

Berli Jucker

ผลประกอบการ 3Q57 ต่ำสุดในรอบ 5 ปี

กำไร 3Q57 นำผิดหวังจากต้นทุนดำเนินงานสูงขึ้น

BJC รายงานกำไรสุทธิ 3Q57 ที่ 271 ล้านบาท (-17% QoQ, -49% YoY) ต่ำสุดในรอบ 20 ไตรมาสย้อนหลัง และต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 362 ล้านบาทถึง 25% หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 5 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 266 ล้านบาท (-6% QoQ, -50% YoY) ผลประกอบการที่ลดลง QoQ เกิดจากยอดขายยังคงอ่อนแอ และค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสูงขึ้น ส่วน YoY ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นหดตัว และค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสูงขึ้น

- ยอดขายรวม 1.05 หมื่นล้านบาท (-2% QoQ, +1% YoY) ลดลง QoQ จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ซึ่งเป็นช่วงนอกฤดูกาล และธุรกิจและบริการทางเทคนิค เติบโตเล็กน้อย YoY จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ยอดขายกระป๋องออลูมิเนียมดีขึ้น แต่ธุรกิจสินค้าบริโภคยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว
- อัตรากำไรขั้นต้น 22.8% เพิ่มขึ้น 60bps QoQ จากธุรกิจสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์ที่กลับมาขยายตัวภายหลังภาครัฐสามารถเบิกจ่ายงบประมาณด้านสาธารณสุขได้อีกครั้ง แต่ลดลง 140bps YoY จากต้นทุนพลังงานกลุ่มบรรจุภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานจากการปิดโรงงานบรรจุภัณฑ์แก้วที่ราชบุรีบูรณะ และต้นทุนวัตถุดิบกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคสูงขึ้น
- อัตรา SG&A/sales เท่ากับ 19.5% เพิ่มขึ้นจาก 18.0% ใน 2Q57 และ 17.1% ใน 3Q56 จาก ค่าใช้จ่ายกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่ต้องจัดทำรายการส่งเสริมการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย

คาดการณ์ดำเนินงานเริ่มฟื้นตัวใน 4Q57 ก่อนกลับมาเติบโตในปี 58

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 57 ลง 18% เป็น 1.53 พันล้านบาท (-37% YoY) เพื่อสะท้อนผลประกอบการอ่อนแอในไตรมาสสาม และปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 58 อีก 14% เป็น 2.07 พันล้านบาท (+35% YoY) จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ยอดขายและมาร์จิ้นในปีหน้ามีแนวโน้มที่ดีขึ้น จากความคาดหวังต่อการบริโภคฟื้นตัวเป็นบวกต่อทุกกลุ่มธุรกิจ รวมถึงการเปิดดำเนินงานโรงงานแก้วแห่งใหม่ที่ จ.สระบุรี ขนาด 400 ต้นต่อปีในเดือน ก.ย.57 ซึ่งมีประสิทธิภาพการผลิตสูงกว่าโรงงานราชบุรีบูรณะ กรุงเทพฯ ที่ปิดไปในเดือน ส.ค.57 ในระยะสั้น คาดผลการดำเนินงาน 4Q57 จะเริ่มฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาลขายช่วงเทศกาลปลายปี แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน จากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสูงขึ้น

คงคำแนะนำ “ขาย” ผลประกอบการปี 58 ยังเผชิญแรงกดดันหลังการเข้าซื้อ METRO

เราปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 58 ที่ 40.00 บาท (ก่อน XR) (วิธี DCF; WACC 8.1%, Terminal growth 3%) จากมูลค่าพื้นฐานปี 57 ก่อนปรับลดประมาณการที่ 45.75 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ 34x P/E'58 ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 25x P/E'58 แม้ผลการดำเนินงานรายไตรมาสมีแนวโน้มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ BJC ยังมีปัจจัยกดดันซึ่งเป็น downside ต่อประมาณการปี 58 ได้แก่ 1) dilution 19% จากการเพิ่มทุน 2) ดอกเบี้ยจ่ายจากการก่อหนี้เพื่อเข้าซื้อ METRO 3) ผลประกอบการ METRO ที่คาดว่าจะยังคงให้ผลขาดทุน

Stock Rating

SELL

Previous Rating	SELL
Fair Value (2015)	Bt40.00
Current Price	Bt43.50
Upside/(Downside)	+6.32%
Consensus (median)	Bt46.00
Sector	Commerce
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2012	2013	2014E	2015E
Net profit	2,415	2,426	1,529	2,066
Net profit growth (%)	12.8	0.5	(37.0)	35.1
EPS (Bt)	1.5	1.5	1.0	1.3
EPS growth (%)	12.8	0.3	(37.6)	33.8
BV (Bt)	10.3	11.1	11.4	12.5
DPS (Bt)	0.8	0.8	0.5	0.6
P/E (x)	28.6	28.5	45.7	34.2
P/BV (x)	4.2	3.9	3.8	3.5
Yield (%)	1.9	1.9	1.1	1.5
ROE (%)	15.7	14.3	8.5	10.7

Technical Impact | BJC

Resistance: Bt46.00 Support: Bt43.00



Technical Analyst : Apisak Limthumrongkul
Registration No.13130
apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

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

Assumption Changes	2013	2014E			2015E		
	Old	New	%Chg	Old	New	%Chg	
Sales (Btmn)	42,226	44,906	43,497	-3	47,268	45,788	-3
Gross profit margin (%)	23.9	23.2	22.9	-0.3	23.8	23.8	0.0
SG&A (%Sales)	16.6	17.5	18.1	0.6	17.2	17.9	0.7
Interest expense (Btmn)	575	641	598	-7	569	569	0
Impact							
Net profit (Bt mn)	2,426	1,867	1,529	-18	2,415	2,066	-14
Net profit margin (%)	5.7	4.2	3.5	-0.6	5.1	4.5	-0.6

Source: KSS Research

Quarterly performance

Year to Dec (Bt mn)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	% QoQ	% YoY
Sales	10,327	11,064	10,696	10,665	10,452	(2%)	1%
Gross profit	2,503	2,452	2,496	2,367	2,388	1%	(5%)
EBITDA	1,362	1,435	1,456	1,129	1,069	(5%)	(22%)
SG&A expenses	1,761	1,838	1,842	1,915	2,037	6%	16%
Interest expenses	153	151	151	150	143	(5%)	(6%)
Corporate taxes	122	141	144	99	58	(41%)	(52%)
Core profit	529	592	553	282	266	(6%)	(50%)
Forex gain (loss)	5	2	(36)	45	5	(88%)	2%
Non-recurring items	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Reported net profit	535	593	516	328	271	(17%)	(49%)
EPS (Bt)	0.34	0.37	0.32	0.21	0.17	(17%)	(49%)

Key Financial Ratios

Gross margin	24.2%	22.2%	23.3%	22.2%	22.8%
EBITDA margin	13.2%	13.0%	13.6%	10.6%	10.2%
Interest coverage ratio	5.5	5.8	6.0	3.8	3.4
Interest-bearing debt/Equity	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
Net debt (cash)/Equity	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
BV (Bt)	11.1	11.1	11.4	11.3	11.1

Disclaimer: เอกสารรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เป็นสาธารณะข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีแนวโน้มเชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มีอาจริบรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสารรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน



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	CEET	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	KCE	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	SEAFKO
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	TPIPL	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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
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 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 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 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	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamortanakij@krungsrisecurities.com
Fax:66.2646.1103	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsrihananon@krungsrisecurities.com
	ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล	Banking, Finance & Securities	chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com
	ถกถ 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