

Fundamental Story

BCPG Pcl (BCPG TB) - BUY

News update

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

การลงทุนในธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ

- **BCPG ลงทุน 9.0 พันลพ. เพื่อซื้อธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับน้ำมัน**
- **เรคาดกิจการดังกล่าวจะสร้างกำไรได้ปีละ 200 ลพ. อย่างสม่ำเสมอ ...**
- **... และเพิ่มมูลค่าพื้นฐานให้ BCPG ได้ 0.4 บาทต่อหุ้น**
- **เรามีมุมมองบวกต่อการลงทุนนี้หลังรอคอยมายาวนาน**

เมื่อวานนี้ BCPG มีการประกาศการลงทุนในธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือน้ำมันผ่านการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมด (100%) ของบริษัท เอเซียลิงค์ เทอมีนัล จำกัด (ALT) โดยใช้เงินลงทุนทั้งสิ้น 9.0 พันลพ. และคาดการณ์ซื้อขายหุ้นจะแล้วเสร็จภายในเดือนมีนาคม 2023

- ALT ดำเนินธุรกิจคลังจัดเก็บน้ำมันและท่าเทียบเรือขนส่งน้ำมันบนพื้นที่กว่า 150 ไร่ในจังหวัดเพชรบุรี โดยมีสินทรัพย์สำหรับการดำเนินงานหลักได้แก่ 1) ถังน้ำมัน 20 ถัง ปริมาตรความจุรวม 710 ล้านลิตร 2) ระบบท่อส่งน้ำมันภาคพื้นดินขนาดเส้นผ่านศูนย์กลาง 16 นิ้ว 3 ระบบ และขนาด 20 นิ้ว 2 ระบบ และ 3) ท่าเทียบเรือขนถ่ายน้ำมันที่รองรับการจอดเรือขนาด 120,000 ตันกรอสได้พร้อมกันได้คราวละ 5 ลำ
- นอกจากนี้ ALT จะโอนสัญญาเช่าและการให้บริการกับลูกค้าเดิมทั้งหมด ซึ่งเทียบได้เป็นการใช้ตราสารเช่าถึงน้ำมันแบบเต็มๆ ให้กับ BCPG เป็นส่วนหนึ่งของสัญญาซื้อขายหุ้นด้วย
- BCPG จะใช้สัดส่วนเงินกู้ 50% และเงินทุน 50% ในการชำระค่าหุ้นสำหรับการลงทุนนี้ โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ 4.5%
- เราประเมินว่าการลงทุนในโครงการดังกล่าวจะสร้างกำไรสุทธิให้ BCPG ได้ราว 200 ลพ. ต่อปี ซึ่งเป็นส่วนการดำเนินงานที่กำลังสม่ำเสมอในแต่ละปี โดยเริ่มรับรู้กำไรใน 2Q23F และเพิ่มมูลค่าพื้นฐานต่อราคาเป้าหมายของเราอีก 0.4 บาทต่อหุ้น หรือเทียบเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนครั้งนี้เป็น 10.5% EIRR
- ดังนั้น แม้การลงทุนธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานน้ำมันจะไม่ได้ใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของ BCPG คือการพัฒนาและดำเนินงานโรงไฟฟ้ามากนัก แต่เรามีมุมมองบวกต่อการลงทุนครั้งนี้จากอัตราผลตอบแทนที่สูงบนความเสี่ยงที่ค่อนข้างต่ำ จากความแน่นอนของธุรกิจที่มีสัญญาเช่าระยะยาว อีกทั้งเราเชื่อว่าตลาดนั้นรอคอยการลงทุนใหม่ของ BCPG มานานแล้วหลังการเพิ่มทุนไปมากถึง 1.02 หมื่นลพ. ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2020 แต่ยังไม่มีการลงทุนในโครงการใหม่ๆ นับตั้งแต่นั้นมา

Key Valuations

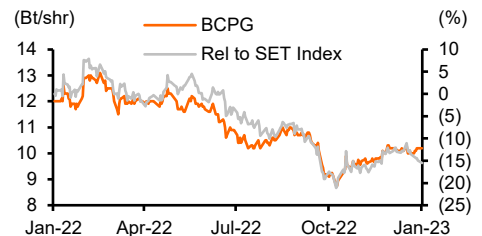
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	4,669	5,606	5,552	5,842
Net profit	2,011	2,204	1,659	1,445
Norm net profit	2,258	2,204	1,659	1,445
Norm EPS (Bt)	0.8	0.8	0.6	0.5
Norm EPS gr (%)	(4.1)	(2.4)	(24.7)	(12.9)
Norm PE (x)	13.1	13.4	17.8	20.4
EV/EBITDA (x)	13.0	8.8	10.4	11.5
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0
Div. yield (%)	3.2	3.1	3.1	3.1
ROE (%)	9.1	7.9	5.8	4.9
Net D/E (%)	65.6	23.7	38.1	51.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	10.20
Target price (Bt)	16.00
Market cap (US\$ m)	862
Avg daily turnover (US\$ m)	2.2
12M H/L price (Bt)	13.10/8.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 54 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีซซิ่ง 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 ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ 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 สหกลอควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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