

# Fundamental Story

BG Container Glass Pcl (BGC TB) - BUY, Price Bt10.30, TP Bt12.7

Results Comment

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

## กำไร 4Q21 อ่อนแอ

- BGC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 อ่อนแอที่ 87 ลบ. ลดลง 28% y-y และ 31% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาด เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด
- กำไรที่ลดลง y-y เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่อ่อนแอในธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม เนื่องจากความเข้มของแสงที่ลดลงตามฤดูกาล และการจำกัดปริมาณการซื้อไฟฟ้า (Curtailment) ของเวียดนาม
- กำไรที่ลดลง q-q มีสาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 19.1% ใน 3Q21 เป็น 13.9% ใน 4Q21 เนื่องจากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจบรรจุภัณฑ์
- รวมผลการดำเนินงาน 4Q21 BGC รายงานกำไรสุทธิ 523 ลบ. ในปี 2021 ทรงตัว y-y
- สำหรับปีนี้ เรามองว่ากำไรของ BGC ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น เราจึงจะทบทวนประมาณการของเรา
- บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.12 บาท/หุ้น XD วันที่ 10 พฤษภาคม 2022 และจ่ายปันผลวันที่ 27 พฤษภาคม 2022

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	2,982	3,381	3,150	2,774	3,081	Revenue	11	3	95	12,387	13,212
<b>Gross profit</b>	<b>373</b>	<b>584</b>	<b>549</b>	<b>531</b>	<b>428</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(19)</b>	<b>15</b>	<b>94</b>	<b>2,092</b>	<b>2,244</b>
SG&A	394	319	343	359	343	SG&A	(5)	(13)	103	1,368	1,312
Operating profit	(21)	265	206	172	86	Operating profit	(50)	na	82	724	932
<b>EBITDA</b>	<b>444</b>	<b>669</b>	<b>658</b>	<b>601</b>	<b>528</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(12)</b>	<b>19</b>	<b>92</b>	<b>2,452</b>	<b>2,702</b>
Other income	101	21	39	33	13	Other income	(60)	(87)	108	160	128
Other expense	25	21	10	1	(3)	Other expense	na	na	57	23	50
Interest expense	(25)	59	65	72	(14)	Interest expense	na	na	73	182	243
<b>Profit before tax</b>	<b>80</b>	<b>206</b>	<b>170</b>	<b>131</b>	<b>116</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(12)</b>	<b>44</b>	<b>91</b>	<b>678</b>	<b>767</b>
Income tax	(46)	12	21	10	36	Income tax	267	na	132	79	90
Equity & invest. income	0	4	1	1	0	Equity & invest. income			92	0	7
Minority interests	(6)	(22)	(36)	(25)	8	Minority interests	na	na	70	(76)	(100)
Extraordinary items	0	14	8	28	0	Extraordinary items			172	0	0
<b>Net profit</b>	<b>120</b>	<b>189</b>	<b>122</b>	<b>126</b>	<b>87</b>	<b>Net profit</b>	<b>(31)</b>	<b>(28)</b>	<b>95</b>	<b>523</b>	<b>584</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>120</b>	<b>175</b>	<b>114</b>	<b>98</b>	<b>87</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(11)</b>	<b>(28)</b>	<b>90</b>	<b>523</b>	<b>584</b>
EPS (Bt)	0.17	0.27	0.18	0.18	0.13	EPS (Bt)	(31)	(28)	95	0.75	0.84
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.25	0.16	0.14	0.13	Normalized EPS (Bt)	(11)	(28)	90	0.75	0.84

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	420	397	457	495	141	Sales growth	(3.9)	0.2	27.5	(8.2)	3.3
A/C receivable	1,584	1,570	1,383	1,276	1,358	Operating profit growth	na	(8.8)	1.9	(33.7)	na
Inventory	2,327	2,104	2,489	2,999	2,811	EBITDA growth	(27.3)	(4.2)	(1.2)	(14.8)	19.1
Other current assets	814	372	349	245	4,375	Norm profit growth	(35.7)	5.4	61.2	(31.9)	(27.5)
Investment	144	147	148	149	150	Norm EPS growth	(35.7)	5.4	61.2	(31.9)	(27.5)
Fixed assets	12,503	11,859	12,168	12,241	9,278	Gross margin	12.5	17.3	17.4	19.1	13.9
Other assets	1,566	1,542	1,600	1,574	595	Operating margin	(0.7)	7.8	6.5	6.2	2.8
<b>Total assets</b>	<b>19,359</b>	<b>17,991</b>	<b>18,593</b>	<b>18,979</b>	<b>18,708</b>	EBITDA margin	14.9	19.8	20.9	21.7	17.2
S-T debt	7,006	6,385	6,056	6,731	6,906	Norm net margin	4.0	5.2	3.6	3.5	2.8
A/C payable	1,259	1,190	1,389	1,382	1,259	D/E (x)	1.5	1.4	2.0	2.0	1.6
Other current liabilities	184	187	183	160	2,111	Net D/E (x)	1.4	1.4	1.9	1.9	1.6
L-T debt	3,118	2,860	4,554	4,116	2,032	Interest coverage (x)	(17.8)	11.4	10.1	8.3	(37.7)
Other liabilities	1,008	959	1,026	1,038	911	Interest rate	(1.0)	2.4	2.6	2.7	(0.6)
Minority interest	1,675	1,082	1,085	1,143	1,104	Effective tax rate	(57.5)	6.0	12.1	7.5	31.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>5,109</b>	<b>5,329</b>	<b>4,300</b>	<b>4,410</b>	<b>4,385</b>	ROA	2.6	3.7	2.5	2.1	1.8
Working capital	2,652	2,484	2,483	2,894	2,909	ROE	9.4	13.4	9.5	9.0	7.9
Total debt	10,124	9,245	10,610	10,847	8,938						
<b>Net debt</b>	<b>9,704</b>	<b>8,848</b>	<b>10,153</b>	<b>10,352</b>	<b>8,797</b>						

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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, 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, KCE16C2206A, 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, TRUE16C2205B, 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). และบริษัทจัดทำทวิเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 การจัดทำทวิเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวิเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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