

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ - BJC

15 สิงหาคม 2568



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท

Upside/Downside +29%

Median Consensus 23.70 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	18.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.75/16.50 บาท
มูลค่าตลาด	74,545 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,007.8 ล้านหุ้น
Free Float	25.00%
Foreign Limit/Available	49%/40.58%
NVDR in hand (% of share)	1.66%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	5,083.47
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01//01/25-30/06/25	27/08/25	0.15
01//07/24-31/12/24	29/04/25	0.56
01/01/24-30/06/24	27/08/24	0.15



นักวิเคราะห์

ธนภัทร จัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

ชุนิตา จุนชยะ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

BJC ประกาศกำไร 2Q25 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 24.00 บาท อิงวิธี DCF ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward PER ปี 2025 ที่ 17.3 เท่า
- BJC ประกาศกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 990 ล้านบาท -19.4% YoY, -9.3% QoQ มาจากการหยุดดำเนินการของบริษัท ไทย-สแกนดิเนเวีย จำกัด (TSS) ส่งผลต่อรายได้ของกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค ประกอบกับรายได้จากการขายและบริการโดยรวมลดลงตามการชะลอตัวของธุรกิจ
- SSSG ของ CVS อยู่ที่ -3.2% QoQ มาจากผลกระทบทางสภาพอากาศที่เย็นขึ้น
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025 -2027 ลง 4.8-22.3% จากประมาณการก่อนหน้านี้เป็น 4,314 ล้านบาท (+7.81% YoY), 4,587 ล้านบาท (+6.34% YoY) และ 4,587 ล้านบาท (+5.87% YoY) ตามลำดับ เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอ

Earning Review

BJC ประกาศกำไร 2Q25 ที่ 990 ล้านบาท -19.4% YoY, -9.3% QoQ โดยกำไรรวม 2 ไตรมาสคิดเป็น 48.2% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

1. รายได้ขายรวมอยู่ที่ 38,561 ล้านบาท -3.0% YoY, +0.2% QoQ มาจากการหยุดดำเนินการของบริษัท ไทย-สแกนดิเนเวีย จำกัด (TSS) ส่งผลต่อรายได้ของกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค รวมถึงรายได้ที่ชะลอลงในกลุ่มบรรจุภัณฑ์และค่าปลีกสมัยใหม่
2. ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 20.2% ลดลง 12 bps (อยู่ที่ 20.4% ใน 1Q25) จากยอดขายที่ชะลอตัวลง
3. SG&A/Sales อยู่ที่ 20.8% เพิ่มขึ้น 33 bps (อยู่ที่ 20.5% ใน 1Q25) มาจากค่าไฟค่าใช้จ่ายในการขยายสาขา และค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน

Outlook

เราปรับประมาณการกำไรใหม่ เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำลังซื้อของผู้บริโภคที่อ่อนแอลง ทำให้ได้คาดการณ์กำไรปี 2025 ใหม่ที่ 4,314 ล้านบาท ลดลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ 4.8% โดยเราคาดว่ากำไรใน 3Q25 จะยังชะลอตัว QoQ จากผลของฤดูกาล และเราคาดว่ากำไรใน 4Q25 น่าจะฟื้นตัวได้ดีเนื่องจากเป็นช่วง high season เพราะปลายปีเป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 24.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจและกำลังซื้อผู้บริโภคชะลอตัว, นักท่องเที่ยวต่ำกว่าที่คาด และการแข่งขันที่สูงขึ้น

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	171,589	188,037	171,589	187,778	193,411
EBITDA (Bt mn)	21,572	19,926	22,103	20,494	22,010
Net Profit (Bt mn)	3,782	4,109	4,314	4,587	4,857
EPS (Bt)	0.94	1.03	1.08	1.14	1.21
EV/EBITDA (x)	10.86	11.84	10.60	11.51	11.02
PER(x)	19.7	18.1	17.3	16.3	15.3
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
DPS(Bt)	0.67	0.73	0.77	0.81	0.86
Div Yield (%)	3.6%	3.9%	4.1%	4.4%	4.6%
ROE (%)	3.0%	3.3%	3.4%	3.7%	3.7%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: BJC Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	2024A	2025F	%YoY
Revenue	39,739	38,534	40,821	38,500	38,561	(3.0%)	0.2%	157,727	171,589	8.8%
COGS	- 31,679	- 30,923	- 32,237	- 30,659	- 30,786	(2.8%)	0.4%	-125764	-137471	9.3%
Gross profit	8,060	7,610	8,584	7,841	7,775	(3.5%)	(0.8%)	31,963	34,118	6.7%
SG&A	- 8,070	- 8,029	- 8,157	- 7,891	- 8,030	(0.5%)	1.8%	-32146	-35262	9.7%
Other incomes	3,362	3,015	3,395	3,117	3,272	(2.7%)	5.0%	13114	13746	4.8%
Other expenses	-	-	-	-	131			0	0	
EBITDA	5,637	5,025	6,170	5,333	5,101	(9.5%)	(4.4%)	22,320	22,103	(1.0%)
Depreciation & Amortization	- 2,286	- 2,429	- 2,348	- 2,266	- 2,214			-9389	-9502	
EBIT	3,351	2,596	3,822	3,067	2,887	(13.9%)	(5.9%)	12,931	12,601	(2.6%)
Interest Expense	- 1,433	- 1,419	- 1,391	- 1,336	- 1,340	(6.5%)	0.3%	-5669	-5546	(2.2%)
EBT	1,919	1,177	2,431	1,731	1,546	(19.4%)	(10.7%)	7,262	7,055	(2.8%)
Tax	-416	-269	-559	-433	-350			-2272	-1753	
Minority	-276	-208	-284	-208	-208			-989	-989	
Net Profit	1,228	701	1,645	1,091	990	(19.4%)	(9.3%)	4,001	4,314	7.8%
Fx gain (loss)	1	2	57	2	2			0	0	
Core Profit	1,228	701	1,645	1,091	990	(19.4%)	(9.3%)	4,001	4,314	7.8%
EPS (Bt)	0.31	0.18	0.41	0.27	0.25	(19.4%)	(9.3%)	1.00	1.08	7.8%
Core EPS (Bt)	0.31	0.18	0.41	0.27	0.25	(19.4%)	(9.3%)	1.00	1.08	7.8%

Key ratios

Gross margin	20.3%	19.7%	21.0%	20.4%	20.2%			20.3%	19.9%
SG&A /Sales	20.3%	20.8%	20.0%	20.5%	20.8%			20.4%	20.6%
EBITDA margin	14.2%	13.0%	15.1%	13.9%	13.2%			14.2%	12.9%
EBIT margin	8.4%	6.7%	9.4%	8.0%	7.5%			8.2%	7.3%
Effective tax rate	21.7%	22.9%	23.0%	25.0%	22.7%			31.3%	24.8%
Net margin	3.1%	1.8%	4.0%	2.8%	2.6%			2.5%	2.5%
Core Net margin	3.1%	1.8%	4.0%	2.8%	2.6%			2.5%	2.5%
Same-Store-Sales Growth	-1.5%	0.0%	2.2%	2.1%	-3.2%				

Source: Company Data, Trinity Research

BJC: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อบริการที่มีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	154,672	157,727	171,589	187,778	193,411
Cost of good sold	(124,628)	(125,764)	(137,471)	(152,476)	(155,696)
Gross Profit	30,043	31,963	34,118	35,302	37,715
SG&A	(31,650)	(32,146)	(35,262)	(38,307)	(39,456)
Other Income	13,158	13,114	13,746	13,884	14,023
EBIT	11,552	12,931	12,601	10,879	12,282
Depreciation & Amortization	(8,984)	(9,389)	(9,502)	(9,615)	(9,728)
EBITDA	20,537	22,320	22,103	20,494	22,010
Financial Costs	(5,338)	(5,669)	(5,546)	(4,449)	(4,138)
Pretax Profit	6,214	7,262	7,055	6,430	8,145
Tax	(503)	(2,272)	(1,753)	(1,029)	(2,443)
Net Profit before minority	5,712	4,990	5,302	5,401	5,701
Less Minority Interest	(917)	(989)	(989)	(814)	(845)
Net Profit	4,795	4,001	4,314	4,587	4,857
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Core Profit	4,795	4,001	4,314	4,587	4,857
EPS (Bt)	1.20	1.00	1.08	1.14	1.21
Core EPS (Bt)	1.20	1.00	1.08	1.14	1.21
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	4,857	5,144	6,173	6,234	5,591
Short-term Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	10,067	9,708	9,416	10,444	10,664
Inventories	22,338	21,701	22,598	25,065	25,594
Other current assets	10,154	10,541	12,275	13,416	13,770
Total Current Assets	47,416	47,094	50,462	55,159	55,619
Property, Plant & Equipment	62,854	64,037	65,512	66,993	68,479
Others	228,700	225,882	229,544	230,273	249,399
Total Assets	338,970	337,012	345,518	352,425	373,497
Loans and O/D from banks	5,904	5,844	6,428	6,492	6,557
Account payable-trade	23,118	23,847	24,669	27,362	27,940
Current portion 1 yr L/T loans	30,966	27,198	29,917	30,237	34,796
Other current liabilities	11,457	11,746	13,764	14,996	15,415
Total Current Liabilities	71,445	68,634	74,779	79,087	84,708
Long-term liabilities	129,749	128,320	129,603	130,899	132,208
Other non current liabilities	11,880	13,856	15,257	17,157	17,362
Total Liabilities	213,074	210,810	219,639	227,143	234,278
Paid-up share capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Premium on share capital	85,926	85,926	85,926	85,926	85,926
Retained earnings	29,898	30,602	32,501	33,534	39,959
Others	(167)	(537)	(542)	(548)	(553)
Total Equity before MI	119,665	119,999	121,893	122,920	129,340
Minority Interest	6,230	6,203	3,986	2,362	9,879
Total Equity	125,896	126,202	125,879	125,282	139,219
Total Liabilities & Equity	338,970	337,012	345,517	352,425	373,497
Key Assumptions					
Year End Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
MSC: Same-Store-Sales Growth (%)	3.0%	-0.1%	1.5%	1.5%	101.5%
MSC: New Stores (All Formats)	147	60	110	110	110
MSC: No. of total stores at year end (All Formats)	1,957	2,001	2,111	2,221	2,331

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BERLI JUCKER PUBLIC COMPANY LIMITED (BJC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
net profit	4,795	4,001	4,314	4,587	4,857
Depreciation	8,984	9,389	9,502	9,615	9,728
Non-cash items	7,165	8,109	8,109	8,109	8,109
Chg in working capital	642	1,684	(1,760)	460	(6,057)
CF from Operating	21,586	23,183	20,164	22,771	16,637
PPE	(9,464)	(5,800)	(10,977)	(11,096)	(11,214)
Other Assets	52	99	2,000	2,000	2,000
CF from Investment	(9,412)	(5,702)	(8,977)	(9,096)	(9,214)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	10,020	(8,976)	4,587	1,679	5,933
Dividend (incl. tax)	(19,755)	(3,786)	(3,453)	(3,068)	(3,262)
Other financing activities	(3,292)	(2,921)	(11,293)	(12,224)	(10,737)
CF from Financing	(13,027)	(15,683)	(10,159)	(13,613)	(8,066)
Inc.(Dec.) in cash	709	(276)	1,029	62	(644)
Beginning cash	4,162	4,857	5,144	6,173	6,235
Ending cash	4,857	5,144	6,173	6,235	5,591

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.20	1.00	1.08	1.14	1.21
DPS	0.80	0.71	0.77	0.81	0.86
BV	31.41	31.49	31.41	31.26	34.74
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Quick Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	19.4%	20.3%	19.9%	18.8%	19.5%
EBITDA Margin	13.3%	14.2%	12.9%	10.9%	11.4%
EBIT Margin	7.5%	8.2%	7.3%	5.8%	6.4%
Net Margin	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%
ROE	3.8%	3.2%	3.4%	3.7%	3.7%
Effective Tax Rate (%)	10.6%	11.0%	16.0%	16.0%	30.0%
Efficiency Ratio					
ROA	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
ROFA	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7
Growth					
Sales Growth	2.9%	2.0%	8.8%	9.4%	3.0%
EBITDA Growth	2.7%	8.7%	-1.0%	-7.3%	7.4%
Net Profit Growth	-4.3%	-16.5%	7.8%	6.3%	5.9%
EPS Growth	-4.3%	-16.5%	7.8%	6.3%	5.9%
Valuation					
PER (x)	20.9	23.3	17.3	16.3	15.3
P/BV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	12.8	11.2	10.6	11.5	11.0
Dividend Yield (%)	3.2%	3.0%	4.1%	4.4%	4.6%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด