

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt13.00, TP Bt15.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาด

- BCPG รายงานกำไรการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษและผลขาดทุนการตัดจำหน่าย) อยู่ที่ 628 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 29% y-y (แม้อัตราลดลง 2% q-q จากผลทางฤดูกาล) ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้กำไรเต็มปีอยู่ที่ 2.26 พันลบ. ในปี 2021 เทียบเป็น 103% ของประมาณการของเรา จากผลประกอบการไตรมาสที่ต่ำกว่าคาด
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 8% y-y จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ทั้งในไทย (ประสิทธิภาพของแผงที่สูงขึ้น) และญี่ปุ่น (แสงอาทิตย์ดี) มาอยู่ที่ 1.23 พันลบ. ใน 4Q21 การลดลง 5% q-q เนื่องจากปริมาณการผลิตที่ลดลงตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว
- EBITDA เพิ่มขึ้น 9% y-y (ลดลง 11% q-q ซึ่งสอดคล้องกับรายได้) มาที่ 947 ลบ. เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างต้นทุนของโครงการพลังงานทดแทน แม้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้น 9% y-y จากการกลับมาทำกิจกรรมทางธุรกิจได้มากขึ้นหลังโควิด-19 ผ่อนคลายลง และเพิ่มขึ้น 30% q-q ตามปัจจัยฤดูกาล
- BCPG ประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปี 0.17 บาท/หุ้น สำหรับปี 2021 โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 3 มีนาคม และจ่ายปันผลวันที่ 22 เมษายน 2022 รวมเงินปันผลทั้งปี 2021 อยู่ที่ 0.33 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 49% ของกำไรสุทธิ
- BCPG ประกาศขายโครงการพลังงานความร้อนใต้พิภพที่ถือครองสัดส่วนกำลังการผลิตอยู่ 157.5MW ในอินโดนีเซีย ในราคา 1.45 หมื่นลบ. (US\$440m) โดยทางบริษัทคาดว่าจะปิดการซื้อขายและบันทึกกำไรพิเศษ 1.6 พันลบ. (0.53 บาท/หุ้น) ได้ใน 1Q22F
- เรายังแนะนำ "ซื้อ" BCPG ด้วยเป็นหุ้นที่ดีที่สุดในการเล่นแนวโน้มการลงทุนพลังงานสีเขียว โดยปัจจุบัน BCPG มีงบลงทุนกว่า 9.0 หมื่นลบ. เพื่อขยายกำลังการผลิต ซึ่งน่าจะชดเชยผลกระทบจากadder ของโครงการโซลาร์ฟาร์มที่จะทยอยหมดอายุในปี 2022-25F

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	1,137	1,047	1,088	1,302	1,232	Revenue	(5)	8	99	4,669	5,719
Gross profit	741	653	692	908	808	Gross profit	(11)	9	99	3,061	3,732
SG&A	156	137	149	132	170	SG&A	30	9	99	588	696
Operating profit	585	515	543	777	637	Operating profit	(18)	9	99	2,473	3,037
EBITDA	884	807	835	1,063	947	EBITDA	(11)	7	99	3,653	4,455
Other income	11	25	15	15	17	Other income	15	57	101	72	61
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	202	185	193	198	211	Interest expense	6	4	98	787	824
Profit before tax	394	355	366	593	443	Profit before tax	(25)	12	99	1,757	2,273
Income tax	8	7	24	101	(33)	Income tax	na	na	62	99	234
Equity & invest. income	99	140	157	150	152	Equity & invest. income	1	54	105	600	595
Minority interests	1	0	0	0	(0)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(175)	35	66	42	(390)	Extraordinary items	na	na	na	(247)	0
Net profit	311	523	565	685	238	Net profit	(65)	(23)	92	2,011	2,634
Normalized profit	486	488	499	643	628	Normalized profit	(2)	29	103	2,258	2,634
EPS (Bt)	0.13	0.20	0.21	0.26	0.09	EPS (Bt)	(65)	(33)	105	0.67	0.87
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.18	0.19	0.24	0.24	Normalized EPS (Bt)	(2)	14	118	0.75	0.87

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	11,138	10,553	9,298	9,272	11,228	Sales grow th	15.9	18.1	12.2	5.2	8.4
A/C receivable	1,219	1,309	1,545	1,982	2,317	Operating profit grow th	11.7	19.9	9.2	3.6	8.9
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	20.1	21.2	10.2	2.9	7.2
Other current assets	135	138	247	1,102	389	Norm profit grow th	12.9	21.0	32.3	1.4	29.3
Investment	11,723	12,378	12,720	13,527	13,486	Norm EPS grow th	(2.7)	(8.4)	0.2	(23.3)	13.5
Fixed assets	14,668	14,537	15,141	16,082	17,372	Gross margin	65.2	62.4	63.6	69.7	65.6
Other assets	12,336	12,597	12,813	14,142	13,931	Operating margin	51.5	49.3	49.9	59.6	51.7
Total assets	51,220	51,512	51,763	56,107	58,721	EBITDA margin	77.7	77.1	76.7	81.6	76.9
S-T debt	3,448	2,052	2,543	2,615	3,544	Norm net margin	42.7	46.7	45.9	49.4	51.0
A/C payable	540	383	402	498	888	D/E (x)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
Other current liabilities	58	63	74	98	246	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
L-T debt	23,219	23,927	23,218	25,837	25,574	Interest coverage (x)	4.4	4.4	4.3	5.4	4.5
Other liabilities	1,405	1,384	1,402	1,425	1,241	Interest rate	2.9	2.8	3.0	2.9	2.9
Minority interest	69	69	68	68	69	Effective tax rate	2.1	2.0	6.5	17.0	(7.4)
Shareholders' equity	22,480	23,634	24,055	25,566	27,160	ROA	4.0	3.8	3.9	4.8	4.4
Working capital	680	926	1,143	1,484	1,429	ROE	10.2	8.5	8.4	10.4	9.5
Total debt	26,668	25,979	25,761	28,452	29,118						
Net debt	15,529	15,426	16,464	19,180	17,890						

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย 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, PTTE16C2203A, 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, DOHOME, 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, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)