

BJC

บมจ. เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
BUY	BUY	51.5	60.0	+16.5%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	1,989	2,937	5,953	7,212
Net profit	2,792	4,001	5,953	7,212
Normalized EPS (Bt)	1.25	0.74	1.49	1.81
Reported EPS (Bt)	1.75	1.00	1.49	1.81
% Reported EPS growth	66.0	-42.8	48.8	21.2
Dividend (Bt)	0.84	0.50	0.97	1.18
BV/share (Bt)	10.72	25.93	26.47	27.10
EV/EBITDA (x)	16.74	25.40	21.07	19.32
PER (x)	41.2	70.0	34.5	28.5
PER (x) - normalized	29.4	51.3	34.5	28.5
PBV (x)	4.8	2.0	1.9	1.9
Dividend yield (%)	1.6	1.0	1.9	2.3
ROE (%)	11.7	2.8	5.6	6.7
YE No. of shares (million)	1,592	3,990	3,990	3,990
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 3Q17 พ้นตัวแรง และจะดีต่อเนื่องทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q17

กำไรปกติ 3Q17 พ้นตัวแรง

กำไรสุทธิ 3Q17 เท่ากับ 1,387 ล้านบาท (+39.3% Q-Q, -13.6% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างสูงในปีก่อน จะมีกำไรปกติ 3Q17 พ้นตัวดีมาก +38.2% Q-Q และ +446.8% Y-Y ทั้งที่เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ สาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวของ 1) BIGC ที่มี SSSG พลิกเป็นบวกที่ +9.2% Y-Y เป็นบวกครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาส ภายหลังผลของการปรับปรุงคุณภาพรายได้ปรับฐานแล้วเสร็จ และมีการเปิดสาขาใหม่ (3HM, 61 Mini BigC) ทำให้รายได้ BIGC +9.8% Q-Q และ +13.3% Y-Y และมีกำไรสุทธิที่ 1,575 ล้านบาท (-2% Q-Q, +21.5% Y-Y) ในขณะที่ 2) ธุรกิจ Packaging มีรายได้ต่อเนื่อง +6.8% Q-Q, +3.6% Y-Y มาจากสายกระป๋องเป็นหลัก 3) ธุรกิจ Consumer มีรายได้ฟื้นตัว +7.3% Q-Q, +8% Y-Y และมีกำไรเติบโตดีมากเพราะราคาวัตถุดิบปรับลดลง และ 4) ธุรกิจ Healthcare รายได้เติบโตราว +24% Q-Q, +4% Y-Y จากการเพิ่มขึ้นของธุรกิจยา (เป็นตัวแทนสมุนไพรวังพรม) และธุรกิจโครงสร้างเหล็กซบสั้งกะสี รวม 4 ธุรกิจ มีรายได้รวม ทรงตัว Q-Q และ +10.7% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นอยู่ที่ 19.6% จาก 18.3% ใน 2Q17 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 19.8% ใน 3Q16 ในขณะที่ควบคุมสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ค่อนข้างดีอยู่ที่ 20.7% จาก 20.9% ใน 2Q17 และ 23% ใน 3Q16 ทั้งนี้อัตรากำไยยังค่อนข้างสูงอยู่ที่ราว 26.6% เพราะยังไม่สามารถนำค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยไปเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้

กำไรสูงสุดของปีนี้จะอยู่ใน 4Q17 และโตต่อเนื่องในปี 2018

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M17 เท่ากับ 3,348 ล้านบาท (+47.6% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 4Q17 จะโตต่อเนื่องและเป็นจุดสูงสุดของปี นอกจากผลการดำเนินงานหลักที่ฟื้นตัวในทุกธุรกิจจากช่วง High Season แล้ว BIGC น่าจะได้รับผลบวกจากมาตรการช่วยเหลือชาติด้วย รวมถึงคาดจะมีการกลับรายการภาษีก้อนใหญ่ จากประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ได้ใช้ในช่วง 9M17 ถูกสะสมมาใช้ใน 4Q17 คราวเดียว จะหนุนให้กำไรสุทธิ 4Q17 เติบโตอย่างโดดเด่น เมื่อต้นคาคำไรสุทธิ 4Q17 ไร่ราว 2 - 2.5 พันล้านบาท ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 5,953 ล้านบาท (+48.8% Y-Y) และคาคำไรจะโตต่อเนื่องปี 2018 ราว 21.2% Y-Y เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 60 บาท (DCF) ยังมี Upside 16.5% คงคำแนะนำซื้อ

3Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	3Q17	2Q17	%Q-Q	3Q16	%Y-Y	
Revenues	37,067	37,107	-0.1	33,481	10.7	<ul style="list-style-type: none"> SSSG BIGC พลิกเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาสที่ +9.2% Y-Y และอีก 3 ธุรกิจหลักกลับมาฟื้นตัวได้ดี ทำให้รายได้รวม +10.7% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นจากไตรมาสก่อน ส่วนหนึ่งมาจากราคาวัตถุดิบของกลุ่ม Consumer ปรับลดลง แต่อัตรากำไรลดลงเล็กน้อยจากปีก่อน ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง Y-Y มาจากการเพิ่มทุนเพื่อ Refinance ภาระหนี้ อัตรากำไรจ่ายยังสูงอยู่ที่ 26.6% จากเหตุที่บริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากการนำค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (ที่เกิดจากการซื้อกิจการ BIGC) มาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้
Cost of services	29,799	30,328	-1.7	26,857	11.0	
Gross profit	7,268	6,779	7.2	6,624	9.7	
SG&A	7,662	7,497	2.2	7,232	5.9	
Interest expense	1,116	1,113	0.3	1,750	-36.2	
Normalized earnings	1,378	997	38.2	252	446.8	
Net profit	1,387	996	39.3	1,606	-13.6	
EPS	0.347	0.250	39.3	0.403	-13.9	
Gross margin (%)	19.6	18.3	1.3	19.8	-0.2	
Norm earnings margin (%)	3.7	2.7	1.0	0.8	2.9	
Net profit margin (%)	3.7	2.7	1.0	4.8	-1.1	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC