

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ - BJC



25 มกราคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	40 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	40 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	36.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	37.50/30.25 บาท
มูลค่าตลาด	145,282 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,007.7 ล้านหุ้น
Free Float	25.57%
Foreign Limit/Available	49%/38.27%
NVDR in hand (% of share)	3.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	5,570.04
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

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



นักวิเคราะห์

ธนภัทร จิตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

กุทธิวิวัฒน์ อัสวเหม

ผู้ช่วยผู้จัดการ

คาด BJC กำไร 4Q65 พุ่งตัวแข็งแกร่ง บั๊จจัยบวกมากกว่าลบ

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 40 บาท (อิงวิธี DCF) คิดเป็น Forward P/E ปี 2023 ที่ 26 เท่า ต่ำกว่าค่า P/E เฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 30 เท่า
- คาด BJC ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,603 ล้านบาท +15.9% YoY, +71.9% QoQ จากรายได้ที่ฟื้นตัวในกลุ่มบรรจุภัณฑ์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค BIGC และรายได้ค่าเช่า
- คาด BIG C SSSG อยู่ที่ 2.2% YoY เนื่องจากเป็นช่วง High Season รวมถึงการกลับมาของนักท่องเที่ยว และเป็นช่วงจัดเทศกาลเฉลิมฉลองต่างๆ
- คาดกำไรปี 2566 เติบโตเกิน 10% จาก SSSG และ สาขาใหม่ของ BIGC รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่ฟื้นตัวโดดเด่น

Earning Preview

- คาด BJC ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,603 ล้านบาท +15.9% YoY, +71.9% QoQ จากรายได้ที่ฟื้นตัวในกลุ่มบรรจุภัณฑ์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค BIGC และรายได้ค่าเช่า
 - 1) คาดรายได้รวมอยู่ที่ 39,142 ล้านบาท +4.9% YoY จาก 1) การเพิ่มขึ้นของยอดขายขวดแก้วและขวดอลูมิเนียมในกลุ่มบรรจุภัณฑ์ 2) ยอดขายอาหารสดและอาหารแห้งที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และ 3) ยอดขายจากสาขาใหม่ และ SSSG (2.2%) ของ BIGC
 - 2) ดานค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่ายอดขายเมื่อเปรียบเทียบ YoY เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นตามค่าเงินเฟ้อ แต่ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่ายอดขายเมื่อเปรียบเทียบ QoQ จากต้นทุนที่ลดลงตามค่าเงินเฟ้อ
 - 3) คาดรายได้ค่าเช่าฟื้นตัว YoY จากการให้ Discount ที่ลดลง รวมถึงการเพิ่มขึ้นของ occupancy rate (88.2% -88.4%)
 - 4) คาด SG&A/Sales อยู่ที่ 20.0% เพิ่มขึ้นจาก 19.8% ช่วง 4Q21 จากค่าใช้จ่ายด้าน utilities และการทำ marketing campaign ลดลง QoQ จากการควบคุมค่าใช้จ่ายของ Hypermarket ได้ดียิ่งขึ้น

2566 Outlook

- คาดกำไรปี 2566 เติบโตเกิน 10% จาก SSSG และ สาขาใหม่ของ BIGC รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่ฟื้นตัวอย่างโดดเด่น โดยปัจจัยบวกหลักๆ ได้แก่การกลับมาของนักท่องเที่ยวที่จะช่วยเพิ่มยอดขายให้กับ BIGC ในสาขาที่อยู่ในจังหวัดท่องเที่ยว และการปรับกลยุทธ์ไปเน้น product sales mix ที่มี margin สูง ทั้งนี้ค่าไฟที่เพิ่มขึ้นเป็นประเด็นลบที่ต้องติดตามทั้งนี้บริษัทฯ ได้มีการติดตั้ง solar cell เพื่อลดค่าใช้จ่ายในส่วนนี้แล้ว
- เรามองว่าราคาของ BJC ยัง laggard เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มอย่าง CPALL และ MAKRO และมองว่าเป็นโอกาสในการสะสมที่ดี ทั้งนี้เราอาจจะมีการปรับราคาเป้าหมายขึ้นหลังจากการประกาศงบไตรมาส 4

