

### บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC)

#### ไตรมาส 2/59: Top-line ยังอ่อนแอ

Top-line ของ BIGC ยังอ่อนแอจาก SSSG ที่ติดลบต่อเนื่องขณะที่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจากการควบคุม opex อย่างเข้มงวด, รายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้น, ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงและอัตราภาษีที่ต่ำลง เรา roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 237.00 บาท ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 207.00 บาท

#### 2Q16 Results

	2Q15	1Q16	2Q16	%yoy	%qoq	Remarks
Turnover	30,661	29,427	30,187	(1.5)	2.6	SSS down 4% yoy Gross margins up 117bp qoq as company shifted to focus on quality of sales
Gross profit	4,590	3,889	4,344	(5.4)	11.7	Tight OPEX control on cost optimising programme
SG&A expense	(5,475)	(5,339)	(5,205)	(4.9)	(2.5)	Rental income up 3%
Other income	3,498	3,464	3,610	3.2	4.2	
EBT	2,446	1,886	2,619	7.1	38.9	
EBIT	2,613	2,014	2,749	5.2	36.5	
Net profit	1,978	1,507	2,233	12.9	48.2	
Ratio-%				bp yoy	bp qoq	
Gross margins	15.0	13.2	14.4	(58)	117	Shift of business strategy to focus on quality of sales rather than volume
EBITDA margins	11.4	10.1	12.3	84	217	
Net margins	6.4	5.1	7.4	95	228	Interest expenses down 22% yoy and effective tax rate down to 15.3%
DE-x	0.5	0.4	0.4			

Source: Big C Supercenter PCL, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 13% yoy BIGC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ที่ 2,233 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด, ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง, รายได้อื่นๆ ที่สูงขึ้นและ effective tax rate ที่ต่ำลง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	135,394	133,709	134,385	143,949	155,817
EBITDA	13,470	12,563	13,690	15,040	16,041
Operating profit	9,982	9,200	9,939	11,046	11,855
Net profit (rep./act.)	7,345	6,898	7,842	8,741	9,440
Net profit (adj.)	7,345	6,898	7,842	8,741	9,440
EPS (Bt)	8.9	8.4	9.5	10.6	11.4
PE (x)	24.4	25.9	22.8	20.5	19.0
P/B (x)	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	13.8	14.8	13.6	12.4	11.6
Dividend yield (%)	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6
Net margin (%)	5.4	5.2	5.8	6.1	6.1
Net debt/(cash) to equity (%)	31.4	20.6	13.2	1.5	(11.0)
Interest cover (x)	15.6	18.5	30.0	39.6	47.8
ROE (%)	18.6	15.5	15.8	15.7	15.2
Consensus net profit	-	-	7,764	8,634	9,224
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.01	1.02

Source: Big C Supercenter PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	217.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	237.00 บาท
Upside	+9.2%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	191.00 บาท)

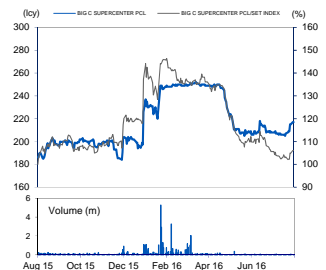
#### รายละเอียดบริษัท

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):	179,025.0			
Market cap (US\$m):	5,171.4			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.2			
Price Performance (%)				
52-week high/low	THB252.00/THB184.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.3	5.7	12.5	16.7	7.4
Major Shareholders	%			
Geant Int'l	35.9			
Saowanee Holding	27.2			
FY16 NAV/Share (THB)	63.48			
FY16 Net Debt/Share (THB)	8.39			

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธนันชัย จิตตุนนท์

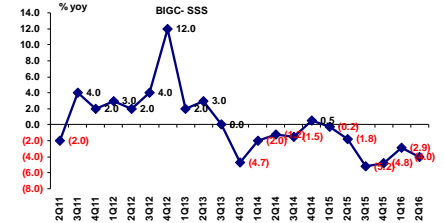
02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

## ผลกระทบในอนาคต

- **ยอดขายค้าปลีกอ่อนแอ** Top-line ยังถูกกดดันจากการบริโภคที่อ่อนแอโดยหดตัวลง 1.5% yoy จาก SSSG ที่อยู่ที่ -4% yoy (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ -2.9% yoy) ด้วยสาเหตุหลักจากการเปลี่ยนกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นไปยังอัตรากำไรมากกว่ายอดขาย บริษัทฯ คาดว่า SSSG จะยังอ่อนตัวลงต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่า SSSG จะอยู่ที่ -3% ในปี 59
- **Margin ดีขึ้น qoq** Gross margin เพิ่มขึ้น 117bp yoy หนุนจากการเปลี่ยนกลยุทธ์ของบริษัทฯ โดยการลดยอดขายสินค้าที่มี margin ต่ำซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นไปยังคุณภาพของการขายที่มากขึ้น
- **ควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด** โดยปรับตัวลดลง 5% yoy ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายหดตัวลงเล็กน้อย yoy อยู่ที่ 17.2% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 17.9%) นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงอย่างมากถึง 22% yoy ด้วยสาเหตุหลักจาก interest-bearing debt ที่ลดลงต่อเนื่องขณะที่รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 3% จากการปรับปรุงสาขาเดิม
- **Effective tax rate ลดลง** อีกปัจจัยที่ช่วยหนุนกำไรสุทธิในขยายตัวขึ้นในไตรมาส 2/59 มาจาก effective tax rate ที่ลดลงอยู่ที่ 15.3% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 19%) ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) การกลับ tax liability จากเงินเคลมประกัน (จากทรัพย์สินที่เสียหายจากเหตุเพลิงไหม้เมื่อปี 53) ซึ่งได้รับการยกเว้นภาษีและ 2) จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่ให้นำเงินลงทุนในสินทรัพย์สามารถลดหย่อนภาษีได้

## SSS GROWTH



Source: BIGC

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **แม้เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 7,800 ล้านบาท** แต่เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60-61 ขึ้น 4-5% เพื่อสะท้อนแผนการขยายสาขาที่มากขึ้น (10 แห่งในปี 60)

## Earnings Revisions

Btm	2016F	2017F	2018F
Old	7,842	8,443	8,977
New	7,842	8,741	9,440
% chg.	0%	4%	5%

Source: UOB Kay Hian

## คำแนะนำ

- **เรายังคงมุมมองเฝ้าระวังกับแนวโน้มของตลาด hypermarket (มีการแข่งขันที่รุนแรง)** เนื่องจากเรา roll forward valuation ออกไปเป็นปี 60 เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 237.00 บาท (คำนวณด้วย PE ที่ 22 เท่าหรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ยในระยะยาว) ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ขณะที่ยอดซื้อกลับอยู่ที่ 207.00 บาท

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มี