

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	56	66	+ 17.9%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,243	5,122	6,263	7,333
Net profit	3,307	5,211	6,275	7,333
Normalized EPS (Bt)	0.56	1.28	1.57	1.83
EPS (Bt)	0.83	1.31	1.57	1.83
% growth	-52.7	57.6	20.1	16.9
Dividend (Bt)	0.50	0.57	0.70	0.82
BV/share (Bt)	25.75	26.70	27.46	28.47
EV/EBITDA (x)	26.88	20.96	19.84	18.16
Normalized PER (x)	99.6	43.6	35.8	30.6
PER (x)	67.6	42.9	35.7	30.6
PBV (x)	2.2	2.1	2.0	2.0
Dividend yield (%)	0.9	1.0	1.3	1.5
ROE (%)	2.2	4.8	5.7	6.4
YE No. of shares (million)	3,990	3,990	4,000	4,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 3Q18 ตามคาด เพราะปรับโครงสร้างภาษีแล้วเสร็จ

กำไรสุทธิ 3Q18 ใกล้เคียงคาด แต่ผลการดำเนินงานหลักต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 1,683 ล้านบาท (+20.6% Q-Q, +21.3% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 1,635 ล้านบาท) ซึ่งในไตรมาสบริษัทได้รับโครงสร้างภาษีแล้วเสร็จ (เร็วกว่าที่เคยคาดว่าจะเสร็จใน 4Q18) ทำให้อัตรากำไรจ่ายลดลงเหลือเพียง 9.8% จาก 22.3% ใน 2Q18 และ 26.8% ใน 3Q17 หากไม่รวมรายการภาษี เราพบว่าผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด แม้ SSSG ของ BIGC จะทำได้ดี +2.5% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ได้ตามแผน รวมถึงมีการนับสต็อกทำให้มีการกลับรายการค่าเผื่อสินค้า โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ BIGC 3Q18 อยู่ที่ 16.8% เพิ่มขึ้นจาก 16.1% ใน 2Q18 แต่ต่ำกว่า 17.7% ใน 3Q17 เพราะฐานสูงในปีก่อน และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจก็ลดลงจากปีก่อนค่อนข้างมากถึง 160 bps จาก 22.4% ใน 3Q17 เป็น 20.8% ใน 3Q18 มาจากต้นทุนที่สูงขึ้นของก๊าซธรรมชาติ โซดาแอส และทราย แม้ธุรกิจ Consumer และ Healthcare & Technical จะปรับตัวดีขึ้น แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมในไตรมาสนี้อยู่ที่ 19.1% ลดลงจากปีก่อนถึงราว 50 bps ในขณะที่ค่าใช้จ่ายได้ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 20.9% จาก 20.6% ใน 2Q18 และ 20.7% ใน 3Q17

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย แต่ยังแนะนำ ซื้อ

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 4,524 ล้านบาท (+35% Y-Y) ด้วยฐานอัตรากำไรที่ต่ำกว่าปกติใน 3Q18 ทำให้อัตรากำไรจ่ายรวม 9M18 เท่ากับ 19.8% ถือเป็นระดับที่เป็นเป้าหมายของบริษัทแล้ว และแนวโน้มกำไรใน 4Q18 เรายังมองฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 3Q18 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ โดยล่าสุด 4QTD BIGC ยังมี SSSG เป็นบวกต่อเนื่อง ส่วนอัตรากำไรจ่ายอยู่ที่ราว 18% - 19% ใกล้เคียง 9M18 เบื้องต้นเรคาดไว้ราว 1,750 ล้านบาท ซึ่งจะเป็นการลดลงราว 6% Y-Y จากฐานสูงในปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 19.8% ใน 4Q17 ดังนั้นเราจึงปรับลดกำไรสุทธิปี 2018 ลง 4.7% เป็น 6,275 ล้านบาท (+20.4% Y-Y) และปรับลดกำไรสุทธิปี 2019 ลง 7.8% เป็น 7,333 ล้านบาท (+16.9% Y-Y) นำไปสู่การปรับลดราคาเป้าหมายปี 2019 เป็น 66 บาท จากเดิม 71 บาท (DCF) ยังมี Upside 17.9% คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น, การแข่งขันรุนแรงขึ้น และเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายหรือกฎระเบียบในต่างประเทศ

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	38,823	39,024	-0.5	37,067	4.7	<ul style="list-style-type: none"> SSSG 3Q18 ของ BIGC ยังเป็นบวกต่อเนื่อง +2.5% Y-Y และยังมีกำไรเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ ทำให้รายได้รวมเติบโตได้ 4.7% Y-Y ส่วนการลดลง Q-Q เป็นผลของปัจจัยฤดูกาล
Cost of services	31,414	31,707	-0.9	29,799	5.4	
Gross profit	7,409	7,317	1.3	7,268	1.9	
SG&A	8,096	8,030	0.8	7,662	5.7	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้น Q-Q ผลของการนับสต็อกของ BIGC แต่ลดลง Y-Y จากฐานสูงในปีก่อน และต้นทุนการผลิตขวดแก้วสูงขึ้น
Interest expense	1,193	1,170	2.0	1,116	6.9	
Normalized earnings	1,694	1,316	28.7	1,378	22.9	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรจ่ายลดลงเหลือ 9.5% ภายหลังปรับโครงสร้างภาษีได้แล้วเสร็จ ทำให้อัตรากำไรงวด 9M18 ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 19.8% ได้ตามเป้าหมายของบริษัท
Net profit	1,683	1,396	20.6	1,387	21.3	
EPS	0.421	0.349	20.6	0.347	21.3	
Gross margin (%)	19.1	18.8	0.3	19.6	-0.5	
Norm earnings margin (%)	4.4	3.4	1.0	3.7	0.7	
Net profit margin (%)	4.3	3.6	0.7	3.7	0.6	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สิ้นธร 3 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารมี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนองแขง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแลอ อ.เมือง จ.บัตตานี</p>	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)