

BJC

Outperform

มีแนวโน้มสดใสขึ้นตั้งแต่ 1Q68

Flash Points

- BJC ชี้แจงกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 4.0 พันล้านบาท ลดลง 17% YoY เนื่องจากรวมรายการพิเศษจากค่าใช้จ่ายและค่าปรับทางภาษีราว 659 ล้านบาท โดยธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ยังเป็นตัวสร้างกำไรให้แก่นักบริหาร 50% ของกำไรสุทธิทั้งหมด
- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติปี 2567 อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท ลดลง 2% YoY แม้มียอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) สูงขึ้นและทำสถิติสูงสุด จากการเติบโตของทุกธุรกิจ ขณะที่ควบคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย ให้ลดลงได้ แต่ถูกหักล้างจากภาษี (ไม่รวมค่าปรับทางภาษีใน 1Q67) ที่ยังขึ้นเป็น 22.7% จาก 8.1% ในปีก่อน

Impact Insight

- บริษัทตั้งเป้าจะมียอดขายในปี 2568 โตขึ้นในระดับปานกลาง (4% - 5%) และมีมาร์จิ้นโดยรวมเพิ่มขึ้นอีก 0.2% - 0.4% นำโดยธุรกิจเวชภัณฑ์ที่จะมีการออกสินค้าใหม่ที่สร้างมาร์จิ้นได้สูง และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ที่จะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมทั้งราคาวัตถุดิบที่ต่ำลง ขณะที่จะคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย ให้ต่ำลงอีก สำหรับอัตราภาษีปีนั้นบริษัทประเมินไว้ที่ราว 20% - 24% และตั้งเป้าจะทยอยลดเหลือราว 20% ได้ในปี 2570 จากการวางแผนภาษีและใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก บ.ลูก บางบริษัท

Execution

- สมมติฐานของฝ่ายวิจัยยังสอดคล้องกับเป้าหมาย เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 5.0 พันล้านบาท (+26% YoY) และคงราคาเป้าหมายที่ 28.50 บาท (PER 22.6 เท่า)
- คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะ 1) คาดกำไร 1Q68 น่าจะกลับมาโต YoY ได้อีกครั้ง จากผลบวกของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ, เทศกาลตรุษจีน และฐานกำไรที่ต่ำใน 1Q67, 2) ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard โดยช่วงสี่ปีที่ผ่านมาปรับลดลงราว 6% ขณะที่หุ้นในกลุ่มพาณิชย์ปรับลดลงราว 2%



ที่มา : BJC

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.50 บาท

แนวต้าน : 23.10/24.60 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

21.60

Upside (%)

31.9

ราคาเป้าหมาย (บาท)

28.50

Dividend yield (%)

3.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.25	1.28	-2%
2569F	1.29	1.41	-8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	57.32	52.15	15.89	13.03
ROBINSONS RETAIL	8.54	7.57	0.63	0.60
JIAJIAYUE GROU-A	28.49	24.89	2.39	2.27
NEW HUADU TECH-A	12.24	9.84	1.91	1.60
SHANG BAILIAN -B	14.50	12.66	0.42	0.42
SUN ART RETAIL	40.45	19.74	0.73	0.71

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	150,338	154,672	157,727	165,217	174,980
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,010	4,795	4,001	5,023	5,187
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,960	4,703	4,615	5,023	5,187
EPS (บาท)	1.25	1.20	1.00	1.25	1.29
DPS (บาท)	0.65	0.80	0.71	0.81	0.84
PER (เท่า)	17.3	18.1	21.6	17.2	16.7
Dividend Yield (%)	3.0%	3.7%	3.3%	3.8%	3.9%
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA

