

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt34.25, TP Bt34.0 | Results Comment

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

1Q22 เป็นไปตามตลาดคาด

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 4.4 พันลบ. (+152% q-q, เพิ่มขึ้นเกือบ 91% y-y) ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาดของตลาด แต่ดีกว่าที่เราคาดที่ 2.8 พันลบ. เนื่องจากกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือที่มากกว่าคาด หากไม่รวมรายการที่ไม่มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 764 ลบ. ลดลง 7% q-q แต่เพิ่มขึ้น 751% y-y
- การกลั่นกลับมาเติมกำลังการผลิต: ค่าการกลั่นอยู่ที่ US\$6.8/bbl คงที่ q-q แม้ว่า product spread จะสูงขึ้น เนื่องจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเบรนท์กับดูไบที่เพิ่มขึ้นเป็น US\$6/bbl เทียบกับ US\$1.5/bbl ใน 4Q21 อัตราการผลิตแข็งแรงแรงที่ 122kbd เพิ่มขึ้น 9% q-q และคิดเป็นอัตรากำลังการผลิตที่ 102%
- อัตรากำไรของค่าปลีกน้ำมันทรังตัว q-q EBITDA จากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันเพิ่มขึ้น 338% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ ค่าการตลาดรวมสุทธิทรังตัว q-q ที่ 0.59 บาท/ลิตร แม้ว่าจะมีแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
- อื่นๆ สำหรับบริษัทผลิตภัณฑ์ชีวภาพ EBITDA เพิ่มขึ้น 34% q-q เนื่องจากราคาขายเอทานอลและ B100 ที่สูงขึ้น EBITDA ของธุรกิจไฟฟ้าทรังตัว q-q หากไม่รวมกำไรจากการขายเงินลงทุนของ SEGHP L ขณะ EBITDA ของ E&P ลดลง 12% q-q เนื่องจากปริมาณการขายที่ลดลง เนื่องจากปริมาณการขายที่สูงผิดปกติใน 4Q21
- รายการ non-recurring รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการที่สำคัญในไตรมาสนี้ ได้แก่ i) กำไรจากการขาย SEGHP L ปรับภาษีที่ 0.9 พันลบ. ii) กำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ 3.5 พันลบ. iii) การกลับรายการการด้อยค่าของสินทรัพย์ของ OKEA จำนวน 563 ลบ. เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวดีขึ้น
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 2Q22F จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยค่าการกลั่นที่ดีขึ้น YTD บริษัท ยังมีสถานะป้องกันความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น โดยมีสถานะป้องกันความเสี่ยงน้อยกว่า 30% ของปริมาณการขาย เทียบกับบริษัทคู่แข่งมา 45-50% คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	41,230	43,775	47,649	66,762	69,055
Gross profit	2,853	2,587	5,441	8,032	10,006
SG&A	1,447	1,628	1,652	2,426	1,669
Operating profit	1,406	959	3,789	5,606	8,337
EBITDA	3,077	2,678	6,188	7,892	10,604
Other income	(281)	(34)	(31)	(1,566)	(390)
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	464	518	748	809	836
Profit before tax	662	406	3,009	3,231	7,111
Income tax	408	195	1,904	1,756	5,347
Equity & invest. income	194	512	177	159	148
Minority interests	(358)	(309)	(742)	(811)	(1,147)
Extraordinary items	2,194	1,350	1,279	906	3,592
Net profit	2,284	1,765	1,820	1,729	4,356
Normalized profit	90	414	541	822	764
EPS (Bt)	1.66	1.28	1.32	1.26	3.16
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.30	0.39	0.60	0.55

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	21,351	16,423	21,321	32,829	48,948
A/C receivable	8,159	7,859	12,932	15,234	18,211
Inventory	14,108	14,104	21,587	18,497	28,063
Other current assets	2,853	5,792	2,802	2,812	5,045
Investment	15,594	16,422	13,714	13,670	1,513
Fixed assets	54,670	54,785	74,518	69,233	70,017
Other assets	31,982	31,982	49,723	49,510	48,663
Total assets	148,716	147,367	196,596	201,785	220,460
S-T debt	8,310	9,097	15,447	10,720	12,566
A/C payable	9,534	9,688	11,729	15,651	22,744
Other current liabilities	4,044	3,987	6,067	7,734	10,432
L-T debt	54,650	51,182	62,830	69,787	65,299
Other liabilities	10,001	9,881	33,702	28,334	30,218
Minority interest	12,559	12,661	14,716	16,092	20,815
Shareholders' equity	49,617	50,872	52,105	53,467	58,385
Working capital	12,732	12,275	22,789	18,080	23,531
Total debt	62,960	60,279	78,277	80,507	77,865
Net debt	41,610	43,856	56,956	47,678	28,917

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3	67	27	256,591	244,270
Gross profit	25	251	32	31,005	21,413
SG&A	(31)	15	18	9,204	8,762
Operating profit	49	493	38	21,801	12,651
EBITDA	34	245	35	30,235	20,803
Other income	na	na	(30)	1,279	1,279
Other expense			na	0	0
Interest expense	3	80	29	2,865	2,851
Profit before tax	120	974	35	20,215	11,079
Income tax	204	1,211	42	12,637	6,548
Equity & invest. income	(7)	(24)	14	1,042	1,042
Minority interests	na	na	50	(2,273)	(1,359)
Extraordinary items	296	64	na	0	0
Net profit	152	91	69	6,347	4,214
Normalized profit	(7)	751	12	6,347	4,214
EPS (Bt)	152	91	69	4.61	3.06
Normalized EPS (Bt)	(7)	751	12	4.61	3.06

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(4.3)	64.6	41.6	101.5	67.5
Operating profit grow th	na	241.1	587.7	2,583.4	492.8
EBITDA grow th	181.0	42.1	183.6	267.0	244.6
Norm profit grow th	na	na	na	na	750.9
Norm EPS grow th	na	na	na	na	750.9
Gross margin	6.9	5.9	11.4	12.0	14.5
Operating margin	3.4	2.2	8.0	8.4	12.1
EBITDA margin	7.5	6.1	13.0	11.8	15.4
Norm net margin	0.2	0.9	1.1	1.2	1.1
D/E (x)	1.3	1.2	1.5	1.5	1.3
Net D/E (x)	0.8	0.9	1.1	0.9	0.5
Interest coverage (x)	6.6	5.2	8.3	9.8	12.7
Interest rate	2.9	3.4	4.3	4.1	4.2
Effective tax rate	61.6	48.0	63.3	54.4	75.2
ROA	0.2	1.1	1.3	1.7	1.4
ROE	0.7	3.3	4.2	6.2	5.5

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีการรวมร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)