

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ - BJC



24 กรกฎาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	44 บาท
Upside/Downside	+29%
Median Consensus	44 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	34.25 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	36.25/33.50 บาท
มูลค่าตลาด	137,267 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,007.7 ล้านหุ้น
Free Float	25.00%
Foreign Limit/Available	49%/38.30%
NVDR in hand (% of share)	3.22%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,222.91
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	03/05/23	0.65
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.15
01/07/21-31/12/21	28/04/22	0.51



นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
สุทธิวิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยผู้จัดการ

กำไร Q2 ยังฟื้นไม่เต็มที่ มองครึ่งปีหลังโตเด่นกว่า

- เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ซื้อเก็งกำไร" ให้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 44 บาท (อิงวิธี DCF) คิดเป็น Forward P/E ปี 66 ที่ 22.6 เท่า
- คาด BJC ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 1,207 ล้านบาท +0.3% YoY, -0.2% ทงตั่ว YoY และ QoQ จากธุรกิจที่ยังไม่ฟื้นในเวียดนาม แม้ในประเทศฟื้นตัวดี
- คาด BIG C SSSG อยู่ที่ 4 - 5% โตเด่นสุดในกลุ่มธุรกิจ
- คงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 6,069 ล้านบาท +21% YoY

Earning Preview

- คาด BJC ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 1,207 ล้านบาท +0.3% YoY, -0.2% QoQ ทงตั่ว YoY และ QoQ จาก
 - รายได้รวมอยู่ที่ 39,170 ล้านบาท +2.8% YoY, +4.4% QoQ จาก 1) ยอดขายในธุรกิจ BIG C ที่โตได้ดี โดยคาดว่า SSSG จะอยู่ที่ 4 - 5% YoY 2) คาดรายได้กลุ่ม packaging ทงตั่ว YoY ถึงแม้อุปสงค์จะหดตัวแต่โตได้ดี แต่รายได้ถูกกดดันจาก demand ขาดกระทบที่ลดลงในประเทศไทยและเวียดนาม 3) ด้านกลุ่ม consumer คาดรายได้ลดลง YoY จากธุรกิจกระดาษในประเทศเวียดนามที่มีการแข่งขันด้านราคารวมถึงเศรษฐกิจที่ยังไม่ดี ส่งผลให้ภาพรายได้โดยรวมของกลุ่มลดลง YoY
 - ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 19.0% (อยู่ที่ 18.0% ใน 2Q65 และ 19.4% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้น YoY ยกอัตรากำไรขั้นต้นของ BIGC, Healthcare และ consumer ที่ดีขึ้น แต่ลดลง QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบในกลุ่ม packaging ที่ปรับตัวขึ้นตามต้นทุนพลังงานในเดือนเมษายน - พฤษภาคม
 - คาด SG&A/Sales อยู่ที่ 20.4% (อยู่ที่ 19.3% ใน 2Q65 และ 20.6% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้น YoY เพราะค่าไฟที่สูงกว่าปีที่แล้ว แต่ลดลง QoQ ค่าใช้จ่ายด้าน marketing and promotion

2H66 Outlook

- เรามีมุมมองเชิงบวกใน 2H66 ซึ่งปัจจัยกดดันใน 1H66 จะคลี่คลายลง ไม่ว่าจะเป็นเรื่องต้นทุน raw material ที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามค่าไฟ รวมถึง demand ในประเทศเวียดนามที่ทยอยกลับมาหลังจากมีกระตุ่นเศรษฐกิจ

2566 Outlook

- คงกำไรปี 2566 ที่ 6,069 ล้านบาท + 21.1% YoY เติบโตเกิน 10% จาก SSSG และ สาขาใหม่ของ BIGC รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่ฟื้นตัวอย่างโดดเด่น โดยปัจจัยบวกหลักๆ ได้แก่ การกลับมาของนักท่องเที่ยวที่จะช่วยเพิ่มยอดขายให้กับ BIGC (ผู้บริหารคาดว่าจะมีสัดส่วนยอดขายราว 20%) และการปรับกลยุทธ์ไปเน้น product sales mix ที่มี margin สูง

ความเสี่ยง: กำลังซื้อของผู้บริโภค

Financial Summary

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	144,732	138,465	150,338	162,354	170,340
EBITDA(Bt mn)	19,515	18,930	19,998	21,404	22,818
Net Profit (Bt mn)	4,001	3,585	5,010	6,069	6,932
EPS (Bt)	1.00	0.89	1.25	1.51	1.73
EV/EBITDA (x)	15.33	15.66	14.91	13.43	12.49
PER(x)	34.3	38.3	27.4	22.6	19.8
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
DPS(Bt)	0.78	0.75	0.66	0.80	0.91
Div Yield (%)	2.3%	2.2%	1.9%	2.3%	2.7%
ROE (%)	3.3%	3.0%	4.1%	4.8%	5.4%

Source: Company Data, Trinity Research

BJC Quarterly Result

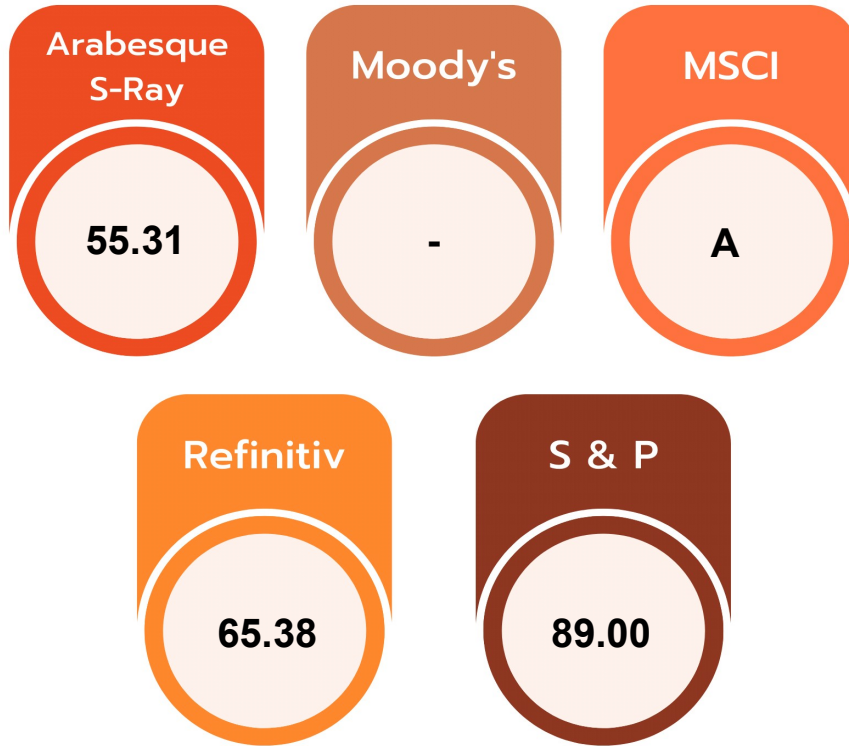
Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Revenue	38,103	36,874	39,129	37,520	39,170	2.8%	4.4%	150,338	162,354	8.0%
COGS	31233	-30229	-31759	-30250	-31728	1.6%	4.9%	122707	-131552	7.2%
Gross profit	6,870	6,644	7,370	7,269	7,442	8.3%	2.4%	27,631	30,802	11.5%
SG&A	-7350	-7591	-7752	-7716	-7991	8.7%	3.6%	-29891	-32308	8.1%
Other incomes	3,259	3,375	3,380	3,214	3,419	4.9%	6.4%	13,248	13,788	4.1%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	5,002	4,673	5,704	5,083	5,319	6.3%	4.6%	19,998	21,404	7.0%
Depreciation & Amortization	-2222	-2244	-2705	-2316	-2448			-9009	-9122	
EBIT	2,779	2,429	2,999	2,767	2,870	3.3%	3.7%	10,988	12,282	11.8%
Interest Expense	-1162	-1179	-1223	-1239	-1301	12.0%	5.0%	-4752	-4670	
EBT	1,617	1,249	1,776	1,528	1,569	(3.0%)	2.7%	6,236	7,612	22.1%
Tax	-153	-131	-14	-131	-173			-435	-807	
Minority	-261	-186	-136	-188	-190			-790	-736	
Net Profit	1,203	932	1,626	1,254	1,207	0.3%	(3.8%)	5,010	6,069	21.1%
Extraordinary Items	0	0	0	45	0			0	0	
Core Profit	1,203	932	1,626	1,209	1,207	0.3%	(0.2%)	5,010	6,069	21.1%
EPS (Bt)	0.30	0.23	0.41	0.31	0.30	0.3%	(3.8%)	1.25	1.51	21.1%
Core EPS (Bt)	0.30	0.23	0.41	0.30	0.30	0.3%	(0.2%)	1.25	1.51	21.1%

Key ratios

Gross margin	18.0%	18.0%	18.8%	19.4%	19.0%			18.4%	19.0%
SG&A /Sales	19.3%	20.6%	19.8%	20.6%	20.4%			19.9%	19.9%
EBITDA margin	13.1%	12.7%	14.6%	13.5%	13.6%			13.3%	13.2%
EBIT margin	7.3%	6.6%	7.7%	7.4%	7.3%			7.3%	7.6%
Effective tax rate	9.5%	10.5%	0.8%	8.6%	11.0%			7.0%	10.6%
Net margin	3.2%	2.5%	4.2%	3.3%	3.1%			3.3%	3.7%
Core Net margin	3.2%	2.5%	4.2%	3.2%	3.1%			3.3%	3.7%
Same-Store-Sales Growth	5.2%	-2.4%	2.3%	1.6%	3.0%			2.0%	6.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	144,732	138,465	150,338	162,354	170,340
Cost of good sold	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(131,552)	(137,162)
Gross Profit	27,479	26,017	27,631	30,802	33,179
SG&A	(29,688)	(27,616)	(29,891)	(32,308)	(33,898)
Other Income	12,820	11,487	13,248	13,788	14,302
EBIT	10,612	9,888	10,988	12,282	13,583
Depreciation & Amortization	(8,904)	(9,042)	(9,009)	(9,122)	(9,235)
EBITDA	19,515	18,930	19,998	21,404	22,818
Financial Costs	(5,273)	(5,094)	(4,752)	(4,670)	(4,466)
Pretax Profit	5,339	4,794	6,236	7,612	9,118
Tax	(787)	(508)	(435)	(807)	(1,459)
Net Profit before minority	4,552	4,286	5,801	6,805	7,659
Less Minority Interest	(551)	(701)	(790)	(736)	(727)
Net Profit	4,001	3,585	5,010	6,069	6,932
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Core Profit	4,001	3,585	5,010	6,069	6,932
EPS (Bt)	1.00	0.89	1.25	1.51	1.73
Core EPS (Bt)	1.00	0.89	1.25	1.51	1.73
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash and cash equivalents	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Short-term Investment	3,030	4,398	4,162	7,842	3,144
Accounts receivable -net	0	0	0	0	0
Inventories	8,517	9,614	9,736	9,371	9,395
Other current assets	19,359	21,166	24,388	21,625	22,547
Total Current Assets	6,802	8,787	9,840	9,733	11,141
Property, Plant & Equipment	37,708	43,965	48,126	48,571	46,227
Others	65,266	62,202	61,010	62,466	63,928
Total Assets	223,183	223,016	226,909	237,579	237,074
Loans and O/D from banks	326,157	329,183	336,045	336,204	334,817
Account payable-trade	18,009	8,436	2,038	2,038	2,038
Current portion 1 yr L/T loans	19,144	21,979	24,447	23,427	24,614
Other current liabilities	18,786	16,157	25,913	23,913	21,913
Total Current Liabilities	9,424	9,351	10,070	11,852	12,392
Long-term liabilities	65,363	55,923	62,468	61,230	60,957
Other non current liabilities	128,053	139,046	137,030	131,972	126,916
Total Liabilities	13,204	13,008	12,398	15,544	15,755
Paid-up share capital	206,621	207,977	211,896	208,746	203,628
Premium on share capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Retained earnings	86,153	85,926	85,926	85,926	85,926
Others	25,228	25,772	28,241	31,665	35,395
Total Equity before MI	(711)	169	116	1	2
Minority Interest	114,677	115,875	118,291	121,600	125,331
Total Equity	4,859	5,331	5,857	5,857	5,857
Total Liabilities & Equity	119,536	121,206	124,149	127,457	131,188
Key Assumptions					
Year End Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
MSC: Same-Store-Sales Growth (%)	-7.0%	-11.0%	2.0%	6.0%	6.0%
MSC: New Stores (All Formats)	305	35	96	100	100
MSC: No. of total stores at year end (All Formats)	1,679	1,714	1810	1,910	2,010
MSC: New Stores (Hypermarket)	3	-	-	4	5
MSC: No. of total stores at year end (Hypermarket)	154	154	154	158	163

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
net profit	4,001	3,585	5,010	6,069	6,932
Depreciation	8,904	9,042	9,009	9,122	9,235
Non-cash items	6,002	4,776	4,527	6,369	6,369
Chg in working capital	(2,276)	(767)	(374)	3,605	(8,279)
CF from Operating	16,631	16,636	18,173	25,165	14,257
PPE	(6,030)	(3,309)	(6,249)	(10,578)	(10,697)
Other Assets	79	30	34	2,000	2,000
CF from Investment	(5,952)	(3,280)	(6,215)	(8,578)	(8,697)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(8,892)	(7,161)	(5,351)	(7,058)	(7,056)
Dividend (incl. tax)	(5,015)	(4,615)	(4,212)	(2,645)	(3,202)
Other financing activities	(3,646)	(3,006)	(2,645)	(3,204)	0
CF from Financing	(17,553)	(14,782)	(12,208)	(12,907)	(10,258)
Inc.(Dec.) in cash	(3,054)	995	(241)	3,680	(4,698)
Beginning cash	6,062	3,030	4,403	4,162	7,842
Ending cash	3,030	4,398	4,162	7,842	3,144
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.00	0.89	1.25	1.51	1.73
DPS	0.78	0.75	0.66	0.80	0.91
BV	29.84	30.26	30.99	31.82	32.75
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
Quick Ratio	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	19.0%	18.8%	18.4%	19.0%	19.5%
EBITDA Margin	13.5%	13.7%	13.3%	13.2%	13.4%
EBIT Margin	7.3%	7.1%	7.3%	7.6%	8.0%
Net Margin	2.8%	2.6%	3.3%	3.7%	4.1%
ROE	3.3%	3.0%	4.1%	4.8%	5.4%
Effective Tax Rate (%)	14.7%	10.6%	10.6%	10.6%	16.0%
Efficiency Ratio					
ROA	1.2%	1.1%	1.5%	1.8%	2.0%
ROFA	1.4%	1.3%	1.7%	2.1%	2.4%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
Growth					
Sales Growth	-8.4%	-4.3%	8.6%	8.0%	4.9%
EBITDA Growth	-8.0%	-3.0%	5.6%	7.0%	6.6%
Net Profit Growth	-45.0%	-10.4%	39.8%	21.1%	14.2%
EPS Growth	-45.0%	-10.4%	39.8%	21.1%	14.2%
Valuation					
PER (x)	34.3	38.3	27.4	22.6	19.8
P/BV (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	15.3	15.7	14.9	13.4	12.5
Dividend Yield (%)	2.3%	2.2%	1.9%	2.3%	2.7%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด