

บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC)

ปี 58: ยอดขายค้าปลีกยังอ่อนแอแต่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจากรายได้อื่น ๆ และรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง; ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย

กำไรสุทธิของ BIGC ในปี 58 ออกมาต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 5% จาก top-line ที่โตช้าและ gross margin ที่อ่อนตัวลง ด้าน bottom-line มีปัจจัยหนุนจากรายได้อื่น ๆ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง เรายังเฝ้าระวังแนวโน้มของตลาด hypermarket นอกจากนี้ สาเหตุที่ทำให้ราคาหุ้น BIGC มีการเคลื่อนไหวในขณะนี้มาจากราคา tender offer ของ Casino Group ที่ถือหุ้น BIGC อยู่ 58% ซึ่งเป็นโอกาสที่ดีที่จะขายหุ้นทำอะไร ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 191.00 บาท

2015 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	yoy % chg	Remarks
Turnover	121,845	119,620	(1.8)	Opened two new hyper markets, SSS -3% yoy
Gross profit	18,225	16,446	(9.8)	Gross margin down 120bp
SG&A expense	(21,793)	(21,335)	(2.1)	
Other income	13,550	14,089	4.0	Rental income up 4.3% yoy
EBT	9,005	8,523	(5.4)	
EBIT	9,871	9,201	(6.8)	
Net profit	7,234	6,898	(4.7)	
Ratio (%)				
Gross margin	15.0	13.7		Heavy promotions to maintain store traffic; change in sales mix toward low-margin food sales
EBITDA margin	11.3	10.8		
Net margin	5.9	5.8		
DE 19x10	0.6	0.6		

Source: BIGC, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการต่ำกว่าคาด** BIGC รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 6,898 ล้านบาท ลดลง 5% yoy และต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 5% ด้วยสาเหตุหลักจาก top-line ที่อ่อนแอและ gross margin ที่ต่ำลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	135,394	133,709	139,935	148,044	155,979
EBITDA	13,470	12,563	13,938	14,653	15,382
Operating profit	9,982	9,200	10,222	10,731	11,267
Net profit (rep./act.)	7,345	6,898	7,842	8,470	8,978
Net profit (adj.)	7,345	6,898	7,842	8,470	8,978
EPS (Bt)	8.9	8.4	9.5	10.3	10.9
PE (x)	28.0	29.8	26.2	24.2	22.9
P/B (x)	4.9	4.4	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA (x)	15.6	16.7	15.1	14.4	13.7
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
Net margin (%)	5.4	5.2	5.6	5.7	5.8
Net debt/(cash) to equity (%)	31.4	20.6	9.3	(1.0)	(12.2)
Interest cover (x)	15.6	18.5	29.3	106.5	418.0
ROE (%)	18.6	15.5	15.8	15.3	14.6
Consensus net profit	-	-	7,282	8,209	9,199
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.08	1.03	0.98

Source: BIGC, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลอื่น ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	249.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	191.00 บาท
Upside	-23.3%

รายละเอียดบริษัท

Hyper-market chain store รายใหญ่ที่สุดอันดับ 2 ในประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 30% บริษัทฯซื้อหุ้น Carrefour ในประเทศไทยเมื่อปี 54 และเปิดให้บริการ hypermarket ทั้งสิ้น 125 สาขา ณ สิ้นปี 58

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	BIGC TB
Shares issued (m):	825.0
Market cap (THBm):	205,425.0
Market cap (US\$m):	5,810.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.0

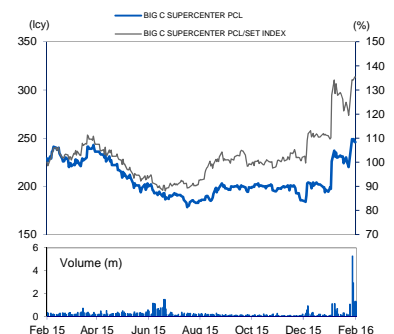
Price Performance (%)

52-week high/low	THB249.00/THB178.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
26.7	27.7	36.1	8.7	23.3

Major Shareholders

Geant Int'l	35.9
Saowanee Holding	27.2
FY16 NAV/Share (THB)	63.47
FY16 Net Debt/Share (THB)	5.91

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **Top-line** ยังอ่อนแอ ยอดขายค้าปลีกยังอ่อนตัวลง 2% yoy แม้เปิดสาขาใหม่มากขึ้นเมื่อปี 58 (hypermarket 2 แห่ง, ซูเปอร์มาร์เก็ต 18 แห่งและ mini Bigc 67 แห่ง) ด้าน SSSG หดตัวลง 4.8% yoy ในไตรมาส 4/58 และลดลง 3% ในปี 58 จากการบริโภคโดยรวมที่อ่อนตัวลง
- **Gross margin** ลดลง 120bp yoy อยู่ที่ 13.7% เนื่องจากถูกกดดันจากการแข่งขันด้านยอดขายค้าปลีกที่รุนแรงขึ้นประกอบกับการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายอย่างหนักเพื่อรักษา store traffic และการเปลี่ยน sales mix ไปยังการขายอาหารที่มี margin ต่ำ
- **รายได้อื่น ๆ** สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยต่ำลง ปัจจัยที่ช่วยหนุน bottom-line มาจากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง โดยรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 4% yoy จากการบริหารพื้นที่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและการขยายสาขาขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 22% yoy จากการชำระหนี้สินของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง
- **เปลี่ยนผู้ถือหุ้นหลัก** เมื่อช่วงต้นสัปดาห์ที่ผ่านมา Casino Group เห็นพ้องที่จะขายหุ้น BIGC ที่สัดส่วน 58% ออกไปให้กับ TCC Group (ถือหุ้นโดยกลุ่มทุนในประเทศไทยซึ่งเป็นเจ้าของ BJC, THBEV, Oishi, SCC และ F&N) TCC จะจ่ายเงินในการซื้อหุ้น BIGC จาก Casino Group ที่ 3,460 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือที่ 252.88 บาท/หุ้นหรือด้วย 2015 PE ที่เกือบ 29 เท่าและ +2SD ต่อค่าเฉลี่ยในระยะยาวซึ่งเรามองว่าเป็นมูลค่าที่ค่อนข้างแพง นอกจากนี้ TCC จะต้องทำ tender offer สำหรับหุ้นที่เหลืออยู่ของ BIGC ด้วย แม้เราคาดว่า TCC group จะได้ประโยชน์จากฐานลูกค้าขนาดใหญ่ของ BIGC แต่เราเห็น synergy ที่จำกัดสำหรับ BIGC ดังนั้น เราจึงคาดว่าปัจจัยพื้นฐานของ BIGC จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนผู้ถือหุ้นหลักในครั้งนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย** เรายังมีมุมมองที่ระมัดระวังกับแนวโน้มการบริโภค อุตสาหกรรม hypermarket ยังมีการแข่งขันสูงจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่อ่อนตัวลงในขณะนี้ (เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง, ราคาสินค้าเกษตรที่ต่ำลงและปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงขึ้น) สาเหตุหลักที่ทำให้ราคาหุ้น BIGC มีการเคลื่อนไหวในขณะนี้มาจากราคา tender offer ที่ 252.88 บาท เรายังคงราคาเป้าหมาย BIGC ไว้ตามเดิมที่ 191.00 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 20 เท่า เรายังคงการทำ tender offer เป็นโอกาสที่ดีที่จะขายหุ้นทำกำไร

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การทำ tender offer ของหุ้น BIGC ที่ประมาณ 252.88 บาท/หุ้น