ความเสี่ยง: การปรับขึ้นของค่าไฟ, กำลังซื้อของผู้บริโภค, การระบาดของ covid-19 รอบใหม่

Financial Summary

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	144,732	138,465	150,351	162,354	170,340
EBITDA(Bt mn)	19,515	18,930	19,964	21,583	22,998
Net Profit (Bt mn)	4,001	3,585	4,985	5,793	6,555
EPS (Bt)	1.00	0.89	1.24	1.45	1.64
EV/EBITDA (x)	14.97	15.29	14.44	13.23	12.29
PER(x)	32.6	36.3	26.1	22.5	19.9
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
DPS(Bt)	0.78	0.75	1.04	1.21	1.37
Div Yield (%)	2.4%	2.3%	3.2%	3.7%	4.2%
ROE (%)	3.3%	3.0%	4.1%	4.7%	5.2%

Source: Company Data, Trinity Research

BJC Quarterly Result

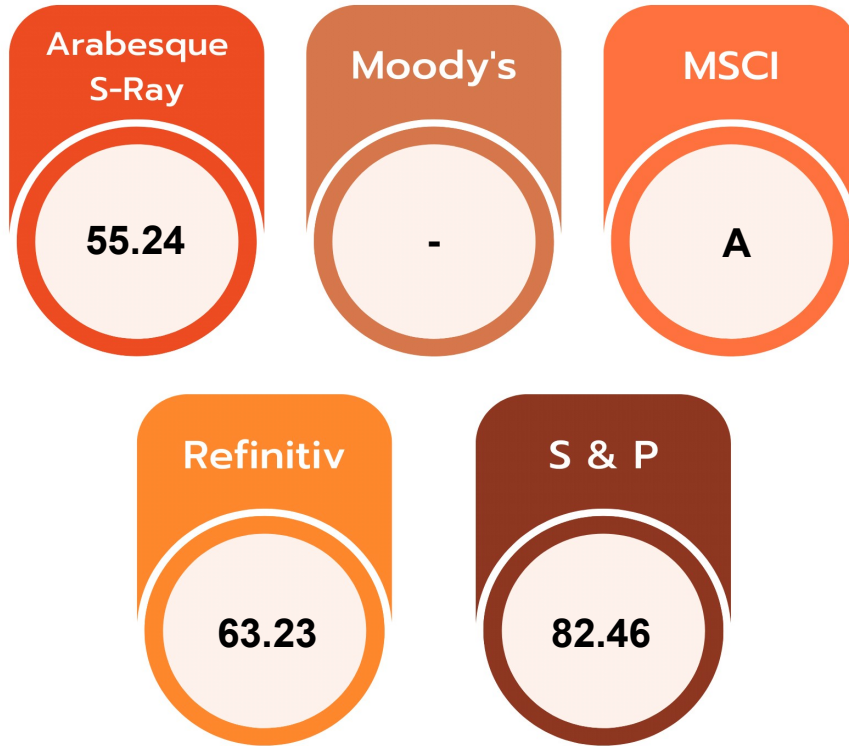
Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
Revenue	37,317	36,232	38,103	36,874	39,142	4.9%	6.2%	138,465	150,351	8.6%
COGS	30,059	-29,485	-31,233	-30,229	-31,585	5.1%	4.5%	112,448	-122,533	9.0%
Gross profit	7,259	6,746	6,870	6,644	7,557	4.1%	13.7%	26,017	27,818	6.9%
SG&A	-7,386	-7,198	-7,350	-7,591	-7,812	5.8%	2.9%	-27,616	-29,951	8.5%
Other incomes	3,179	3,234	3,259	3,375	3,389	6.6%	0.4%	11,487	13,257	15.4%
Other expenses	0	-3	0	0	0			0	-3	
EBITDA	5,363	4,956	5,002	4,673	5,334	(0.5%)	14.1%	18,930	19,964	5.5%
Depreciation & Amortization	-2,312	-2,177	-2,222	-2,244	-2,200			-9,042	-8,844	
EBIT	3,052	2,779	2,779	2,429	3,134	2.7%	29.0%	9,888	11,121	12.5%
Interest Expense	-1,299	-1,188	-1,162	-1,179	-1,180			-5,094	-4,709	
EBT	1,753	1,591	1,617	1,249	1,954	11.5%	56.4%	4,794	6,411	33.7%
Tax	-123	-137	-153	-131	-141			-508	-562	
Minority	-248	-208	-261	-186	-210			-701	-865	
Net Profit	1,383	1,246	1,203	932	1,603	15.9%	71.9%	3,585	4,985	39.0%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	1,383	1,246	1,203	932	1,603	15.9%	71.9%	3,585	4,985	39.0%
EPS (Bt)	0.34	0.31	0.30	0.23	0.40	15.9%	71.9%	0.89	1.09	22.1%
Core EPS (Bt)	0.34	0.31	0.30	0.23	0.40	15.9%	71.9%	0.89	1.09	22.1%

Key ratios

Gross margin	19.5%	18.6%	18.0%	18.0%	19.3%			18.8%	18.5%
SG&A /Sales	19.8%	19.9%	19.3%	20.6%	20.0%			19.9%	19.9%
EBITDA margin	14.4%	13.7%	13.1%	12.7%	13.6%			13.7%	13.3%
EBIT margin	8.2%	7.7%	7.3%	6.6%	8.0%			7.1%	7.4%
Effective tax rate	7.0%	8.6%	9.5%	10.5%	7.2%			10.6%	8.8%
Net margin	3.7%	3.4%	3.2%	2.5%	4.1%			2.6%	3.3%
Core Net margin	3.7%	3.4%	3.2%	2.5%	4.1%			2.6%	3.3%
Same-Store-Sales Growth	-0.1%	2.9%	5.2%	-2.4%	2.2%			-11.0%	6.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	144,732	138,465	150,351	162,354	170,340
Cost of good sold	(117,253)	(112,448)	(122,533)	(131,552)	(137,162)
Gross Profit	27,479	26,017	27,818	30,802	33,179
SG&A	(29,688)	(27,616)	(29,951)	(32,308)	(33,898)
Other Income	12,820	11,487	13,254	13,788	14,302
EBIT	10,612	9,888	11,121	12,282	13,583
Depreciation & Amortization	(8,904)	(9,042)	(9,189)	(9,302)	(9,415)
EBITDA	19,515	18,930	20,310	21,584	22,998
Financial Costs	(5,273)	(5,094)	(4,709)	(4,978)	(4,914)
Pretax Profit	5,339	4,794	6,412	7,303	8,669
Tax	(787)	(508)	(562)	(774)	(1,387)
Net Profit before minority	4,552	4,286	5,850	6,529	7,282
Less Minority Interest	(551)	(701)	(865)	(736)	(727)
Net Profit	4,001	3,585	4,985	5,793	6,555
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Core Profit	4,001	3,585	4,985	5,793	6,555
EPS (Bt)	1.00	0.89	1.24	1.45	1.64
Core EPS (Bt)	1.00	0.89	1.24	1.45	1.64
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash and cash equivalents	3,030	4,398	3,481	4,098	4,993
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	8,517	9,614	9,064	9,371	9,395
Inventories	19,359	21,166	22,157	21,625	22,547
Other current assets	6,802	8,787	9,042	9,733	10,197
Total Current Assets	37,708	43,965	43,744	44,827	47,132
Property, Plant & Equipment	65,266	62,202	63,661	65,126	66,597
Others	223,183	223,016	245,564	238,226	236,488
Total Assets	326,157	329,183	332,747	335,767	337,805
Loans and O/D from banks	18,009	8,436	8,436	8,436	8,436
Account payable-trade	19,144	21,979	22,157	23,427	24,614
Current portion 1 yr L/T loans	18,786	16,157	14,157	12,157	10,157
Other current liabilities	9,424	9,351	10,858	11,794	12,301
Total Current Liabilities	65,363	55,923	55,608	55,814	55,508
Long-term liabilities	128,053	139,046	138,965	138,885	138,806
Other non current liabilities	13,204	13,008	15,158	16,435	17,156
Total Liabilities	206,621	207,977	209,731	211,134	211,470
Paid-up share capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Premium on share capital	86,153	85,926	85,926	85,926	85,926
Retained earnings	25,228	25,772	27,751	29,367	31,068
Others	(711)	169	0	1	2
Total Equity before MI	114,677	115,875	117,685	119,302	121,004
Minority Interest	4,859	5,331	5,331	5,331	5,331
Total Equity	119,536	121,206	123,016	124,633	126,335
Total Liabilities & Equity	326,157	329,183	332,747	335,767	337,805
Key Assumptions					
Year End Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
MSC: Same-Store-Sales Growth (%)	-7.0%	11.0%	6.0%	6.0%	6.0%
MSC: New Stores (All Formats)	305	35	150	301	302
MSC: No. of total stores at year end (All Formats)	1,679	1,714	1,864	2,165	2,467
MSC: New Stores (Hypermarket)	3	-	3	4	5
MSC: No. of total stores at year end (Hypermarket)	154	154	157	161	166

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
net profit	4,001	3,585	4,985	5,793	6,555
Depreciation	8,904	9,042	9,189	9,302	9,415
Non-cash items	6,002	4,776	4,776	4,776	4,776
Chg in working capital	(2,276)	(767)	(1,952)	628	(4,032)
CF from Operating	16,631	16,636	16,998	20,499	16,714
PPE	(6,030)	(3,309)	(10,648)	(10,767)	(10,886)
Other Assets	79	30	2,000	2,000	2,000
CF from Investment	(5,952)	(3,280)	(8,648)	(8,767)	(8,886)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(8,892)	(7,161)	(2,081)	(2,080)	(2,079)
Dividend (incl. tax)	(5,015)	(4,615)	(3,006)	(4,177)	(4,854)
Other financing activities	(3,646)	(3,006)	(4,180)	(4,858)	0
CF from Financing	(17,553)	(14,782)	(9,267)	(11,115)	(6,933)
Inc.(Dec.) in cash	(3,054)	995	(917)	617	895
Beginning cash	6,062	3,030	4,398	3,481	4,098
Ending cash	3,030	4,398	3,481	4,098	4,993
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.00	0.89	1.24	1.45	1.64
DPS	0.78	0.75	1.04	1.21	1.37
BV	29.84	30.26	30.71	31.12	31.54
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%	18.5%	19.0%	19.5%
EBITDA Margin	13.5%	13.7%	13.5%	13.3%	13.5%
EBIT Margin	7.3%	7.1%	7.4%	7.6%	8.0%
Net Margin	2.8%	2.6%	3.3%	3.6%	3.8%
ROE	3.3%	3.0%	4.1%	4.7%	5.2%
Effective Tax Rate (%)	14.7%	10.6%	10.6%	10.6%	16.0%
Efficiency Ratio					
ROA	1.2%	1.1%	1.5%	1.7%	1.9%
ROFA	1.4%	1.3%	1.7%	2.0%	2.3%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Growth					
Sales Growth	-8.4%	-4.3%	8.6%	8.0%	4.9%
EBITDA Growth	-8.0%	-3.0%	7.3%	6.3%	6.6%
Net Profit Growth	-45.0%	-10.4%	39.1%	16.2%	13.2%
EPS Growth	-45.0%	-10.4%	39.0%	16.2%	13.2%
Valuation					
PER (x)	32.6	36.3	26.1	22.5	19.9
P/BV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	15.0	15.3	14.4	13.2	12.3
Dividend Yield (%)	2.4%	2.3%	3.2%	3.7%	4.2%

