

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt23.40, TP Bt22.00

Results Comment

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

กำไรปกติแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- BJC มีกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 701 ลบ. ทรงตัว y-y แต่ลดลง 43% q-q หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 181 ลบ. (หลังหักภาษี) กำไรปกติจะอยู่ที่ 883 ลบ. เพิ่มขึ้น 31% y-y แต่ลดลง 27% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล ซึ่งเป็นไปตามตลาดคาด ด้วยการดำเนินงานของธุรกิจของ BJC แข็งแกร่งจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
- ธุรกิจของ BJC: กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุกภัณฑ์ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค รายงานกำไรรวม 1,022 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y และ 27% q-q บวกกลับรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ประมาณ 102 ลบ. ซึ่งมาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค กำไรน่าจะอยู่ที่ 1,124 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% y-y
- ปัจจัยหนุนการเติบโตคืออัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นของกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุกภัณฑ์ (22.0%, +220bp y-y) จากราคาวัตถุดิบที่ลดลง และกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (19.4%, +92bp y-y) จากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้น
- BIGC รายงานกำไรสุทธิใน 3Q24 ที่ 609 ลบ. ลดลง 1% y-y และลดลง 41% q-q ยอดขายปลีกเพิ่มขึ้น 3% y-y มาอยู่ที่ 2.54 หมื่นลบ. โดยการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ทรงตัว (+0.02%) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 14bp y-y เป็น 17.5% จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการขายสินค้าแฮนด์แบรนด์ และการลดลงของสัดส่วนการขายในรูปแบบ B2B รายได้ค่าเช่าลดลงเล็กน้อย 1% y-y มาอยู่ที่ 2.3 พันลบ. บริษัทฯ บันทึกการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนหลังหักภาษีราว 79 ลบ. จากเงินกู้ที่ BIGC ไทยให้แก่ BIGC ฮองกง ในไตรมาสนี้ ธุรกิจฮองกงมีผลขาดทุน 177 ลบ. เทียบกับขาดทุน 83 ลบ. ใน 2Q24 โดยมีสาขาในฮองกง 17 แห่ง
- กำไรปกติ 9M24 คิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งเราจะต้องปรับลดประมาณการกำไรสำหรับปีนี้ลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement (9M as)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	Revenue	(3)	2	72	161,546	167,522
Gross profit	7,276	8,046	7,710	8,060	7,610	Gross profit	(6)	5	74	31,654	32,838
SG&A	8,026	8,042	7,817	8,070	8,029	SG&A	(1)	0	72	33,028	34,326
Operating profit	2,496	3,415	3,137	3,310	2,822	Operating profit	(15)	13	77	11,990	12,340
EBITDA	4,766	5,755	5,463	5,667	5,180	EBITDA	(9)	9	74	22,023	22,570
Other income	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	Other income	(2)	(0)	73	13,413	13,880
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,358	1,447	1,427	1,433	1,419	Interest expense	(1)	5	83	5,138	4,852
Profit before tax	1,139	1,968	1,711	1,877	1,403	Profit before tax	(25)	23	72	6,901	7,541
Income tax	205	(9)	439	411	315	Income tax	(23)	53	169	690	980
Equity & invest. income	(23)	(59)	(45)	18	2	Equity & invest. income	(89)	na	na	(180)	(162)
Minority interests	(236)	(277)	(221)	(276)	(208)	Minority interests	na	na	na	(944)	(954)
Extraordinary items	19	(9)	(578)	20	(181)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	693	1,633	428	1,228	701	Net profit	(43)	1	46	5,087	5,445
Normalized profit	674	1,642	1,006	1,208	883	Normalized profit	(27)	31	61	5,087	5,445
EPS (Bt)	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	EPS (Bt)	(43)	1	46	1.27	1.36
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.41	0.25	0.30	0.22	Normalized EPS (Bt)	(27)	31	61	1.27	1.36

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	3,385	4,857	4,552	4,598	3,687	Sales growth	2.8	1.8	3.0	0.9	1.7
A/C receivable	17,027	17,061	16,544	17,261	16,637	Operating profit growth	3.1	12.2	12.4	11.7	13.0
Inventory	22,219	22,338	21,715	20,783	20,468	EBITDA growth	1.4	8.4	9.8	10.0	8.7
Other current assets	3,026	3,160	3,146	3,452	2,732	Norm profit growth	(24.3)	(1.9)	(17.4)	3.3	30.9
Investment	2,754	2,741	2,739	2,723	2,631	Norm EPS growth	(24.6)	(1.9)	(17.4)	3.3	30.9
Fixed assets	63,136	62,854	63,331	63,862	63,843	Gross margin	19.2	20.2	20.0	20.3	19.7
Other assets	224,222	225,960	224,460	223,838	222,949	Operating margin	6.6	8.6	8.1	8.3	7.3
Total assets	335,769	338,970	336,488	336,517	332,948	EBITDA margin	12.6	14.4	14.1	14.3	13.4
S-T debt	40,847	35,735	29,757	20,608	34,928	Norm net margin	1.8	4.1	2.6	3.0	2.3
A/C payable	31,440	32,880	30,750	31,844	29,575	D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Other current liabilities	2,324	2,829	2,420	2,304	3,476	Net D/E (x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
L-T debt	109,668	113,517	118,970	127,801	111,781	Interest coverage (x)	3.5	4.0	3.8	4.0	3.6
Other liabilities	27,095	28,113	27,857	28,636	28,639	Interest rate	3.6	3.9	3.8	3.9	3.8
Minority interest	6,118	6,230	6,431	6,378	6,116	Effective tax rate	18.0	(0.5)	25.7	21.9	22.4
Shareholders' equity	118,275	119,665	120,301	118,947	118,433	ROA	0.8	1.9	1.2	1.4	1.1
Working capital	7,806	6,519	7,508	6,200	7,531	ROE	2.3	5.5	3.4	4.0	3.0
Total debt	150,516	149,252	148,727	148,409	146,708						
Net debt	147,131	144,395	144,175	143,810	143,021						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"