

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt29.5, TP Bt32.0

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

4Q21 ต่ำกว่าคาด เนื่องจากการด้อยค่าสินทรัพย์

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 1.8 พันลบ. (-4% q-q เพิ่มขึ้นเกือบ 5 เท่า y-y) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดคาด 10% เราเชื่อว่าเป็นเพราะการด้อยค่าสินทรัพย์ E&P อย่างไรก็ตาม ถ้าไปปกติเป็นไปตามที่เราคาด หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ ถ้าไปปกติคาดว่าจะอยู่ที่ 3.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 556% q-q
- การกลั่น: ค่าการกลั่นอยู่ที่ US\$6.8/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$3.1/bbl ใน 3Q21 และ US\$3.7/bbl ใน 4Q20 การเพิ่มขึ้น q-q ได้แรงหนุนจาก crack spread ที่สูงขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์ อัตราการกำลังการผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 112kbd, ทรงตัว q-q และเพิ่มขึ้น 12% y-y
- ค่าปลิกน้ำมัน: EBITDA จากธุรกิจค่าปลิกน้ำมันลดลง 55% q-q เป็น 255 ลบ. ใน 4Q21 เนื่องจากผลกระทบจากค่าการตลาดที่ลดลงอย่างมากหักล้างปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง ค่าการตลาดอยู่ที่ 0.54 บาท/ลิตร, -26% q-q ซึ่งถูกกดดันจากมาตรการควบคุมราคาน้ำมันดีเซลค่าปลิกในประเทศให้ต่ำกว่า 30 บาท/ลิตร ของรัฐบาล
- อื่นๆ กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ไม่รวมผลกระทบจากการบันทึกกำไรจากการปรับมูลค่าธรรมชาติของเงินลงทุนใน 3Q21 ผลการดำเนินงานยังคงใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ขณะที่ EBITDA ของธุรกิจไฟฟ้าลดลง 12% q-q แต่ +20% y-y เป็น 1.04 พันลบ. การลดลงรายได้ไตรมาสส่วนใหญ่เป็นเพราะการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวที่อ่อนแอลง เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล เนื่องจากไตรมาส 3 เป็นช่วงไฮซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- รายการ non-recurring รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานที่สำคัญในไตรมาสนี้ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์ของ OKEA จำนวน 1.8 พันลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ของแหล่ง Yme ถ้าไปจากมูลค่าสินค้างคงเหลือและถ้าไปจากการป้องกันความเสี่ยง 1 พันลบ. และขาดทุน FX 75 ลบ.
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 1Q22F จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากราคาน้ำมันและค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้น YTD คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	33,134	41,230	43,775	47,649	66,762	Revenue	40	101	111	199,417	190,131
Gross profit	2,389	2,853	2,587	5,441	9,357	Gross profit	72	292	123	20,238	18,837
SG&A	2,180	1,447	1,628	1,652	2,426	SG&A	47	11	100	7,153	7,605
Operating profit	209	1,406	959	3,789	6,931	Operating profit	83	3,217	141	13,085	11,232
EBITDA	2,151	3,077	2,678	6,188	9,216	EBITDA	49	329	119	21,159	19,666
Other income	120	(281)	(34)	(31)	(167)	Other income	na	na	(96)	(512)	533
Other expense	(0)	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	484	464	518	748	809	Interest expense	8	67	154	2,540	2,183
Profit before tax	(154)	662	406	3,009	5,956	Profit before tax	98	na	123	10,034	9,582
Income tax	(46)	408	195	1,904	1,756	Income tax	(8)	na	73	4,263	4,312
Equity & invest. income	259	194	512	177	159	Equity & invest. income	(11)	(39)	111	1,042	936
Minority interests	(349)	(358)	(309)	(742)	(811)	Minority interests	na	na	141	(2,221)	(1,668)
Extraordinary items	451	2,194	1,350	1,279	(1,791)	Extraordinary items	na	na	51	3,032	0
Net profit	251	2,284	1,765	1,820	1,756	Net profit	(4)	598	99	7,624	4,538
Normalized profit	(200)	90	414	541	3,547	Normalized profit	556	na	272	4,592	4,538
EPS (Bt)	0.18	1.66	1.28	1.32	1.28	EPS (Bt)	(4)	598	99	5.54	3.30
Normalized EPS (Bt)	(0.15)	0.07	0.30	0.39	2.58	Normalized EPS (Bt)	556	na	272	3.33	3.30

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	21,651	21,351	16,423	21,321	32,829	Sales growth	(33.9)	(4.3)	64.6	41.6	101.5
A/C receivable	6,402	8,159	7,859	12,932	15,234	Operating profit growth	(74.3)	na	241.1	587.7	3,217.4
Inventory	16,162	14,108	14,104	21,587	18,497	EBITDA growth	0.3	181.0	42.1	183.6	328.6
Other current assets	3,080	2,853	5,792	2,802	2,812	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	14,331	15,594	16,422	13,714	13,670	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	54,567	54,670	54,785	74,518	69,233	Gross margin	7.2	6.9	5.9	11.4	14.0
Other assets	32,129	31,982	31,982	49,723	49,510	Operating margin	0.6	3.4	2.2	8.0	10.4
Total assets	148,323	148,716	147,367	196,596	201,785	EBITDA margin	6.5	7.5	6.1	13.0	13.8
S-T debt	9,149	8,310	9,097	15,447	10,720	Norm net margin	(0.6)	0.2	0.9	1.1	5.3
A/C payable	12,277	9,534	9,688	11,729	15,651	D/E (x)	1.4	1.3	1.2	1.5	1.5
Other current liabilities	4,076	4,044	3,987	6,067	7,734	Net D/E (x)	0.9	0.8	0.9	1.1	0.9
L-T debt	54,095	54,650	51,182	62,830	69,787	Interest coverage (x)	4.4	6.6	5.2	8.3	11.4
Other liabilities	10,409	10,001	9,881	33,702	28,334	Interest rate	3.0	2.9	3.4	4.3	4.1
Minority interest	11,950	12,559	12,661	14,716	16,092	Effective tax rate	29.5	61.6	48.0	63.3	29.5
Shareholders' equity	46,366	49,617	50,872	52,105	53,467	ROA	(0.6)	0.2	1.1	1.3	7.1
Working capital	10,287	12,732	12,275	22,789	18,080	ROE	(1.7)	0.7	3.3	4.2	26.9
Total debt	63,244	62,960	60,279	78,277	80,507						
Net debt	41,593	41,610	43,856	56,956	47,678						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)