

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - SELL, Price Bt13.00, TP Bt13.50

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BCPG รายงานกำไรปกติ 643 ลบ. ใน 3Q21 (ไม่รวมผลกระทบจากการไถ่ถอนตราแลกเปลี่ยน ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ และต้นทุนการรีไฟแนนซ์หนี้) เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 29% q-q อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลกระทบของ dilution จากแผนการเพิ่มทุนในปีที่แล้ว EPS จึงลดลง 23% y-y เป็น 0.24 บาทต่อหุ้น ในไตรมาสที่ ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เนื่องจากผลผลิตโดยรวมต่ำกว่าคาด
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 5% y-y และ 20% q-q เป็น 1.3 พันลบ. ใน 3Q21 การเติบโต y-y มาจากการขยายกำลังการผลิต เนื่องจาก BCPG ได้ซื้อกิจการโซลาร์ฟาร์มและโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในช่วงระหว่างปี การเติบโตที่แข็งแกร่ง q-q เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของไฟฟ้าพลังน้ำ
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 15% y-y หลังการขยายกำลังการผลิต แต่ลดลง 12% q-q จากค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานที่ลดลง
- EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 81.6% ในไตรมาสที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าสูงสุดจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ จาก 76.7% ใน 2Q21 แต่ยังคงต่ำกว่า 83.4% ใน 3Q20 จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น
- เราเห็นความเสี่ยงเล็กน้อยต่อประมาณการของเราในปีนี้ เนื่องจากกำไร 9M21 คิดเป็นเพียง 72% ของประมาณการของเรา การเริ่มการหมดอายุของ adders จาก 2H22F และความล่าช้าอย่างมากในข้อตกลงการเข้าซื้อกิจการหลังแผนการเพิ่มทุน (ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2020) ยังคงเป็นปัจจัยกังวลหลักของเราต่อ BCPG

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,238	1,137	1,047	1,088	1,302
Gross profit	864	741	653	692	908
SG&A	115	156	137	149	132
Operating profit	750	585	515	543	777
EBITDA	1,033	884	807	835	1,063
Other income	4	11	25	15	15
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	210	202	185	193	198
Profit before tax	544	394	355	366	593
Income tax	11	8	7	24	101
Equity & invest. income	101	99	140	157	150
Minority interests	(0)	1	0	0	0
Extraordinary items	39	(175)	35	66	42
Net profit	673	311	523	565	685
Normalized profit	634	486	488	499	643
EPS (Bt)	0.34	0.13	0.20	0.21	0.26
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.21	0.18	0.19	0.24

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,719	11,138	10,553	9,298	9,272
A/C receivable	1,043	1,219	1,309	1,545	1,982
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	118	135	138	247	1,102
Investment	13,199	11,723	12,378	12,720	13,527
Fixed assets	14,755	14,668	14,537	15,141	16,082
Other assets	12,839	12,336	12,597	12,813	14,142
Total assets	45,672	51,220	51,512	51,763	56,107
S-T debt	3,977	3,448	2,052	2,543	2,615
A/C payable	325	540	383	402	498
Other current liabilities	56	58	63	74	98
L-T debt	24,325	23,219	23,927	23,218	25,837
Other liabilities	1,454	1,405	1,384	1,402	1,425
Minority interest	50	69	69	68	68
Shareholders' equity	15,486	22,480	23,634	24,055	25,566
Working capital	717	680	926	1,143	1,484
Total debt	28,301	26,668	25,979	25,761	28,452
Net debt	24,583	15,529	15,426	16,464	19,180

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	20	5	71	4,818	5,285
Gross profit	31	5	69	3,282	3,542
SG&A	(12)	15	78	538	607
Operating profit	43	4	67	2,744	2,935
EBITDA	27	3	72	3,766	4,181
Other income	(3)	255	152	36	25
Other expense			na	0	0
Interest expense	3	(6)	69	833	909
Profit before tax	62	9	67	1,947	2,052
Income tax	322	838	136	97	152
Equity & invest. income	(4)	49	104	430	455
Minority interests	(41)	na	na	0	0
Extraordinary items	(36)	7	na	0	0
Net profit	21	2	78	2,280	2,355
Normalized profit	29	1	72	2,280	2,355
EPS (Bt)	21	(23)	97	0.69	0.71
Normalized EPS (Bt)	29	(23)	89	0.69	0.71

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	56.7	15.9	18.1	12.2	5.2
Operating profit growth	79.4	11.7	19.9	9.2	3.6
EBITDA growth	77.0	20.1	21.2	10.2	2.9
Norm profit growth	54.8	12.9	21.0	32.3	1.4
Norm EPS growth	54.8	(2.7)	(8.4)	0.2	(23.3)
Gross margin	69.8	65.2	62.4	63.6	69.7
Operating margin	60.6	51.5	49.3	49.9	59.6
EBITDA margin	83.4	77.7	77.1	76.7	81.6
Norm net margin	51.2	42.7	46.7	45.9	49.4
D/E (x)	1.8	1.2	1.1	1.1	1.1
Net D/E (x)	1.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Interest coverage (x)	4.9	4.4	4.4	4.3	5.4
Interest rate	3.1	2.9	2.8	3.0	2.9
Effective tax rate	2.0	2.1	2.0	6.5	17.0
ROA	5.7	4.0	3.8	3.9	4.8
ROE	16.7	10.2	8.5	8.4	10.4

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ 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)