



## บมจ. บิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์\*

แนวโน้มสดใสแต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว

ขาย			
ณัฐ พนัสสุทธากร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	199.5	
66.2658.8888 Ext.8849	ราคาเป้าหมาย (บ.)	185.0	
natp@kgi.co.th	Upside (%)	(7.3)	
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share
2010	69,859	2,816	3.51
2011	102,563	5,242	6.54
2012F	113,145	6,059	7.56
2013F	124,905	6,864	8.57
	Dividend yield - 12/12F (%)		1.0
	Price to book value - 12/12F (x)		5.6
	Absolute performance (3,6,12M) (%)		15.3; 69.8; 77.3
	Relative performance (3,6,12M) (%)		16.7; 52.3; 68.7

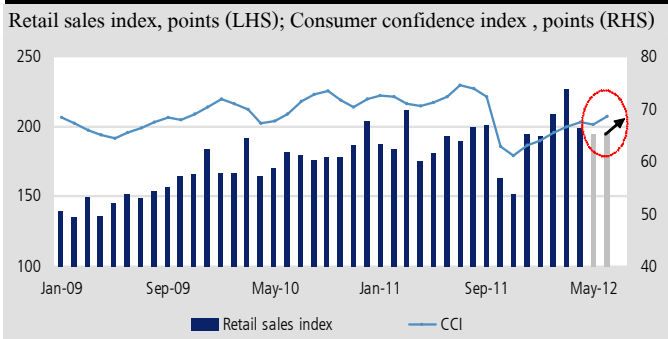
### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- สถานะธุรกิจค้าปลีกน่าจะฟื้นตัวและเข้าสู่จุดสูงสุดอีกครั้งหลังของปีนี้
- ผลผลิตภาพ และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนจะทำให้กำไรปีนี้โต
- เติบโตจากธุรกิจปกติไม่หือหวาในปี 2555-2556
- แนะนำ “ขาย” โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 185.00 บาท

### น่าสนใจน้อยกว่าคู่แข่งในแง่การเติบโตของกำไร

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ที่ 6.0 พันล้านบาท จาก same-stores-sales growth (SSSG) ที่ 4.0% ส่วนผสมผลผลิตภัณฑ์ที่ดีและรูปแบบสาขาที่หลากหลายซึ่งคาดว่าจะช่วยตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่หลากหลายได้ดี เมื่อมองไปข้างหน้า แผนการขยายสาขาเชิงรุก และ same-stores-sales growth (SSSG) ที่โตอย่างสม่ำเสมอที่ระดับ 3.0% ในช่วงปี 2556-2557 น่าจะช่วยให้อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ CAGR ของ BIGC ในปี 2554-2557 อยู่ที่ 12.0% อย่างไรก็ตาม การเติบโตในระดับนี้ถือว่าน่าสนใจน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของคู่แข่งซึ่งโตถึง 24.1% นอกจากนี้ ราคาหุ้นก็ยังถือว่าแพงเกินไปเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่คำนวณจากวิธี DCF ที่ 185 บาท ดังนั้นเราจึงคำแนะนำ “ขาย”

### ภาพที่ 1: แนวโน้มธุรกิจค้าปลีกคาดว่าจะกลับมาเติบโตในช่วง 2H12



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

### สถานะธุรกิจค้าปลีกน่าจะฟื้นตัวและเข้าสู่จุดสูงสุดอีกครั้งหลังของปีนี้

แม้ดัชนีความเชื่อมั่น (CCI) จะอยู่ในขาขึ้น และยืนอยู่ที่ระดับสูงถึง 68.5 จุด ในเดือนมิถุนายน 2555 แต่ดัชนีค่าปลีก (RSI) คาดว่าจะสะดุด จากระดับ 199.3

<http://www.kgiworld.co.th>

จุดในเดือนเมษายน 2555 เนื่องจากความล่าช้าในการจ่ายเงินช่วยเหลือผู้ประสบภัยน้ำท่วมจากภาครัฐ และค่าครองชีพที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การลดลงนี้ น่าจะเป็นประเด็นในระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากการเร่งเบิกจ่ายของภาครัฐ จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในตลาดค้าปลีกได้ นอกจากนี้ นโยบายการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำยังมีส่วนช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กับผู้บริโภคโดยเฉพาะอย่างยิ่งในผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและเครื่องใช้ไฟฟ้า เพราะในช่วงครึ่งแรกของปีนี้จากอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์เพื่อการปรับปรุงซ่อมแซมบ้านหลังเหตุการณ์น้ำท่วมผ่านพ้นไป มีการเติบโตสูงกว่า

