

เบอร์ลี ยุคเกอร์ (BJC)

0

นักวิเคราะห์ฝ่ายวิจัย ASP ได้รับเกียรติเดินทางเข้าร่วม ดูธุรกิจโมเดิร์น เทรดในประเทศเวียดนาม ทั้ง BIGC, Co-op (เจ้าตลาด) และ METRO ซึ่งโดยภาพรวมถือว่าเป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตในอนาคตที่ดี

บาย

ราคาปิด : 47.25 บาท

Fair value : 44.00 บาท

มูลค่าตลาด : 75,230 ล้านบาท

- เนื่องจากธุรกิจค้าปลีก รูปแบบ โมเดิร์น เทรด ในเวียดนามยังมีค่อนข้างเล็ก โดยมีมูลค่าตลาดรวมกันราว 1 แสนล้านบาท (เล็กกว่าไทยราว 10 เท่า) จึงมีผู้ประกอบการในแต่ละกลุ่มไม่มากนัก โดยรูปแบบ ซูเปอร์มาร์เก็ต รวมถึง ไฮเปอร์มาร์เก็ต มีผู้ประกอบการรายใหญ่เพียง 2 ราย คือ Co-op และ BIGC ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดราว 34% และ 21% ตามลำดับ ขณะที่ METRO ถือเป็นผู้ประกอบการรายเดียวในกลุ่ม Cash & Carry (ขายส่ง คล้าย MAKRO) มีส่วนแบ่งการตลาด 22% ซึ่งโดยทั่วไป ลักษณะพฤติกรรมผู้บริโภคยังคงชินกับการจับจ่ายในตลาดสดมากกว่า โดยเฉพาะผู้สูงวัย ต่างจากกลุ่มอายุที่รุดลงมา ตั้งแต่อายุ 20-60 ปี ที่เริ่มนิยมซื้อของโมเดิร์น เทรด มากกว่า และเป็นลูกค้าหลักของโมเดิร์น เทรด และถือเป็นกลุ่มประชากรหลักของเวียดนาม นอกจากนี้ จากการสอบถามคนเวียดนามในกลุ่มเหล่านี้ พบว่า ค่อนข้างเป็นบวกและยอมรับต่อการซื้อของในโมเดิร์น เทรด เพราะตัวเลือกเยอะ และหาง่าย ขณะที่ ในด้านราคาไม่ได้แตกต่างจากการซื้อของตามร้านค้าประเภทอื่นๆ ซึ่งถือเป็น จุดสำคัญที่จะทำให้แนวโน้มการเติบโตของ โมเดิร์น เทรด ในอนาคต ค่อนข้างดี นอกจากนี้ อีกประเด็นบวกที่เห็น คือ การขายสินค้ากลุ่ม อาหาร (มี Margin สูง) ทั้งอาหารสด และอาหารแห้ง ถือว่ามีโอกาสทางการตลาดสูง เพราะพฤติกรรมของลูกค้า ที่ยังนิยมประกอบอาหารรับประทานเองเป็นหลัก ซึ่งจากการสำรวจโมเดิร์น หลายแห่ง ทั้ง BIGC และ METRO จัดพื้นที่สำหรับโซน อาหารไว้ค่อนข้างมาก
- อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของโมเดิร์น เทรด เช่น 1) กำลังซื้อของประชากรในเวียดนาม ที่ยังต่ำ (ค่าแรงขั้นต่ำอยู่ที่ราว 150 บาท/วัน ขณะที่ เงินเดือนพนักงานระดับปริญญาตรี โดยเฉลี่ยไม่เกิน 1 หมื่นบาท/เดือน) 2) ค่าเช่าที่ มีอัตราสูงกว่าไทย ไม่ต่ำกว่า 20% ทำให้ต้นทุนบานขึ้น 3) คนส่วนใหญ่ยังนิยมซื้อจากร้านยนต์เป็นหลัก ทำให้การซื้อแต่ละครั้งทำได้ไม่มาก แม้จะมีบริการจัดส่งสินค้าก็ตาม และสุดท้าย คือ อุปสรรคสำหรับผู้ประกอบการจากต่างประเทศ ซึ่งยังมีกฎระเบียบข้อบังคับบางอย่างจำกัดการเติบโต และทำให้เสียเปรียบ ผู้ประกอบการท้องถิ่นโดยเฉพาะ Co-op ซึ่งมีภาครัฐถือหุ้นอยู่ด้วย
- ในส่วนของห้าง METRO ซึ่ง BJC จะซื้อกิจการทั้งหมด 100% (คาดการณ์ระดมทุนเสร็จสิ้น 1H58) ฝ่ายวิจัยได้เยี่ยมชม 1 สาขา (ในเมือง) พบว่า มีรูปแบบการจัดการคล้าย MAKRO แต่มีพื้นที่ขนาดใหญ่กว่ามาก โดยมีพื้นที่รวมราว 3.7 หมื่นตร.ม. และพื้นที่ขายกว่า 1.7 หมื่นตร.ม. (พื้นที่ขายของ MAKRO ขนาดที่เหมาะสมอยู่ที่ราว 5 - 7 พันตร.ม.) ทำให้สามารถจับกลุ่มลูกค้าได้ครอบคลุมทั้งหมดทั้งกลุ่มขายส่งทั่วไป (โชห่วย), HoReCa (27% ของยอดขาย) และกลุ่มลูกค้า end customers โดยมียอดขายราว 2.5 พันล้านบาท/ปี (หากเทียบกับ MAKRO สาขาในเขต

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

kawee.re@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

anuwat@asiaplus.co.th

เมือง ของไทยจะมียอดขายราว 3 พันล้านบาท/สาขา/ปี) ทั้งนี้ มองว่าขนาดของพื้นที่น่าจะยังมีช่องทางในการปรับปรุงอีกมาก โดยเฉพาะพื้นที่จอตรดยนต์ มีจำนวนมากและอาจเกินความต้องการ ทั้งนี้ เนื่องจากกลยุทธ์ของ METRO ภายใต้ทีมงานปัจจุบัน เน้นรูปแบบที่เป็นมาตรฐานเดียวกันจาก บริษัทแม่ในเยอรมัน โดยปัจจุบัน METRO มีจำนวน 19 สาขา พบว่า ในแต่ละสาขามีพื้นที่ขาย/พื้นที่ทั้งหมด ราว 20% เท่านั้น น้อยกว่า MAKRO ซึ่งอยู่ที่ราว 30% ทั้งนี้ มองว่า กลยุทธ์การปรับรูปแบบให้เหมาะสมกับแต่ละพื้นที่ (Localization) น่าจะเหมาะสมกว่า และช่วยลดเงินลงทุน และระยะเวลาในการคุ้มทุน

- ผลกระทบของ METRO ต่อ BJC เชื่อว่า กระบวนการซื้อกิจการจะเสร็จสิ้นเร็วสุด 1H58 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองเดิม โดยเชื่อว่า METRO ยังน่าจะมีผลขาดทุนในช่วง 2 ปีแรก (ปี 2556 ขาดทุนราว 400 ล้านบาท)(ยังไม่ได้รวมในประมาณการ) โดยสมมติฐานปัจจุบัน เชื่อว่ากำไรปี 2557 – 2559 จะเติบโตน้อยสุดในกลุ่มฯ เพียง 10% p.a.
- แม้อายุปัจจุบันจะยังใกล้เคียงกับราคาเพิ่มทุนที่ 45 บาท กลยุทธ์การลงทุนจึงเหมาะสำหรับ “การเก็งกำไรในช่วงสั้น” เท่านั้น แต่ในเชิงพื้นฐานฝ่ายวิจัยยังแนะ “ขาย” (FV@B45) โดยจุดที่นำเข้ามาลงทุนอีกครั้ง แนะนำให้รอให้ผ่านช่วงลงทุนหนักใน 1 – 2 ปีนี้ไปก่อน เพื่อรอดูผลประโยชน์ในอนาคต

Key Data (ล้านบาท)					
FY : ปีค 31 มี.ค.	FY55	FY56	FY57F	FY58F	FY59F
Sales	37,429	42,226	46,732	52,875	59,393
Net profit	2,415	2,426	2,494	2,940	3,406
Norm Profit	2,328	2,324	2,494	2,940	3,406
Norm EPS (บาท)	1.47	1.46	1.57	1.51	1.75
PER (x)	31.55	31.65	29.49	30.69	26.50
Dividend Yield (%)	1.82	1.82	1.87	1.79	2.08
PBV (x)	4.51	4.16	3.90	2.47	2.36
ROE (%)	15.67	14.28	13.65	10.61	9.10
EV/EBITDA	16.06	15.56	14.29	12.56	12.88

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASP