 ลบ. ปัจจัยกดดันที่สำคัญมาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ที่มีกำไรสุทธิลดลง 29% y-y และ 17% q-q เป็น 397 ลบ. เนื่องจากอัตราค่าไชนันตันของบรรจุภัณฑ์แก้วลดลงจากวัตถุดิบและต้นทุนสาธารณูปโภคที่สูงขึ้น และยอดขายกระป๋องอลูมิเนียมลดลง 8% y-y กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคมีกำไรเติบโต 42% y-y เป็น 281 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากอัตราค่าไชนันตันที่สูงขึ้นแม้ว่ายอดขายจะลดลง 3% กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิคดูแลสุขภาพมีกำไรเติบโต 4% เป็น 246 ลบ. ตามการเติบโตของยอดขาย
- BIGC ประกาศกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 1,009 ลบ. ยอดค้าปลีกเติบโต 5% y-y เป็น 26.2 พันลบ. จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 4.8% รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 2% q-q จากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ใหม่ และส่วนลดค่าเช่าลดลงเหลือ 0.3% เทียบกับ 2.1% ใน 2Q22 ขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงเหลือ 86.3% (87.7% ใน 2Q22) อัตราค่าไชนันตันจากการขายเพิ่มขึ้น 130bp y-y เป็น 17.7% (ลดลง 50bp q-q) เป็น 18.2% จากสัดส่วนยอดขาย B2B ที่ลดลงเป็น 10.0% (10.7% ใน 2Q22) และสัดส่วนยอดขายแฮนด์แบรด์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 12.0% เทียบกับ 11.5% ใน 2Q22
- กำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการกำไรและค่าแนะนำ “ขาย” จากแนวโน้มการเติบโตที่จำกัด
- บันผล 1H23 อยู่ที่ 0.15 บาท/หุ้น XD วันที่ 24 ส.ค. และกำหนดจ่ายปันผลวันที่ 8 ก.ย. 2023

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	38,103	36,874	39,129	37,520	39,402
Gross profit	6,870	6,644	7,370	7,269	7,453
SG&A	7,350	7,591	7,736	7,716	7,866
Operating profit	2,761	2,421	3,044	2,792	2,962
EBITDA	5,010	4,698	5,308	4,978	5,153
Other income	3,241	3,367	3,410	3,239	3,375
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,162	1,179	1,216	1,239	1,294
Profit before tax	1,599	1,241	1,828	1,553	1,668
Income tax	153	131	15	131	202
Equity & invest. income	(28)	(34)	6	(25)	(92)
Minority interests	(261)	(186)	(146)	(188)	(215)
Extraordinary items	46	42	(44)	45	51
Net profit	1,203	932	1,629	1,254	1,210
Normalized profit	1,157	890	1,673	1,209	1,159
EPS (Bt)	0.30	0.23	0.41	0.31	0.30
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.22	0.42	0.30	0.29

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	4,737	4,138	4,162	3,139	5,033
A/C receivable	16,101	15,676	16,482	16,400	16,577
Inventory	21,244	22,587	24,388	22,934	22,170
Other current assets	3,360	3,278	3,094	2,638	2,682
Investment	3,030	3,064	2,968	2,932	2,886
Fixed assets	61,984	61,656	61,010	61,204	62,136
Other assets	219,917	219,908	223,942	223,714	223,541
Total assets	330,372	330,306	336,045	332,961	335,024
S-T debt	37,830	36,744	27,103	26,228	34,584
A/C payable	30,839	30,215	33,506	29,797	31,557
Other current liabilities	1,544	1,539	1,860	2,054	2,071
L-T debt	113,391	114,396	122,268	122,746	115,478
Other liabilities	24,154	24,124	27,159	26,942	27,016
Minority interest	5,688	5,909	5,857	5,769	6,085
Shareholders' equity	116,927	117,378	118,291	119,424	118,233
Working capital	6,506	8,047	7,364	9,537	7,189
Total debt	151,221	151,140	149,371	148,974	150,063
Net debt	146,484	147,002	145,209	145,835	145,030

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	5	3	48	160,915	169,572
Gross profit	3	8	48	30,465	32,156
SG&A	2	7	48	32,634	34,240
Operating profit	6	7	49	11,671	11,862
EBITDA	4	3	46	22,083	22,957
Other income	4	4	48	13,883	13,997
Other expense			na	0	0
Interest expense	4	11	50	5,070	4,581
Profit before tax	7	4	48	6,644	7,332
Income tax	55	32	39	864	953
Equity & invest. income	na	na	866	(14)	(12)
Minority interests	na	na	67	(600)	(550)
Extraordinary items	12	11	na	0	0
Net profit	(4)	1	48	5,167	5,817
Normalized profit	(4)	0	46	5,167	5,817
EPS (Bt)	(4)	1	48	1.29	1.46
Normalized EPS (Bt)	(4)	0	46	1.29	1.46

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	11.5	7.0	4.9	3.6	3.4
Operating profit growth	17.0	20.4	0.7	2.0	7.3
EBITDA growth	10.3	8.9	(1.1)	0.4	2.8
Norm profit growth	44.7	196.1	21.8	(3.2)	0.1
Norm EPS growth	44.7	196.1	21.8	(3.2)	0.1
Gross margin	18.0	18.0	18.8	19.4	18.9
Operating margin	7.2	6.6	7.8	7.4	7.5
EBITDA margin	13.1	12.7	13.6	13.3	13.1
Norm net margin	3.0	2.4	4.3	3.2	2.9
D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Interest coverage (x)	4.3	4.0	4.4	4.0	4.0
Interest rate	3.1	3.1	3.2	3.3	3.5
Effective tax rate	9.6	10.5	0.8	8.4	12.1
ROA	1.4	1.1	2.0	1.4	1.4
ROE	4.0	3.0	5.7	4.1	3.9

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"