Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt11.80, TP Bt15.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 ดี เป็นไปตามคาด

- BCPG รายงานกำไรสุทธิสูงเป็นพิเศษที่ 1.36 พันลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากมีรายการพิเศษขนาดใหญ่สองรายการ 1) BCPG มีกำไร 1.6 พันลบ. จากการขายโครงการโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย และ 2) บริษัทฯ บันทึกค่าใช้จ่ายตั้งสำรองรวม 629 ลบ. จากความเสี่ยงที่สูงขึ้นของการพัฒนาโรงไฟฟ้าโซลาร์ในญี่ปุ่น และความเสี่ยงการเกิดหนี้เสียในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว หากหักรายการพิเศษเหล่านี้ กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 517 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 18% q-q ใกล้เคียงประมาณการของเรา
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 11% y-y เป็น 1.16 พันลบ. ใน 1Q22 โดยได้แรงหนุนจากการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ใหม่ในญี่ปุ่น และผลผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้น ส่วนการลดลง 6% q-q นั้นเนื่องจากช่วงฤดูกาลที่อ่อนแอของการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำในไตรมาสนี้
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวมเพิ่มขึ้น 7% y-y เนื่องจากบริษัทฯ กลับมาดำเนินกิจกรรมธุรกิจอย่างเต็มที่หลังการระบาดโควิด-19 แต่ลดลง 9% q-q จากผลทางฤดูกาล ทำให้ EBITDA เติบโต 13% y-y แต่ลดลง 3% q-q เป็น 915 ลบ. สอดคล้องกับรายได้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทรงตัวจากปีก่อน (+1%) ที่ 142 ลบ. ใน 1Q22 โดยกำไรที่สูงขึ้นจากราคาขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์ ถูกหักล้างลงด้วยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงหลังการขายโครงการโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพ ส่วนการลดลง 7% q-q เนื่องมาจากผลกระทบจากการขายโครงการเช่นกัน
- มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมการขายโครงการพลังงานความร้อนใต้พิภพไว้ในตัวเลขของเรา อย่างไรก็ตาม ไม่มีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของเรา เนื่องจากผลตอบแทนจากการขายสินทรัพย์นั้นดูดีในมุมมองของเรา

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,047	1,088	1,302	1,232	1,158
Gross profit	**653**	**692**	**908**	**808**	**738**
SG&A	137	149	132	170	147
Operating profit	515	543	777	637	591
EBITDA	**807**	**835**	**1,063**	**947**	**915**
Other income	25	15	15	17	17
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	185	193	198	211	206
Profit before tax	**355**	**366**	**593**	**443**	**402**
Income tax	7	24	101	(33)	26
Equity & invest. income	140	157	150	152	142
Minority interests	0	0	0	(0)	(0)
Extraordinary items	35	66	42	(390)	846
Net profit	**523**	**565**	**685**	**238**	**1,363**
Normalized profit	**488**	**499**	**643**	**628**	**517**
EPS (Bt)	0.20	0.21	0.26	0.09	0.52
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.19	0.24	0.24	0.20

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(6)	11	20	5,719	5,245
Gross profit	**(9)**	**13**	**20**	**3,732**	**3,081**
SG&A	(14)	7	21	696	709
Operating profit	(7)	15	19	3,037	2,372
EBITDA	**(3)**	**13**	**21**	**4,455**	**3,848**
Other income	1	(31)	28	61	46
Other expense			na	0	0
Interest expense	(2)	11	25	824	770
Profit before tax	**(9)**	**13**	**18**	**2,273**	**1,648**
Income tax	na	273	11	234	157
Equity & invest. income	(7)	1	24	595	623
Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	na	2,324	na	0	0
Net profit	**473**	**160**	**52**	**2,634**	**2,114**
Normalized profit	**(18)**	**6**	**20**	**2,634**	**2,114**
EPS (Bt)	473	160	59	0.87	0.70
Normalized EPS (Bt)	(18)	6	22	0.87	0.70

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	10,553	9,298	9,272	11,228	25,386
A/C receivable	1,309	1,545	1,982	2,317	2,094
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	138	247	1,102	389	612
Investment	12,378	12,720	13,527	13,486	1,261
Fixed assets	14,537	15,141	16,082	17,372	17,322
Other assets	12,597	12,813	14,142	13,931	13,479
Total assets	**51,512**	**51,763**	**56,107**	**58,721**	**60,155**
S-T debt	2,052	2,543	2,615	3,544	3,441
A/C payable	383	402	498	888	1,097
Other current liabilities	63	74	98	246	556
L-T debt	23,927	23,218	25,837	25,574	25,111
Other liabilities	1,384	1,402	1,425	1,241	1,189
Minority interest	69	68	68	69	69
Shareholders' equity	**23,634**	**24,055**	**25,566**	**27,160**	**28,692**
Working capital	926	1,143	1,484	1,429	996
Total debt	25,979	25,761	28,452	29,118	28,552
Net debt	**15,426**	**16,464**	**19,180**	**17,890**	**3,166**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	18.1	12.2	5.2	8.4	10.7
Operating profit growth	19.9	9.2	3.6	8.9	14.6
EBITDA growth	21.2	10.2	2.9	7.2	13.4
Norm profit growth	21.0	32.3	1.4	29.3	5.8
Norm EPS growth	(8.4)	0.2	(23.3)	13.5	5.7
Gross margin	62.4	63.6	69.7	65.6	63.7
Operating margin	49.3	49.9	59.6	51.7	51.0
EBITDA margin	77.1	76.7	81.6	76.9	79.0
Norm net margin	46.7	45.9	49.4	51.0	44.6
D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.1
Interest coverage (x)	4.4	4.3	5.4	4.5	4.4
Interest rate	2.8	3.0	2.9	2.9	2.9
Effective tax rate	2.0	6.5	17.0	(7.4)	6.5
ROA	3.8	3.9	4.8	4.4	3.5
ROE	8.5	8.4	10.4	9.5	7.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT, PTTEP, PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB, SET50 , TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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)