

Fundamental Story

SUSCO Pcl (SUSCO TB) - BUY, Price Bt3.24, TP Bt5.20

Results Comment

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

1Q22 แข็งแกร่งกว่าคาดจากปริมาณขาย และอัตรากำไร

- SUSCO รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 131 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.12 บาท) เพิ่มขึ้น 32% y-y และมากกว่า 500% q-q ผลการดำเนินงานออกมาเหนือคาดของเราอย่างมากจากการฟื้นตัวของปริมาณขายที่แข็งแกร่งและมาร์จิ้นที่ขยายตัว เราเห็น upside risk ต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปริมาณการขาย: ปริมาณการขายอยู่ที่ 274.3 ล้านลิตร เพิ่มขึ้น 9% y-y, 12% q-q จากการประมาณการของเรา ปริมาณการขายในประเทศเพิ่มขึ้นราว 7% y-y ขณะที่ปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 78% y-y และปริมาณการส่งออกลดลง 3% y-y
- อัตรากำไรขั้นต้น: อัตรากำไรขั้นต้นรวมอยู่ที่ 1.61 บาท/ลิตร เพิ่มขึ้นจาก 1.49/1.21 บาท/ลิตร ใน 1Q21 และ 4Q21 ตามลำดับ เราคิดว่าสาเหตุหนึ่งที่ทำให้อัตรากำไรดีขึ้นคือ SUSCO (และผู้ประกอบการเอกชนรายอื่นๆ) ไม่ได้กำหนดราคาปมให้สอดคล้องกับ PTT และ BCP อีกต่อไป
- SG&A อยู่ที่ 338 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y และ 2% q-q
- งบดุลยังคงแข็งแกร่ง โดยมี net D/E ที่ 0.3 เท่า

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	4,629	4,759	4,618	6,027	7,281
Gross profit	419	386	337	341	485
SG&A	303	314	314	333	338
Operating profit	116	72	22	8	147
EBITDA	204	163	117	105	245
Other income	28	23	36	35	38
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	14	14	15	15	15
Profit before tax	129	81	43	28	170
Income tax	27	17	16	5	35
Equity & invest. income	(3)	(3)	(4)	(3)	(4)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	31	0	0
Net profit	99	62	54	19	131
Normalized profit	99	62	23	19	131
EPS (Bt)	0.09	0.06	0.05	0.02	0.12
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.06	0.02	0.02	0.12

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	476	421	507	367	693
A/C receivable	670	611	620	706	933
Inventory	463	476	573	498	655
Other current assets	84	205	218	226	335
Investment	1,185	1,183	1,198	1,169	1,227
Fixed assets	1,745	1,775	1,823	1,867	1,849
Other assets	1,843	1,847	1,969	1,961	1,956
Total assets	6,466	6,518	6,907	6,794	7,648
S-T debt	215	437	620	312	705
A/C payable	1,013	888	990	1,220	1,418
Other current liabilities	214	208	198	193	220
L-T debt	278	243	232	221	299
Other liabilities	1,169	1,189	1,325	1,321	1,348
Minority interest	(290)	(290)	(290)	(290)	(290)
Shareholders' equity	3,867	3,844	3,833	3,816	3,949
Working capital	120	199	203	(16)	171
Total debt	493	679	852	533	1,003
Net debt	17	259	344	167	310

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	21	57	33	22,127	26,603
Gross profit	42	16	30	1,613	1,747
SG&A	2	12	27	1,275	1,316
Operating profit	1,683	27	43	338	430
EBITDA	133	20	32	762	869
Other income	10	38	41	93	95
Other expense			na	0	0
Interest expense	(2)	6	16	97	91
Profit before tax	517	32	51	334	434
Income tax	561	28	52	67	87
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	590	32	49	267	347
Normalized profit	590	32	49	267	347
EPS (Bt)	590	32	47	0.27	0.35
Normalized EPS (Bt)	590	32	47	0.27	0.35

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(23.8)	61.1	24.0	53.9	57.3
Operating profit growth	na	8.6	(70.6)	(93.4)	26.9
EBITDA growth	354.5	5.2	(28.8)	(50.7)	19.9
Norm profit growth	na	(14.9)	(67.4)	(80.9)	31.9
Norm EPS growth	na	(14.9)	(67.4)	(80.9)	31.9
Gross margin	9.1	8.1	7.3	5.7	6.7
Operating margin	2.5	1.5	0.5	0.1	2.0
EBITDA margin	4.4	3.4	2.5	1.7	3.4
Norm net margin	2.1	1.3	0.5	0.3	1.8
D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Net D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Interest coverage (x)	14.3	11.4	7.6	6.8	16.2
Interest rate	12.1	9.7	8.1	8.9	7.9
Effective tax rate	21.2	20.4	36.6	19.2	20.6
ROA	6.4	3.8	1.4	1.1	7.2
ROE	10.4	6.4	2.4	2.0	13.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

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, S5016C2206A, 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 เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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