

Berli Jucker

ผลประกอบการ 4Q56 ฟิ้นตัวทั้ง QoQ และ YoY ตามคาด

ผลประกอบการ 4Q56 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY ตามการขยายธุรกิจ

BJC มีกำไรก่อนอัตราแลกเปลี่ยน 4Q56 ที่ 592 ล้านบาท (+12%QoQ, +5%YoY) เป็นไปตามคาดการณ์เติบโตทั้ง QoQ และ YoY เป็นผลจากการเติบโตจากฝั่งรายได้ตามการขยายธุรกิจ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวลงทั้ง QoQ และ YoY ผลจากต้นทุนการผลิตที่ปรับสูงขึ้น และบางธุรกิจยังอยู่ในช่วงต้นของการดำเนินงาน สรุปรายละเอียดแต่ละรายการดังนี้

- ยอดขายรวม 1.11 หมื่นล้านบาท (+7%QoQ, +15%YoY) การเติบโต QoQ มาจากยอดขายกลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (43% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้น 21% ตามอุปสงค์จากตลาดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งเป็นฤดูกาลขาย ส่วนการเติบโต YoY มาจากกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (34% ของยอดขายรวม) ที่เติบโต 40% ตามการวางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่มอาหาร ประเภทโยเกิร์ตและเครื่องดื่ม และการรวมยอดขายจากศูนย์กระจายสินค้าใหม่ในประเทศเวียดนามเข้ามาในงบการเงิน
- อัตรากำไรขั้นต้น 22.2% ลดลง QoQ และ YoY เป็นผลจากการลดลงของมาร์จิ้นกลุ่มบรรจุภัณฑ์ ต้นทุนการผลิตสินค้ากลุ่มเครื่องใช้ส่วนตัวสูงขึ้น และปริมาณขายสินค้ากลุ่มเวชภัณฑ์หดตัวหลังการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐด้านสาธารณสุขจึงถูกเลื่อนออกไป
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารขายตัวในอัตราน้อยกว่าการเติบโตของยอดขาย ทำให้ SG&A/sales เท่ากับ 16.6% ลดลงจาก 17.1% ใน 3Q56 และ 17.3% ใน 4Q55
- กำไรสุทธิปี 56 จึงเท่ากับ 2.43 พันล้านบาท เติบโตเพียง 1%YoY ส่วนกำไรก่อนรายการพิเศษทรงตัว YoY ที่ 2.32 พันล้านบาท แมื่อยอดขายโต 13%YoY ผลักดันโดยทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง 20bps อัตรา SG&A/sales ที่เพิ่มขึ้น 20bps ตามการแข่งขันรุนแรง โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 14%YoY กดดันผลประกอบการ

คาดผลประกอบการปี 57 เติบโตต่อเนื่องตามแผนการขยายธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 57 จะขยายตัว 7%YoY ที่ 2.60 พันล้านบาท ด้วยปัจจัย (1) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้ว จะโตจากคำสั่งซื้อขวดแก้วบรรจุเครื่องดื่มชนิดคั้นขวดเพื่อทดแทนของเดิม และการเริ่มดำเนินงานโรงงานแห่งใหม่ที่ จ.สระบุรี ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงกว่าโรงงานเดิม (2) การเข้าซื้อกิจการ ซึ่งดำเนินการในระยะ 2 ปีที่ผ่านมา เริ่มมีกำไร (ศูนย์กระจายสินค้าไอออน และโรงงานบรรจุภัณฑ์กระป๋อง TBC-Ball ในเวียดนาม) หรือให้ผลขาดทุนลดลง (โรงงานนมดานอน ร้านสะดวกซื้อ B'Smart) ระยะสั้นคาดว่าปัจจัยลบของการบริโภคชะลอตัวใน 4Q56 จะยึดเยื้อต่อไปใน 1Q57

คงคำแนะนำ “ถือ” การเติบโตของผลประกอบการจะชัดเจนหลังปี 57

BJC ยังอยู่ระหว่างขยายการลงทุนในทุกกลุ่มธุรกิจ คาดว่ายังมีแผนเข้าซื้อกิจการในปี 57 โดยเฉพาะธุรกิจค้าปลีก สินค้าอุปโภคบริโภค และเวชภัณฑ์ ซึ่งการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ และการเข้าซื้อกิจการ ต้องใช้เวลาเพื่อเร่งการผลิตให้ถึงระดับคุ้มทุน เป็นความเสี่ยงต่อการเกิดผลขาดทุนของธุรกิจอื่นๆ ในระยะสั้น กดดันแนวโน้มผลประกอบการโดยรวม การขยายตัวของกำไรสุทธิปี 57 เพียง 7% ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ที่คาดว่าจะยังเพิ่มขึ้นกว่า 20% จึงแนะนำถือครองหุ้นเพื่อรอการเติบโตหลังปี 57 เราคงมูลค่าพื้นฐานที่ 50 บาท ตาม DCF (WACC 7.6%, Terminal growth 3%) บริษัทประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลงวด 2H56 ที่ 0.40 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD วันที่ 6 พ.ค.57

Quarterly performance

| Year to Dec (Bt mn) | 4Q12 | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | % QoQ | % YoY |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Sales | 9,616 | 10,359 | 10,477 | 10,327 | 11,064 | 7% | 15% |
| Gross profit | 2,272 | 2,600 | 2,540 | 2,503 | 2,452 | (2%) | 8% |
| EBITDA | 1,292 | 1,432 | 1,448 | 1,362 | 1,435 | 5% | 11% |
| SG&A expenses | 1,661 | 1,708 | 1,709 | 1,761 | 1,838 | 4% | 11% |
| Interest expenses | 116 | 139 | 133 | 153 | 151 | (1%) | 29% |
| Corporate taxes | 103 | 153 | 151 | 122 | 141 | 15% | 37% |
| Core profit | 565 | 657 | 547 | 529 | 592 | 12% | 5% |
| Forex gain (loss) | 36 | 8 | 86 | 5 | 2 | n.m. | n.m. |
| Non-recurring items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n.m. | n.m. |
| Reported net profit | 601 | 665 | 633 | 535 | 593 | 11% | (1%) |
| EPS (Bt) | 0.38 | 0.42 | 0.40 | 0.34 | 0.37 | 11% | (1%) |

Key Financial Ratios

| | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin | 23.6% | 25.1% | 24.2% | 24.2% | 22.2% |
| EBITDA margin | 13.4% | 13.8% | 13.8% | 13.2% | 13.0% |
| Interest coverage ratio | 7.5 | 7.1 | 7.2 | 5.5 | 5.8 |
| Interest-bearing debt/Equity | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| Net debt (cash)/Equity | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| BV (Bt) | 10.3 | 11.0 | 11.1 | 11.1 | 11.1 |

Stock Rating

HOLD

| | |
|--------------------|----------|
| Previous Rating | HOLD |
| Fair Value | Bt50.00 |
| Current Price | Bt46.75 |
| Upside/(Downside) | 6.95% |
| Consensus (median) | Bt44.77 |
| Sector | Commerce |
| Sector Rating | NEUTRAL |

Financial Summary

| YE Dec (Bt mn) | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net profit | 2,415 | 2,426 | 2,596 | 3,061 |
| Net profit growth (%) | 12.8 | 0.5 | 7.0 | 17.9 |
| EPS (Bt) | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.9 |
| EPS growth (%) | 12.8 | 0.3 | 6.0 | 16.7 |
| BV (Bt) | 10.3 | 11.1 | 11.9 | 13.3 |
| DPS (Bt) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| P/E (x) | 30.7 | 30.6 | 28.9 | 24.8 |
| P/BV (x) | 4.6 | 4.2 | 3.9 | 3.5 |
| Yield (%) | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 2.0 |
| ROE (%) | 15.7 | 14.3 | 14.1 | 15.0 |

Technical Impact | BJC

Resistance: Bt52.00

Support: Bt44.00



Apisak Limthumrongkul

Registration No.13130

apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

Vatcharut Vacharawongsith

Registration No. 18301

vatcharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|------|-------|--------|
| ADVANC | AOT | ASIMAR | BAFS | BANPU | BAY | BBL | BCP | BECL | BKI |
| BROOK | BTS | CIMBT | CK | CPF | CPN | CSL | DRT | DTAC | EASTW |
| EGCO | ERW | GRAMMY | HANA | HEMRAJ | ICC | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK |
| KKP | KTB | LPN | MCOT | MINT | NKI | NOBLE | PAP | PG | PHOL |
| PR | PRANDA | PS | PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | ROBINS |
| RS | S&J | SAMART | SAMTEL | SAT | SC | SCB | SCC | SCSMG | SE-ED |
| SIM | SIS | SITHAI | SNC | SPALI | SPI | SSI | SSSC | SVI | SYMC |
| TCAP | THAI | THCOM | THRE | TIP | TISCO | TKT | TMB | TNITY | TOP |
| TRC | TRUE | TTW | TVO | UV | VGI | WACOAL | | | |

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 17 ตุลาคม 2556)



| | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | ACAP | AF | AHC | AIT | AKP | AMANAH | AMARIN | AMATA | AP |
| APCO | APCS | ASIA | ASK | ASP | AYUD | BEC | BFIT | BH | BIGC |
| BJC | BLA | BMCL | BWG | CCET | CENDEL | CFRESH | CGS | CHOW | CM |
| CNT | CPALL | CSC | DCC | DELTA | DTC | ECL | EE | EIC | ESSO |
| FE | FORTH | GBX | GC | GFPT | GL | GLOW | GOLD | GSTEL | GUNKUL |
| HMPRO | HTC | IFEC | INET | ITD | JAS | JUBILE | KBS | KOE | KGI |
| KKC | KSL | KWC | L&E | LANNA | LH | LHBANK | LHK | LIVE | LOXLEY |
| LRH | LST | MACO | MAJOR | MAKRO | MBK | MBKET | MFC | MFEC | MODERN |
| MTI | NBC | NCH | NINE | NMG | NSI | NWR | OCC | OFM | OGC |
| OISHI | PB | PDI | PE | PF | PJW | PM | PPM | PPP | PREB |
| PRG | PT | PYLON | QTC | RASA | SABINA | SAMCO | SCCC | SCG | SEAFCO |
| SFP | SIAM | SINGER | SIRI | SKR | SMT | SNP | SPCG | SPPT | SSF |
| STANLY | STEC | SUC | SUSCO | SYNTEC | TASCO | TCP | TF | TFD | TFI |
| THANA | THANI | THIP | TICON | TIPCO | TK | TLUXE | TMILL | TMT | TNL |
| TOG | TPC | TPCORP | TIPL | TRT | TRU | TSC | TSTE | TSTH | TTA |
| TTCL | TUF | TWFP | TYM | UAC | UMI | UMS | UP | UPOIC | UT |
| VIBHA | VIH | VNG | VNT | YUASA | ZMICO | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| A | AAV | AEC | AEONTS | AFC | AGE | AH | AI | AJ | AKR |
| ALUCON | ANAN | ARIP | AS | BAT-3K | BCH | BEAUTY | BGT | BLAND | BOL |
| BROCK | BSBM | CHARAN | CHUO | CI | CIG | CITY | CMR | CNS | CPL |
| CRANE | CSP | CSR | CTW | DEMCO | DNA | DRACO | EA | EARTH | EASON |
| EMC | EPCO | F&D | FNS | FOCUS | FPI | FSS | GENCO | GFM | GJS |
| GLOBAL | HFT | HTECH | HYDRO | IFS | IHL | ILING | INOX | IRC | IRCP |
| IT | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KC | KCAR | KDH | KTC |
| KWH | LALIN | LEE | MATCH | MATI | MBAX | MDX | PRINC | MJD | MK |
| MOONG | MPIC | MSC | NC | NIPPON | NNCL | NTV | OSK | PAE | PATO |
| PICO | PL | POST | PRECHA | PRINC | Q-CON | QLT | RCI | RCL | ROJNA |
| RPC | SCBLIF | SCP | SENA | SF | SGP | SIMAT | SLC | SMIT | SMK |
| SOLAR | SPC | SPG | SRICHA | SSC | STA | SUPER | SVOA | SWC | SYNEX |
| TBSP | TCCC | TEAM | TGCI | TIC | TIES | TIW | TKS | TMC | TMD |
| TMI | TNDT | TNPC | TOPP | TPA | TPP | TR | TTI | TVD | TVI |
| TWZ | UBIS | UEC | UOBKH | UPF | UWC | VARO | VTE | WAVE | WG |
| WIN | WORK | | | | | | | | |

| 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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว 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 เขตคลองเตย 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 (ชั้นทาวเวอร์) 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 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา 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: | กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์ | Strategy | kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com |
| 66.2659.7000 | สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง | Transportation, Agribusiness | sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com |
| ext.5017, 5018 | ชาตรี ศรีสมัยเจริญ | Contractor, Construction Materials, Property | chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com |
| Fax:66.2646.1103 | ชาญวุฑฒ เตชอมรธนกิจ | Energy, Petrochemical | charnvut.taechaamorntanakit@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