

### บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC)

**ไตรมาส 1/59: Top-line อ่อนแอขณะที่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด**

Top-line ของ BIGC ยังอ่อนแอจาก SSSG ที่ติดลบต่อเนื่องขณะที่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจากการควบคุม opex อย่างเข้มงวดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ภาพรวมของบริษัทฯ ยังถูกกดดันในสถานการณ์ที่การบริโภคฟื้นตัวช้า คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 191.00 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Turnover	29,768	30,816	29,427	(1.1)	(4.5)	SSS down 2.9% yoy
Gross profit	3,915	4,278	3,889	(0.7)	(9.1)	Gross margin up 6bp on better supply chain management
SG&A expense	(5,415)	(5,245)	(5,339)	(1.4)	1.8	Tight opex control on cost optimizing programme
Other income	3,491	3,785	3,464	(0.8)	(8.5)	Rental income up 2.9%
EBT	1,801	2,654	1,886	4.7	(28.9)	Interest expense down 32.5%
EBIT	1,990	2,818	2,014	1.2	(28.5)	
Net profit	1,440	2,138	1,507	4.6	(29.5)	

Ratio (%)				yoy bp chg	qoq bp chg	
Gross margin	13.2	13.9	13.2	6	(67)	Better supply chain management
EBITDA margin	9.8	12.3	10.1	30	(220)	
Net margin	4.8	6.9	5.1	28	(182)	Interest expenses down 33%
DE (x)	0.5	0.3	0.4			

Source: BIGC, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการต่ำกว่าตลาดคาด** BIGC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ที่ 1,440 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.6% yoy แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 7% ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิมาจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	135,394	133,709	139,650	148,753	156,676
EBITDA	13,470	12,563	13,974	14,723	15,451
Operating profit	9,982	9,200	10,223	10,730	11,265
Net profit (rep./act.)	7,345	6,898	7,842	8,443	8,977
Net profit (adj.)	7,345	6,898	7,842	8,443	8,977
EPS (Bt)	8.9	8.4	9.5	10.2	10.9
PE (x)	27.7	29.5	26.0	24.1	22.7
P/B (x)	4.8	4.4	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA (x)	15.6	16.7	15.0	14.3	13.6
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
Net margin (%)	5.4	5.2	5.6	5.7	5.7
Net debt/(cash) to equity (%)	31.4	20.6	12.2	1.3	(10.2)
Interest cover (x)	15.6	18.5	26.5	86.8	419.9
ROE (%)	18.6	15.5	15.8	15.2	14.6
Consensus net profit	-	-	7,864	8,788	9,509
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.96	0.94

Source: BIGC, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	247.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	191.00 บาท
Upside	-22.7%

#### 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):	203,775.0
Market cap (US\$m):	5,798.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.3

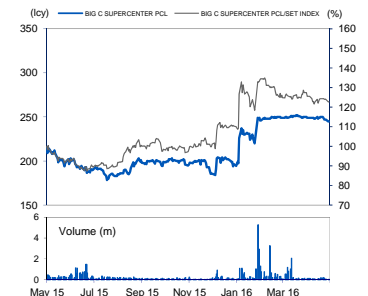
#### Price Performance (%)

52-week high/low	THB252.00/THB178.50			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
0.8	8.8	26.0	10.8	22.3

#### Major Shareholders

Geant Int'l	35.9
Saowanee Holding	27.2
FY16 NAV/Share (THB)	63.48
FY16 Net Debt/Share (THB)	7.72

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้หักล้างหรือทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ยอดขายค้าปลีกอ่อนแอ** Top-line ยังถูกกดดันจากการบริโภคที่อ่อนแอโดยหดตัวลง 1.1% yoy จาก SSSG ที่อยู่ที่ -2.9% yoy แม้ยอดขายอาหารพื้นตัวขึ้นเล็กน้อยแต่ยอดขายที่ไม่ใช่อาหารปรับตัวลดลงอย่างมากซึ่งจุดให้ทั้ง SSSG และยอดขายรวมอ่อนตัวลง
- **Margin ดีขึ้นเล็กน้อย** Gross margin เพิ่มขึ้น 6bp yoy หนุนจากการบริหาร supply chain ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ผู้บริหารเปิดเผยว่า DC centralization rate อยู่ที่ 86% ในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้นจาก 84% ณ สิ้นปี 58 สำหรับเป้าหมายในระยะยาว ผู้บริหารคาดว่า DC centralization จะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นจนอยู่ที่ 90% ซึ่งจะช่วยให้ gross margin ขยายตัวขึ้นในระยะยาว
- **ควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด** โดยปรับตัวลดลง 1.4% yoy ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายหดตัวลงเล็กน้อย yoy อยู่ที่ 18.1% (ไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 18.2%) นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงอย่างมากถึง 32.5% yoy ด้วยสาเหตุหลักจาก interest-bearing debt ที่ลดลงต่อเนื่องจากหนี้ที่รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 2.9% จากการปรับปรุงสาขาเดิม
- **แผนขยายสาขาในปี 59** บริษัทฯ มีแผนเปิดสาขา hypermarket ใหม่ขึ้นอีก 6 สาขาและจะปรับปรุงสาขาเดิม 7 แห่งในปีนี้ ดังนั้น ผู้บริหารคาดว่าพื้นที่เช่าจะเพิ่มขึ้นเกือบ 10% ในช่วงสิ้นปีนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

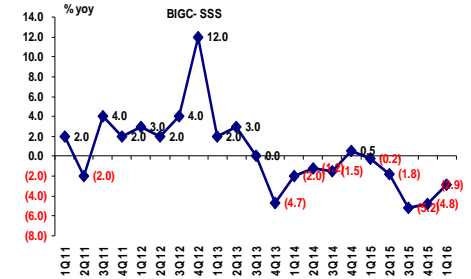
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ขาย** ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) การบริโภคที่ฟื้นตัวช้าและ 2) การแข่งขันที่รุนแรงมากของกลุ่ม hypermarket ในส่วนของปัจจัยหลักที่น่าจะช่วยหนุนราคาหุ้นให้สูงขึ้นมาจากการทำ tender offer ที่ 250.26 บาทในวันที่ 11 พ.ค. 59 ราคาเป้าหมายของเราที่ 191.00 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 20 เท่า หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ยในอดีต

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การทำ tender offer โดย BJC ที่ 250.26 บาท/หุ้น ในวันที่ 11 พ.ค.59

SSS GROWTH



Source: BICG

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณิต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน