

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ - BJC



16 พฤษภาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 27 บาท
Upside/Downside +13%
Median Consensus 27.50 บาท
1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 23.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 25.75/19.20 บาท
มูลค่าตลาด 95,786 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 4,007.8 ล้านหุ้น
Free Float 25.00%
Foreign Limit/Available 49%/40.28%
NVDR in hand (% of share) 1.72%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 5,845.18
Anti-corruption: n/a
CG Score: 

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/24-31/12/24	29/04/25	0.56
01/01/24-30/06/24	27/08/24	0.15
01/07/23-31/12/23	30/04/24	0.65



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

BJC ประกาศกำไร 1Q25 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 27.00 บาท อิงวิธี DCF ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward PER ปี 2025 ที่ 21.1 เท่า
- BJC ประกาศกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 1,091 ล้านบาท +155.1% YoY, -33.7% QoQ มาจากอัตรากำไรที่ขยายตัวในทุกกลุ่มธุรกิจ แต่มีข้อจำกัดจากยอดขายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ลดลงชั่วคราวจากข้อพิพาทที่เกิดขึ้นกับลูกค้า
- SSSG ของ CVS อยู่ที่ 2.1% QoQ ได้รับแรงหนุนจากยอดขายอาหารสดที่ดีขึ้น
- แนวโน้มปี 2025 คาดกำไรเติบโตราว 13% YoY ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม ประกอบกับผลประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น

Earning Review

BJC ประกาศกำไร 1Q25 ที่ 1,091 ล้านบาท +155.1% YoY, -33.7% QoQ กำไรงวด 1Q25 คิดเป็น 24.1% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- รายได้ขายรวมอยู่ที่ 38,500 ล้านบาท -0.3% YoY, -5.7% QoQ มาจากการยอดขายที่ลดลงในกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ ประกอบกับรายได้ค่าเช่าและค่าบริการลดลงในกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่
- ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 20.4% เพิ่มขึ้น 41 bps (อยู่ที่ 20.0% ใน 1Q24) จากราคาต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ลดลง นอกจากนี้บริษัทได้ทำการตกลงราคาโชดาแอสสำหรับตลอดทั้งปี 2025 เพื่อรักษาเสถียรของราคา และประสิทธิภาพของต้นทุนในระยะยาว
- SG&A/Sales อยู่ที่ 20.5% เพิ่มขึ้น 7 bps (อยู่ที่ 20.4% ใน 1Q24) มาจากการยอดขายที่อ่อนแอ ควบคู่กับแรงกดดันจากข้อพิพาทที่เกิดขึ้นกับลูกค้า

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 27.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรปี 2025 จะขยายตัวราว 13% YoY ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม ประกอบกับผลจากปัญหาของลูกค้ากลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์คลี่คลายและสามารถดำเนินการผลิตได้ตามปกติ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจและกำลังซื้อผู้บริโภคชะลอตัว, นักท่องเที่ยวตัวแคดและการแข่งขันที่สูงขึ้น

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	154,672	157,727	171,589	187,219	192,836
EBITDA (Bt mn)	20,537	22,320	22,321	21,312	21,968
Net Profit (Bt mn)	4,795	4,001	4,532	5,277	4,830
EPS (Bt)	1.20	1.00	1.13	1.32	1.21
EV/EBITDA (x)	12.76	11.18	11.18	11.79	11.94
PER(x)	20.9	23.3	19.8	17.0	18.6
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS(Bt)	0.80	0.71	0.80	0.94	0.86
Div Yield (%)	3.2%	3.0%	3.6%	4.2%	3.8%
ROE (%)	3.8%	3.2%	3.6%	4.2%	3.7%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: BJC Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ	2024A	2025F	%YoY
Revenue	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	(0.3%)	(5.7%)	157,727	171,589	8.8%
COGS	- 30,924	- 31,679	- 30,923	- 32,237	- 30,659	(0.9%)	(4.9%)	-125764	-137471	9.3%
Gross profit	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841	1.7%	(8.7%)	31,963	34,118	6.7%
SG&A	- 7,890	- 8,070	- 8,029	- 8,157	- 7,891	0.0%	(3.3%)	-32146	-35745	11.2%
Other incomes	3,282	3,362	3,015	3,395	3,117	(5.0%)	(8.2%)	13114	14446	10.2%
Other expenses	-	-	-	-	-			0	0	
EBITDA	5,427	5,637	5,025	6,170	5,333	(1.7%)	(13.6%)	22,320	22,321	0.0%
Depreciation & Amortization	- 2,326	- 2,286	- 2,429	- 2,348	- 2,266			-9389	-9502	
EBIT	3,101	3,351	2,596	3,822	3,067	(1.1%)	(19.7%)	12,931	12,819	(0.9%)
Interest Expense	- 1,427	- 1,433	- 1,419	- 1,391	- 1,336	(6.3%)	(3.9%)	-5669	-5546	(2.2%)
EBT	1,674	1,919	1,177	2,431	1,731	3.4%	(28.8%)	7,262	7,273	0.2%
Tax	-1027	-416	-269	-559	-433			-2272	-1753	
Minority	-221	-276	-208	-284	-208			-989	-989	
Net Profit	428	1,228	701	1,645	1,091	155.1%	(33.7%)	4,001	4,532	13.3%
Fx gain (loss)	1	1	2	57	2			0	0	
Core Profit	428	1,228	701	1,645	1,091	155.1%	(33.7%)	4,001	4,532	13.3%
EPS (Bt)	0.11	0.31	0.18	0.41	0.27	155.1%	(33.7%)	1.00	1.13	13.2%
Core EPS (Bt)	0.11	0.31	0.18	0.41	0.27	155.1%	(33.7%)	1.00	1.13	13.2%
Key ratios										
Gross margin	20.0%	20.3%	19.7%	21.0%	20.4%			20.3%	19.9%	
SG&A /Sales	20.4%	20.3%	20.8%	20.0%	20.5%			20.4%	20.8%	
EBITDA margin	14.0%	14.2%	13.0%	15.1%	13.9%			14.2%	13.0%	
EBIT margin	8.0%	8.4%	6.7%	9.4%	8.0%			8.2%	7.5%	
Effective tax rate	61.3%	21.7%	22.9%	23.0%	25.0%			31.3%	24.1%	
Net margin	1.1%	3.1%	1.8%	4.0%	2.8%			2.5%	2.6%	
Core Net margin	1.1%	3.1%	1.8%	4.0%	2.8%			2.5%	2.6%	
Same-Store-Sales Growth	0.1%	-1.5%	0.0%	2.2%	2.1%			1.0%	101.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

BJC: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	154,672	157,727	171,589	187,219	192,836
Cost of good sold	(124,628)	(125,764)	(137,471)	(151,648)	(154,269)
Gross Profit	30,043	31,963	34,118	35,572	38,567
SG&A	(31,650)	(32,146)	(35,745)	(38,754)	(39,917)
Other Income	13,158	13,114	14,446	14,880	15,623
EBIT	11,552	12,931	12,819	11,697	14,273
Depreciation & Amortization	(8,984)	(9,389)	(9,502)	(9,615)	(9,728)
EBITDA	20,537	22,320	22,321	21,312	24,001
Financial Costs	(5,338)	(5,669)	(5,546)	(4,449)	(4,138)
Pretax Profit	6,214	7,262	7,273	7,247	10,136
Tax	(503)	(2,272)	(1,753)	(1,160)	(3,041)
Net Profit before minority	5,712	4,990	5,520	6,088	7,095
Less Minority Interest	(917)	(989)	(989)	(811)	(842)
Net Profit	4,795	4,001	4,532	5,277	6,253
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Core Profit	4,795	4,001	4,532	5,277	6,253
EPS (Bt)	1.20	1.00	1.13	1.32	1.56
Core EPS (Bt)	1.20	1.00	1.13	1.32	1.56
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	4,857	5,144	6,173	6,234	6,581
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	10,067	9,708	9,416	10,387	10,566
Inventories	22,338	21,701	22,598	24,928	25,359
Other current assets	10,154	10,541	12,322	13,445	13,838
Total Current Assets	47,416	47,094	50,509	54,994	56,344
Property, Plant & Equipment	62,854	64,037	65,512	66,993	68,479
Others	228,700	225,882	229,814	230,430	249,851
Total Assets	338,970	337,012	345,835	352,418	374,674
Loans and O/D from banks	5,904	5,844	6,428	6,492	6,557
Account payable-trade	23,118	23,847	24,669	27,213	27,684
Current portion 1 yr L/T loans	30,966	27,198	29,917	30,237	34,796
Other current liabilities	11,457	11,746	13,816	15,029	15,491
Total Current Liabilities	71,445	68,634	74,831	78,971	84,528
Long-term liabilities	129,749	128,320	129,603	130,899	132,208
Other non current liabilities	11,880	13,856	15,314	17,195	17,448
Total Liabilities	213,074	210,810	219,748	227,065	234,184
Paid-up share capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Premium on share capital	85,926	85,926	85,926	85,926	85,926
Retained earnings	29,898	30,602	32,501	33,534	48,677
Others	(167)	(537)	(542)	(548)	(553)
Total Equity before MI	119,665	119,999	121,893	122,920	138,058
Minority Interest	6,230	6,203	4,194	2,432	2,432
Total Equity	125,896	126,202	126,087	125,352	140,490
Total Liabilities & Equity	338,970	337,012	345,835	352,417	374,674
Key Assumptions					
Year End Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
MSC: Same-Store-Sales Growth (%)	3.0%	-0.1%	1.5%	1.5%	101.5%
MSC: New Stores (All Formats)	147	60	110	110	110
MSC: No. of total stores at year end (All Formats)	1,957	2,001	2,111	2,221	2,331

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
net profit	4,795	4,001	4,532	5,277	6,253
Depreciation	8,984	9,389	9,502	9,615	9,728
Non-cash items	7,165	8,109	8,109	8,109	8,109
Chg in working capital	642	1,684	(1,969)	598	(5,973)
CF from Operating	21,586	23,183	20,174	23,599	18,117
PPE	(9,464)	(5,800)	(10,977)	(11,096)	(11,214)
Other Assets	52	99	2,000	2,000	2,000
CF from Investment	(9,412)	(5,702)	(8,977)	(9,096)	(9,214)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	10,020	(8,976)	4,587	1,679	5,933
Dividend (incl. tax)	(19,755)	(3,786)	(2,921)	(3,222)	(3,752)
Other financing activities	(3,292)	(2,921)	(11,834)	(12,899)	(10,737)
CF from Financing	(13,027)	(15,683)	(10,168)	(14,442)	(8,556)
Inc.(Dec.) in cash	709	(276)	1,029	61	346
Beginning cash	4,162	4,857	5,144	6,173	6,234
Ending cash	4,857	5,144	6,173	6,234	6,581

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.20	1.00	1.13	1.32	1.56
DPS	0.80	0.71	0.80	0.94	1.11
BV	31.41	31.49	31.46	31.28	35.05
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Quick Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	19.4%	20.3%	19.9%	19.0%	20.0%
EBITDA Margin	13.3%	14.2%	13.0%	11.4%	12.4%
EBIT Margin	7.5%	8.2%	7.5%	6.2%	7.4%
Net Margin	3.1%	2.5%	2.6%	2.8%	3.2%
ROE	3.8%	3.2%	3.6%	4.2%	4.7%
Effective Tax Rate (%)	10.6%	11.0%	16.0%	16.0%	30.0%
Efficiency Ratio					
ROA	1.4%	1.2%	1.3%	1.5%	1.7%
ROFA	1.6%	1.4%	1.5%	1.8%	2.0%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7
Growth					
Sales Growth	2.9%	2.0%	8.8%	9.1%	3.0%
EBITDA Growth	2.7%	8.7%	0.0%	-4.5%	12.6%
Net Profit Growth	-4.3%	-16.5%	13.3%	16.4%	18.5%
EPS Growth	-4.3%	-16.5%	13.2%	16.4%	18.5%
Valuation					
PER (x)	20.9	23.3	19.8	17.0	14.4
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	12.8	11.2	11.2	11.8	10.7
Dividend Yield (%)	3.2%	3.0%	3.6%	4.2%	5.0%

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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