### ผลิตภาพ และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนจะทำให้กำไรปีนี้โต

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ที่ 6.0 พันล้านบาทจากผลิตภาพ และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุน แม้ว่า SSSG จะอ่อนตัวลงเหลือ 2.5% YTD จาก 3.4 ในไตรมาสที่ 1/55 แต่เราคาดว่าบริษัทจะสามารถบรรลุเป้า SSSG ปี 2555 ของเราที่ 4.0% ได้จากส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ที่ดี และรูปแบบของสาขาที่หลากหลายซึ่งช่วยตอบสนองต่อความต้องการที่หลากหลายของลูกค้า และฐานเปรียบเทียบที่ต่ำในไตรมาสที่ 4/55 เนื่องจากผลกระทบจากน้ำท่วม นอกจากนี้แผนการลดต้นทุนในทุกๆ สาขาซึ่งส่งผลให้ SG&A ต่อยอดขายลดลง 142 bps เหลือ 16.2% ในไตรมาสที่ 1/55 และอัตรากำไรมีศูนย์กลางที่ลดลงเหลือ 23.0% ก็ยังมีส่วนช่วยสนับสนุนให้กำไรสุทธิโตได้ในปีนี้

### ภาพที่ 2: สมมติฐานด้านแผนการขยายสาขาของ BIGC

Stores	2011	2012F	2013F	2014F	2015F
Big C Supercenter	108	112	116	120	124
Big C Market	12	18	28	48	68
Mini Big C	51	126	226	326	426
Total grocery outlets	171	256	370	494	618
Total store expansion	83	85	114	124	124

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

### เติบโตจากธุรกิจปกติไม่หือหวาในปี 2555-2556

การขยายสาขา BIG C Supercenter เป็นไปตามแผนโดยมีการเปิด 4 สาขาในครึ่งแรกของปีนี้ เมื่อเทียบกับ เป้าของบริษัทที่ 10 สาขา ขณะที่การขยายสาขา Mini Big C ก่อนช่วงเช้า โดยมีการเปิดเพียง 25 สาขาในครึ่งแรกเมื่อเทียบกับเป้า 75 สาขาในปีนี้ แต่จาก สถานะธุรกิจที่ดีในครึ่งหลังของปีนี้ BIGC น่าจะเร่งเปิดสาขา Mini Big C เพื่อตอบสนองต่ออุปสงค์ที่แข็งแกร่งซึ่งจะช่วยกระตุ้นผลประกอบการตั้งแต่ครึ่งหลังของปีนี้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม จากสมมติฐานของเราว่าบริษัทจะมีการเติบโตจากธุรกิจปกติที่ระดับ SSSG ที่ 3.0% ในปี 2556-2557 โดยมีการเปิดสาขาใหม่ 114 สาขาในปี 2556 และ 124 สาขาในปี 2557 ทั้งนี้เราคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ CAGR ของ BIGC จะอยู่ที่ 12.0% ในปี 2554-2557 ซึ่งต่ำกว่าคู่แข่งในกลุ่มค้าปลีกที่มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยอยู่ที่ 24.1%.

### ภาพที่ 3: น่าสนใจน้อยกว่าคู่แข่งในแง่การเติบโตของกำไร

Rating	Target Price (฿)	Current Price (฿)	Upside (%)	Net profit CAGR (%) 2011-13F	PE (x) 2012F	PB (x) 2012F	Yield (%) 2012F	ROAE (%) 2012F
BIGC	185.00	199.5	-7.3	12.0	26.8	24.0	5.1	4.4
CPALL	46.0	35.8	28.7	24.8	31.2	24.8	14.7	12.1
HMPRO	13.8	12.0	15.0	23.2	26.2	21.6	7.8	6.9
MAKRO	355.0	339.0	4.7	23.2	23.0	19.1	7.9	7.4
ROBINS	70.0	61.0	14.8	37.2	30.4	23.7	6.3	5.2
Sector	Overweight			24.1	27.5	22.6	8.3	7.2

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

### เราแนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมาย 185.00 บาท

จากแผนการขยายธุรกิจที่จะช่วยตอบสนองอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของธุรกิจค้าปลีก เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของ BIGC จะโตได้ถึง 12.0% ในช่วงปี 2554-2557 อย่างไรก็ตาม การเติบโตในระดับนี้ถือว่าน่าสนใจน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของคู่แข่งซึ่งโตถึง 24.1% นอกจากนี้ราคาหุ้นก็ยังถือว่าแพงเกินไปเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่คำนวณจากวิธี DCF ที่ 185 บาท ดังนั้นเราจึงคำแนะนำ “ขาย”

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทฯ ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทฯ สงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องออกกล่าวล่วงหน้า