

ผลประกอบการกลุ่มพาณิชย์ : MAKRO BIGC

ประเด็น

- BIGC เริ่มจ่ายภาษีเงินได้ในอัตราปกติ จึงทำให้กำไรลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน
- แต่การดำเนินงานของ BIGC ยังคงมีอัตราการขยายตัวในระดับสูง โดยมียอดขายเติบโต 36.5%
- MAKRO มีรายได้จากการขายลดลง 1.8% ขณะที่มีสาขาใหม่เพิ่ม 2 สาขา
- แผนการขยายสาขาและการเปิดสตรีต Leader Price จะทำให้รายได้ของ BIGC ขยายตัวระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ MAKRO ต้องปรับตัวเพื่อรับการแข่งขันในปีหน้า
- คำแนะนำ ซื้อ BIGC และเปลี่ยนคำแนะนำเป็น ขาย MAKRO (จากเดิมถือ)

ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการไตรมาส 3/44 ระหว่าง BIGC และ MAKRO

หน่วย : ล้านบาท	BIGC	MAKRO
รายได้จากการขาย	8,403.6	9,459.4
กำไรก่อนภาษีเงินได้	264.2	316.4
กำไรสุทธิ	184.5	241.7
จำนวนสาขาใหม่ (สาขา)	7	2
อัตราการขยายตัวของรายได้ (%Y-Y)	36.5%	-1.8%
อัตราการขยายตัวของกำไรก่อนภาษี (%Y-Y)	35.5%	-4.3%

ความเห็นและคำแนะนำ ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นจากการเร่งขยายตัวของผู้ประกอบการ ผลประกอบการไตรมาส 3/44 ของผู้ประกอบการดีสเคทส์ได้สะท้อนอย่างเด่นชัดถึงความสามารถในการแข่งขันของแต่ละบริษัทในปัจจุบัน แม้ว่าจากตัวผลกำไรสุทธิจะดูเหมือนว่า BIGC จะมีกำไรลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนขณะที่ MAKRO มีกำไรเพิ่มขึ้นก็ตาม แต่หากเปรียบเทียบถึงศักยภาพในการแข่งขันในปัจจุบันโดยพิจารณาถึงอัตราการขยายตัวของยอดขายแล้วพบว่า MAKRO ได้รับผลกระทบที่รุนแรงอย่างมากในไตรมาสนี้ โดยรายได้จากการขายของ MAKRO ได้ปรับลดลงเป็นครั้งแรกที่ระดับ $-1.8\%Y-Y$ กำไรสุทธิของ MAKRO ที่ยังเติบโตเป็นผลมาจากรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้นซึ่งส่วนใหญ่มาจากค่าโฆษณาซึ่งไม่ใช่รายได้จากธุรกิจหลัก เปรียบเทียบกับ BIGC ที่มีรายได้เพิ่มสูงถึง $36.5\%Y-Y$ และมีกำไรก่อนภาษีเงินได้ขยายตัวในทิศทางเดียวกันคือ $35.5\%Y-Y$ แต่เนื่องปีนี้เป็นปีแรกที่ BIGC จะต้องจ่ายภาษีในอัตราปกติจากเดิมในปีก่อนที่ยังได้รับการผ่อนผันภาษีเงินได้จึงทำให้กำไรสุทธิในไตรมาสนี้ปรับลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน **โดยสรุปหากพิจารณาถึงศักยภาพของธุรกิจในระยะยาวจะพบว่า BIGC ยังคงมีศักยภาพที่เติบโตในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ MAKRO ปรับลดลง จึงยังคงยืนยันคำแนะนำ ซื้อ สำหรับ BIGC และ เปลี่ยนคำแนะนำเป็น ขาย MAKRO (จากเดิมถือ)**

MAKRO : รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 3/2544 ที่ 241.7 ล้านบาทคิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 1.01 บาทขยายตัวในอัตรา $2.5\%Y-Y$ บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าที่ 9,459.4 ล้านบาท ปรับลดลง -1.8% ทั้งที่ในช่วงปีที่ผ่านมาบริษัทมีจำนวนสาขาใหม่เพิ่มขึ้นอีก 2 สาขา สาเหตุหลักมาจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของกลุ่มผู้ประกอบการไฮเปอร์มาร์เก็ตไม่ว่าจะเป็น BIGC LOTUS และ CARREFOUR โดยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาจำนวนไฮเปอร์มาร์เก็ตเปิดใหม่ทั้งสิ้น 20 สาขา จึงทำให้ยอดขายโดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้ารายย่อยของ MAKRO ปรับลดลงอย่างมาก และส่งผลให้บริษัทมีกำไรก่อนภาษีเงินได้ที่ 316.4 ล้านบาทปรับลดลง $4.3\%Y-Y$ จากทิศทางทางแข่งขันที่ในธุรกิจดีสเคทส์ได้ยังคงทวีความรุนแรงขึ้นในปีหน้าซึ่งคาดว่าจะมีไฮเปอร์มาร์เก็ตในระบบเปิดใหม่อีกจำนวนสูงถึง 25 สาขา อันส่งผลถึงศักยภาพในการขายของ MAKRO ในอนาคต ซึ่ง MAKRO เองจำเป็นต้องปรับตัวครั้งใหญ่เพื่อเตรียมความพร้อม โดยบริษัทมีกลยุทธ์ที่จะวางตำแหน่งทางการตลาดให้แตกต่างจากไฮเปอร์มาร์เก็ตโดยให้เป็นรูปธรรมมากขึ้นในต้นปีหน้า ไม่ว่าจะเป็นเน้นสมาชิกเพียงอย่างเดียว ปรับปรุงสินค้าให้สอดคล้องกับลูกค้าที่ต้องการซื้อสินค้า วางผังสโตร์ใหม่เน้นการขายส่งและราคาถูกและให้ความสำคัญต่อลูกค้าจำนวนยอดขายมากกว่าอัตรากำไร ซึ่ง CNS เห็นว่ากลยุทธ์ดังกล่าวคงเป็นเพียงช่วยลดผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการแข่งขันได้เพียงไม่ให้นรุนแรงมาก แต่ก็ยังคงเป็นได้ยากที่จะทำให้บริษัทมียอดขายเติบโตในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า **จึงเปลี่ยนคำแนะนำจาก ถือ เป็นขาย และแนะนำให้เปลี่ยนไปลงทุนใน BIGC ซึ่งมีผลประกอบการที่ยังขยายตัวต่อเนื่องแทน**

MAKRO : ผลประกอบการไตรมาส 3/44	Q3/43	Q4/43	Q1/44	Q2/44	Q3/44	%YOY
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)						
รายได้จากการขาย	9,637.5	10,180.4	9,253.0	9,483.6	9,459.4	-1.8%
กำไรขั้นต้น	807.8	909.8	836.8	813.5	786.0	-2.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	317.5	420.2	388.6	363.3	316.4	-0.4%
กำไรก่อนภาษีจ่าย	330.6	432.9	388.6	363.3	316.4	-4.3%
กำไรสุทธิ	235.9	314.0	267.8	257.5	241.7	2.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.98	1.31	1.12	1.07	1.01	2.7%
งบดุล (หน่วย : ล้านบาท)						
สินทรัพย์รวม	15,879.1	17,322.6	16,118.6	15,981.6	15,059.6	
หนี้สิน (interest bearing debts)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,400.0	2,400.0	2,400.0	2,400.0	2,400.0	
ผลกำไร(ขาดทุน) สะสม	2,580.3	2,894.3	3,162.2	2,999.7	3,241.4	
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,270.4	8,584.4	8,852.3	8,689.8	8,931.5	
อัตราส่วนทางการเงิน						
การขายด้วยของยอดขาย	n/a	n/a	5.5%	2.8%	-1.8%	
อัตรากำไรขั้นต้น	8.4%	-17.8%	9.0%	8.6%	8.3%	
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	34.46	35.77	36.88	36.21	37.21	

