

BJC

Outperform

กำไรปกติ 1Q68 ดีกว่าคาด

Flash Points

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.09 พันล้านบาท (-34%QoQ, +155% YoY) โดยกำไรที่ลดลง QoQ เพราะผลของฤดูกาล ส่วนกำไรที่โตแรง YoY เพราะงวด 1Q68 มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 576 ล้านบาท (ค่าปรับทางภาษี) ขณะที่ 1Q68 มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 176 ล้านบาท
- กำไรปกติอยู่ที่ 1.27 พันล้านบาท (-14%QoQ, +26%YoY) ดีกว่าที่เรคาด 14% โดยกำไรที่ชะลอ QoQ เพราะยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ต่ำกว่า 4Q67 ที่เป็นช่วง High season ส่วนกำไรที่โต YoY แม้จะมีรายได้ที่ทรงตัว เป็นเพราะได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 20.4% จากเดิม 20%

Impact Insight

- แนวโน้มกำไรปกติในงวด 2Q68 จะยังคงลดลง QoQ โดยคาดการณ์การเติบโต (BigC) ที่เป็นธุรกิจหลัก จะมีการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ชะลอจาก +2.1% ใน 1Q68 เพราะไม่มีปัจจัยบวกอย่าง Easy E-receipt, เงิน 10000 บาท (เฟส 2) และเทศกาลตรุษจีนอย่างไตรมาสก่อน อีกทั้ง 2Q68 ฝนตกเร็ว ทำให้ยอดขายสินค้าอย่าง แอร์, พัดลม และตู้เย็น น่าจะต่ำลง YoY

Execution

- กำไรปกติงวด 1Q68 มีสัดส่วนราว 25% ของคาดการณ์ทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรสุทธิ 2568 ไว้ตามเดิมที่ 5.0 พันล้านบาท (+26% YoY) เพราะยังคาดหวังกำไรใน 2H68 ที่ทยอยดีขึ้น โดยเฉพาะใน 4Q68
- คงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 28.50 บาท (อิง PER 22.6 เท่า, -1.0 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน) คงคำแนะนำ "Outperform" จาก 1) กำไรปกติงวด 1Q68 ที่ออกมาดีกว่าคาด และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard โดยปรับลดลงในรอบสัปดาห์ที่ผ่านมา ขณะที่หุ้นอื่นๆในกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวขึ้นได้



ที่มา : BJC

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.50/22.30 บาท

แนวต้าน : 25.75/28.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

28.50

Upside (%)

Dividend yield (%)

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.25	1.27	-1%
2569F	1.29	1.39	-7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	54.64	49.52	15.21	12.51
ROBINSONS RETAIL	9.18	8.36	0.65	0.62
JIAJIAYUE GROU-A	35.37	29.92	2.71	2.59
NEW HUADU TECH-A	14.98	11.64	2.33	1.96
SHANG BAILIAN -B	15.71	13.77	0.40	0.40
SUN ART RETAIL	42.66	21.08	0.79	0.77

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	154,672	157,727	165,217	174,980	184,200
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,795	4,001	5,023	5,187	5,417
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,703	4,615	5,023	5,187	5,417
EPS (บาท)	1.20	1.00	1.25	1.29	1.35
DPS (บาท)	0.80	0.71	0.81	0.84	0.88
PER (เท่า)	19.6	23.5	18.7	18.2	17.4
Dividend Yield (%)	3.4%	3.0%	3.5%	3.6%	3.7%
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

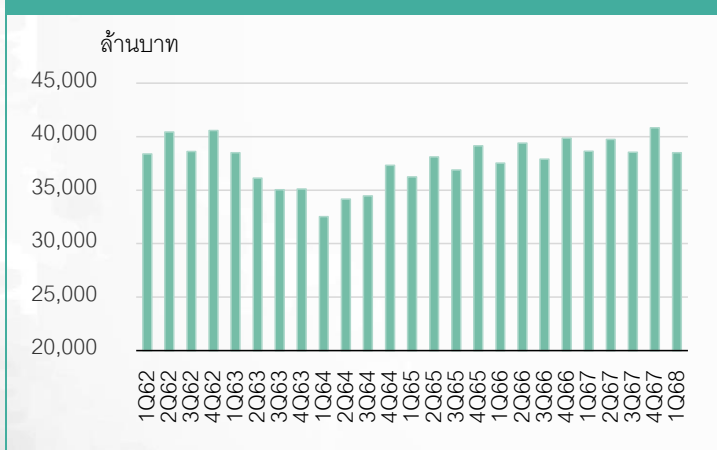
ดีเลิศ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	38,500	-5.7%	-0.3%
ต้นทุนขายและบริการ	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,659)	-4.9%	-0.9%
กำไรขั้นต้น	7,269	7,453	7,276	8,045	7,710	8,060	7,610	8,584	7,841	-8.7%	1.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(7,716)	(7,866)	(8,026)	(8,042)	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,891)	-3.3%	0.0%
รายได้อื่นๆ	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	3,108	-7.1%	-4.2%
กำไรปกติ	1,209	1,159	669	1,673	1,004	1,203	928	1,480	1,267	-14.4%	26.2%
กำไรสุทธิ	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	1,091	-33.7%	155.1%
รายการพิเศษ	45	51	24	(35)	(576)	25	(227)	164	(176)	NM	NM
EPS	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	0.27	-33.7%	155.1%
Gross Profit Margin (%)	19.4%	18.9%	19.2%	20.2%	20.0%	20.3%	19.7%	21.0%	20.4%		
SG&A/Sales (%)	20.6%	20.0%	21.2%	20.2%	20.4%	20.3%	20.8%	20.0%	20.5%		
Net Profit Margin (%)	3.3%	3.1%	1.8%	4.1%	1.1%	3.1%	1.8%	4.0%	2.8%		
Norm Profit Margin (%)	3.2%	2.9%	1.8%	4.2%	2.6%	3.0%	2.4%	3.6%	3.3%		

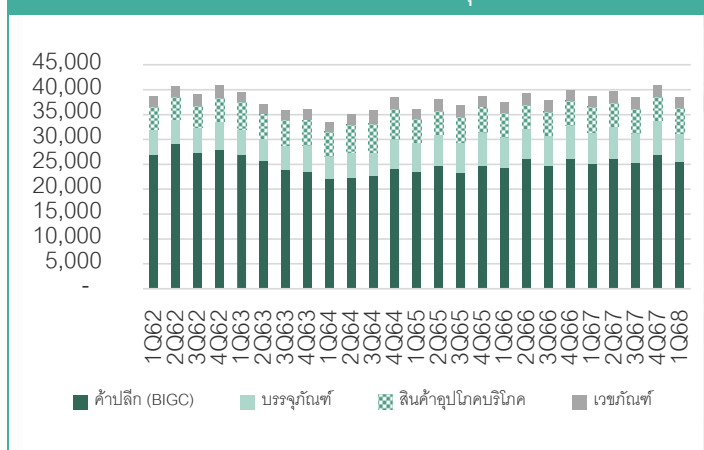
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



ที่มา : BJC, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

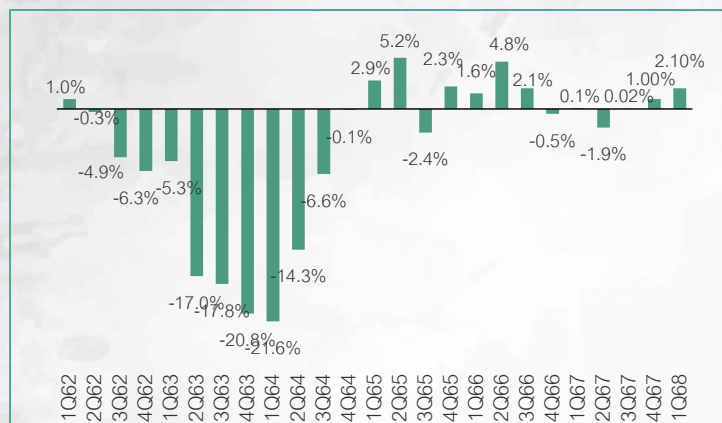
รายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : BJC, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG)

ปัจจัยเสี่ยง



ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ BJC

Environment (E): บริษัทได้กำหนดเป้าหมายเพื่อมุ่งสู่การเป็นองค์กรที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 โดยกำหนดเป้าหมาย “1 เพิ่ม 5 ลด” โดยในปี 2565 บริษัทได้ดำเนินการที่นำไปสู่เป้าหมายระยะยาว เช่น ขยายพื้นที่สำหรับโครงการติดตั้งโซลาร์รูฟที่โรงงาน ใช้นาฬิกาพลังงานไฟฟ้าในการส่งสินค้า การติดตั้ง กระดาษที่รีไซเคิลเพื่อประหยัดพลังงาน และลดการสิ้นเปลืองสารทากาความเย็น โครงการแยก แลก ทิ้ง ชู เซลล์ล็อกซ์ และโครงการเก็บกล่องสร้างเพื่อส่งเสริมการแยกขยะและนำขยะกลับไปสร้างประโยชน์ให้ชุมชน สโตร์ของบิกซ์ และคลังสินค้า เพื่อเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาด มีโครงการปลูกไม้ใหญ่ให้บ้านเราที่ช่วยเพิ่มพื้นที่สีเขียวให้ชุมชน มีการปรับปรุงบรรจุภัณฑ์ของสินค้าเพื่อให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น เช่น การลดขนาดความหนาของขวดแก้วบางประเภท และการนำกระป๋องอะลูมิเนียมกลับมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตใหม่แบบไม่มีที่สิ้นสุด การปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงาน เป็นต้น

Social Contribution (S): บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกๆ การดำเนินงาน โดยมีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มด้วยความเคารพสิทธิมนุษยชนเป็นพื้นฐาน มีการกำหนดนโยบายสิทธิมนุษยชน และนโยบายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งมีการประเมินสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน ทุก 3 ปี นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทได้มีโครงการต่างๆ เพื่อสาธารณะประโยชน์และพัฒนาความเป็นอยู่ของชุมชน เช่น โครงการจัดหาหน้ากากและชุดตรวจโควิดสำหรับโรงเรียนที่ขาดแคลนทั่วประเทศ โครงการ Big Hero (บริจาคโลหิต) การช่วยเหลือชุมชนที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม และการช่วยพัฒนาโรงเรียนซึ่งเป็นแหล่งให้ความรู้สำหรับเด็กๆ ในชุมชน การจัดงานในเดือน Pride Month เพื่อสนับสนุนความหลากหลายทางเพศ และ การจัดกิจกรรม “สนุกคิด บิ๊กเคย์” ให้เด็กพิเศษ เพื่อสร้างความรู้และความสุขให้กับคนกลุ่มดังกล่าว เป็นต้น

