

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL

Earnings Preview

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

คาด 4Q25F อ่อนแอ

- เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q25F ที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 18% y-y
 - สาเหตุหลักมาจากผลการดำเนินงานของ BIGC ที่อ่อนแอ
 - มียอดขายสาขาเดิมลดลง 3.3% และอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 70-80 bps y-y
 - คงคำแนะนำ “ขาย”
- เราคาดว่า BJC จะมีกำไรหลัก 4Q25F อยู่ที่ 1,346 ลบ. ลดลง 18% y-y แต่เพิ่มขึ้น 114% q-q จากแรงหนุนของฤดูกาลใช้จ่ายสูงในไตรมาส 4
 - รายการพิเศษ: ตั้งสำรองด้อยค่าทรัพย์สิน 70 ลบ. (หลังหักภาษี 56 ลบ.) และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 5 ลบ. เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 1,295 ลบ. ลดลง 21% y-y
 - แรงกดดันหลักจะมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจค้าปลีก BIGC โดยคาดว่าจะยอดขายรวมจะหดตัว 3-4% y-y เหลือ 25.9 พันลบ. (คิดเป็น 65% ของยอดขาย BJC) พร้อมกับยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ติดลบ 3.3% อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 70-80 bps y-y เหลือ 18.77% จากกำลังซื้อที่อ่อนตัว กระทบยอดขายสินค้า non-food ที่มีอัตรากำไรสูง รายได้ค่าเช่าลดลง 4-5% y-y และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้น จากฐานยอดขายที่ลดลง
 - ในภาพรวมทั้งกลุ่ม (consolidated) เราคาดว่ายอดขายจะลดลง 3% y-y อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 20 bps y-y เป็น 21.2% จากธุรกิจบรรจภัณฑ์ สินค้าอุปโภคบริโภค และเวชภัณฑ์ สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้น 65 bps y-y เป็น 20.6% และรายได้อื่นลดลง 4% y-y เหลือ 3.2 พันลบ. เนื่องจากรายได้ค่าเช่าของ BIGC ลดลง
 - เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” BJC ราคาเป้าหมาย 12.5 บาท โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE ปี 2026F ราว 14.0 เท่า ขณะที่คาดว่ากำไรปกติต่อหุ้นในช่วงปี 2026-27F จะหดตัวประมาณ 2-4%

Key Valuations

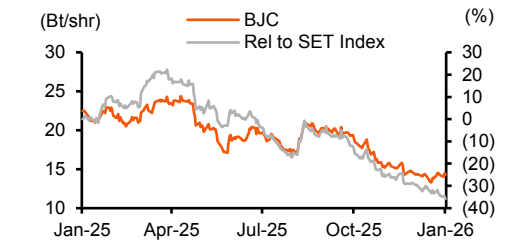
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	157,727	154,007	152,420	153,778
Net profit	4,001	3,932	4,081	4,241
Norm net profit	4,610	4,165	4,081	4,241
Norm EPS (Bt)	1.2	1.0	1.0	1.1
Norm EPS gr (%)	(2.1)	(9.6)	(2.0)	3.9
Norm PE (x)	12.4	13.7	14.0	13.5
EV/EBITDA (x)	8.8	8.5	8.5	8.4
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div. yield (%)	5.0	4.8	5.0	5.2
ROE (%)	3.8	3.5	3.4	3.4
Net D/E (%)	110.4	102.7	100.7	100.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	14.30
Target price (Bt)	12.50
Market cap (US\$ m)	1,846
Avg daily turnover (US\$ m)	3.0
12M H/L price (Bt)	24.40/13.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 4Q25F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	40,821	38,500	38,561	37,024	39,596	7	(3)
Gross profit	8,584	7,841	7,775	7,375	8,405	14	(2)
SG&A	8,157	7,730	7,948	7,980	8,168	2	0
Operating profit	3,774	3,220	3,073	2,485	3,450	39	(9)
EBITDA	6,122	5,485	5,362	4,805	5,790	21	(5)
Other income	3,347	3,108	3,245	3,090	3,213	4	(4)
Other expenses	(164)	(8)	131	0	0		
Interest expenses	1,391	1,336	1,340	1,421	1,321	(7)	(5)
Profit before tax	2,547	1,891	1,602	1,064	2,129	100	(16)
Income tax	559	418	367	252	489	95	(13)
Equity & invest. Income	(59)	2	29	25	(9)	na	na
Minority interest	(284)	(208)	(208)	(209)	(284)	na	na
Extraordinary items	0	(176)	(66)	9	(51)	na	
Net profit	1,645	1,091	990	637	1,295	103	(21)
Normalized profit	1,645	1,267	1,056	628	1,346	114	(18)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"