

BJC

Outperform

กำไร 4Q67 ตามคาด

Flash Points

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1.6 พันล้านบาท (+135%QoQ, ทรงตัว YoY) ไหลกับที่ราคาและตลาดคาดการณ์ โดยกำไรปกติจะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (+60%QoQ, -12%YoY)
- กำไรที่โตแรง QoQ เพราะผลบวกจากฤดูกาล ขณะที่กำไรลดลง YoY แม้จะมีรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น แต่ถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่สูงขึ้น

Impact Insight

- กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท (-17% YoY) เพราะถูกดูดจากภาษีจ่ายที่สูงขึ้น ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (-2% YoY) จากภาษีที่จ่ายในอัตราสูงขึ้นจาก 8.1% ในปี 2566 เป็น 31.3% (รวมค่าปรับทางภาษีใน 1Q68)
- บริษัทประกาศจ่ายปันผลสำหรับ 2H67 ที่ 0.56 บาท (XD 29 เม.ย.68)

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 – 69 ไว้ตามเดิมที่ 5.0 พันล้านบาท (+26% YoY) และ 5.2 พันล้านบาท (+3% YoY) ตามลำดับ
- คงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 28.50 บาท (อิง PER 22.6 เท่า, -1.0 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน) คงคำแนะนำ “Outperform” จาก 1) กำไรงวด 4Q67 ที่ออกมาโตแรง QoQ และน่าจะกลับมาโต YoY ได้อีกครั้งใน 1Q68, 2) ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard โดยปรับลดลงราว 4% YTD ขณะที่หุ้นในกลุ่มพาณิชย์ปรับตัวขึ้นมาราว 3%



ที่มา : BJC

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.50 บาท

แนวต้าน : 24.60 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

22.40

Upside (%)

27.2

ราคาเป้าหมาย (บาท)

28.50

Dividend yield (%)

3.6

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.25	1.29	-3%
2569F	1.29	1.41	-8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	57.94	52.81	16.03	13.15
ROBINSONS RETAIL	8.34	7.39	0.62	0.59
JIAJIAYUE GROU-A	28.21	24.64	2.37	2.25
NEW HUADU TECH-A	13.16	10.57	2.05	1.72
SHANG BAILIAN -B	15.13	13.20	0.44	0.44
SUN ART RETAIL	38.61	18.85	0.70	0.68

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	150,338	154,672	157,727	165,217	174,980
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,010	4,795	4,001	5,023	5,187
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,960	4,703	4,615	5,023	5,187
EPS (บาท)	1.25	1.20	1.00	1.25	1.29
DPS (บาท)	0.65	0.80	0.71	0.81	0.84
PER (เท่า)	17.9	18.7	22.4	17.9	17.3
Dividend Yield (%)	2.9%	3.6%	3.2%	3.6%	3.8%
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

กำไรปกติ 4Q67 โตแรง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ชะลอ YoY เพราะฐานภาษีที่เปลี่ยนไป

BJC มีกำไรสุทธิในงวด 4Q67 (รวมรายการพิเศษ คือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 164 ล้านบาท) ที่โตขึ้นเป็น 1.6 พันล้านบาท (+135% QoQ, ทรงตัว YoY) ใกล้กับที่ราและตลาดคาด

หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (+60% QoQ, -12% YoY) ซึ่งประเด็นหลักที่ช่วยให้กำไรปกติโตแรง QoQ คือ 1) รายได้ขายและบริการรวมเพิ่มเป็น 4.1 หมื่นล้านบาท (+6% QoQ) เพราะการเติบโตของธุรกิจค้าปลีก (BigC) และ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ที่ได้ผลบวกจากฤดูกาล ยกเว้นธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค และธุรกิจเวชภัณฑ์ จำหน่ายอุปกรณ์แพทย์/เทคนิค ที่ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน, 2) อัตรากำไรขั้นต้นขยับสูงขึ้นจาก 19.7% ใน 3Q67 เป็น 21% เพราะเกือบทุกธุรกิจมีกำไรขั้นต้นดีขึ้น ยกเว้นธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่มีต้นทุนในการผลิตทะลักสูงขึ้น ตามราคาอูมิเนียมที่ปรับขึ้น และ 3) SG&A/Sales ลดจาก 20.8% ใน 3Q67 เหลือ 20.0% ตามฐานรายได้ที่สูงขึ้น

แต่หากเทียบ YoY แม้รายได้ขายและบริการจะโต 2% YoY จากการเติบโตของเกือบทุกธุรกิจ โดยเฉพาะ BigC ที่เป็นธุรกิจหลัก ซึ่งเติบโตจากทั้งยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ราว 2.2% และยอดขายจากสาขาใหม่ รวมถึงยังมีอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมที่เพิ่มจาก 20.2% ใน 4Q66 เป็น 21% จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นในทุกธุรกิจ แต่กำไรปกติกลับตกต่ำลง เพราะถูกดูดจากภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น โดยในงวด 4Q67 ต้องจ่ายภาษีเงินได้ราว 559 ล้านบาท ขณะที่ 4Q66 มีรายได้ทางภาษี 40 ล้านบาท

คาดการณ์กำไรกลับมาโต YoY ใน 1Q68

ฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรในงวด 1Q68 ของ BJC น่าจะชะลอ QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังคงหวังการเติบโต YoY ได้ เพราะ คาดยอดขายธุรกิจ จากปัจจัยบวกดังนี้

- 1) มาตรการของภาครัฐเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายอย่าง Easy E-receipt หนุนยอดขายธุรกิจค้าปลีก (BigC) ที่เป็นธุรกิจหลัก, การแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 แก่ผู้สูงอายุ 3 ล้านราย ทั้งนี้ SSSG สำหรับเดือน ม.ค. 68 - กลาง ก.พ. 68 ยังโตได้ในระดับต่ำ - ปานกลาง (2% - 5%)
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) น่าจะสูงขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของ BigC และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ กล่าวคือ ธุรกิจค้าปลีกน่าจะมีมาร์จิ้นที่สูงขึ้น YoY ตามฐานรายได้ที่โตขึ้น และสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของการขายสินค้าประเภทอาหารสดที่สร้างมาร์จิ้นสูง ส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์ น่าจะได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการผลิตขวดแก้วซึ่งน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วง 1Q67
- 3) ฐานกำไรสุทธิที่ต่ำมากใน 1Q67 ที่ได้รับผลกระทบจากรายการพิเศษที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (ค่าปรับทางภาษี)

งบประมาณกำไรปี 2568 – 2569 ใกล้เคียงเดิม คงแนะนำ “Outperform”

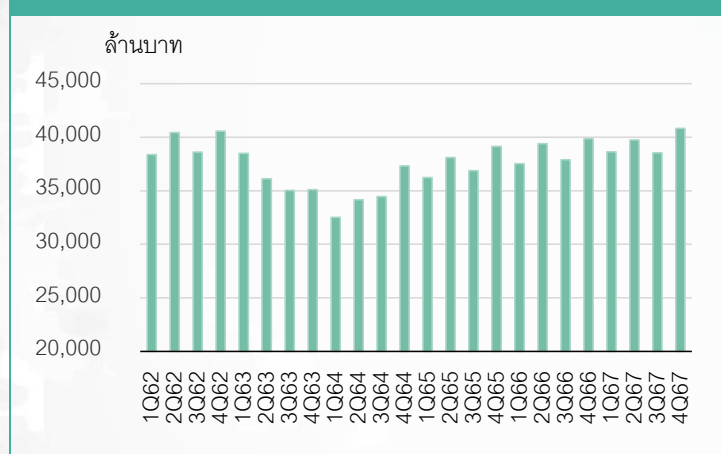
กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท (-17% YoY) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (-2% YoY) ซึ่งใกล้กับที่ฝ่ายวิจัยคาด ทำให้รายได้คงประมาณการกำไรปี 2568 – 2569 ใกล้เคียงเดิมที่ 5.0 พันล้านบาท – 5.2 พันล้านบาท ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2568 ที่ 28.50 บาท คงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับหุ้น BJC เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 4Q67 ที่ออกมาฟื้นตัวแรง QoQ, 2) คาดหวังกำไรใน 1Q68 โต YoY จากฐานกำไรที่ต่ำมากใน 1Q68 และ 3) ราคาหุ้น laggard กลุ่ม โดยราคา BJC ปรับลดลงมาราว 4% YTD ขณะที่หุ้นในกลุ่มปรับขึ้นเฉลี่ย 3%

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	37,520	39,402	37,901	39,849	38,633	39,739	38,534	40,821	5.9%	2.4%	154,672	157,727	2.0%
ต้นทุนขายและบริการ	(30,250)	(31,949)	(30,625)	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	4.2%	1.4%	(124,628)	(125,764)	0.9%
กำไรขั้นต้น	7,269	7,453	7,276	8,045	7,710	8,060	7,610	8,584	12.8%	6.7%	30,043	31,963	6.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(7,716)	(7,866)	(8,026)	(8,042)	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	1.6%	1.4%	(31,650)	(32,146)	1.6%
รายได้อื่นๆ	3,239	3,375	3,246	3,412	3,245	3,320	3,241	3,347	3.3%	-1.9%	13,273	13,153	-0.9%
กำไรปกติ	1,209	1,159	669	1,673	1,004	1,203	928	1,480	59.5%	-11.5%	4,710	4,615	-2.0%
กำไรสุทธิ	1,254	1,210	693	1,638	428	1,228	701	1,645	134.5%	0.4%	4,795	4,002	-16.5%
รายการพิเศษ	45	51	24	(35)	(576)	25	(227)	164	NM	NM	85	(614)	NM
EPS	0.31	0.30	0.17	0.41	0.11	0.31	0.17	0.41	134.5%	0.4%	1.20	1.00	-16.5%
Gross Profit Margin (%)	19.4%	18.9%	19.2%	20.2%	20.0%	20.3%	19.7%	21.0%			19.4%	20.3%	
SG&A/Sales (%)	20.6%	20.0%	21.2%	20.2%	20.4%	20.3%	20.8%	20.0%			20.5%	20.4%	
Net Profit Margin (%)	3.3%	3.1%	1.8%	4.1%	1.1%	3.1%	1.8%	4.0%			3.1%	2.5%	
Norm Profit Margin (%)	3.2%	2.9%	1.8%	4.2%	2.6%	3.0%	2.4%	3.6%			3.0%	2.9%	

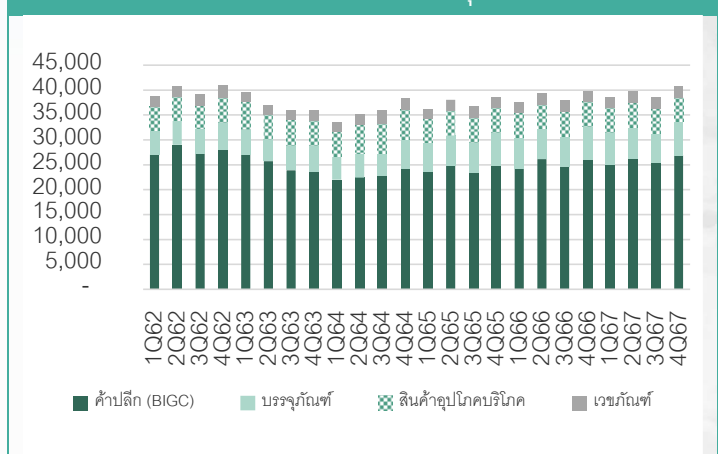
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



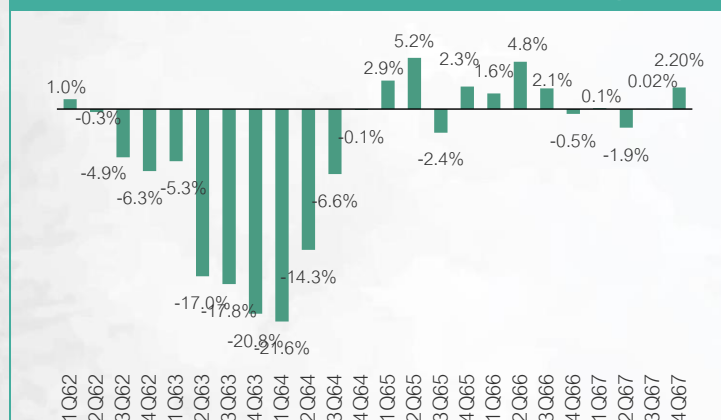
ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG)



ที่มา : BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	154,672	157,727	165,217	174,980	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(124,628)	(125,764)	(130,940)	(138,293)	กำไรสุทธิ	4,795	4,001	5,023	5,187
กำไรขั้นต้น	30,043	31,963	34,278	36,687	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	8,109	3,919	3,859
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31,650)	(32,146)	(33,787)	(35,871)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,984	9,389	5,497	5,600
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,606)	(183)	491	816	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(200)	(84)	(200)	(180)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,088)	(376)	16,962	691
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,224	13,076	13,995	14,678	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,856	22,111	32,467	16,487
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,338)	(5,669)	(6,578)	(7,292)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	6,214	7,262	7,708	8,023	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	38	34
ภาษีเงินได้	(503)	(2,272)	(1,619)	(1,685)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,771)	(5,632)	(3,000)	(3,000)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,712	4,990	6,089	6,338	อื่นๆ	(641)	(70)	(5,500)	(5,539)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(917)	(989)	(1,066)	(1,151)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,412)	(5,702)	(8,462)	(8,505)
กำไรสุทธิ	4,795	4,001	5,023	5,187	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	4,703	4,615	5,023	5,187	เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,860	(10,551)	16,440	15,975
EPS	1.20	1.00	1.25	1.29	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18,304)	(2,211)	(37,668)	(20,000)
Norm EPS	1.17	1.15	1.25	1.29	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.9%	2.0%	4.7%	5.9%	ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(3,206)	(2,966)	(3,265)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-28.9%	-88.6%	-368.2%	66.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,650)	(15,968)	(24,194)	(7,290)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.4%	20.3%	20.7%	21.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	794	442	(189)	692
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-0.1%	0.3%	0.5%	กระแสเงินสดสุทธิ	4,857	5,298	5,109	5,801
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	38,633	39,739	38,534	40,821	เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,857	5,144	5,109	5,801
ต้นทุนขาย	(30,924)	(31,679)	(30,923)	(32,237)	ลูกหนี้การค้า	9,588	10,059	6,609	6,999
กำไรขั้นต้น	7,710	8,060	7,610	8,584	สินค้าคงเหลือ	22,338	21,701	19,000	20,123
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,890)	(8,070)	(8,029)	(8,157)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,633	10,190	5,404	5,667
รายได้อื่นๆ	3,245	3,320	3,241	3,347	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	62,854	64,037	61,848	59,559
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(45)	18	2	(59)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	228,700	225,882	226,975	228,330
กำไรก่อนหักภาษี	1,676	1,920	1,178	2,488	สินทรัพย์รวม	338,970	337,012	324,945	326,479
ภาษีเงินได้	(1,027)	(416)	(269)	(559)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	649	1,504	909	1,929	เจ้าหนี้การค้า	23,118	23,847	29,739	31,496
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(221)	(276)	(208)	(284)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,385	11,675	11,730	12,358
กำไรสุทธิ	428	1,228	701	1,645	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	36,942	33,112	31,604	11,973
รายการพิเศษ	(576)	25	(227)	164	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	129,749	128,320	108,578	124,163
กำไรปกติ	1,004	1,203	928	1,480	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	11,880	13,856	13,969	14,091
					หนี้สินรวม	213,074	210,810	195,620	194,081
ยอดขาย (QoQ%)	-3.1%	2.9%	-3.0%	5.9%	ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-4.2%	4.5%	-5.6%	12.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-10.3%	8.0%	-14.7%	33.7%	กำไรสะสม	29,811	30,515	32,572	34,494
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,895	126,202	129,326	132,398
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	338,970	337,012	324,945	326,479
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.7	0.5	0.7	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.4	0.4	0.2	0.3	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.0	16.1	19.8	25.7	ยอดขาย (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	5.7	6.4	7.1	- ธุรกิจค้าปลีก	101,113	103,544	109,361	117,016
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.4	4.9	4.5	- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,128	25,458	26,443	27,765
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.7	1.5	1.5	- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,533	19,662	20,074	20,579
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.5	0.6	0.7	- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,853	9,062	9,340	9,620
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.2%	1.5%	1.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	3.2%	3.9%	4.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส