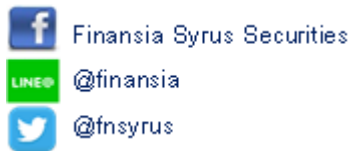


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	48.5	66.0	+ 36.1%	Declared	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,122	6,444	7,314	8,107
Net profit	5,211	6,650	7,314	8,107
Normalized EPS (Bt)	1.28	1.61	1.83	2.03
EPS (Bt)	1.31	1.66	1.83	2.03
% growth	57.6	27.2	10.0	10.8
Dividend (Bt)	0.57	0.73	0.82	0.91
BV/share (Bt)	26.70	27.61	28.61	29.73
EV/EBITDA (x)	19.48	18.63	17.10	16.15
Normalized PER (x)	37.8	30.1	26.5	23.9
PER (x)	37.1	29.2	26.5	23.9
PBV (x)	1.8	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	1.2	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	4.8	5.8	6.4	6.8
YE No. of shares (million)	3,990	4,003	4,003	4,003
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 4Q18 ดีกว่าคาด และคาดปีนี้จะโตต่อเนื่อง

กำไรสุทธิ 4Q18 ดีกว่าคาด และทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 2,126 ล้านบาท (+26.3% Q-Q, +14.1% Y-Y) ดีกว่าคาด 10% (เรคาดไว้ 1,925 ล้านบาท) ถือเป็นจุดสูงสุดใหม่ โดยกำไรที่โต Q-Q มาจากช่วง High Season ของธุรกิจ ส่วนการเติบโต Y-Y ทำได้ดีในทุกกลุ่มธุรกิจ เริ่มจาก 1) BIGC มี SSSG +1.8% Y-Y ถือว่าดีภายใต้การแข่งขันที่ยังรุนแรงต่อเนื่อง และเปิดสาขาใหม่ครบตามแผน 3HM, 1 BigC Food Place, 82 Mini BigC และ 3 ร้านขายยาเพรียว ทำให้รายได้ยังโตต่อเนื่อง +5% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีอยู่ที่ 17.2% ทรงตัว Y-Y และเพิ่มขึ้นจาก 16.8% ใน 3Q18 2) Packaging รายได้โตดี 10% Y-Y ภายหลังจากการปิดกิจการ Repackaging ไตรมาสก่อนเสร็จเรียบร้อยแล้ว และเริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่ของขวดแก้ว 3) Consumer รายได้โต 4.3% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีมาก +50 bps Q-Q, +90 bps Y-Y เพราะราคาวัตถุดิบลดลงทั้งมันฝรั่ง น้ำมันปาล์ม และน้ำมันมะพร้าว 4) Healthcare and Technical รายได้โตเพียง 1% Y-Y แต่อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นทำให้กำไรโตมากกว่า รวม 4 ธุรกิจสร้างรายได้ไตรมาสนี้ +6.2% Q-Q และ +4.9% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาดมาอยู่ที่ 20% (เรคาดไว้ 19.6%) เพิ่มจาก 19.1% ใน 3Q18 และ 19.8% ใน 4Q17 ถือเป็นจุดสูงสุดใหม่นับตั้งแต่มีการรวม BIGC ในปี 2016 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นจาก BIGC เป็นหลักที่มีการขยายสาขาใหม่ต่อเนื่อง แต่ด้วยรายได้ที่เติบโต ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 20.7% ลดลงเล็กน้อยจาก 20.9% ใน 3Q18 และ 20.8% ใน 4Q17 ส่วนอัตรากำไรจ่ายลดลงต่ำกว่าระดับปกติเล็กน้อยมาอยู่ที่ 15.4%

คงประมาณกำไรและราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อ

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 6,650 ล้านบาท (+27.6% Y-Y) ส่วนกำไรปกติเท่ากับ 6,444 ล้านบาท (+25.8% Y-Y) มีการเติบโตทุกกลุ่มธุรกิจ และมีอัตราทำกำไรปรับขึ้นได้ดี ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นปีลดลงมาอยู่ที่ 18.4% จาก 24.7% ในปี 2017 สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในปีนี้จะมาจาก 1) คาด BIGC มี SSSG เป็นบวกต่อเนื่องราว 1% - 2% จากปี 2018 ที่ +1% Y-Y และยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง โดยมีแผนเปิดสาขาแรกในกัมพูชาก่อนในปีนี้ รวมถึงคาดเห็นสาขารูปแบบใหม่ BigC Food Place มากขึ้น 2) ด้วยต้นทุนเศษแก้วที่ลดลง น่าจะช่วยหนุนอัตรากำไรของธุรกิจแก้วได้ในขณะที่คาดเห็นลูกค้าใหม่เข้ามาทดแทนลูกค้าเดิมในธุรกิจกระป๋องได้บ้าง 3) ส่วนธุรกิจ Consumer และ Healthcare น่าจะฟื้นตัวตามกำลังซื้อ รวมถึงงบประมาณของภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับด้านอุปกรณ์การแพทย์น่าจะมีการเบิกจ่ายต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 7,314 ล้านบาท (+13.5% Y-Y) ทั้งนี้ยังคงราคาเป้าหมายที่ 66 บาท (DCF) มี Upside 36.1% แจงจ่ายปันผลงวด 2H18 หันละ 0.55 บาท คิดเป็น Yield 1.1% ขึ้น XD 30 เม.ย. และจ่ายเงิน 21 พ.ค. แนะนำซื้อ

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	41,226	38,823	6.2	39,308	4.9	<ul style="list-style-type: none"> SSSG 4Q18 ของ BIGC ยังเป็นบวกต่อเนื่อง +1.8% Y-Y และยังมี การเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ ทำให้รายได้รวมเติบโตได้ 4.9% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นน่าประทับใจ เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้นตามการเปิดสาขาใหม่ของ BIGC แต่ด้วย รายได้ที่เติบโต ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อยู่ที่ 20.7% ลดลงเล็กน้อยจาก 20.9% ใน 3Q18 และ 20.8% ใน 4Q17
Cost of services	32,998	31,414	5.0	31,505	4.7	
Gross profit	8,228	7,409	11.1	7,802	5.5	
SG&A	8,539	8,096	5.5	6,169	38.4	
Interest expense	1,211	1,193	1.5	1,174	-29.3	
Normalized earnings	2,122	1,694	25.3	1,731	22.6	
Net profit	2,126	1,683	26.3	1,863	14.1	
EPS	0.531	0.421	26.3	0.466	14.1	
Gross margin (%)	20.0	19.1	0.9	19.8	0.2	
Norm earnings margin (%)	5.1	4.4	0.7	3.5	1.6	
Net profit margin (%)	5.2	4.3	0.9	3.9	1.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ 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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี 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. หนองแข้ง 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 อาคารมะลิเพลส 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)