

วันพุธที่ 15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2560

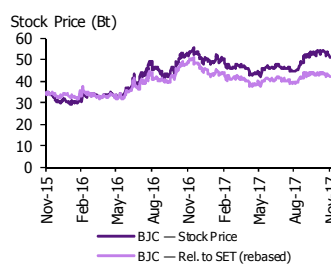
NEUTRAL

Stock data

Last close (Nov 14) (Bt)	51.50
12-m target price (Bt)	54.00
Upside (Downside) to TP (%)	4.85
Mkt cap (Btbn)	205.71
Mkt cap (US\$mn)	6,219

Bloomberg code	BJC.TB
Reuters code	BJC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.23
Sector % SET	9.43
Shares issued (mn)	3,994
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	56.3 / 41.8
Avg. daily 6m (US\$m)	8.04
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	25.1
Dividend policy (%)	≥ 50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	16.4	n.a.
Relative to SET	(2.4)	7.1	(13.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสສຣາ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

ไตรมาส 3/60: กำไรเป็นไปตามที่ตลาดคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 3/60 มีจำนวน 1.4 พันล้านบาท (0.35 บาท/หุ้น) -14% YoY แต่ +39% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดคาด หากหักกำไรจากอัตรแลกเปลี่ยนเงิน 9 ล้านบาทออกไป พบว่ากำไรปกติไตรมาส 3/60 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท +164% YoY และ +38% QoQ กำไรที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด YoY เกิดจากยอดขายที่ดีขึ้นหลังขยายสาขาเดิมเพิ่มตัวและขยายสาขา, EBIT margin กว้างขึ้น เพราะรายได้โอนสูงจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC) และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังเพิ่มทุนในไตรมาส 3/59

ทั้งนี้ BJC ปรับปรุงกำไรสุทธิไตรมาส 3/59 ลดลง -11% สู่ 1.6 พันล้านบาท หลังจากปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ถาวรหลังเข้าซื้อกิจการ BIGC ในปี 2560 กำไรช่วง 9 เดือนแรกปี 60 คิดเป็น 64% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา (เทียบกับค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ผ่านมาที่ 66%) เราคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ BJC เราจะรายงานข้อมูลเพิ่มเติมหลังงานประชุมวันที่ 24 พ.ย.

สรุปประเด็นสำคัญในไตรมาส 3/60:

- ยอดขาย 70% จากยอดขายทั้งหมดในไตรมาส 3/60 เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางการค้าปลีกสมัยใหม่ (BIGC, MSC), 13% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ (PSC), 12% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค (CSC), และ 5% เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค (H&TSC)
- รายได้อยู่ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท +11% YoY รายได้จาก MSC เติบโต 14% YoY โดยเกิดจากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต +9.2% YoY (เทียบกับ -22.6% YoY ในไตรมาส 3/59 และ -15.2% YoY ในไตรมาส 2/60) และการขยายสาขา ทั้งนี้ในไตรมาส 3/60 BJC เปิดสาขา hypermarket ใหม่ 3 สาขา และเปิดสาขา Mini Big C ใหม่ 63 สาขา ทำให้บริษัทมีสาขานขนาดใหญ่ (Big C Supercenter, Extra, และ Jumbo) รวมทั้งหมด 135 สาขา, Big C Market 60 สาขา, Mini Big C 574 สาขา, และร้านขายยาเพรียว 135 สาขา รายได้จาก PSC เติบโต 4% YoY โดยเกิดจากยอดขายที่แข็งแกร่งในกลุ่มเครื่องสำอางค์ตามด้วย CSC (+8% YoY) โดยเกิดจากสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มสินค้าอาหารและกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร และ H&TSC (+4% YoY) โดยเกิดจากผลิตภัณฑ์สมุนไพรวังพรม และธุรกิจโครงสร้างเหล็ก ขุดส่งกะสี
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19.6% -0.2% YoY โดยเกิดจากอัตรากำไรที่ลดลงใน H&TSC และ MSC
- EBIT margin อยู่ที่ 8.8% +0.8% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่ลดลงสู่ 20.7% (-0.9% YoY) เพราะยอดขายเพิ่มขึ้นเร็วกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร; 2) รายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการที่เพิ่มขึ้น +11% จากสัญญาในสาขาของ MSC
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลงสู่ 1.1 พันล้านบาท (-36% YoY) จากการชำระคืนหนี้หลังเพิ่มทุนในไตรมาส 3/59 อัตราภาษีที่แท้จริงลดลงสู่ 27% (เทียบกับ 36% ในไตรมาส 3/59 และ 33% ในไตรมาส 2/60)

Financial statement

P & L (Btmn)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	33,481	36,645	35,677	37,107	37,067	10.7	(0.1)
Gross profit	6,624	6,188	6,602	6,779	7,268	9.7	7.2
Net other income/expense	3,300	3,633	3,555	3,651	3,661	10.9	0.3
Interest expense	(1,750)	(1,176)	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(36.2)	0.3
Pre-tax profit	942	1,928	1,674	1,820	2,151	128.4	18.2
Corporate tax	(306)	(50)	(531)	(595)	(576)	88.6	(3.1)
EBITDA	5,120	3,545	4,580	4,733	5,156	0.7	8.9
Core profit	523	1,702	1,016	997	1,378	163.5	38.2
Net Profit	1,606	1,732	965	996	1,387	(13.7)	39.3
EPS	0.51	0.43	0.24	0.25	0.35	(31.3)	39.2
B/S (Btmn)							
Total assets	299,917	301,843	308,708	307,766	312,556	4.2	1.6
Total liabilities	189,708	189,986	196,740	196,050	203,513	7.3	3.8
Total equity	110,209	111,857	111,968	111,716	109,043	(1.1)	(2.4)
Financial ratio (%)							
Gross margin	19.8	16.9	18.5	18.3	19.6	(0.2)	1.3
EBITDA margin	15.3	9.7	12.8	12.8	13.9	(1.4)	1.2
SG&A expense/Revenue	21.6	18.3	20.6	20.2	20.7	(0.9)	0.5

Source: SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

Forecast and Valuation						
Year to 31 Dec	Unit	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue	(Btmn)	42,893	125,330	147,777	154,602	161,208
EBITDA	(Btmn)	6,263	15,571	18,972	20,388	21,917
Core profit	(Btmn)	2,676	3,150	5,226	6,132	7,067
Reported profit	(Btmn)	2,792	4,001	5,174	6,132	7,067
Core EPS	(Bt)	1.68	1.21	1.31	1.54	1.77
DPS	(Bt)	0.84	0.50	0.50	0.58	0.67
P/E, core	(x)	30.65	42.39	39.34	33.52	29.09
EPS growth, core	(%)	60.45	-27.71	7.77	17.34	15.25
P/BV, core	(x)	3.95	1.19	1.84	1.84	1.82
ROE	(%)	13.80	4.75	4.68	5.49	6.29
Dividend yield	(%)	1.63	0.97	0.97	1.13	1.31
EV/EBITDA	(x)	15.30	18.16	18.65	17.37	16.13

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total revenue	42,893	125,330	147,777	154,602	161,208
Cost of goods sold	(33,071)	(102,769)	(120,483)	(125,923)	(131,156)
Gross profit	9,822	22,561	27,294	28,679	30,052
SG&A	(7,179)	(23,531)	(30,244)	(31,164)	(31,915)
Other income	1,500	11,204	14,654	15,237	15,844
Interest expense	(493)	(5,203)	(4,532)	(4,565)	(4,611)
Pre-tax profit	3,650	5,031	7,172	8,187	9,370
Corporate tax	(400)	(1,033)	(1,434)	(1,637)	(1,874)
Equity a/c profits	87	181	74	77	81
Minority interests	(661)	(1,029)	(585)	(494)	(509)
Core profit	2,676	3,150	5,226	6,132	7,067
Extra-ordinary items	116	851	(52)	-	-
Net Profit	2,792	4,001	5,174	6,132	7,067
EBITDA	6,263	15,571	18,972	20,388	21,917
Core EPS (Bt)	1.68	1.21	1.31	1.54	1.77
Net EPS (Bt)	1.75	1.54	1.30	1.54	1.77
DPS (Bt)	0.84	0.50	0.50	0.58	0.67

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total current assets	18,380	35,993	35,027	36,228	37,054
Total fixed assets	26,320	265,850	269,450	270,431	271,107
Total assets	44,701	301,843	304,478	306,658	308,161
Total loans	14,975	152,691	151,898	151,898	150,698
Total current liabilities	15,313	51,851	49,794	89,520	82,709
Total long-term liabilities	8,637	138,134	143,141	105,275	112,679
Total liabilities	23,950	189,986	192,934	194,796	195,388
Paid-up capital	1,592	3,990	4,570	4,570	4,570
Total equity	20,750	111,857	111,543	111,863	112,773
BVPS (Bt)	13.03	28.04	27.94	28.02	28.25

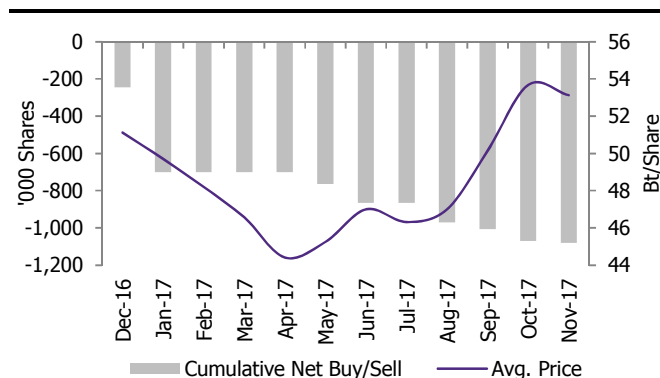
Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Core Profit	2,676	3,150	5,226	6,132	7,067
Depreciation and amortization	2,121	5,337	7,268	7,636	7,937
Operating cash flow	2,198	22,447	17,187	14,197	15,415
Investing cash flow	(2,775)	(244,872)	(10,863)	(8,617)	(8,613)
Financing cash flow	736	224,780	(6,240)	(5,813)	(7,357)
Net cash flow	159	2,356	84	(232)	(555)

