

Berli Jucker

ผลประกอบการลดลง QoQ และ YoY ใน 3Q56

กำไรสุทธิ 3Q56 หดตัว 16%QoQ และ 13%YoY

BJC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q56 ที่ 535 ล้านบาท (-16%QoQ, -13%YoY) ต่ำสุดในรอบเจ็ดไตรมาสที่ผ่านมา หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 5 ล้านบาท (-94%QoQ, -90%YoY) จะมีกำไรก่อนรายการพิเศษ 529 ล้านบาท (-3%QoQ, -5%YoY) เป็นไปตามคาด ภาพรวมผลการดำเนินงานที่ลดลงเกิดจากค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น

- ยอดขายรวม 1.03 หมื่นล้านบาท (-1%QoQ, +6%YoY) ลดลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากยอดขายกลุ่มธุรกิจบรรจุกัมภ์ (39% ของยอดขายรวม) หดตัว 10% ตามอุปสงค์จากตลาดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และน้ำอัดลม ขณะที่ธุรกิจอื่นยังคงเติบโต ส่วนการเพิ่มขึ้น YoY ตามรายได้จากกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (37% ของยอดขายรวม) ที่เติบโต 34% ตามการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่มอาหาร และการรวมยอดขายจากศูนย์กระจายสินค้าไทอันในประเทศไทยเวียดนามเข้ามาในงบการเงิน แต่ที่ยอดขายจากธุรกิจอื่นลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 24.2% ทรงตัว QoQ และขยายตัวจาก 24.0% ใน 3Q55 เนื่องจากโรงงานใหม่ที่เริ่มดำเนินงานในปี 55 (บรรจุภัณฑ์กระป๋องในเวียดนามและนมเปรี้ยวหวานอ่อนในไทย) มีประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น และควบคุมต้นทุนสินค้าบางชนิดได้ดี เช่น เครื่องใช้ส่วนตัว และสินค้าเวชภัณฑ์
- SG&A/sales เท่ากับ 17.1% เพิ่มขึ้นจาก 16.3% ใน 2Q56 และ 16.4% ใน 3Q55 ตามการรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมทุนใหม่ในเวียดนามทั้งอิจิบัง และไทอัน รวมถึงธุรกิจค้าปลีกอย่างร้านสะดวกซื้อ B's mart ในประเทศเวียดนามและร้านขายยา Ogenki
- สัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนทรงตัวจากไตรมาสก่อนที่ 0.8 เท่า

คงคำแนะนำ “ซื้อ” มีโอกาสปรับลดประมาณการ

แม้คาดว่าผลการดำเนินงานผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q56 และมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 4Q56 ทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากเป็นฤดูกาลขายกลุ่มบรรจุกัมภ์ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค แต่กำไรสุทธิ 9M56 คิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรปี 56 ที่ 2.77 พันล้านบาท (+15%YoY) จึงมีแนวโน้มที่เราจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปีนี้หากได้รับแรงกดดันจากการบริโภคที่ชะลอตัวในระยะสั้น ส่วนปี 57 เรามองว่ากำไรสุทธิยังมีโอกาสขยายตัว (คาดการณ์ปัจจุบันที่ 17%YoY เป็น 3.23 พันล้านบาท) จากปัจจัยการรับรู้รายได้ธุรกิจใหม่ที่ซื้อกิจการเข้ามาในปี 56 รวมถึงโรงงานกระป๋องในประเทศเวียดนาม และโรงงานนมदानอนมีผลการดำเนินงานดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่การเติบโตระยะยาวจะมาจากผลประกอบการธุรกิจใหม่ที่คาดว่าจะจะเป็นบวกภายหลังขยายการลงทุน เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 55 บาท (วิธี DCF; WACC 7.5%, Terminal growth 3%)

Quarterly performance

Year to Dec (Bt mn)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% QoQ	% YoY
Sales	9,758	9,616	10,359	10,477	10,327	(1%)	6%
Gross profit	2,343	2,272	2,600	2,540	2,503	(1%)	7%
EBITDA	1,292	1,458	1,432	1,448	1,362	(6%)	5%
SG&A expenses	1,604	1,661	1,708	1,709	1,761	3%	10%
Interest expenses	132	116	139	133	153	15%	16%
Corporate taxes	161	103	153	151	122	(19%)	(24%)
Core profit	558	565	657	547	529	(3%)	(5%)
Forex gain (loss)	56	36	8	86	5	(94%)	(90%)
Non-recurring items	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Reported net profit	614	601	665	633	535	(16%)	(13%)
EPS (Bt)	0.39	0.38	0.42	0.40	0.34	(16%)	(13%)

Key Financial Ratios

	24.0%	23.6%	25.1%	24.2%	24.2%
Gross margin	24.0%	23.6%	25.1%	24.2%	24.2%
EBITDA margin	13.2%	15.2%	13.8%	13.8%	13.2%
Interest coverage ratio	6.4	7.5	7.1	7.2	5.5
Interest-bearing debt/Equity	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Net debt (cash)/Equity	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
BV (Bt)	9.7	10.3	11.0	11.1	11.1

Stock Rating

BUY

Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt55.00
Current Price	Bt45.75
Upside/(Downside)	20.2%
Consensus (median)	Bt48.22

Sector	Commerce
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2011	2012	2013E	2014E
Net profit	2,140	2,415	2,768	3,228
Net profit growth (%)	12.5	12.8	14.6	16.6
EPS (Bt)	1.3	1.5	1.7	2.0
EPS growth (%)	12.5	12.8	13.5	15.5
BV (Bt)	9.1	10.3	11.1	12.6
DPS (Bt)	0.7	0.8	0.9	1.0
P/E (x)	34.0	30.1	26.5	23.0
P/BV (x)	5.0	4.5	4.1	3.6
Yield (%)	1.6	1.8	1.9	2.2
ROE (%)	15.7	15.7	16.2	16.9

Technical Impact | BJC

Resistance: Bt54.00 Support: Bt45.00



Vatcharut Vacharawongsith Registration No. 18301
vatcharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BECL	BKI
BMCL	BTS	CPN	CSL	DRT	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ
ICC	IRPC	KBANK	KK	KTB	LPN	MCOT	NKI	NOBLE	PHOL
PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	ROBINS	RS	SAMART
SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIM	SIS	SNC	SYMC
THAI	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSTE	TTA	

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ“ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 29 ตุลาคม 2555)








2S	ACAP	AF	AIT	AKR	AMATA	AP	ASK	ASP	AYUD
BEC	BFIT	BH	BIGC	BJC	BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CGS
CHOW	CIMBT	CK	CM	CPALL	CPF	CSC	DCC	DELTA	DEMCO
DTAC	DTC	ECL	EE	EIC	ESSO	FE	FORTH	GBX	GC
GFPT	GL	GLOW	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	IFEC	INTUCH	ITD
IVL	JAS	KCE	KGI	KSL	L&E	LANNA	LH	LRH	LST
MACO	MAKRO	MBK	MBKET	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MTI	NBC
NCH	NINE	NMG	NSI	OCC	OFM	OGC	OISHI	PAP	PDI
PE	PG	PHATRA***	PJW	PM	PR	PRANDA	PRG	PT	PYLON
S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG	SFP	SITHAI	SMT
SPALI	SPCG	SPI	SPPT	SSF	SSSC	STANLY	STEC	SUC	SUSCO
SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	TCP	TFD	TFI	THANA	THCOM	THIP
THRE	TIC	TICON	TIW	TK	TLUXE	TMT	TNITY	TNL	TOG
TPC	TRC	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTW	TUF	TVO
UAC	UMI	UP	UPOIC	UV	VIBHA	VNT	WACOAL	YUASA	ZMICO

***PHATRA ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 25 กันยายน 2555



AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AJ	ALUCON	AMANAH	APCO
APCS	APRINT	ARIP	AS	ASIA	BGT	BLA	BNC	BOL	BROCK
BSBM	BTNC	BUI	CCET	CEN	CHUO	CI	CIG	CIMBI***	CITY
CMO	CNS	CNT	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DRACO	EASON
EMC	EPCO	FNS	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GLOBAL	GOLD	HFT
HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILINK	INET	IRC	IRCO	IT	JMART
JTS	JUBILE	JUTHA	KASET	KBS	KC	KDH	KIAT	KKC	KTC
KWC	KWH	KYE	LALIN	LEE	LHBANK	LHK	LIVE	LOXLEY	MAJOR
MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MDX	MJD	MK	MOONG	MPIC	MSC
NC	NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO	PB	PICO	PL	POST
PPM	PREB	PRECHA	PRIN	PSAAP	PTL	Q-CON	QLT	QTC	RASA
RCL	RICH	ROJNA	RPC	SAM	SCBLIF	SCP	SEAFCO	SENA	SF
SGP	SIAM	SIMAT	SINGER	SIRI	SKR	SMIT	SMK	SOLAR	SPC
SPG	SSC	SST	STA	SVOA	SWC	SYNEX	TBSP	TCB	TEAM
TF	TGCI	THANI	TKS	TMD	TMI	TNH	TNPC	TOPP	TPA
TPAC	TPCORP	TPIPL	TPP	TR	TTCL	TWFP	TYCN	UBIS	UEC
UIC	UMS	UOBKH	UPF	US	UT	VARO	WAVE	WG	WIN
WORK									

***CIMBI ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 25 กันยายน 2555

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 อาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุฒ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamortanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารังกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง