

# Fundamental Story

## BG Container Glass Pci (BGC TB) - BUY

News update

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

### ปรับโครงสร้างธุรกิจพลังงาน

- **BGC จะทำการแลกหุ้น SPM กับ BGE**
  - **หลังธุรกรรมแล้วเสร็จ BGC จะถือหุ้น 19.9% ใน BGE**
  - **เรามุมมองที่เป็นกลางต่อธุรกรรมนี้**
  - **ยังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 13.5 บาท**
- BGC จะทำการแลกหุ้น บริษัท โซล่า พาวเวอร์ แมเนจเม้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (SPM) กับบริษัท บีจี เอ็นเนอร์ยี โซลูชั่น จำกัด (BGE) หลังจากการแลกเปลี่ยนหุ้น BGE จะถือหุ้น 100% ใน SPM และ BGC จะถือหุ้น 27.27% ใน BGE
  - BGC จะขายหุ้น 7.35% ใน BGE (หลังจากแลกหุ้นเสร็จ) ให้กับบริษัทแม่ “บมจ. บางกอกกลั๊ส” (BG) ดังนั้น BGC จะเหลือหุ้น 19.9% ใน BGE
  - SPM จะเข้าทำสัญญากู้ยืมเงินจาก BGE ในวงเงินไม่เกิน 270.00 ลบ. เพื่อให้ SPM มีเงินทุนในการชำระหนี้กู้ยืมเดิมและดอกเบี้ยค้างชำระที่มีอยู่กับ BGC
  - SPM ถือหุ้น 67% ในบริษัท Phu Khanh Solar Power Joint Stock Company (PKS) ซึ่งพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์สองโครงการในเวียดนาม โดยมีกำลังการผลิตรวม 110 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญา 20 ปี
  - BGE ดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทน ได้แก่ โครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบบนหลังคา (Solar Rooftop) 11 โครงการ กำลังการผลิตรวม 18.87 เมกะวัตต์ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 2 โครงการ ในเวียดนาม กำลังการผลิตรวม 110 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญา 20 ปี ผ่านการถือหุ้น 70% ใน MY SON 1 & MY SON 2 และโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบบนหลังคา (Solar Rooftop) 1 โครงการ และโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อนเหลือทิ้งด้วยระบบวัฏจักรแรงดัน Organic Rankine Cycle (ORC) 1 โครงการ ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 3.82 เมกะวัตต์ ผ่านการถือหุ้น 75% ในบริษัท บีจี เอ็นซิส จำกัด (BGES)

### เรามุมมองที่เป็นกลางต่อธุรกรรมนี้

- ราคาแลกเปลี่ยนหุ้นของ SPM อยู่ที่ 167.50 บาทต่อหุ้น BGE คิดเป็นมูลค่าธุรกรรมรวม 1.26 พันลบ. (7.5 ล้านหุ้น BGE) เทียบกับต้นทุนการลงทุนของ BGC สำหรับ SPM ที่ 1.13 พันลบ. ดังนั้น BGC จะมีกำไรสุทธิหลังหักภาษีจากการทำธุรกรรมที่ราว 120 ลบ. ซึ่งน่าจะถูกบันทึกใน 4Q21
- เรามองว่ากำไรที่ BGC ได้ก่อนและหลังการทำธุรกรรมนั้นไม่ได้แตกต่างกันมากนัก แม้ว่ากำไรของ BGC ที่ได้รับจาก BGE จะต่ำกว่ากำไรที่ได้รับจาก SPM แต่ BGC จะได้รับเงินสด 608 ลบ. จากการจำหน่ายหุ้น BGE และการชำระคืนเงินกู้ของ SPM เพื่อนำไปลงทุนต่อในธุรกิจบรรจุก๊าซหลัก และกำไรใหม่ที่ได้จากการลงทุนใหม่ น่าจะช่วยเพิ่มกำไรให้แก่ BGC

### Key Valuations

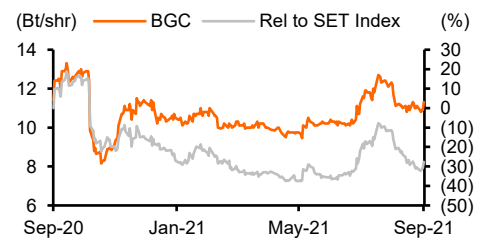
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	10,968	12,336	13,483	14,082
Net profit	516	583	663	739
Norm net profit	516	583	663	739
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	1.0	1.1
Norm EPS gr (%)	0.9	12.8	13.8	11.4
Norm PE (x)	15.2	13.5	11.8	10.6
EV/EBITDA (x)	6.8	6.7	6.4	5.9
P/BV (x)	1.5	1.5	1.4	1.3
Div. yield (%)	4.1	4.5	5.1	5.6
ROE (%)	10.3	11.1	12.1	12.7
Net D/E (%)	151.4	148.8	139.1	120.6

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	11.30
Target price (Bt)	13.50
Market cap (US\$ m)	240.2
Avg daily turnover (US\$ m)	1.8
12M H/L price (Bt)	13.40 / 8.15

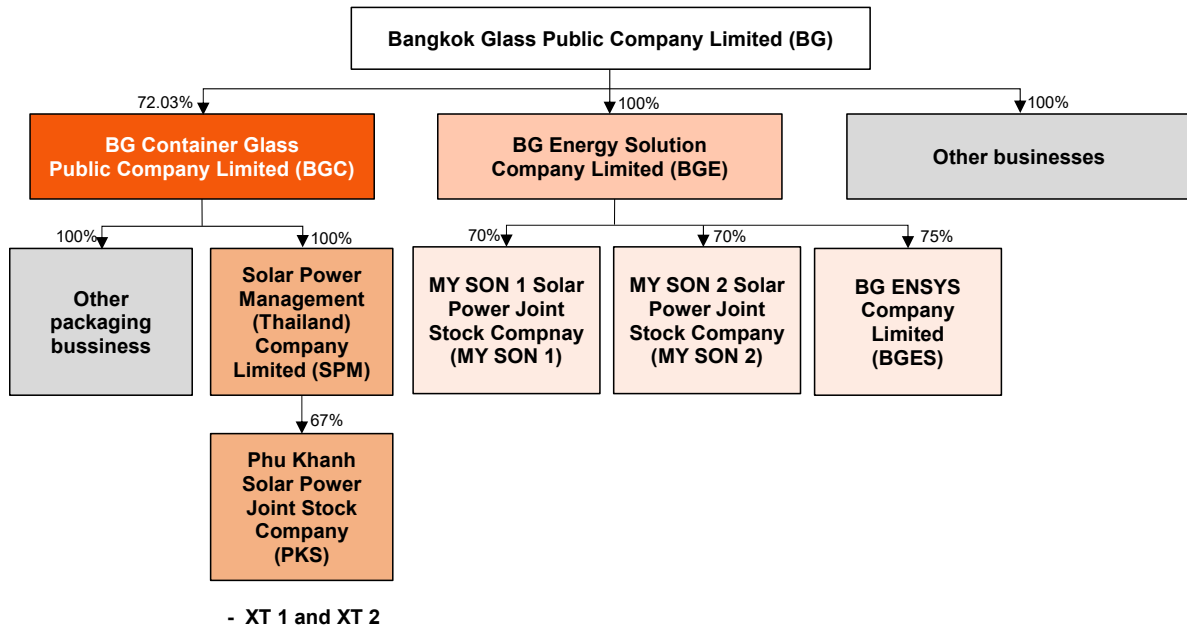
### Price Performance



Source: Bloomberg

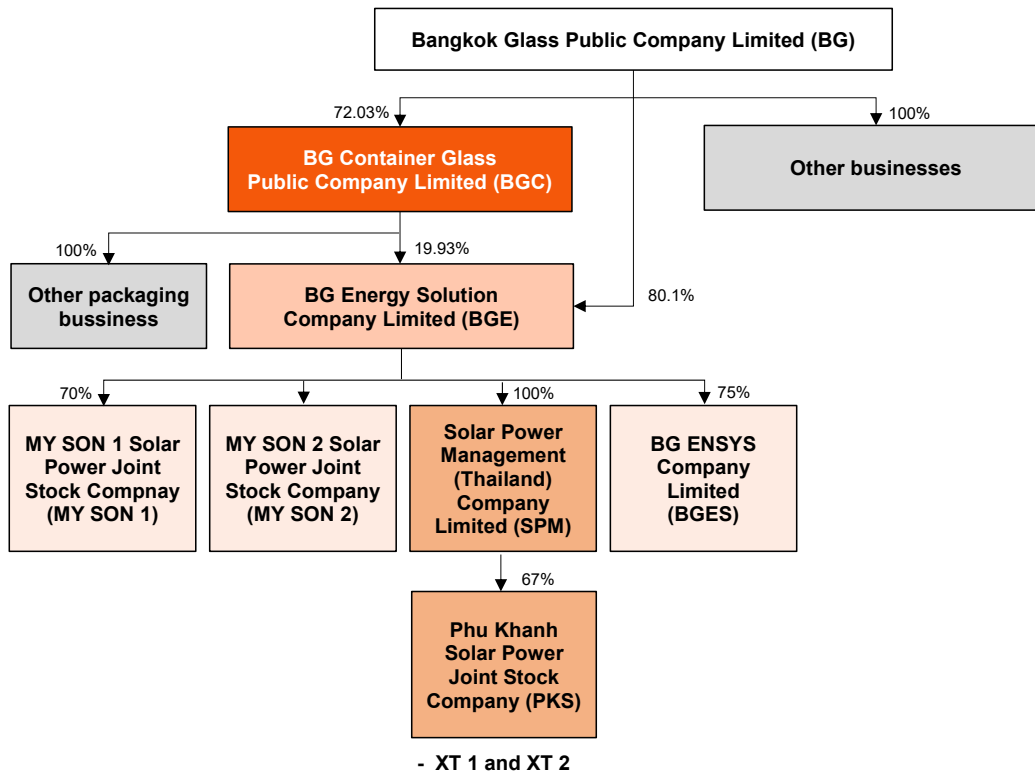
# Fundamental Story

Ex 1: Shareholding Structure Before the transaction



Source: Company data

Ex 2: Shareholding Structure Post transaction



Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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