

Fundamental Story

BG Container Glass Pcl (BGC TB) - BUY, Price Bt11.7, TP Bt13.5

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BGC รายงานกำไรสุทธิ 122 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 53% y-y แต่ลดลง 33% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย เนื่องจากต้นทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้
- การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y เป็นผลมาจาก 1) ยอดขายบรรจุภัณฑ์แก้วที่เพิ่มขึ้น 2) รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทที่เข้าซื้อใหม่สองแห่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ไม่ใช่แก้ว และ 3) ฐานกำไรที่ต่ำใน 2Q20
- กำไรลดลง q-q เป็นผลมาจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง เนื่องจากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น (กระดาษและเม็ดพลาสติก) และ 2) ค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ และต้นทุนการขนส่งในตลาดภายในประเทศที่สูงขึ้น
- กำไร 6M21 คิดเป็น 52% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้ว่าเราจะมองว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วของ BGC จะได้รับผลกระทบด้านลบบางส่วนจากการระบาดของโควิด-19 แต่รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทที่เข้าซื้อใหม่สองแห่งในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ไม่ใช่แก้วจะช่วยลดผลกระทบด้านลบต่อธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วได้ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- BGC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.12 บาท/หุ้น วันที่ XD คือ 24 สิงหาคม 2021 และจ่ายปันผล 10 กันยายน 2021

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	2,471	2,685	2,796	3,020	3,150
Gross profit	498	528	463	546	549
SG&A	296	283	365	296	343
Operating profit	202	245	97	250	206
EBITDA	625	668	627	654	658
Other income	13	16	16	16	39
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	67	60	56	57	65
Profit before tax	149	201	57	209	180
Income tax	(0)	9	(51)	10	21
Equity & invest. income	1	2	1	4	1
Minority interests	(66)	(30)	35	(14)	(36)
Extraordinary items	(4)	(8)	(30)	(7)	(2)
Net profit	80	156	114	182	122
Normalized profit	84	164	144	189	124
EPS (Bt)	0.12	0.22	0.16	0.26	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.24	0.21	0.27	0.18

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	414	373	420	397	457
A/C receivable	1,186	1,127	1,584	1,570	1,383
Inventory	2,408	2,379	2,327	2,104	2,489
Other current assets	299	409	814	372	349
Investment	150	151	144	147	148
Fixed assets	12,487	12,318	12,503	11,859	12,168
Other assets	1,037	1,051	1,566	1,542	1,600
Total assets	17,981	17,808	19,359	17,991	18,593
S-T debt	6,006	6,140	7,006	6,385	6,056
A/C payable	1,037	1,009	1,259	1,190	1,389
Other current liabilities	197	129	184	187	183
L-T debt	4,090	3,696	3,118	2,860	4,554
Other liabilities	921	952	1,008	959	1,026
Minority interest	723	763	1,675	1,082	1,085
Shareholders' equity	5,007	5,120	5,109	5,329	4,300
Working capital	2,556	2,497	2,652	2,484	2,483
Total debt	10,096	9,836	10,124	9,245	10,610
Net debt	9,682	9,463	9,704	8,848	10,153

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	4	28	50	12,336	13,483
Gross profit	1	10	50	2,180	2,349
SG&A	16	16	51	1,256	1,336
Operating profit	(17)	2	49	924	1,013
EBITDA	1	5	50	2,607	2,693
Other income	138	195	56	99	110
Other expense	-	-	-	45	45
Interest expense	15	(2)	45	270	254
Profit before tax	(14)	21	55	709	824
Income tax	113	na	48	63	95
Equity & invest. income	(74)	(16)	64	7	8
Minority interests	na	na	72	(70)	(73)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(33)	53	52	583	663
Normalized profit	(34)	48	54	583	663
EPS (Bt)	(33)	53	52	0.84	0.96
Normalized EPS (Bt)	(34)	48	54	0.84	0.96

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(9.4)	6.3	(9.9)	0.2	27.5
Operating profit growth	50.8	71.1	(62.0)	(11.3)	1.9
EBITDA growth	30.5	35.8	2.7	(5.1)	5.2
Norm profit growth	(7.5)	87.3	(25.5)	2.7	47.6
Norm EPS growth	(7.5)	87.3	(25.5)	2.7	47.6
Gross margin	20.2	19.7	16.5	18.1	17.4
Operating margin	8.2	9.1	3.5	8.3	6.5
EBITDA margin	25.3	24.9	22.4	21.6	20.9
Norm net margin	3.4	6.1	5.2	6.3	3.9
D/E (x)	1.8	1.7	1.5	1.4	2.0
Net D/E (x)	1.7	1.6	1.4	1.4	1.9
Interest coverage (x)	9.3	11.1	11.2	11.5	10.1
Interest rate	2.7	2.4	2.2	2.3	2.6
Effective tax rate	(0.1)	4.3	(88.8)	4.6	11.4
ROA	1.9	3.7	3.1	4.1	2.7
ROE	6.6	13.0	11.3	14.5	10.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาติ 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)

บริษัททุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ 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 สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ 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)