



บมจ. บิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์*

ตามหลังผู้นำตลาด

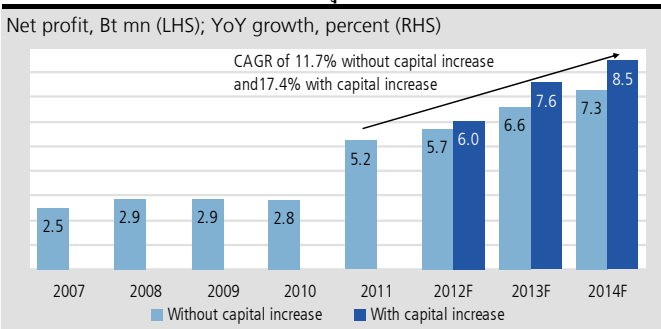
ขาย				
อุราศรี พรวิเศษ	ราคาปัจจุบัน (บ.)		175.00	
66.2658.8888 Ext.8857	ราคาเป้าหมาย (บ.)		177.00	
urasrip@kgi.co.th	Upside (%)		1.1	
	Sales	Net income	EPS	P/E
	Bt mn	Bt mn	Bt/share	(x)
2011	102,563	5,242	6.54	26.8
2012F	111,986	5,702	7.11	24.6
2013F	122,274	6,601	8.24	21.2
Dividend yield -12/12F (%)				1.6
Price to book value - 12/12F (x)				5.2
Absolute performance (3,6,12M) (%)			47.7; 56.3; 131.8	
Relative performance (3,6,12M) (%)			27.8; 24.5; 101.6	

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- แม้จะตั้งสมมติฐานให้มีบริษัทขยายสาขาเชิงรุกแล้ว แต่อัตราการเติบโตของกำไรก็ยังไม่ฟื้นตัวโดยมีอัตราการเติบโตแค่ 17.4% CAGR ในช่วงปี 2554-2557
- ราคาหุ้นเข้าใกล้กับระดับของหุ้นในกลุ่มหลังการปรับราคาเป้าหมายรอบล่าสุดแล้ว
- กลับมาดูแลหุ้นตัวนี้อีกครั้งด้วยคำแนะนำ ขาย และให้ราคาเป้าหมายคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 177.00 บาท

เราได้กลับมาดูแลหุ้น BIGC อีกครั้งด้วยคำแนะนำ ขาย และให้ราคาเป้าหมายคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 177.00 บาท โดยเรามองว่า BIGC เป็นหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากการขยายตัวของธุรกิจค้าปลีกในประเทศและการขยายตัวของชุมชนเมือง และรายได้ประชากรที่เพิ่มขึ้น แต่แม้จะลองนำการเพิ่มทุนและการขยายสาขาเชิงรุกเข้ามาใส่ไว้ในประมาณการแล้ว อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิก็ยังคงไม่ฟื้นตัวเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยราคาในปัจจุบันอยู่ที่ 25x ของ PE ปี 2555 ซึ่งไล่ตามคู่แข่งในกลุ่มจนเกือบทันแล้ว

ภาพที่ 1: แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิไม่ฟื้นตัว



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

เป็นผู้ประกอบการที่ใหญ่เป็นอันดับสองในตลาด hypermarket ของไทย BIGC เป็นผู้ประกอบการตลาด hypermarket ที่ใหญ่เป็นอันดับสองในประเทศไทยรองจาก Tesco Lotus โดยเมื่อสิ้นปี 2554 มีจำนวน hypermarket 107 สาขา (แบ่งเป็น Big C Supercenter 92 สาขา และ Big C Extra 15 สาขา), Big C Jumbo 1 สาขา, Big C Markets 12 สาขา, Mini Big C 51 สาขา, Pure drugstore 50 สาขา และ Big C Optical shop 2 สาขา ถึงแม้จะมีรูปแบบที่หลากหลาย แต่ hypermarket ยังคงเป็นรูปแบบหลักซึ่งสร้างยอดขายให้กับบริษัทถึง 97% ของยอดขายรวมในปี 2554

การเติบโตจากตัวบริษัทเองไม่ฟื้นตัว แม้จะมีการขยายสาขาเชิงรุก

เพื่อให้ทัน Tesco Lotus ซึ่งเป็นผู้นำในตลาดซึ่งมีสาขามากกว่า 900 สาขา BIGC มีแผนที่จะเปิด hypermarket/supermarket อีก 180 สาขา และ Mini Big C อีก 900 สาขาภายในปี 2558 ซึ่งการจะขยายสาขาดังกล่าวก็ขึ้นอยู่กับแผนการระดมทุนของบริษัท ซึ่งน่าจะมีรายละเอียดที่ชัดเจนหลังการประชุมคณะกรรมการบริษัทในวันที่ 29 มีนาคม แต่ถึงแม้เราจะลองตั้งสมมติฐานว่าการเพิ่มทุนประสบความสำเร็จ และมีการขยายสาขาเชิงรุกได้ตามแผน เรายังคงคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ CAGR ในช่วงปี 2554-2557 จะอยู่ที่ 17.4% เท่านั้น (ซึ่งหากไม่มีการเพิ่มทุนจะอยู่ที่ 11.7%) ซึ่งถือเป็นอัตราที่ต่ำกว่าที่เราคาดว่าจะได้เห็นจากหุ้นกลุ่มการค้าปลีกอื่นที่เราดูแลอยู่ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 25.4% ในกรณีฐานของเราซึ่งคาดว่าบริษัทจะดำเนินธุรกิจตามปกติโดยไม่มีการเพิ่มทุนตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า i) SSSG อยู่ที่ 3% ในปี 2555 และลดลงเหลือ 2% (ซึ่งจะไปตามการคาดการณ์ระยะยาวของ BIGC) ในปี 2556 และ 2557 ii) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 15% ในปี 2555 (เทียบกับ 14.9% ในปี 2554) เพิ่มขึ้น 10bps ต่อปี เป็น 15.2% ในปี 2557 และ iii) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 23% ในปี 2555 และ 20% ในปี 2556 (เทียบกับ 25% ในปี 2554)

แผนเพิ่มทุนยังไม่ชัดเจน

ในเดือนตุลาคม 2554 ได้ประกาศแผนการเพิ่มทุน 2.5 หมื่นล้านบาทโดยการเสนอขายหุ้นใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและเสนอขายให้กับนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง โดยการออกหุ้นใหม่ 250-350 ล้านหุ้น โดยจะนำเงินทุนที่ได้จากการเพิ่มทุนไปชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นซึ่งเกิดจากการไปซื้อกิจการของ Carrefour และเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับงบดุลของบริษัทเพื่อเตรียมรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต แม้ผู้บริหารยืนยันว่าบริษัทยังคงจะเดินหน้านำเสนอเพิ่มทุนต่อไป แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่มาก ซึ่งทางบริษัทเองยังไม่ได้เปิดเผยแผนสำรองหากแผนการเพิ่มทุนโดยการเสนอขายผู้ถือหุ้นเดิมและนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจงนี้ไม่ประสบความสำเร็จ อย่างไรก็ตามจากการที่ Tesco Lotus ประสบความสำเร็จจากการเสนอขายกองทุนรวม Tesco Lotus Retail Growth Freehold and Leasehold Property Fund (TLGF.BK/TLGF.TB) เราคาดว่าทาง BIGC อาจจะพิจารณาการออกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งก็ได้ โดยทาง BIGC ได้ย้ายอยู่เสมอว่าบริษัทอยากที่จะระดมทุนโดย real estate investment trust (REIT) มากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพราะ REIT ทำให้บริษัทยังคงความเป็นเจ้าของทรัพย์สินนั้นไว้ได้ที่ 50% ซึ่งสูงกว่าการออกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ 33%

ตารางที่ 2: ราคาหุ้นไล่ตามหุ้นในกลุ่มจนเกือบทันแล้ว

Rating	Market cap (Bt bn)	EPS growth (%)	PE (x)	PB (x)	Yield (%)	ROAE (%)				
		2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2012F			
BIGC	U	141.8	8.8	15.8	24.9	21.5	5.2	4.5	1.6	22.5
CPALL	N	287.6	25.5	25.1	28.6	22.9	13.3	11.0	2.8	46.4
HMPRO	N	80.5	29.7	24.5	31.3	25.1	9.1	8.0	2.2	30.4
MAKRO	OP	85.7	32.1	20.0	24.9	20.8	8.4	7.8	3.6	34.5
ROBINS	OP	56.1	44.9	27.5	26.6	20.9	5.3	4.4	1.5	21.4
Sector average		28.2	22.6	27.3	22.2	8.3	7.1	2.4	31.0	

Prices as at closing of March 23, 2012

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มีไว้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักจูงหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า



เราได้กลับมาดูแลหุ้น BIGC อีกครั้งด้วยคำแนะนำ ขาย และให้ราคาเป้าหมายที่ 177.00 บาท คำนวณโดยวิธี DCF (WACC of 10.1% and terminal growth rate of 3%) ทั้งนี้ที่ระดับราคาเป้าหมายคิดเป็นอัตราส่วน PE ที่ 25x ซึ่งค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับอัตรการเติบโตของกำไรที่ต่ำกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม โดยเมื่อมองในมุมมองของ PEG ปรากฏว่า BIGC ซื้อขายอยู่ที่ 2.1x เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มที่ 1.3x โดยตั้งแต่ต้นปีนี้เป็นต้นมา ราคาหุ้นได้พุ่งขึ้นมาแล้ว 44% ซึ่งนับเป็นการปรับตัวดีกว่า SET ถึง 29% ซึ่งการปรับขึ้นของราคานั้นเราคาดว่า เป็นผลมาจากผลของ synergies ที่ดีกว่าที่คาดจากการเข้าซื้อกิจการของ Carrefour และผลประกอบการที่ดีในไตรมาสที่ 4/54 ทั้งนี้การที่หุ้น BIGC ซื้อขายอยู่ที่ 25x ของ PE ปี 2555 ราคาหุ้นของบริษัทได้ไล่ตามคู่แข่งในกลุ่มจนเกือบทันแล้วในขณะที่อัตรการเติบโตของกำไรสุทธิคาดว่าจะต่ำกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มีได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า