Governance (G): บริษัทพยายามบริหารจัดการความเสี่ยงและจัดการกับสถานการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้น อย่างระมัดระวังอยู่เสมอเพื่อขับเคลื่อนให้ธุรกิจสามารถดำเนินต่อไปได้ โดยการดำเนินธุรกิจของบริษัทตั้งอยู่บนหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จริยธรรมทางธุรกิจ และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ในปี 2565 บริษัทได้จัดให้มีการอบรมเพื่อทบทวนความรู้ความเข้าใจในเรื่องการบริหารความเสี่ยงให้กับผู้บริหารแต่ละหน่วยงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการประเมินความเสี่ยง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	157,727	165,217	174,980	184,200
ต้นทุนขาย	(125,764)	(130,940)	(138,293)	(145,670)
กำไรขั้นต้น	31,963	34,278	36,687	38,530
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(32,146)	(33,787)	(35,871)	(37,577)
กำไรจากการดำเนินงาน	(183)	491	816	953
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(84)	(200)	(180)	(162)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,076	13,995	14,678	15,045
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,669)	(6,578)	(7,292)	(7,405)
กำไรก่อนหักภาษี	7,262	7,708	8,023	8,431
ภาษีเงินได้	(2,272)	(1,619)	(1,685)	(1,770)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,990	6,089	6,338	6,660
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(989)	(1,066)	(1,151)	(1,243)
กำไรสุทธิ	4,001	5,023	5,187	5,417
กำไรปกติ	4,615	5,023	5,187	5,417
EPS	1.00	1.25	1.29	1.35
Norm EPS	1.15	1.25	1.29	1.35
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.0%	4.7%	5.9%	5.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-88.6%	-368.2%	66.3%	16.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.3%	20.7%	21.0%	20.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.1%	0.3%	0.5%	0.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	39,739	38,534	40,821	38,850
ต้นทุนขาย	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,967)
กำไรขั้นต้น	8,060	7,610	8,584	7,883
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,890)
รายได้อื่น	3,320	3,241	3,347	3,098
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	18	2	(59)	3
กำไรก่อนหักภาษี	1,920	1,178	2,488	1,738
ภาษีเงินได้	(416)	(269)	(559)	(417)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,504	909	1,929	1,321
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(276)	(208)	(284)	(210)
กำไรสุทธิ	1,228	701	1,645	1,111
รายการพิเศษ	25	(227)	164	0
กำไรปกติ	1,203	928	1,480	1,111
ยอดขาย (QoQ%)	2.9%	-3.0%	5.9%	-4.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	4.5%	-5.6%	12.8%	-8.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	8.0%	-14.7%	33.7%	-18.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.7	0.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.4	0.2	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.1	19.8	25.7	25.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.7	6.4	7.1	7.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	4.9	4.5	4.3
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.5	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.5	0.6	0.7	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	3.9%	4.0%	4.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,001	5,023	5,187	5,417
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	8,109	3,919	3,859	3,818
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	9,389	5,497	5,600	5,703
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(376)	16,962	691	5,269
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,111	32,467	16,487	21,449
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	38	34	31
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,632)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(70)	(5,500)	(5,539)	(5,544)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,702)	(8,462)	(8,505)	(8,513)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,551)	16,440	15,975	(474)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(2,211)	(37,668)	(20,000)	(9,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(2,966)	(3,265)	(3,371)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,968)	(24,194)	(7,290)	(12,846)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	442	(189)	692	90
กระแสเงินสดสุทธิ	5,298	5,109	5,801	5,892

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	5,144	5,109	5,801	5,892
ลูกหนี้การค้า	10,059	6,609	6,999	7,368
สินค้าคงเหลือ	21,701	19,000	20,123	21,183
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,190	5,404	5,667	5,917
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	64,037	61,848	59,559	57,171
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	225,882	226,975	228,330	229,740
สินทรัพย์รวม	337,012	324,945	326,479	327,270
เจ้าหนี้การค้า	23,847	29,739	31,496	36,840
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,675	11,730	12,358	13,877
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	33,112	31,604	11,973	9,881
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	128,320	108,578	124,163	116,761
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,856	13,969	14,091	14,223
หนี้สินรวม	210,810	195,620	194,081	191,582
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	30,515	32,572	34,494	36,540
ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,202	129,326	132,398	135,688
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	337,012	324,945	326,479	327,270

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	103,544	109,361	117,016	124,037
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,458	26,443	27,765	29,153
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,662	20,074	20,579	21,101
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	9,062	9,340	9,620	9,908

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส