

11 March 2026

Sector: Commerce

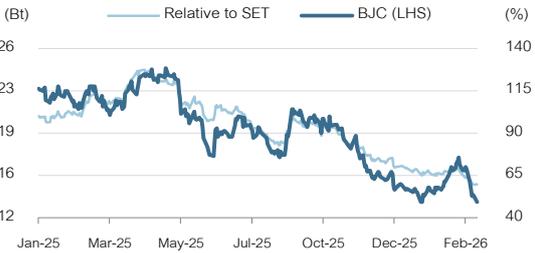
Bloomberg ticker	BJC TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt13.70
Target price	Bt17.00
Upside/Downside	+24%
EPS revision	-

Bloomberg target price	Bt17.54
Bloomberg consensus	Buy 15 / Hold 5 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt24.60 / Bt13.10
Market cap. (Bt mn)	54,907
Shares outstanding (mn)	4,008
Avg. daily turnover (Bt mn)	174
Free float	25%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	157,727	154,020	156,930	159,907
EBITDA	22,134	21,026	21,586	22,212
Net profit	4,001	4,230	4,396	4,591
EPS (Bt)	1.00	1.06	1.10	1.15
Growth	-16.5%	5.7%	3.9%	4.4%
Core Profit	3,956	4,120	4,396	4,591
Core EPS (Bt)	0.99	1.03	1.10	1.15
Growth	-16.0%	4.2%	6.7%	4.4%
DPS (Bt)	0.80	0.71	0.73	0.76
Div. Yield	5.8%	5.2%	5.3%	5.6%
PER (x)	13.7	13.0	12.5	12.0
Core PER (x)	13.9	13.3	12.5	12.0
EV/EBITDA (x)	9.1	9.5	9.2	9.0
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4

Bloomberg consensus				
Net profit	4,001	4,230	4,555	4,885
EPS (Bt)	1.00	1.06	1.14	1.23



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-12.7	-9.3	-33.5	-34.4
Relative to SET	-12.4	-20.0	-43.5	-53.8

Major shareholders		Holding
1. TCC Corporation		45.7%
2. TCC Holding (2519)		29.3%
3. Social Security Office		4.08%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)
 Assistant Analyst: Phakorn Sirisathaworn

Berli Jucker

กำไรสุทธิ 2026E พ้นตัวจาก GPM ที่ยังขยายตัวได้

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ BJC ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 15.5 เท่า (-1.5 SD below 5-yr average) โดยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรสุทธิในปี 2026E จาก

1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ 2026E พ้นตัว +5% YoY (เรคาด +2% YoY) แรงหนุนหลักมาจากธุรกิจ PSC และ CSC ขณะที่ธุรกิจ MSC ทรงตัว แม้อัตรา SSSG ของ MSC พลิกเป็นบวก (เรคาด +1.5% YoY) จากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร

2) วางแผนขยายสาขาใหญ่ 17 สาขา และสาขาเล็ก 1,500 สาขา ในช่วงปี 2026E-30E รวมถึงการปรับโมเดล Mini BigC และเปิด The Color 8-10 สาขา โดยตั้งงบ CAPEX 1.2-1.4 หมื่นล้านบาทต่อปี

3) GPM 2026E ขยายตัวเล็กน้อยเป็น 20.5% จากมาร์จิ้นธุรกิจ PSC ที่ดีขึ้นจากผลิตภัณฑ์แก้ว และจากธุรกิจ CSC จากสินค้า Personal Care รวมถึงธุรกิจ MSC จากการผลักดันสินค้า Private Label การปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ และปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร ชดเชยสัดส่วนยอดขาย non-food ที่หดตัว

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/27E ที่ 4.4/4.6 พันล้านบาท +4%/+4% YoY หนุนโดยยอดขายธุรกิจ PSC ที่เพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจ MSC คาด SSSG พลิกเป็นบวกที่ +1.5% YoY และ GPM ขยายตัวสู่ 20.5% จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high margin เพื่อชดเชยสัดส่วนยอดขาย non-food ที่ลดลง ทั้งนี้ สำหรับ 1Q26E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท (+7% YoY/-10% QoQ) โดยกำไรทรงตัว YoY แม้อัตราขยายธุรกิจ MSC หดตัว YoY จากมาตรการ Easy E-Receipt หายไป แต่ได้รับการชดเชยจากยอดขายกลุ่มธุรกิจ PSC CSC และ HTSC ที่เติบโตดีขึ้น YoY ขณะที่กำไรหดตัว QoQ จากฐานที่สูงของธุรกิจ MSC ใน 4Q25 จากปัจจัยฤดูกาล

KEY HIGHLIGHTS

▣ **บริษัทตั้งเป้ารายได้ 2026E พ้นตัว +5% YoY (เรคาด +2% YoY)** โดยมีแรงหนุนหลักมาจากธุรกิจ PSC จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังการเข้าซื้อโรงแก้วในต่างประเทศ และธุรกิจ CSC จากการต่อยอดแบรนด์ Parrot ไปสู่ผู้บริโภคสุขภาพ ขณะที่ธุรกิจ MSC ทรงตัว YoY แม้อัตรา SSSG พลิกกลับมาเป็นบวก (เรคาด +1.5% YoY) จากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรในปี 2025 ส่งผลให้ฐานยอดขายบางส่วนหายไป นอกจากนี้บริษัทตั้งเป้าเพิ่ม Out-of-store sales เป็น 30% ของยอดขาย MSC ภายในปี 2030E ผ่านการขยายพาร์ทเนอร์ Donjia ต่อเนื่อง ซึ่งเพิ่มเป็น 2.7 หมื่นรายใน 4Q25

▣ **วางแผนขยายสาขาใหญ่ 17 สาขา และสาขาเล็ก 1,500 สาขาในช่วงปี 2026E-30E** โดยในปี 2026E วางแผนเปิดสาขาใหม่จำนวน 2 สาขาใหญ่ และ 200 สาขาเล็ก พร้อมปรับปรุง 18 สาขาใหญ่ และ 300 สาขาเล็ก นอกจากนี้ยังปรับโมเดล Mini BigC เป็นคอนเซ็ปต์ใหม่ “Super Convenience” ที่มีขนาดใหญ่ขึ้นเป็น 300 ตร.ม. และเปิดโมเดลใหม่ The Color ซึ่งเพิ่มพื้นที่โซนอาหารเป็น 40% จากโมเดล BigC เดิมที่ 20% ของพื้นที่ทั้งหมด

▣ **GPM 2026E ขยายตัวเป็น 20.5% จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high-margin** โดยคาดธุรกิจ PSC มีมาร์จิ้นดีขึ้นจากผลิตภัณฑ์แก้ว ขณะที่ธุรกิจ CSC มุ่งเน้นสินค้า Personal Care และธุรกิจ MSC ได้แรงหนุนจากการผลักดันสินค้า Private Label, การปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ และการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร ซึ่งช่วยชดเชยสัดส่วนยอดขาย non-food ที่ลดลงตามกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่

▣ **ประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 4.4/4.6 พันล้านบาท +4%/+4% YoY** หนุนโดยยอดขายธุรกิจ PSC ที่เพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจ MSC คาด SSSG พลิกเป็นบวกที่ +1.5% YoY และ GPM ขยายตัวเล็กน้อยจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high-margin สำหรับ 1Q26E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท (+7% YoY / -10% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY แม้อัตราขยายธุรกิจ MSC หดตัวจากมาตรการ Easy E-Receipt ที่หายไปในปี แต่ได้รับการชดเชยจากยอดขายธุรกิจ PSC CSC และ HTSC ที่เติบโตดีขึ้น ขณะที่กำไรลดลง QoQ จากฐานที่สูงของธุรกิจ MSC ใน 4Q25 ตามปัจจัยฤดูกาล

Valuation/Catalyst/Risk

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ BJC ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 15.5 เท่า (-1.5 SD below 5-yr average) โดยมีผู้แนะนำมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ภายหลังจากการจัดตั้งรัฐบาลในช่วง 1H26E ซึ่งอาจเป็น catalyst เสริมต่อราคาหุ้นได้ ขณะที่มี Key risk จากแรงซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ประกอบกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY HIGHLIGHTS

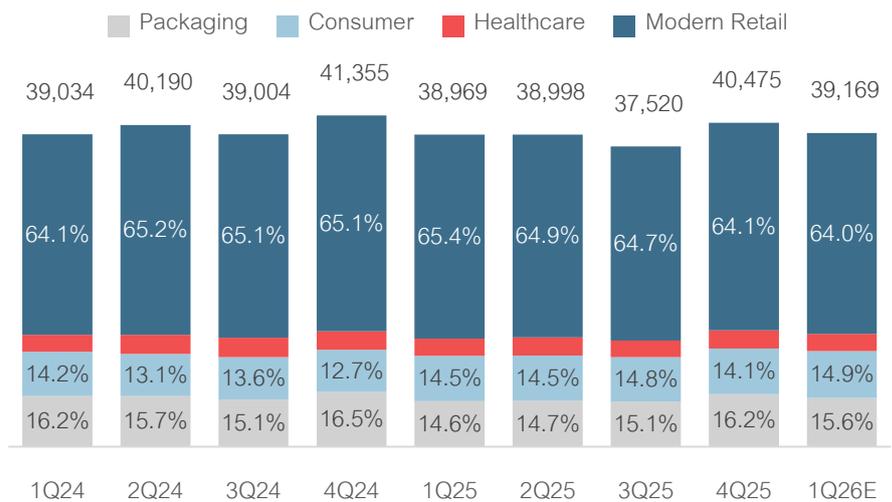
□ บริษัทตั้งเป้ารายได้ 2026E พื้นตัวจากกลุ่มธุรกิจ PSC และ CSC เป็นหลัก

BJC ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E พื้นตัว +5% YoY (เรคาด +2% YoY) โดยมีแรงหนุนหลักจากธุรกิจ PSC (Packaging Supply Chain) ภายหลังจากการปรับสัดส่วนการถือหุ้นในโรงงานแก้วต่างประเทศจาก 50% เป็น 100% ซึ่งการเปลี่ยนแปลงสถานะเป็นบริษัทย่อยจะช่วยเพิ่มรายได้รวมจากการรวมงบการเงิน (Consolidation) เข้ามาเต็มปี โดยธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วตั้งเป้ารักษาส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ใน ASEAN ที่ 43% พร้อมตั้งเป้าให้ธุรกิจ บรรจุภัณฑ์แก้วเติบโต 3-4% CAGR (2026E-30E) ผ่าน 1) การขยายไปยังสินค้า High-value มากขึ้น 2) การพัฒนา One-stop solution ให้กับลูกค้า และ 3) การขยายตลาดส่งออก โดยตั้งเป้าให้ยอดขายต่างประเทศมีสัดส่วน มากกว่า 10% ของยอดขาย ขณะเดียวกัน ธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระป๋อง ตั้งเป้าเติบโต 5% CAGR (2026E-30E) โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต เพื่อรองรับปริมาณที่มากขึ้นจากผู้ประกอบการจีนรายใหม่

ด้านธุรกิจ CSC (Consumer Supply Chain) บริษัทมีแผนต่อยอดแบรนด์ Parrot ไปสู่กลุ่ม สุขภาพ (health & wellness) และสินค้า Personal Care ที่มีมาร์จิ้นสูง พร้อมตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 ในกลุ่มสบู่และทิชชู โดยตั้งเป้าการเติบโต 7%-13% CAGR (2026E-30E) สำหรับผลิตภัณฑ์ทิชชู บริษัทมีแผนขยายไลน์สินค้าให้ครอบคลุมทุกเซกเมนต์ ขณะที่ผลิตภัณฑ์ขนมขบเคี้ยว ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในไทยเป็น อันดับ 2 จากปัจจุบัน อันดับ 4 พร้อมตั้งเป้าการเติบโต 10% CAGR (2026E-30E)

สำหรับธุรกิจ MSC (Modern Retail Supply Chain) บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหญ่เพิ่ม 2 สาขา และปิดสาขาใหญ่ 7 สาขาในปี 2026E โดย 3 ใน 7 สาขาอยู่ระหว่างการทบทวนและอาจไม่เปิด ทั้งนี้ 6 จาก 7 สาขาดังกล่าวมีผลขาดทุนในระดับ EBIT รวมราว 100 ล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทในการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรและปรับโครงสร้างเครือข่ายสาขาให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น จากปัจจัยดังกล่าว เราคาดรายได้ธุรกิจ MSC จะทรงตัว YoY แม้ SSSG มีแนวโน้มพลิกกลับมาเป็นบวก (เรคาด +1.5% YoY) เนื่องจากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรปีก่อนส่งผลให้ฐานยอดขายบางส่วนหายไป นอกจากนี้ บริษัทตั้งเป้าเพิ่ม Out-of-store sales เป็น 30% ของยอดขายธุรกิจ MSC ภายในปี 2030E ผ่านการขยายพาร์ตเนอร์ Donjai อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 2.7 หมื่นรายใน 4Q25

Fig 1: BJC revenue breakdown by BU (Bt mn / %), 1Q24 – 1Q26E



Source: BJC, DAOL

Fig 2: 5-year Roadmap [Glass – PSC]



Source: BJC, DAOL

Fig 3: 5-year Roadmap [Aluminum can – PSC]



Source: BJC, DAOL

Fig 4: 5-year Roadmap [Foods – CSC]



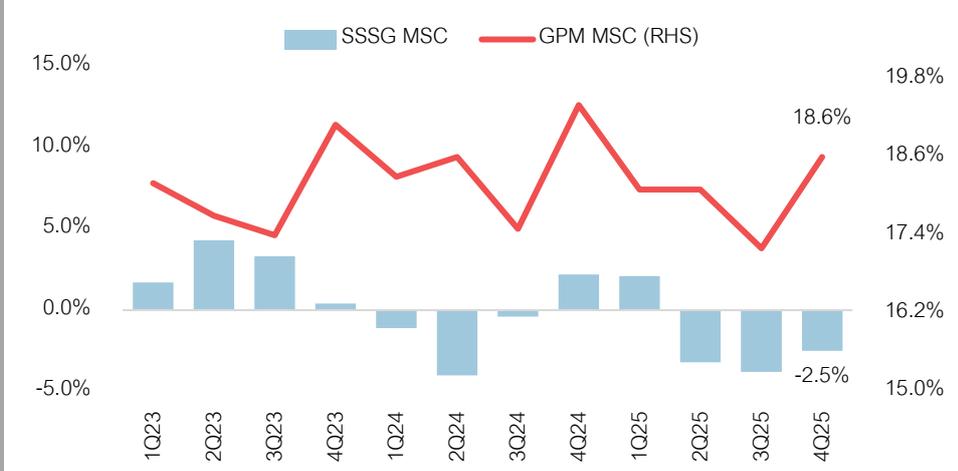
Source: BJC, DAOL

Fig 5: 5-year Roadmap [Non-Foods – CSC]



Source: BJC, DAOL

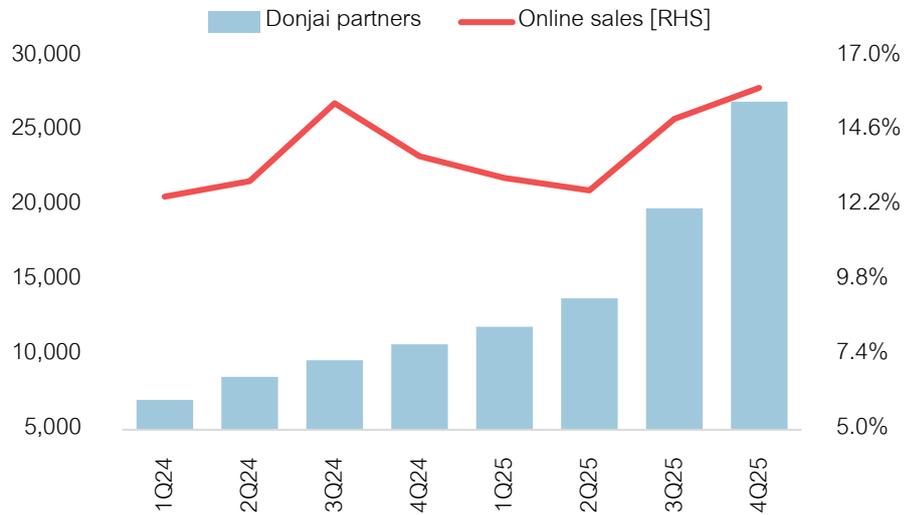
Fig 6: SSSG MSC (%) vs. GPM MSC (%) [RHS], 1Q23 – 4Q25



Source: BJC, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3

Fig 7: Donjai partners vs. Online sales (%) [RHS], 1Q24 – 4Q25



Source: BJC, DAOL

□ วางแผนขยายสาขาใหญ่ 17 สาขา และสาขาเล็ก 1,500 สาขาในช่วงปี 2026E-30E

BJC วางแผนสำหรับปี 2026E-30E ด้วยเป้าการขยายสาขาใหม่รวม 1,517 แห่ง แบ่งเป็นสาขาขนาดใหญ่ 17 สาขา และสาขาขนาดเล็ก 1,500 สาขา โดยสำหรับปี 2026E ตั้งงบ CAPEX ที่ราว 1.2-1.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจัดสรรงบ 8 พันล้านบาทเพื่อปฏิรูปรูปรูรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ งบส่วนนี้จะถูกนำไปใช้เร่งเปิดสาขาใหม่ทันที 202 แห่ง (แบ่งเป็น 2 สาขาใหญ่ และ 200 สาขาเล็ก) ควบคู่ไปกับการปรับปรุง 318 สาขาเดิม (แบ่งเป็น 18 สาขาใหญ่ และ 300 สาขาเล็ก)

นอกจากการขยายสาขา กลยุทธ์สำคัญในปี 2026E คือการล้างพอร์ตสาขาที่ขาดทุนในระดับ EBIT โดยมีแผนปิดสาขาใหญ่ 7 แห่ง และสาขาเล็ก 26 แห่ง พร้อมปรับโมเดลธุรกิจเพื่อดึงดูด Traffic และเพิ่ม Ticket Size ให้สูงขึ้น เริ่มจากการเปลี่ยนโฉม Mini Big C สู่คอนเซ็ปต์ใหม่ “Super Convenience” ที่ขยายพื้นที่เป็น 300 ตร.ม. พร้อมบริการเสริม เช่น ร้านกาแฟและโซนสินค้าความงาม เริ่มตั้งแต่เดือน เม.ย. 2026 นอกจากนี้ยังทุ่มงบ 1.4 พันล้านบาทเพื่อปั้นโมเดลใหม่ “The Color” ไลฟ์สไตล์มอลล์ที่เพิ่มสัดส่วนพื้นที่เช่าโซนอาหารเป็น 40% (จากโมเดล BigC เดิมที่ 20%) เพื่อตอบ โจทย์พฤติกรรมผู้บริโภคยุคใหม่ได้มากยิ่งขึ้น

Fig 8: Store breakdown by type, 1Q24 – 4Q25



Source: BJC, DAOL

Fig 9: "Super Convenience" concept



Source: BJC, DAOL

Fig 10: โมเดลใหม่ "The Color"

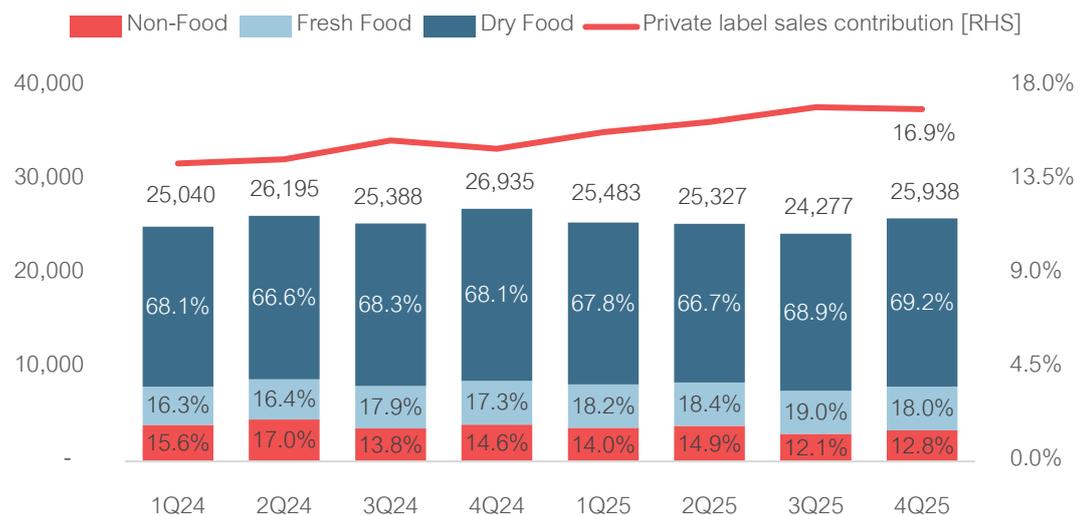


Source: BJC, DAOL

□ คาด GPM 2026E ขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high-margin

เราคาดว่า GPM ในปี 2026E จะขยายตัวเล็กน้อยเป็น 20.5% (จาก 20.3% ในปี 2024 และ 20.4% ในปี 2025) โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการปรับกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงในทุกกลุ่มธุรกิจ เริ่มจากธุรกิจ PSC ที่ได้รับอานิสงส์จากมาร์จิ้นของผลิตภัณฑ์แก้วที่เพิ่มขึ้นจากการลดต้นทุน raw material และการมุ่งเน้นสินค้ากลุ่ม High-value มากขึ้น ขณะที่ธุรกิจ CSC มีแผนรูดตลาดกลุ่ม Personal Care และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ (Health & Wellness) ภายใต้แบรนด์ Parrot เพื่อสร้างกำไรต่อหน่วยที่สูงขึ้น สำหรับธุรกิจ MSC ได้รับแรงขับเคลื่อนสำคัญจากการผลักดันสินค้า Private Label และการปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ นอกจากนี้ การตัดสินใจปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร โดยเฉพาะการปิดสาขาใหญ่ที่มีผลขาดทุนในระดับ EBIT รวมราวกว่า 100 ล้านบาท จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนภาพรวมกำไรและช่วยชดเชยแรงกดดันจากยอดขายสินค้ากลุ่ม Non-food ที่อาจชะลอตัวตามสภาวะกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่

Fig 11: MSC revenue breakdown (Bt mn) vs. Private Label contribution (%) [RHS], 1Q24 – 4Q25



Source: BJC, DAOL

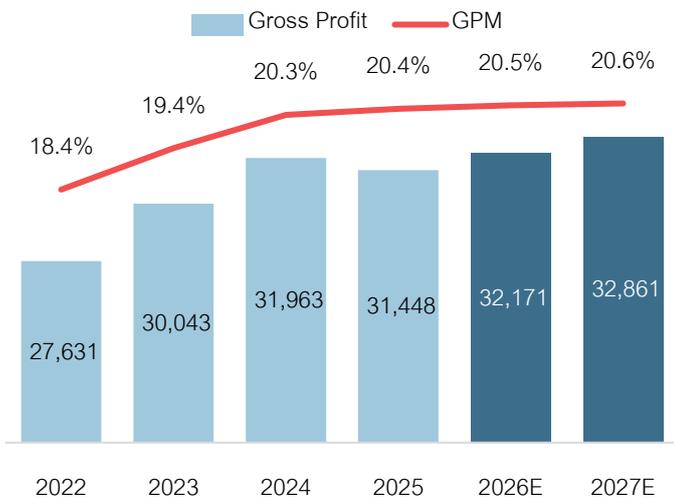
□ **กำไร 2026E พุ่งตัวต่อเนื่องจากการขยายสาขาและผลักดันสินค้า high margin**

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/27E ที่ 4.4/4.6 พันล้านบาท (+4%/+4 YoY) สำหรับ 1Q26E เราประมาณการกำไรสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท (+7% YoY / -10% QoQ) โดยเติบโต YoY จากแรงหนุนของกลุ่มธุรกิจ PSC และ CSC ที่รายได้และ GPM ขยายตัวดี ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายธุรกิจ MSC ที่คาดว่าจะหดตัวจากการหายไปของมาตรการ Easy E-Receipt และส่งผลให้เราคาดว่า SSSG MSC จะยังคงติดลบราว -2% สำหรับ 1Q26E

สำหรับภาพรวมปี 2026E เราประเมินการฟื้นตัวดังนี้:

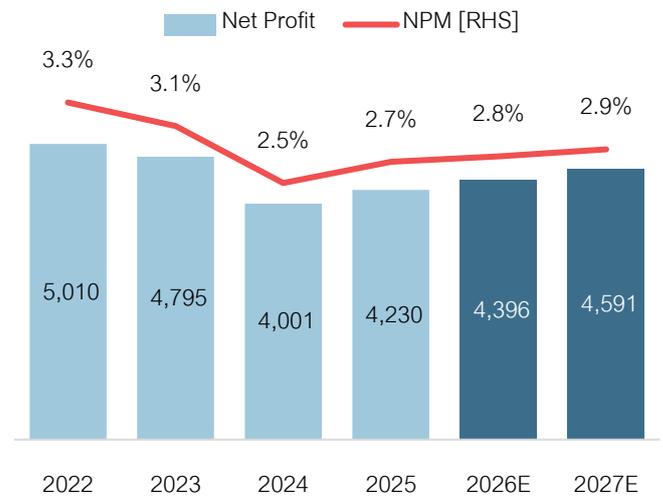
1. เราประเมินรายได้รวมปี 2026E พุ่งตัว +2% YoY โดยมีแรงหนุนหลักมาจากธุรกิจ PSC จากการ consolidate บหลังมีการเข้าซื้อโรงงานแก้วในต่างประเทศ 100% และการขยายตัวของบรรจุภัณฑ์กระป๋องเพื่อรองรับลูกค้ากลุ่มใหม่จากจีน ขณะที่รายได้ธุรกิจ MSC คาดว่าจะทรงตัว YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร (ปิดสาขาใหญ่ 7 แห่ง และสาขาเล็ก 26 แห่ง) ซึ่งทำให้ฐานยอดขายบางส่วนหายไป อย่างไรก็ตาม รายได้จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเร่งเปิดสาขาใหม่รวม 202 แห่งในปี 2026E รวมถึงการรุกโมเดลใหม่ "The Color" ที่เน้นพื้นที่เช่าโซนอาหารสูงถึง 40% เพื่อเพิ่มรายได้ค่าเช่า และการตั้งเป้าเพิ่ม Out-of-store sales เป็น 30% ของยอดขาย MSC ภายในปี 2030E ผ่านเครือข่ายร้านโดนใจที่เพิ่มขึ้นเป็น 2.7 หมื่นรายใน 4Q25 และคาดว่าจะเติบโตได้ต่อเนื่อง
2. เราคาดว่า GPM ของบริษัทมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจาก 20.4% ในปี 2025E เป็น 20.5% ในปี 2026E เป็นผลจากการปรับ Product Mix มุ่งเน้นสินค้า High-margin ในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยธุรกิจ PSC ได้รับปัจจัยบวกจากผลิตภัณฑ์แก้วกลุ่ม High-value ขณะที่ธุรกิจ CSC เน้นกลุ่ม Personal Care และสบู่อายุสุขภาพแบรนด์ Parrot และธุรกิจ MSC ได้แรงหนุนจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Label รวมถึงการปรับปรุงระบบโลจิสติกส์ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของมาร์จิ้นนี้คาดว่าจะช่วยชดเชยแรงกดดันจากสัดส่วนยอดขายสินค้า Non-food ที่ยังหดตัวตามกำลังซื้อที่ฟื้นตัวไม่เต็มที่
3. เราคาดว่าในปี 2026E Net Profit จะสามารถฟื้นตัว +4% YoY โดยเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากแนวโน้ม GPM ที่ปรับตัวดีขึ้น ในทุกกลุ่มธุรกิจ ประกอบกับการล้างพอร์ตสาขาที่ขาดทุน โดยเป็นการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรในระดับ EBIT ที่ราว 100 ล้านบาท/สาขา ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยยกระดับความสามารถในการทำกำไรสุทธิให้แข็งแกร่งขึ้น แม้รายได้ในกลุ่ม MSC จะยังเผชิญความท้าทายจากกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ก็ตาม

Fig 12: Gross profit (Bt mn) vs. GPM (%), 2022-2027E



Source: BJC, DAOL

Fig 13: Net profit (Bt mn) vs. NPM (%), 2022-2027E

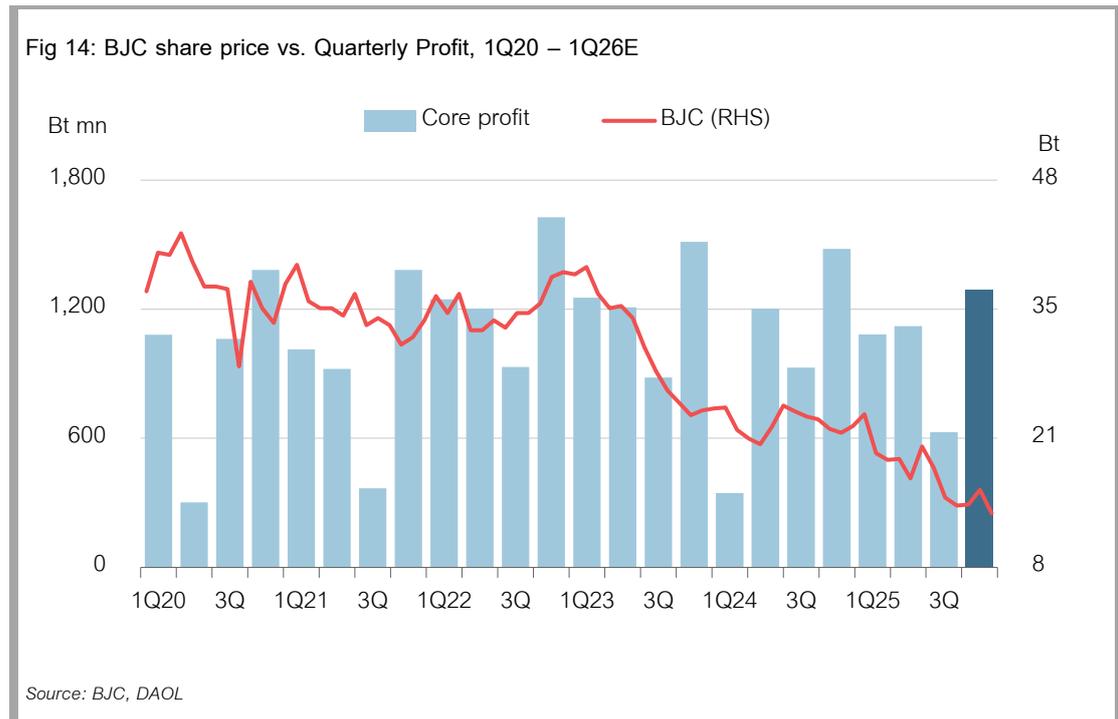


Source: BJC, DAOL

VALUATIONS

เรากลั้บมาจัดทำบทวิเคราะห์ BJC ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 15.5 เท่า (-1.5 SD below 5-yr average) โดยมีลู่้่นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ภายหลังกการจัดตั้งรัฐบาลในช่วง 1H26E ซึ่งอาจเป็น catalyst เสริมต่อราคาหุ้นได้ ขณะที่มี Key risk จากแรงซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ประกอบกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง

Fig 14: BJC share price vs. Quarterly Profit, 1Q20 – 1Q26E



Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	40,821	38,500	38,561	37,024	39,935
Cost of sales	32,237	30,659	30,786	29,649	31,478
Gross profit	8,584	7,841	7,775	7,375	8,458
SG&A	(8,157)	(7,891)	(8,030)	(7,980)	(8,273)
EBITDA	6,030	5,352	5,208	4,790	5,677
Finance costs	(1,391)	(1,336)	(1,340)	(1,421)	(1,330)
Core profit	1,480	1,083	1,121	628	1,289
Net profit	1,645	1,091	990	637	1,293
EPS	0.41	0.27	0.25	0.16	0.32
Gross margin	21.0%	20.4%	20.2%	19.9%	21.2%
EBITDA margin	14.8%	13.9%	13.5%	12.9%	14.2%
Net profit margin	4.0%	2.8%	2.6%	1.7%	3.2%

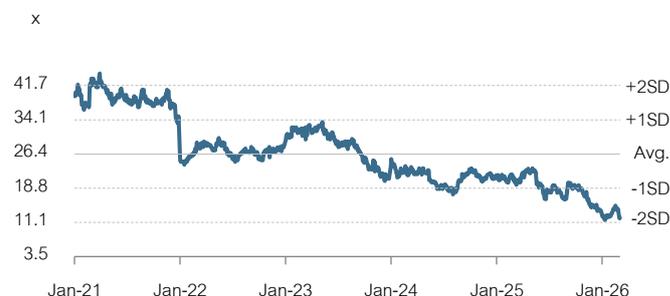
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	4,857	5,144	4,133	3,378	3,504
Accounts receivable	19,377	19,490	19,056	19,416	19,784
Inventories	22,338	21,701	20,237	20,619	21,010
Other current assets	843	759	651	663	676
Total cur. assets	47,416	47,094	44,077	44,076	44,974
Investments	2,741	2,597	2,578	2,578	2,578
Fixed assets	62,854	64,037	65,707	68,301	70,581
Other assets	225,960	223,285	222,128	221,272	221,471
Total assets	338,970	337,012	334,491	336,227	339,605
Short-term loans	5,904	5,844	5,355	5,456	5,560
Accounts payable	32,880	33,744	32,984	33,607	34,245
Current maturities	29,831	26,080	28,071	21,525	20,606
Other current liabilities	2,829	2,966	4,276	4,356	4,439
Total cur. liabilities	71,445	68,634	70,686	64,945	64,850
Long-term debt	113,517	112,467	108,546	114,021	115,414
Other LT liabilities	28,113	29,709	28,642	29,183	29,737
Total LT liabilities	141,629	142,176	137,188	143,204	145,151
Total liabilities	213,074	210,810	207,874	208,149	210,001
Registered capital	4,115	4,115	4,115	4,115	4,115
Paid-up capital	4,008	4,008	4,008	4,008	4,008
Share premium	85,926	85,926	85,926	85,926	85,926
Retained earnings	29,399	30,103	31,182	32,643	34,169
Others	-	-	-	-	-
Minority interests	6,230	6,203	6,292	6,292	6,292
Shares' equity	125,896	126,202	126,617	128,078	129,604

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	4,795	4,001	4,230	4,396	4,591
Depreciation	(8,839)	(9,248)	(9,049)	(9,406)	(9,720)
Chg in working capital	621	5,881	2,645	1,347	302
Others	-	-	-	-	-
CF from operations	14,254	19,130	15,924	15,149	14,613
Capital expenditure	(10,683)	(10,430)	(10,719)	(12,000)	(12,000)
Others	296	53	(287)	-	-
CF from investing	(10,387)	(10,377)	(11,007)	(12,000)	(12,000)
Free cash flow	8,471	12,584	9,367	7,232	6,701
Net borrowings	(55)	(4,862)	(2,418)	(970)	578
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(3,206)	(3,206)	(2,845)	(2,935)	(3,065)
Others	90	(397)	(664)	-	-
CF from financing	(3,172)	(8,465)	(5,928)	(3,905)	(2,487)
Net change in cash	695	288	(1,011)	(756)	126

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	154,672	157,727	154,020	156,930	159,907
Cost of sales	124,628	125,764	122,572	124,760	127,046
Gross profit	30,043	31,963	31,448	32,171	32,861
SG&A	(31,650)	(32,146)	(32,174)	(32,782)	(33,404)
EBITDA	20,306	22,134	21,026	21,586	22,212
Depre. & amortization	(8,839)	(9,248)	(9,049)	(9,406)	(9,720)
Equity income	(200)	(84)	100	(50)	(50)
Other income	13,273	13,153	12,603	12,841	13,085
EBIT	11,467	12,886	11,977	12,180	12,492
Finance costs	(5,338)	(5,669)	(5,427)	(5,302)	(5,309)
Income taxes	(503)	(2,272)	(1,527)	(1,582)	(1,652)
Net profit before MI	5,627	4,945	5,023	5,296	5,531
Minority interest	917	989	903	900	940
Core profit	4,710	3,956	4,120	4,396	4,591
Extraordinary items	85	45	109	-	-
Net profit	4,795	4,001	4,230	4,396	4,591

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	2.9%	2.0%	-2.4%	1.9%	1.9%
EBITDA	2.5%	9.0%	-5.0%	2.7%	2.9%
Net profit	-4.3%	-16.5%	5.7%	3.9%	4.4%
Core profit	-5.2%	-16.0%	4.2%	6.7%	4.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	19.4%	20.3%	20.4%	20.5%	20.6%
EBITDA margin	13.1%	14.0%	13.7%	13.8%	13.9%
Core profit margin	3.0%	2.5%	2.7%	2.8%	2.9%
Net profit margin	3.1%	2.5%	2.7%	2.8%	2.9%
ROA	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%
ROE	3.8%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%
Stability					
D/E (x)	1.69	1.67	1.64	1.63	1.62
Net D/E (x)	1.19	1.14	1.12	1.10	1.09
Interest coverage ratio	3.80	3.90	3.87	4.07	4.18
Current ratio (x)	0.66	0.69	0.62	0.68	0.69
Quick ratio (x)	0.35	0.37	0.34	0.36	0.37
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.20	1.00	1.06	1.10	1.15
Core EPS	1.18	0.99	1.03	1.10	1.15
Book value	29.86	29.94	30.02	30.39	30.77
Dividend	0.80	0.80	0.71	0.73	0.76
Valuation (x)					
PER	11.5	13.7	13.0	12.5	12.0
Core PER	11.7	13.9	13.3	12.5	12.0
P/BV	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.1	9.5	9.2	9.0
Dividend yield	5.8%	5.8%	5.2%	5.3%	5.6%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 8

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC’s stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 10