

# Fundamental Story

## SUSCO Pcl (SUSCO TB) - BUY, Price Bt3.76, TP Bt5.20

### Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงาน 4Q21 ต่ำกว่าคาดจากอัตรากำไรที่ต่ำ

- SUSCO รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 19 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.02 บาท) ลดลง 81% y-y และ 65% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากอัตรากำไรที่หดตัวลงอย่างมาก แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากแรงกดดันต่ออัตรากำไรที่ลดลงตั้งแต่เดือนมกราคม 2022F เนื่องจากราคาสินค้าและการลดภาษีสรรพสามิตของรัฐบาล เราคาดว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 1Q22F และนำ "ซื้อ"
- ปริมาณการขายรวมใน 4Q21 อยู่ที่ 246 ล้านลิตร เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 19% q-q เนื่องจากความต้องการซื้อเพลิงพื้นตัวหลักคล้ายล็อกดาวน์ บริษัทฯ ไม่ได้เปิดเผยสัดส่วนปริมาณขายแต่ละผลิตภัณฑ์ แต่เราคาดว่าน่าจะได้แรงหนุนหลักจากความต้องการซื้อเพลิงอากาศยาน
- อัตรากำไรขั้นต้นรวมลดลงอย่างมาก 0.24 บาท/ลิตร q-q เหลือเพียง 1.21 บาท/ลิตร ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เริ่มมีการระบาดใหญ่ ซึ่งน่าจะเกิดจากความพยายามของรัฐบาลในการกำหนดราคาดีเซล อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าปัญหานี้ได้รับการแก้ไขแล้ว เนื่องจาก SUSCO ได้เริ่มกำหนดราคาผลิตภัณฑ์ให้สูงกว่าของ PTTOR และ BCP ตั้งแต่วันที่เดือนมกราคม 2022
- SG&A เติบโต 6% q-q และ 10% y-y เป็น 333 ลบ. เนื่องจากการขยายสถานีบริการต่อเนื่อง และปริมาณการขายที่สูง
- งบดุลยังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนน้อยกว่า 0.1 เท่า

| 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                         | 3,916 | 4,629 | 4,759 | 4,618 | 6,027 | Revenue                 | 31   | 54   | 107     | 20,033 | 22,127 |
| Gross profit                    | 427   | 419   | 386   | 337   | 341   | Gross profit            | 1    | (20) | 99      | 1,483  | 1,613  |
| SG&A                            | 303   | 303   | 314   | 314   | 333   | SG&A                    | 6    | 10   | 102     | 1,265  | 1,275  |
| Operating profit                | 124   | 116   | 72    | 22    | 8     | Operating profit        | (63) | (93) | 85      | 219    | 338    |
| EBITDA                          | 213   | 204   | 163   | 117   | 105   | EBITDA                  | (10) | (51) | 90      | 589    | 762    |
| Other income                    | 16    | 28    | 23    | 36    | 35    | Other income            | (3)  | 115  | 136     | 152    | 93     |
| Other expense                   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | Other expense           |      |      | na      | 0      | 0      |
| Interest expense                | 14    | 14    | 14    | 15    | 15    | Interest expense        | (0)  | 10   | 78      | 59     | 97     |
| Profit before tax               | 126   | 129   | 81    | 43    | 28    | Profit before tax       | (35) | (78) | 103     | 311    | 334    |
| Income tax                      | 24    | 27    | 17    | 16    | 5     | Income tax              | (66) | (78) | 119     | 65     | 67     |
| Equity & invest. income         | (3)   | (3)   | (3)   | (4)   | (3)   | Equity & invest. income | na   | na   | na      | (13)   | 0      |
| Minority interests              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | Minority interests      |      |      | na      | 0      | 0      |
| Extraordinary items             | 0     | 0     | 0     | 31    | 0     | Extraordinary items     |      |      | na      | 0      | 0      |
| Net profit                      | 99    | 99    | 62    | 54    | 19    | Net profit              | (65) | (81) | 108     | 234    | 267    |
| Normalized profit               | 99    | 99    | 62    | 23    | 19    | Normalized profit       | (17) | (81) | 93      | 203    | 267    |
| EPS (Bt)                        | 0.09  | 0.09  | 0.06  | 0.05  | 0.02  | EPS (Bt)                | (65) | (81) | 105     | 0.23   | 0.27   |
| Normalized EPS (Bt)             | 0.09  | 0.09  | 0.06  | 0.02  | 0.02  | Normalized EPS (Bt)     | (17) | (81) | 91      | 0.23   | 0.27   |

  

| Balance Sheet (consolidated) |       |       |       |       |       | Financial Ratios         |        |        |        |        |        |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Yr-end Dec (Bt m)            | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | (%)                      | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   |
| Cash & ST investment         | 302   | 476   | 421   | 507   | 367   | Sales grow th            | (44.2) | (23.8) | 61.1   | 24.0   | 53.9   |
| A/C receivable               | 594   | 670   | 611   | 620   | 706   | Operating profit grow th | 147.3  | na     | 8.6    | (70.6) | (93.4) |
| Inventory                    | 416   | 463   | 476   | 573   | 498   | EBITDA grow th           | 93.6   | 354.5  | 5.2    | (28.8) | (50.7) |
| Other current assets         | 53    | 84    | 205   | 218   | 226   | Norm profit grow th      | 85.5   | na     | (14.9) | (67.4) | (80.9) |
| Investment                   | 1,152 | 1,185 | 1,183 | 1,198 | 1,169 | Norm EPS grow th         | 85.5   | na     | (14.9) | (67.4) | (80.9) |
| Fixed assets                 | 1,675 | 1,745 | 1,775 | 1,823 | 1,867 | Gross margin             | 10.9   | 9.1    | 8.1    | 7.3    | 5.7    |
| Other assets                 | 1,810 | 1,843 | 1,847 | 1,969 | 1,961 | Operating margin         | 3.2    | 2.5    | 1.5    | 0.5    | 0.1    |
| Total assets                 | 6,001 | 6,466 | 6,518 | 6,907 | 6,794 | EBITDA margin            | 5.4    | 4.4    | 3.4    | 2.5    | 1.7    |
| S-T debt                     | 214   | 215   | 437   | 620   | 312   | Norm net margin          | 2.5    | 2.1    | 1.3    | 0.5    | 0.3    |
| A/C payable                  | 770   | 1,013 | 888   | 990   | 1,220 | D/E (x)                  | 0.1    | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| Other current liabilities    | 192   | 214   | 208   | 198   | 193   | Net D/E (x)              | 0.0    | 0.0    | 0.1    | 0.1    | 0.0    |
| L-T debt                     | 234   | 278   | 243   | 232   | 221   | Interest coverage (x)    | 15.3   | 14.3   | 11.4   | 7.6    | 6.8    |
| Other liabilities            | 1,137 | 1,169 | 1,189 | 1,325 | 1,321 | Interest rate            | 10.9   | 12.1   | 9.7    | 8.1    | 8.9    |
| Minority interest            | (281) | (290) | (290) | (290) | (290) | Effective tax rate       | 19.0   | 21.2   | 20.4   | 36.6   | 19.2   |
| Shareholders' equity         | 3,735 | 3,867 | 3,844 | 3,833 | 3,816 | ROA                      | 6.6    | 6.4    | 3.8    | 1.4    | 1.1    |
| Working capital              | 240   | 120   | 199   | 203   | (16)  | ROE                      | 10.8   | 10.4   | 6.4    | 2.4    | 2.0    |
| Total debt                   | 448   | 493   | 679   | 852   | 533   |                          |        |        |        |        |        |
| Net debt                     | 146   | 17    | 259   | 344   | 167   |                          |        |        |        |        |        |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 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, 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, 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). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อยู่ภายใต้การกำกับของ บพวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อยู่ภายใต้การกำกับของ บพวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ 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)