

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt10.60, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไรทรงตัวได้ใน 2Q22 ตามคาด

- BCPG รายงานกำไรการดำเนินงานปกติที่ 507 ลบ. ใน 2Q22 (ไม่รวมผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษ) เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 2% q-q ผลกำไรนี้ออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยกำไรที่เริ่มรับรู้จากโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่นที่ทยอยเริ่มดำเนินงานชุดเชิงผลลบจากการขาดกำไรจากโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซียได้
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 32% y-y และ 24% q-q เป็น 1.44 พันลบ. ใน 2Q22 โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการทยอยเริ่มดำเนินงานของโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่นรวม 65MW ในช่วง 4Q21-2Q22 โดยส่วนหนึ่งของการเพิ่มขึ้น q-q เป็นผลจากการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศลาว
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารยังควบคุมได้ดีที่ 161 ลบ. ใน 2Q22 สูงขึ้น 8% y-y และ 9% q-q สอดคล้องกับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ส่วน SG&A ต่อยอดขายลดลงเป็น 11.2% จาก 12.7% ใน 1Q22 และ 13.7% ใน 2Q21
- EBITDA จึงเติบโตขึ้นแข็งแกร่ง 39% y-y และ 27% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ใน 2Q22 ตามฐานรายได้ที่สูงขึ้น และการประหยัดต่อขนาด
- รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มใหม่ในญี่ปุ่นช่วงกลบผลลบจากการที่หายไปของโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพที่ BCPG ขายออกเมื่อกลางไตรมาส 1Q22 ไปได้หมด โดย BCPG รับรู้ผลขาดทุนจากบริษัทย่อยรวม 9 ลบ. ใน 2Q22
- เรายังแนะนำ "ซื้อ" BCPG โดยมองมูลค่าพื้นฐานน่าสนใจ

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	1,088	1,302	1,232	1,158	1,436	
Gross profit	692	908	808	738	933	
SG&A	149	132	170	147	161	
Operating profit	543	777	637	591	772	
EBITDA	835	1,063	947	915	1,162	
Other income	15	15	17	17	31	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	193	198	211	206	231	
Profit before tax	366	593	443	402	572	
Income tax	24	101	(33)	26	56	
Equity & invest. income	157	150	152	142	(9)	
Minority interests	0	0	(0)	(0)	(1)	
Extraordinary items	66	42	(390)	846	(177)	
Net profit	565	685	238	1,363	330	
Normalized profit	499	643	628	517	507	
EPS (Bt)	0.21	0.26	0.09	0.52	0.12	
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.24	0.24	0.20	0.19	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	9,298	9,272	11,228	25,386	22,115	
A/C receivable	1,545	1,982	2,317	2,094	2,433	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	247	1,102	389	612	732	
Investment	12,720	13,527	13,486	1,261	1,246	
Fixed assets	15,141	16,082	17,372	17,322	17,089	
Other assets	12,813	14,142	13,931	13,479	14,007	
Total assets	51,763	56,107	58,721	60,155	57,622	
S-T debt	2,543	2,615	3,544	3,441	3,049	
A/C payable	402	498	888	1,097	1,060	
Other current liabilities	74	98	246	556	594	
L-T debt	23,218	25,837	25,574	25,111	22,650	
Other liabilities	1,402	1,425	1,241	1,189	1,246	
Minority interest	68	68	69	69	70	
Shareholders' equity	24,055	25,566	27,160	28,692	28,954	
Working capital	1,143	1,484	1,429	996	1,373	
Total debt	25,761	28,452	29,118	28,552	25,699	
Net debt	16,464	19,180	17,890	3,166	3,584	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	24	32	46	5,606	5,552	
Gross profit	26	35	45	3,704	3,363	
SG&A	9	8	45	687	745	
Operating profit	31	42	45	3,017	2,617	
EBITDA	27	39	50	4,116	3,916	
Other income	82	103	41	119	115	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	12	20	53	821	915	
Profit before tax	42	56	42	2,315	1,818	
Income tax	113	134	37	219	176	
Equity & invest. income	na	na	123	108	17	
Minority interests	na	na	na	0	0	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(76)	(42)	77	2,204	1,659	
Normalized profit	(2)	2	46	2,204	1,659	
EPS (Bt)	(76)	(42)	84	0.76	0.57	
Normalized EPS (Bt)	(2)	2	51	0.76	0.57	

Financial Ratios		(%)				
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	12.2	5.2	8.4	10.7	32.0	
Operating profit grow th	9.2	3.6	8.9	14.6	42.1	
EBITDA grow th	10.2	2.9	7.2	13.4	39.2	
Norm profit grow th	32.3	1.4	29.3	5.8	1.6	
Norm EPS grow th	0.2	(23.3)	13.5	5.7	1.5	
Gross margin	63.6	69.7	65.6	63.7	65.0	
Operating margin	49.9	59.6	51.7	51.0	53.8	
EBITDA margin	76.7	81.6	76.9	79.0	80.9	
Norm net margin	45.9	49.4	51.0	44.6	35.3	
D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.1	0.1	
Interest coverage (x)	4.3	5.4	4.5	4.4	5.0	
Interest rate	3.0	2.9	2.9	2.9	3.4	
Effective tax rate	6.5	17.0	(7.4)	6.5	9.8	
ROA	3.9	4.8	4.4	3.5	3.4	
ROE	8.4	10.4	9.5	7.4	7.0	

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) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย 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)