

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt30.5, TP Bt39

Results Comment

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

2Q22 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 5.3 พันลบ. (+21% q-q เพิ่มขึ้น 199% y-y) ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 8.4 ลบ. เทียบกับ 764 ลบ. ใน 1Q22 ซึ่งถือเป็นผลกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ทั้งกำไรปกติและกำไรสุทธิ
- ค่าการกลั่นแฉียงแรง: ค่าการกลั่นจากการดำเนินงานอยู่ที่ US\$24.4/bbl สูงเป็นประวัติการณ์เทียบกับ US\$6.8/bbl ใน 1Q22 เนื่องจาก product spread ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากในช่วง 2Q22 ด้วยค่าการกลั่นที่สูง บริษัทฯ ยังคงมีอัตราการผลิตเฉลี่ยในระดับสูงที่ 122.5 พันบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็น 102% ของกำลังการผลิตรวมของโรงกลั่น
- ค่าการตลาดน้ำมันดีขึ้นอย่างมาก EBITDA จากธุรกิจขายปลีกน้ำมันเพิ่มขึ้น 31% q-q เป็น 1.5 พันลบ. ใน 2Q22 การเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าการตลาดสุทธิ ซึ่งเพิ่มขึ้น 59% q-q เป็น 0.94 บาท/ลิตร ปริมาณขายปลีกเพิ่มขึ้น 4% q-q และ 17% y-y ด้วยความต้องการที่สูงขึ้น
- อื่นๆ สำหรับธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ EBITDA หดตัว 64% q-q เนื่องจากปริมาณการขายเอทานอลลดลง เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของแรงกดดันด้านราคาต้นทุน ค่าบำรุงรักษา และราคาไบโอดีเซลที่อ่อนตัวลง EBITDA ของ E&P มีแนวโน้มลดลง 17% q-q เนื่องจากราคาก๊าซที่ลดลงใน UK
- รายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานที่สำคัญในไตรมาสนี้ ได้แก่ i) ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 6.4 พันลบ. ii) กำไรจากสินค้าคงคลัง 3.8 พันลบ. iii) ขาดทุนจาก Fx 516 ลบ.
- แนวโน้ม เราคิดว่ากำไร 3Q22F จะมีแนวโน้มอ่อนตัวลงโดยมีค่าการกลั่นที่ลดลง QTD อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเห็นว่า BCP มีมูลค่าน่าสนใจที่ 0.7 เท่า 23F P/B

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	43,775	47,649	66,762	69,055	83,796
Gross profit	2,587	5,441	8,032	10,006	20,814
SG&A	1,628	1,652	2,426	1,669	2,074
Operating profit	959	3,789	5,606	8,337	18,740
EBITDA	2,678	6,188	7,892	10,604	21,215
Other income	(34)	(31)	(1,566)	(390)	(6,040)
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	518	748	809	836	1,043
Profit before tax	406	3,009	3,231	7,111	11,657
Income tax	195	1,904	1,756	5,347	3,033
Equity & invest. income	512	177	159	148	(6)
Minority interests	(309)	(742)	(811)	(1,147)	(213)
Extraordinary items	1,350	1,279	390	3,592	(3,129)
Net profit	1,765	1,820	1,212	4,356	5,276
Normalized profit	414	541	822	764	8,405
EPS (Bt)	1.28	1.32	0.88	3.16	3.83
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.39	0.60	0.55	6.10

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	16,423	21,321	32,829	48,948	42,587
A/C receivable	7,859	12,932	15,234	18,211	25,249
Inventory	14,104	21,587	18,497	28,063	32,073
Other current assets	5,792	2,802	2,812	5,045	11,677
Investment	16,422	13,714	13,670	1,513	1,652
Fixed assets	54,785	74,518	69,233	70,017	68,161
Other assets	31,982	49,723	49,510	48,663	50,514
Total assets	147,367	196,596	201,785	220,460	231,914
S-T debt	9,097	15,447	10,720	12,566	11,628
A/C payable	9,688	11,729	15,651	22,744	28,869
Other current liabilities	3,987	6,067	7,734	10,432	16,263
L-T debt	51,182	62,830	69,787	65,299	61,668
Other liabilities	9,881	33,702	28,334	30,218	31,025
Minority interest	12,661	14,716	16,092	20,815	20,418
Shareholders' equity	50,872	52,105	53,467	58,385	62,042
Working capital	12,275	22,789	18,080	23,531	28,453
Total debt	60,279	78,277	80,507	77,865	73,296
Net debt	43,856	56,956	47,678	28,917	30,710

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	21	91	56	271,726	265,427
Gross profit	108	705	79	39,015	28,450
SG&A	24	27	38	9,747	9,521
Operating profit	125	1,855	93	29,268	18,929
EBITDA	100	692	86	37,188	26,190
Other income	na	na	(503)	1,279	1,279
Other expense			na	0	0
Interest expense	25	101	73	2,584	2,398
Profit before tax	64	2,768	67	27,963	17,810
Income tax	(43)	1,455	54	15,523	10,485
Equity & invest. income	na	na	14	1,042	1,042
Minority interests	na	na	38	(3,545)	(1,893)
Extraordinary items	na	na	(74)	(623)	(1,015)
Net profit	21	199	103	9,314	5,459
Normalized profit	1,000	1,929	92	9,937	6,474
EPS (Bt)	21	199	103	6.76	3.96
Normalized EPS (Bt)	1,000	1,929	92	7.22	4.70

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	64.6	41.6	101.5	67.5	91.4
Operating profit growth	241.1	587.7	2,583.4	492.8	1,855.1
EBITDA growth	42.1	183.6	267.0	244.6	692.2
Norm profit growth	na	na	na	750.9	1,929.3
Norm EPS growth	na	na	na	750.9	1,929.3
Gross margin	5.9	11.4	12.0	14.5	24.8
Operating margin	2.2	8.0	8.4	12.1	22.4
EBITDA margin	6.1	13.0	11.8	15.4	25.3
Norm net margin	0.9	1.1	1.2	1.1	10.0
D/E (x)	0.9	1.2	1.2	1.0	0.9
Net D/E (x)	0.7	0.9	0.7	0.4	0.4
Interest coverage (x)	5.2	8.3	9.8	12.7	20.3
Interest rate	3.4	4.3	4.1	4.2	5.5
Effective tax rate	48.0	63.3	54.4	75.2	26.0
ROA	1.1	1.3	1.7	1.4	14.9
ROE	3.3	4.2	6.2	5.5	55.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)