

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt39.25, TP Bt42

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไร 2Q23 ที่ 455 ลบ. เทียบกับกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ 2.7 พันลบ. ผลการดำเนินงานโดยรวมเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราประเมินกำไรปกติที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17% q-q และ 65% y-y กำไรที่หดตัวได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงกลั่น การตลาดน้ำมัน และธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม
- Market GRM ลดลง: ค่าการกลั่นจากการดำเนินงานอยู่ที่ US\$4.67/bbl ลดลง US\$6.77/bbl q-q และ US\$19.75/bbl y-y การลดลง q-q ส่วนใหญ่มาจาก diesel crack spread ที่ลดลง อัตราการดำเนินงานของบริษัท มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยเป็น 118.6k bpd หรือ 99% เทียบกับ 104% ใน 1Q23 เทียบกับ 102% ใน 2Q22
- ค่าการตลาดลดลงเล็กน้อย 3% q-q เป็น 0.79 บาท/ลิตร ในขณะที่ปริมาณขายลดลง 2% q-q เป็น 1,614 ส่งผลให้ EBITDA จากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันลดลง 25% q-q เป็น 553 ลบ. ใน 2Q23
- อื่นๆ EBITDA ของ E&P ลดลงอย่างมาก 32% q-q แต่เพิ่มขึ้น 5% y-y การลดลง q-q เกิดจากการหดตัวของปริมาณ 40% q-q และราคาขายเฉลี่ยลดลง 10% ปริมาณที่ลดลง q-q เกิดจากฐานที่สูงใน 1Q23 ซึ่งเกินกำลังการผลิตตามสัญญาอย่างมาก ขณะที่ EBITDA ของโรงไฟฟ้าปรับตัวขึ้น 16% q-q เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สปป.ลาวกลับมาดำเนินการได้อีกครั้ง
- รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ รายการสำคัญที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการในไตรมาสนี้ได้แก่ ขาดทุนจากสต็อก 1.0 พันลบ. กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 239 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่า 966 ลบ. จากสินทรัพย์ของ OKEA อันเป็นผลจากการปรับสำรองของ Ymeifield BCP รับรู้ผลขาดทุนหลังหักภาษีและส่วนแบ่งขาดทุนประมาณ 96 ลบ. ใน 2Q23 และ 31 ลบ. ใน 1Q23
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 3Q23 จะดีขึ้นตามค่าการกลั่นและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023
Gross profit	20,814	9,771	9,109	9,000	5,683
SG&A	2,074	2,109	4,539	1,860	2,100
Operating profit	18,740	7,661	4,570	7,140	3,582
EBITDA	21,215	10,136	7,358	9,943	6,251
Other income	(6,040)	80	1,596	1,732	2,064
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,043	1,093	1,005	1,032	1,000
Profit before tax	11,657	6,649	5,161	7,840	4,646
Income tax	3,033	3,062	1,410	3,689	1,406
Equity & invest. income	(6)	42	5	29	(40)
Minority interests	(213)	(437)	(780)	(629)	(251)
Extraordinary items	(3,129)	(722)	(2,503)	(810)	(2,494)
Net profit	5,276	2,470	473	2,741	455
Normalized profit	8,405	3,192	2,976	3,551	2,950
EPS (Bt)	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33
Normalized EPS (Bt)	6.10	2.32	2.16	2.58	2.14

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	42,587	40,257	45,932	48,285	51,397
A/C receivable	25,249	21,022	22,199	21,207	15,504
Inventory	32,073	33,682	29,533	26,284	29,334
Other current assets	11,677	14,085	13,686	8,090	3,104
Investment	1,652	1,861	1,852	6,076	7,199
Fixed assets	68,161	65,930	73,018	70,632	76,401
Other assets	50,514	51,026	56,124	57,183	54,630
Total assets	231,914	227,863	242,344	237,756	237,570
S-T debt	11,628	11,123	3,501	7,138	11,105
A/C payable	28,869	19,742	28,948	23,945	19,603
Other current liabilities	16,263	13,404	15,404	10,434	9,243
L-T debt	61,668	70,956	70,507	71,098	75,747
Other liabilities	31,025	29,211	40,607	39,195	36,540
Minority interest	20,418	20,569	20,674	20,875	20,732
Shareholders' equity	62,042	62,859	62,704	65,071	64,599
Working capital	28,453	34,962	22,784	23,545	25,235
Total debt	73,296	82,079	74,008	78,235	86,852
Net debt	30,710	41,822	28,076	29,950	35,454

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(15)	(19)	50	296,984	285,772
Gross profit	(37)	(73)	58	25,424	25,658
SG&A	13	1	40	9,885	9,511
Operating profit	(50)	(81)	69	15,539	16,147
EBITDA	(37)	(71)	58	27,842	30,612
Other income	19	na	149	2,547	1,854
Other expense			na	0	0
Interest expense	(3)	(4)	58	3,524	3,273
Profit before tax	(41)	(60)	86	14,562	14,728
Income tax	(62)	(54)	73	7,017	7,364
Equity & invest. income	na	na	(2)	611	2,443
Minority interests	na	na	63	(1,403)	(1,473)
Extraordinary items	na	na	1,399	(236)	0
Net profit	(83)	(91)	49	6,516	8,334
Normalized profit	(17)	(65)	96	6,753	8,334
EPS (Bt)	(83)	(91)	49	4.73	6.05
Normalized EPS (Bt)	(17)	(65)	96	4.90	6.05

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	91.4	56.9	26.7	16.4	(18.8)
Operating profit growth	1,855.1	74.8	(18.5)	(14.4)	(80.9)
EBITDA growth	692.2	49.4	(6.8)	(6.2)	(70.5)
Norm profit growth	1,929.3	64.2	262.0	364.9	(64.9)
Norm EPS growth	1,929.3	64.2	262.0	364.9	(64.9)
Gross margin	24.8	13.1	10.8	11.2	8.4
Operating margin	22.4	10.2	5.4	8.9	5.3
EBITDA margin	25.3	13.6	8.7	12.4	9.2
Norm net margin	10.0	4.3	3.5	4.4	4.3
D/E (x)	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
Net D/E (x)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4
Interest coverage (x)	20.3	9.3	7.3	9.6	6.3
Interest rate	5.5	5.6	5.2	5.4	4.8
Effective tax rate	26.0	46.1	27.3	47.1	30.3
ROA	14.9	5.6	5.1	5.9	5.0
ROE	55.8	20.4	19.0	22.2	18.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"