

Fundamental Story

Bangchak Corporation (BCP TB) - SELL, Price Bt23.4, TP Bt21.0

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

2Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด เนื่องจากการกลั่น

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 1.76 พันลบ. (EPS 1.21 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 452 ลบ. (norm EPS 0.33 บาท) เพิ่มขึ้น 56% q-q และพลิกจากขาดทุนใน 2Q20 ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดจากการดำเนินการของธุรกิจการกลั่นที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ “ขาย”
- การกลั่น: ค่าการกลั่นอยู่ที่ US\$4.18\$/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$3.24/3.93/bbl ใน 1Q21/2Q20 ตามลำดับ GRM สูงกว่าที่เราคาดไว้ เราคิดว่า BCP อาจได้รับผลกระทบจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นซึ่งถูกเรียกเก็บโดยผู้ผลิตในตะวันออกกลางไม่มาก เนื่องจากบริษัทพึ่งพาน้ำมันดิบจากฟาร์อีสต์มากขึ้น
- การตลาด: ปริมาณการขายอยู่ที่ 1.18 พันล้านลิตร ลดลง 5% q-q เนื่องจากผลกระทบของโควิด ระลอก 3/4 ในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ค่าการตลาดสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 0.88 บาท/ลิตร (+17% q-q, -2% y-y)
- ไฟฟ้า: EBITDA เติบโต 2% q-q, 16% y-y เป็น 997 ลบ. ส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของการผลิตไฟฟ้าพลังงานน้ำในประเทศลาว
- อื่นๆ: OKEA (บริษัทร่วม E&P ในนอร์เวย์) ให้ส่วนแบ่งกำไรที่ 291 ลบ. แต่เราคิดว่าสาเหตุส่วนใหญ่เกิดจากการกลับรายการค่าใช้จ่ายด้อยค่า
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: BCP บันทึกกำไรจากมูลค่าสินทรัพย์คงคลัง 1.3 พันลบ. ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 202 ลบ. กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 180 ลบ. นอกจากนี้ยังมี 291 ลบ. (หลังหักภาษี) ที่เกี่ยวข้องกับการกลับรายการค่าด้อยค่าของ OKEA อีกด้วย

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	26,594	33,652	33,134	41,230	43,775	
Gross profit	1,866	2,164	2,389	2,630	2,415	
SG&A	1,585	1,613	2,180	1,447	1,628	
Operating profit	281	551	209	1,183	787	
EBITDA	1,885	2,182	2,151	2,854	2,506	
Other income	187	121	120	142	176	
Other expense	0	0	(0)	0	0	
Interest expense	517	504	484	464	518	
Profit before tax	(50)	167	(154)	861	444	
Income tax	(26)	19	(46)	408	195	
Equity & invest. income	169	58	259	194	512	
Minority interests	(185)	(318)	(349)	(358)	(309)	
Extraordinary items	(1,871)	(535)	451	1,994	1,313	
Net profit	(1,911)	(647)	251	2,283	1,765	
Normalized profit	(40)	(112)	(200)	289	452	
EPS (Bt)	(1.39)	(0.47)	0.18	1.66	1.28	
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	(0.08)	(0.15)	0.21	0.33	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	18,094	12,175	21,651	21,351	16,423	
A/C receivable	4,662	5,625	6,402	8,159	7,859	
Inventory	11,487	13,209	16,162	14,108	14,104	
Other current assets	2,315	3,233	3,080	2,853	5,792	
Investment	15,854	15,368	14,331	15,594	16,422	
Fixed assets	54,062	54,898	54,567	54,670	54,785	
Other assets	32,659	36,670	32,129	31,982	31,982	
Total assets	139,133	141,179	148,323	148,716	147,367	
S-T debt	15,699	9,703	9,149	8,310	9,097	
A/C payable	5,011	8,919	12,277	9,534	9,688	
Other current liabilities	5,998	4,090	4,076	4,044	3,987	
L-T debt	50,975	54,087	54,095	54,650	51,182	
Other liabilities	9,881	10,186	10,409	10,001	9,881	
Minority interest	7,190	7,358	11,950	12,559	12,661	
Shareholders' equity	44,381	46,836	46,366	49,617	50,872	
Working capital	11,138	9,915	10,287	12,732	12,275	
Total debt	66,674	63,789	63,244	62,960	60,279	
Net debt	48,580	51,614	41,593	41,610	43,856	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	6	65	47	180,768	202,438	
Gross profit	(8)	29	64	7,869	9,849	
SG&A	13	3	49	6,221	6,411	
Operating profit	(34)	180	119	1,649	3,438	
EBITDA	(12)	33	65	8,253	10,402	
Other income	24	(6)	36	876	903	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	12	0	49	2,010	1,920	
Profit before tax	(48)	na	253	515	2,421	
Income tax	(52)	na	836	72	339	
Equity & invest. income	164	204	2,117	33	33	
Minority interests	na	na	121	(553)	(613)	
Extraordinary items	(34)	na	na	0	0	
Net profit	(23)	na	na	(77)	1,502	
Normalized profit	56	na	na	(77)	1,502	
EPS (Bt)	(23)	na	na	(0.06)	1.09	
Normalized EPS (Bt)	56	na	na	(0.06)	1.09	

Financial Ratios						
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(45.0)	(27.6)	(33.9)	(4.3)	64.6	
Operating profit grow th	(66.1)	(66.7)	(74.3)	na	180.0	
EBITDA grow th	(8.6)	(25.1)	0.3	160.6	32.9	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	7.0	6.4	7.2	6.4	5.5	
Operating margin	1.1	1.6	0.6	2.9	1.8	
EBITDA margin	7.1	6.5	6.5	6.9	5.7	
Norm net margin	(0.2)	(0.3)	(0.6)	0.7	1.0	
D/E (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	
Net D/E (x)	1.1	1.1	0.9	0.8	0.9	
Interest coverage (x)	3.6	4.3	4.4	6.2	4.8	
Interest rate	3.2	3.1	3.0	2.9	3.4	
Effective tax rate	52.6	11.3	29.5	47.3	43.9	
ROA	(0.1)	(0.3)	(0.6)	0.8	1.2	
ROE	(0.4)	(1.0)	(1.7)	2.4	3.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางสาวศรัณย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)