Key Financial Ratios

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Gross margin(%)	22.9	18.0	18.5	18.6	18.6
Operating margin(%)	6.2	-0.8	-2.0	-1.6	-1.2
EBITDA margin(%)	14.6	12.4	12.8	13.2	13.6
EBIT margin(%)	9.7	8.2	7.9	8.2	8.7
Net profit margin(%)	6.5	3.2	3.5	4.0	4.4
ROE (%)	13.5	3.6	4.6	5.5	6.3
ROA (%)	6.2	1.3	1.7	2.0	2.3
Net D/E (x)	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3
Interest coverage (x)	12.7	3.0	4.2	4.5	4.8
Payout Ratio (%)	47.9	32.4	38.0	38.0	38.0

12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Total revenue	33,481	36,645	35,677	37,107	37,067
Cost of goods sold	(26,857)	(30,457)	(29,075)	(30,328)	(29,799)
Gross profit	6,624	6,188	6,602	6,779	7,268
SG&A	(7,232)	(6,717)	(7,358)	(7,497)	(7,662)
Other income	3,300	3,633	3,555	3,651	3,661
Interest expense	(1,750)	(1,176)	(1,125)	(1,113)	(1,116)
Pre-tax profit	942	1,928	1,674	1,820	2,151
Corporate tax	(306)	(50)	(531)	(595)	(576)
Equity a/c profits	36	27	24	(7)	7
Minority interests	(149)	(203)	(151)	(222)	(203)
Core profit	523	1,702	1,016	997	1,378
Extra-ordinary items	1,083	29	(51)	(1)	9
Net Profit	1,606	1,732	965	996	1,387
EBITDA	5,120	3,545	4,580	4,733	5,156
Core EPS (Bt)	0.16	0.43	0.25	0.25	0.35
Net EPS (Bt)	0.51	0.43	0.24	0.25	0.35

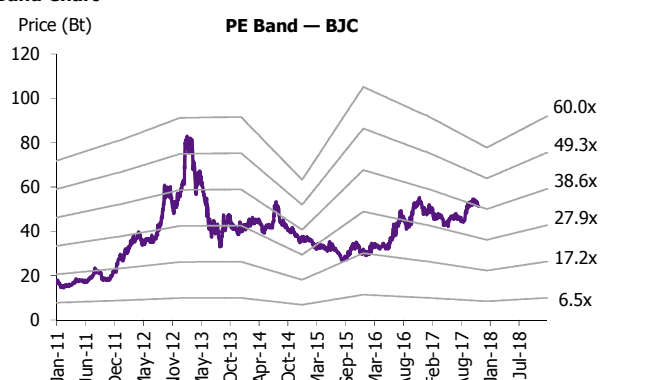
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Total current assets	34,918	35,993	35,614	33,949	35,789
Total fixed assets	264,998	265,850	273,095	273,817	276,767
Total assets	299,917	301,843	308,708	307,766	312,556
Total loans	155,203	152,691	153,293	152,197	158,278
Total current liabilities	50,898	51,851	50,397	47,881	53,030
Total long-term liabilities	138,810	138,134	146,343	148,169	150,483
Total liabilities	189,708	189,986	196,740	196,050	203,513
Paid-up capital	3,985	3,990	3,991	3,992	3,993
Total equity	110,209	111,857	111,968	111,716	109,043
BVPS (Bt)	34.68	28.04	28.06	27.99	27.31

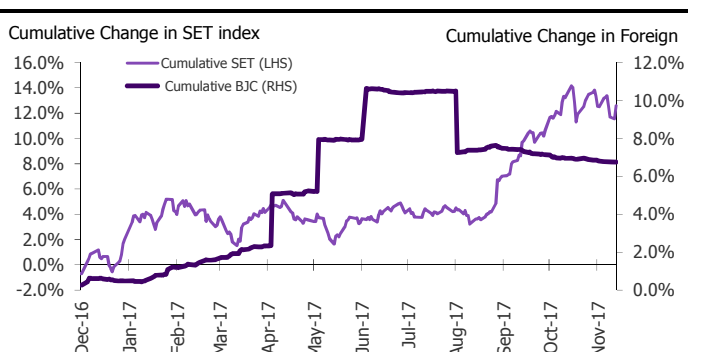
Main Assumptions

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
SSS growth (%) (MSC)	(3.0)	(12.8)	(6.3)	2.1	1.5
No. new stores - all formats (MSC)	98	63	220	118	118
No. ending stores - all formats (MSC)	734	797	1,017	1,135	1,253
No. new stores -hypermarket (MSC)	2	6	9	6	6
No. ending stores -hypermarket (MSC)	125	131	140	146	152
Gross profit margin (%) (MSC)	13.7	14.7	16.0	16.1	16.2

PE Band Chart



12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

