

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt16.00, TP Bt12.50

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 อ่อนแอกว่าคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 2.9 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากการขายสินทรัพย์และกำไรจาก FX เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y แต่ทรงตัว q-q โดยผลประกอบการต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย

■ ยอดขายรวมของธุรกิจค้าปลีกหลักลดลง 1.8% y-y จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ลดลง 2.1% y-y โดย SSSG ของ Big C ยังคงลดลงในระดับเลขหลักเดียวช่วงต่ำถึงกลาง (low-to-mid single digit) ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกที่เพิ่งเข้าซื้อในเวียดนาม (MM) มียอดขายเติบโตในอัตรา เลขหลักเดียวระดับกลาง (mid-single digit)
- ธุรกิจนอกกลุ่มค้าปลีก (Non-retail businesses): กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ เติบโต 29.7% y-y จากยอดขายทั้งขวดแก้วและกระป๋องอะลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น โดยเติบโตได้ดีทั้งจากลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ ขณะที่กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคทรงตัว ส่วนกลุ่มที่อ่อนแอ คือกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค ซึ่งลดลง 3% y-y โดยเป็นเพราะฐานที่สูงในปีก่อน

■ EBIT margin รวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 7.6% จาก 7.4% ในปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในธุรกิจค้าปลีก Big C และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบริการทางเวชภัณฑ์ ขณะที่ธุรกิจบรรจภัณฑ์ได้รับประโยชน์จาก operating leverage จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	42,626	37,024	35,871	38,191	43,744	Revenue	15	3	55	150,075	151,248
Gross profit	8,418	7,375	7,815	7,936	8,822	Gross profit	11	5	54	30,786	30,915
SG&A	8,525	7,980	7,628	8,094	8,876	SG&A	10	4	53	31,944	32,131
Operating profit	3,152	2,485	3,332	2,946	3,324	Operating profit	13	5	56	11,233	11,235
EBITDA	5,659	4,588	5,666	5,269	5,924	EBITDA	12	5	55	20,344	20,486
Other income	3,260	3,090	3,145	3,103	3,377	Other income	9	4	52	12,436	12,499
Other expense	0	(9)	126	(105)	0	Other expense					
Interest expense	1,374	1,421	1,296	1,299	1,375	Interest expense	6	0	53	5,094	4,927
Profit before tax	1,778	1,072	1,911	1,751	1,949	Profit before tax	11	10	60	6,185	6,356
Income tax	376	252	482	381	448	Income tax	18	19	61	1,361	1,398
Equity & invest. income	29	25	44	32	44	Equity & invest. income	39	53	76	100	100
Minority interests	(305)	(209)	(181)	(222)	(366)	Minority interests	na	na	na	(903)	(912)
Extraordinary items	(135)	0	(134)	(123)	1,702	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	990	637	1,158	1,057	2,882	Net profit	173	191	98	4,022	4,146
Normalized profit	1,125	637	1,292	1,180	1,179	Normalized profit	(0)	5	59	4,022	4,146
EPS (Bt)	0.25	0.16	0.29	0.26	0.72	EPS (Bt)	173	191	98	1.01	1.04
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.16	0.32	0.29	0.29	Normalized EPS (Bt)	(0)	5	58	1.01	1.04

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,794	3,329	4,284	4,166	3,445	Sales grow th	7.3	(3.9)	(12.1)	(0.8)	2.6
A/C receivable	18,013	17,760	19,792	10,812	19,856	Operating profit grow th	(4.8)	(12.0)	(11.7)	(8.5)	5.4
Inventory	19,769	19,404	21,724	21,588	23,006	EBITDA grow th	(0.1)	(11.4)	(7.4)	(3.9)	4.7
Other current assets	685	665	779	8,255	6,347	Norm profit grow th	(8.3)	(9.2)	(21.4)	(6.8)	4.8
Investment	2,548	2,549	2,578	427	499	Norm EPS grow th	(8.3)	(9.2)	(21.4)	(6.8)	4.8
Fixed assets	64,461	65,139	67,736	67,420	64,815	Gross margin	19.7	19.9	21.8	20.8	20.2
Other assets	222,751	222,267	237,278	222,731	237,053	Operating margin	7.4	6.7	9.3	7.7	7.6
Total assets	332,021	331,113	354,171	335,399	355,022	EBITDA margin	13.3	12.4	15.8	13.8	13.5
S-T debt	38,807	40,755	34,197	40,090	39,273	Norm net margin	2.6	1.7	3.6	3.1	2.7
A/C payable	30,887	30,682	35,662	31,558	42,400	D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
Other current liabilities	3,708	3,714	4,478	3,649	3,803	Net D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
L-T debt	103,917	101,836	108,546	101,837	115,347	Interest coverage (x)	4.1	3.2	4.4	4.1	4.3
Other liabilities	29,397	28,821	29,661	29,260	30,218	Interest rate	3.8	4.0	3.6	3.7	3.7
Minority interest	6,000	6,062	21,303	6,976	6,762	Effective tax rate	21.2	23.5	25.2	21.8	23.0
Shareholders' equity	119,304	119,243	120,325	122,029	117,220	ROA	1.4	0.8	1.5	1.4	1.4
Working capital	6,895	6,482	5,855	842	462	ROE	3.7	2.1	4.3	3.9	3.9
Total debt	142,724	142,591	142,743	141,927	154,620						
Net debt	138,930	139,262	138,459	137,761	151,174						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"