

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt9.65, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BCPG รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าใช้จ่ายภาษีพิเศษ) ที่ 583 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง 9% y-y แต่เติบโต 13% q-q กำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าจากโครงการโซลาร์ฟาร์มในประเทศน้อย กว่าที่คาดไว้ และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 19% y-y และ 7% q-q เป็น 1.54 พันลบ. ใน 3Q22 การเติบโต y-y ได้รับแรงหนุนจากการเริ่มดำเนินการโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่นในช่วงปีที่ผ่านมา และปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q มาจากการผลิตไฟฟ้าจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำที่เพิ่มขึ้นในช่วงไฮซีซั่น
- EBITDA รวมเติบโต 20% y-y และ 10% q-q เป็น 1.27 พันลบ. ใน 3Q22 ตามการเติบโตของรายได้
- BCPG บันทึกส่วนแบ่งผลขาดทุน 17 ลบ. จากบริษัทในเครือไนโตร มาสนี้ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบ y-y เนื่องจากบริษัท ขายกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซียไปเมื่อต้นปี และยังอ่อนตัวลงเมื่อเทียบ q-q จากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังลมในฟิลิปปินส์แม้จะเป็นช่วงไฮซีซั่น
- เราเห็นความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา หลังกำไร 9M22 ของ BCPG คิดเป็นเพียง 73% ของประมาณการของเรา ขณะที่เรามองว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มจะลดลงเล็กน้อยในไตรมาสหน้า หลังหมดช่วงไฮซีซั่นของโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,302	1,232	1,158	1,436	1,544	Revenue	7	19	74	5,606	5,552
Gross profit	908	808	738	933	1,022	Gross profit	10	13	73	3,704	3,363
SG&A	132	170	147	161	148	SG&A	(8)	13	66	687	745
Operating profit	777	637	591	772	874	Operating profit	13	13	74	3,017	2,617
EBITDA	1,063	947	915	1,162	1,272	EBITDA	9	20	81	4,116	3,916
Other income	15	17	17	31	35	Other income	13	138	70	119	115
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	198	211	206	231	251	Interest expense	9	27	84	821	915
Profit before tax	593	443	402	572	658	Profit before tax	15	11	70	2,315	1,818
Income tax	101	(33)	26	47	57	Income tax	22	(43)	59	219	176
Equity & invest. income	150	152	142	(9)	(17)	Equity & invest. income	na	na	107	108	17
Minority interests	0	(0)	(0)	(1)	(0)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	42	(390)	846	(186)	57	Extraordinary items	na	36	na	0	0
Net profit	685	238	1,363	330	640	Net profit	94	(7)	106	2,204	1,659
Normalized profit	643	628	517	516	583	Normalized profit	13	(9)	73	2,204	1,659
EPS (Bt)	0.26	0.09	0.52	0.12	0.24	EPS (Bt)	94	(7)	116	0.76	0.57
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.24	0.20	0.20	0.22	Normalized EPS (Bt)	13	(9)	80	0.76	0.57

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	9,272	11,228	25,386	22,115	19,936	Sales grow th	5.2	8.4	10.7	32.0	18.5
A/C receivable	1,982	2,317	2,094	2,433	1,596	Operating profit grow th	3.6	8.9	14.6	42.1	12.5
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	2.9	7.2	13.4	39.2	19.6
Other current assets	1,102	389	612	732	1,146	Norm profit grow th	1.4	29.3	5.8	3.4	(9.3)
Investment	13,527	13,486	1,261	1,246	1,388	Norm EPS grow th	(23.3)	13.5	5.7	3.4	(9.3)
Fixed assets	16,082	17,372	17,322	17,089	17,056	Gross margin	69.7	65.6	63.7	65.0	66.2
Other assets	14,142	13,931	13,479	14,007	15,928	Operating margin	59.6	51.7	51.0	53.8	56.6
Total assets	56,107	58,721	60,155	57,622	57,050	EBITDA margin	81.6	76.9	79.0	80.9	82.4
S-T debt	2,615	3,544	3,441	3,049	2,397	Norm net margin	49.4	51.0	44.6	35.9	37.8
A/C payable	498	888	1,097	1,060	878	D/E (x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
Other current liabilities	98	246	556	594	426	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2
L-T debt	25,837	25,574	25,111	22,650	22,161	Interest coverage (x)	5.4	4.5	4.4	5.0	5.1
Other liabilities	1,425	1,241	1,189	1,246	1,674	Interest rate	2.9	2.9	2.9	3.4	4.0
Minority interest	68	69	69	70	70	Effective tax rate	17.0	(7.4)	6.5	8.1	8.7
Shareholders' equity	25,566	27,160	28,692	28,954	29,444	ROA	4.8	4.4	3.5	3.5	4.1
Working capital	1,484	1,429	996	1,373	719	ROE	10.4	9.5	7.4	7.2	8.0
Total debt	28,452	29,118	28,552	25,699	24,558						
Net debt	19,180	17,890	3,166	3,584	4,622						

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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล 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 ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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