BIGC : ไตรมาส 3/44 BIGC มีกำไรสุทธิ 184.5 ล้านบาทปรับลดลง 3.6% เนื่องจากบริษัทมีภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนอย่างมากโดยปีนี้เป็นปีแรกที่ BIGC จะเริ่มจ่ายภาษีเงินได้ตามปกติ หลังจากที่ได้นำผลขาดทุนสะสมในอดีตมาหักภาษีจ่ายในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ในไตรมาส 4 ปีนี้บริษัทมีภาษีจ่ายทั้งสิ้น 78.4 ล้านบาทเทียบกับปีก่อนที่เพียง 2.4 ล้านบาท ขณะที่ในการดำเนินงานที่แท้จริง BIGC มีอัตราการขยายตัวที่เติบโตอย่างมาก ยอดขายที่เพิ่มขึ้นถึง 36.5% เป็นเพราะสาขาเดิมของ BIGC ยังคงขยายตัวต่อเนื่องที่ระดับ 4.8% และยอดขายของสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นอีกถึง 7 สาขา ซึ่งแสดงถึงศักยภาพของ BIGC ในภาวะการแข่งขันในตลาดที่รุนแรง นโยบายการขยายตัวอย่างต่อเนื่องโดยเน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ระดับต่ำ โดยปีหน้าบริษัทมีกลยุทธ์ที่จะพัฒนาโครงสร้างรูปแบบหนึ่งของค่าปลีก ซึ่งจะเปลี่ยนโครงสร้างขนาดเล็ก ขายสินค้าแบรนด์ของตนเองภายใต้ชื่อ Leader Price ซึ่งจะสามารถให้อัตรากำไรระดับสูงและใช้เงินลงทุนต่ำกว่าจากนี้ยังเพื่อเลี่ยงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากกฎหมายผังเมืองต่อการขยายสาขา แผนการณีกว่าคาดว่าจะป็นปัจจัยสำคัญอีกประการที่จะทำให้ผลประกอบการของ BIGC ขยายตัวให้อัตราที่สูงในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า **จึงยังคงแนะนำ ซื้อ**

BIGC : ผลประกอบการไตรมาส 3/44	Q3/43	Q4/43	Q1/44	Q2/44	Q3/44	%YOY
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)						
รายได้จากการขาย	6,158.2	7,363.2	7,119.5	7,979.6	8,403.6	36.5%
กำไรขั้นต้น	720.3	758.1	817.2	978.3	950.7	32.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	205.0	429.0	304.7	339.7	284.8	38.9%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	195.0	410.3	288.6	320.3	264.2	35.5%
กำไรสุทธิ	191.4	138.1	240.2	277.3	184.5	-3.6%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.23	0.28	1.37	1.34	1.76	666.0%
งบดุล (หน่วย : ล้านบาท)						
สินทรัพย์รวม	14,350.3	17,342.0	16,784.1	18,500.6	18,983.3	
หนี้สิน (interest bearing debts)	1,319.4	1,880.7	2,590.0	2,416.1	2,893.0	
ทุนเรียกชำระแล้ว	7,801.8	7,802.0	7,802.0	7,818.6	7,996.4	
ผลกำไร(ขาดทุน) สะสม	(1,958.8)	(1,820.6)	(1,580.5)	(1,303.2)	(1,118.7)	
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,926.9	8,197.8	8,461.1	8,964.8	9,151.1	
อัตราส่วนทางการเงิน						
การขายด้วยของยอดขาย	n/a	n/a	19.4%	30.6%	36.5%	
อัตรากำไรขั้นต้น	11.7%	10.3%	11.5%	12.3%	11.3%	
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	18.95	36.04	18.99	17.54	13.83	
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	0.17	0.23	0.31	0.27	0.32	
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	10.16	10.51	10.84	11.47	11.44	