

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt33, TP Bt39

Results Comment

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

3Q22 เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 3.2 พันลบ. (-53% q-q, +36% y-y) ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราและตลาดอย่างมาก หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 3.2 พันลบ. เทียบกับ 8.4 พันลบ. ใน 2Q22
- Operating GRM อยู่ที่ US\$10.45/bbl จากระดับสูงเป็นประวัติการณ์ที่ US\$24.4/bbl แต่ยังคงสูงขึ้นมาก y-y BCP เห็นการหดตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น เนื่องจากมีน้ำมันดีเซลในสัดส่วนที่สูง BCP ต่างจากคู่แข่งรายอื่น ด้วยบริษัทยังคงดำเนินงานในอัตรา 123.2k b/d หรืออัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 103%
- ธุรกิจการตลาดได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อก EBITDA จากธุรกิจขายปลีกน้ำมันลดลง 86% q-q เป็น 203 ลบ. ใน 3Q22 อย่างไรก็ตาม ค่าการตลาดสุทธิปรับตัวดีขึ้น 6% q-q จากการขายให้กับลูกค้าไฟฟ้ามากขึ้น ปริมาณการขายโดยรวมลดลง 6% q-q แต่เพิ่มขึ้น 32% y-y จากความต้องการที่สูงขึ้น
- อื่นๆ EBITDA ของ E&P มีแนวโน้มสูงขึ้น 71% q-q เนื่องจากราคาก๊าซในสหราชอาณาจักรและราคาน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้น ขณะที่ EBITDA ของโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 9% q-q จากปัจจัยตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สเปน. ลาวที่เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการในไตรมาสนี้ ได้แก่ กำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 1.65 พันลบ. แต่ถูกหักล้างด้วยขาดทุนจากสต็อก 1.9 พันลบ. OKEA ยังได้บันทึกสินทรัพย์มูลค่า 205 ลบ. (สุทธิหลังภาษีให้แก่ BCP) ในไตรมาสนี้ นี่เป็นเพราะการลดปริมาณสำรองของแหล่ง Yme
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 4Q22F จะมีแนวโน้มสูงขึ้น ด้วยไม่มีขาดทุนจากสต็อก เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเรามองว่า BCP มีการซื้อขายที่น่าสนใจที่ 0.7 เท่า ในปี 2023F

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	47,649	66,762	69,055	83,796	74,767	Revenue	(11)	57	84	271,726	265,427
Gross profit	6,036	8,032	10,006	20,814	9,771	Gross profit	(53)	62	104	39,015	28,450
SG&A	1,652	2,426	1,669	2,074	2,109	SG&A	2	28	60	9,747	9,521
Operating profit	4,384	5,606	8,337	18,740	7,661	Operating profit	(59)	75	119	29,268	18,929
EBITDA	6,783	7,892	10,604	21,215	7,661	EBITDA	(64)	13	106	37,188	26,190
Other income	777	(1,566)	(390)	(6,040)	80	Other income	na	(90)	(497)	1,279	1,279
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	748	809	836	1,043	1,093	Interest expense	5	46	115	2,584	2,398
Profit before tax	4,412	3,231	7,111	11,657	6,649	Profit before tax	(43)	51	91	27,963	17,810
Income tax	1,904	1,756	5,347	3,033	3,062	Income tax	1	61	74	15,523	10,485
Equity & invest. income	177	159	148	(6)	42	Equity & invest. income	na	(76)	18	1,042	1,042
Minority interests	(742)	(811)	(1,147)	(213)	(437)	Minority interests	na	na	51	(3,545)	(1,893)
Extraordinary items	(123)	390	3,592	(3,129)	(722)	Extraordinary items	na	na	41	(623)	(1,015)
Net profit	1,820	1,212	4,356	5,276	2,470	Net profit	(53)	36	130	9,314	5,459
Normalized profit	1,943	822	764	8,405	3,192	Normalized profit	(62)	64	124	9,937	6,474
EPS (Bt)	1.32	0.88	3.16	3.83	1.79	EPS (Bt)	(53)	36	130	6.76	3.96
Normalized EPS (Bt)	1.41	0.60	0.55	6.10	2.32	Normalized EPS (Bt)	(62)	64	124	7.22	4.70

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	21,321	32,829	48,948	42,587	40,257	Sales growth	41.6	101.5	67.5	91.4	56.9
A/C receivable	12,932	15,234	18,211	25,249	21,022	Operating profit growth	695.7	2,583.4	492.8	1,855.1	74.8
Inventory	21,587	18,497	28,063	32,073	33,682	EBITDA growth	210.9	267.0	244.6	692.2	12.9
Other current assets	2,802	2,812	5,045	11,677	14,085	Norm profit growth	na	na	750.9	1,929.3	64.2
Investment	13,714	13,670	1,513	1,652	1,861	Norm EPS growth	na	na	750.9	1,929.3	64.2
Fixed assets	74,518	69,233	70,017	68,161	65,930	Gross margin	12.7	12.0	14.5	24.8	13.1
Other assets	49,723	49,510	48,663	50,514	51,026	Operating margin	9.2	8.4	12.1	22.4	10.2
Total assets	196,596	201,785	220,460	231,914	227,863	EBITDA margin	14.2	11.8	15.4	25.3	10.2
S-T debt	15,447	10,720	12,566	11,628	11,123	Norm net margin	4.1	1.2	1.1	10.0	4.3
A/C payable	11,729	15,651	22,744	28,869	19,742	D/E (x)	1.2	1.2	1.0	0.9	1.0
Other current liabilities	6,067	7,734	10,432	16,263	13,404	Net D/E (x)	0.9	0.7	0.4	0.4	0.5
L-T debt	62,830	69,787	65,299	61,668	70,956	Interest coverage (x)	9.1	9.8	12.7	20.3	7.0
Other liabilities	33,702	28,334	30,218	31,025	29,211	Interest rate	4.3	4.1	4.2	5.5	5.6
Minority interest	14,716	16,092	20,815	20,418	20,569	Effective tax rate	43.2	54.4	75.2	26.0	46.1
Shareholders' equity	52,105	53,467	58,385	62,042	62,859	ROA	4.5	1.7	1.4	14.9	5.6
Working capital	22,789	18,080	23,531	28,453	34,962	ROE	15.1	6.2	5.5	55.8	20.4
Total debt	78,277	80,507	77,865	73,296	82,079						
Net debt	56,956	47,678	28,917	30,710	41,822						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรสิงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)