ดีเลิศ

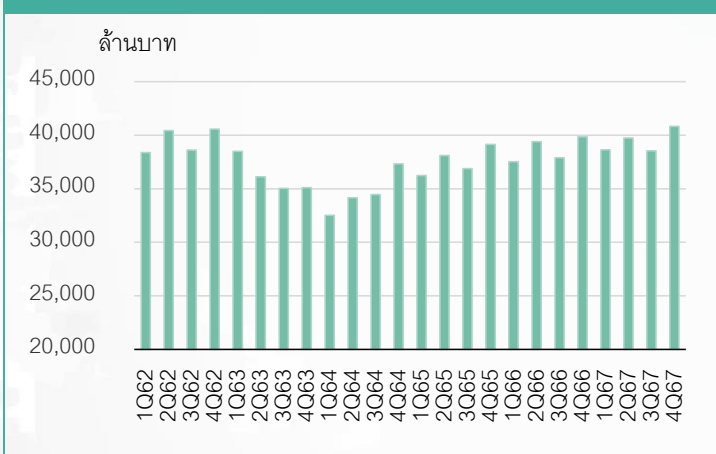
ที่มา : SET

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	5.9%	2.4%	154,672	157,727	2.0%
ต้นทุนขายและบริการ	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	4.2%	1.4%	(124,628)	(125,764)	0.9%
กำไรขั้นต้น	7,269	7,453	7,276	8,045	7,710	8,060	7,610	8,584	12.8%	6.7%	30,043	31,963	6.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(7,716)	(7,866)	(8,026)	(8,042)	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	1.6%	1.4%	(31,650)	(32,146)	1.6%
รายได้ขั้นๆ	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	3.3%	-1.9%	13,273	13,153	-0.9%
กำไรปกติ	1,209	1,159	669	1,673	1,004	1,203	928	1,480	59.5%	-11.5%	4,710	4,615	-2.0%
กำไรสุทธิ	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	134.5%	0.4%	4,795	4,002	-16.5%
รายการพิเศษ	45	51	24	(35)	(576)	25	(227)	164	NM	NM	85	(614)	NM
EPS	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	134.5%	0.4%	1.20	1.00	-16.5%
Gross Profit Margin (%)	19.4%	18.9%	19.2%	20.2%	20.0%	20.3%	19.7%	21.0%			19.4%	20.3%	
SG&A/Sales (%)	20.6%	20.0%	21.2%	20.2%	20.4%	20.3%	20.8%	20.0%			20.5%	20.4%	
Net Profit Margin (%)	3.3%	3.1%	1.8%	4.1%	1.1%	3.1%	1.8%	4.0%			3.1%	2.5%	
Norm Profit Margin (%)	3.2%	2.9%	1.8%	4.2%	2.6%	3.0%	2.4%	3.6%			3.0%	2.9%	

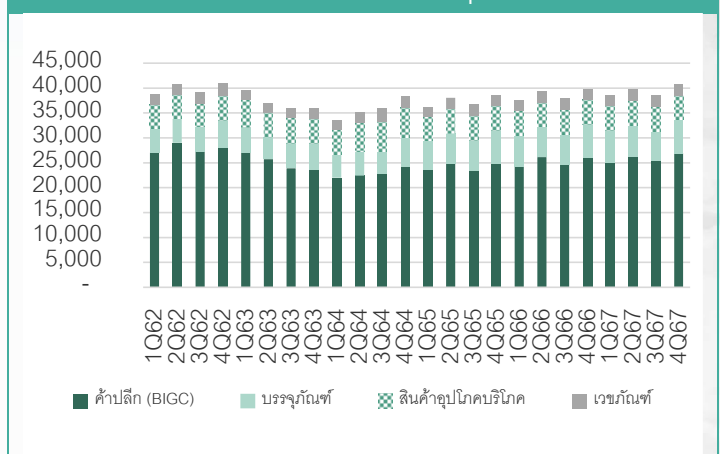
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



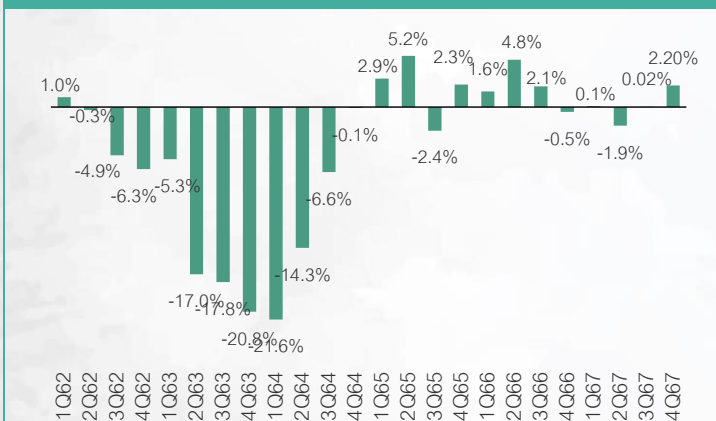
ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG)



ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	154,672	157,727	165,217	174,980
ต้นทุนขาย	(124,628)	(125,764)	(130,940)	(138,293)
กำไรขั้นต้น	30,043	31,963	34,278	36,687
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31,650)	(32,146)	(33,787)	(35,871)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,606)	(183)	491	816
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(200)	(84)	(200)	(180)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,224	13,076	13,995	14,678
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,338)	(5,669)	(6,578)	(7,292)
กำไรก่อนหักภาษี	6,214	7,262	7,708	8,023
ภาษีเงินได้	(503)	(2,272)	(1,619)	(1,685)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,712	4,990	6,089	6,338
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(917)	(989)	(1,066)	(1,151)
กำไรสุทธิ	4,795	4,001	5,023	5,187
กำไรปกติ	4,703	4,615	5,023	5,187
EPS	1.20	1.00	1.25	1.29
Norm EPS	1.17	1.15	1.25	1.29
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.9%	2.0%	4.7%	5.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-28.9%	-88.6%	-368.2%	66.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.4%	20.3%	20.7%	21.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-0.1%	0.3%	0.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	38,633	39,739	38,534	40,821
ต้นทุนขาย	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)
กำไรขั้นต้น	7,710	8,060	7,610	8,584
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)
รายได้อื่นๆ	3,245	3,320	3,241	3,347
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(45)	18	2	(59)
กำไรก่อนหักภาษี	1,676	1,920	1,178	2,488
ภาษีเงินได้	(1,027)	(416)	(269)	(559)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	649	1,504	909	1,929
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(221)	(276)	(208)	(284)
กำไรสุทธิ	428	1,228	701	1,645
รายการพิเศษ	(576)	25	(227)	164
กำไรปกติ	1,004	1,203	928	1,480
ยอดขาย (QoQ%)	-3.1%	2.9%	-3.0%	5.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-4.2%	4.5%	-5.6%	12.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-10.3%	8.0%	-14.7%	33.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.7	0.5	0.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.4	0.4	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.0	16.1	19.8	25.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	5.7	6.4	7.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.4	4.9	4.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.7	1.5	1.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.5	0.6	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.2%	1.5%	1.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	3.2%	3.9%	4.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,795	4,001	5,023	5,187
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	8,109	3,919	3,859
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,984	9,389	5,497	5,600
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,088)	(376)	16,962	691
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,856	22,111	32,467	16,487
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	38	34
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,771)	(5,632)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(641)	(70)	(5,500)	(5,539)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,412)	(5,702)	(8,462)	(8,505)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,860	(10,551)	16,440	15,975
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18,304)	(2,211)	(37,668)	(20,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(3,206)	(2,966)	(3,265)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,650)	(15,968)	(24,194)	(7,290)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	794	442	(189)	692
กระแสเงินสดสุทธิ	4,857	5,298	5,109	5,801

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,857	5,144	5,109	5,801
ลูกหนี้การค้า	9,588	10,059	6,609	6,999
สินค้าคงเหลือ	22,338	21,701	19,000	20,123
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,633	10,190	5,404	5,667
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	62,854	64,037	61,848	59,559
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	228,700	225,882	226,975	228,330
สินทรัพย์รวม	338,970	337,012	324,945	326,479
เจ้าหนี้การค้า	23,118	23,847	29,739	31,496
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,385	11,675	11,730	12,358
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	36,942	33,112	31,604	11,973
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	129,749	128,320	108,578	124,163
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	11,880	13,856	13,969	14,091
หนี้สินรวม	213,074	210,810	195,620	194,081
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	29,811	30,515	32,572	34,494
ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,895	126,202	129,326	132,398
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	338,970	337,012	324,945	326,479
สมบัติฐานในการกำกับธนาคาร				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	101,113	103,544	109,361	117,016
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,128	25,458	26,443	27,765
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,533	19,662	20,074	20,579
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,853	9,062	9,340	9,620

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส