

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt9.40, TP Bt17.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 อ่อนแอกว่าคาด

- BCPG รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 183 ลบ. (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการภาษีพิเศษ) ใน 2Q23 ลดลง 66% y-y แต่เพิ่มขึ้น 7% q-q อ่อนแอกว่าที่คาด แม้เรคาดไว้แล้วว่ากำไรจะออกมาอ่อนแอ การกลับมาเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ล่าช้ากว่าคาด และผลกระทบที่มากกว่าจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ เป็นสองปัจจัยลบกว่าที่เรามอง
 - รายได้รวมอยู่ที่ 1.09 พันลบ. ใน 2Q23 ลดลง 24% y-y เนื่องจากค่าอุดหนุนราคาไฟฟ้า (adders) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยหมดหมดอายุลงบางส่วน และการหยุดการดำเนินงานไป 2.5 เดือนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ แต่รายได้เติบโต 3% เมื่อเทียบ q-q หลังโรงไฟฟ้าพลังน้ำกลับมาเดินเครื่องตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายน และ BCPG เริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจการให้บริการคลื่นน้ำมนที่ซื้อกิจการเข้ามาในเดือนมิถุนายนเช่นกัน
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 11% y-y และ 6% q-q เหลือ 143 ลบ. ใน 2Q23 แต่จากรายได้ที่ลดลงหนัก ทำให้อัตราส่วน SG&A ต่อยอดขาย พุ่งขึ้นเป็น 14.4% ในไตรมาสนี้ จาก 11.2% ใน 2Q22
 - EBITDA ลดลง 31% y-y (แต่เพิ่มขึ้น 5% q-q) ตามรายได้ที่ลดลง โดยอัตรากำไร EBITDA ลดลงเหลือ 74% ใน 2Q23 (เทียบกับ 81% ใน 2Q22)
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมพลิกเป็นขาดทุน 31 ลบ. เนื่องจากมีผลขาดทุนจากธุรกิจอื่น และผลกำไรที่อ่อนแอลงของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯที่มีการซ่อมบำรุงตามแผนระหว่างไตรมาส
 - แม้กำไร 1H23 จะออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ และมี downside ต่อประมาณการทั้งปีของเรา แต่เรายังแนะนำ “ซื้อ” BCPG เนื่องจากเราคาดกำไรจะฟื้นตัวแรงใน 2H23F จากแรงหนุนของ 1) โรงไฟฟ้าพลังน้ำกลับมาดำเนินงานเต็มที่ในช่วงหน้าฝน และ 2) การเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ ใหม่อีก 2 แห่ง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	Revenue	3	(24)	37	5,765	6,428
Gross profit	933	1,022	734	538	525	Gross profit	(2)	(44)	34	3,146	3,178
SG&A	161	148	181	152	143	SG&A	(6)	(11)	44	673	704
Operating profit	772	874	553	386	383	Operating profit	(1)	(50)	31	2,473	2,473
EBITDA	1,162	1,272	945	769	804	EBITDA	5	(31)	37	4,306	4,718
Other income	31	35	70	43	103	Other income	137	231	130	112	75
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	231	251	193	229	248	Interest expense	8	7	46	1,031	1,183
Profit before tax	572	658	429	200	237	Profit before tax	19	(59)	28	1,554	1,365
Income tax	32	41	45	67	23	Income tax	(66)	(30)	99	91	75
Equity & invest. income	(9)	(17)	14	40	(31)	Equity & invest. income	na	na	2	441	734
Minority interests	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(200)	15	(75)	341	18	Extraordinary items	(95)	na	na	0	0
Net profit	330	614	323	512	201	Net profit	(61)	(39)	37	1,904	2,024
Normalized profit	530	599	398	171	183	Normalized profit	7	(66)	19	1,904	2,024
EPS (Bt)	0.12	0.23	0.12	0.19	0.08	EPS (Bt)	(61)	(39)	41	0.66	0.70
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.23	0.15	0.06	0.07	Normalized EPS (Bt)	7	(66)	20	0.66	0.70

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	22,115	19,936	20,333	17,024	17,616	Sales growth	32.0	18.5	2.8	(8.7)	(23.9)
A/C receivable	2,433	1,596	1,762	1,751	1,754	Operating profit growth	42.1	12.5	(13.2)	(34.7)	(50.4)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA growth	39.2	19.6	(0.3)	(16.0)	(30.8)
Other current assets	732	1,146	783	446	651	Norm profit growth	6.2	(6.8)	(36.6)	(66.9)	(65.6)
Investment	1,246	1,388	1,342	5,577	6,708	Norm EPS growth	6.2	(6.8)	(36.6)	(66.9)	(65.6)
Fixed assets	17,089	17,056	17,014	16,836	22,881	Gross margin	65.0	66.2	57.9	50.9	48.1
Other assets	14,007	15,928	14,926	15,898	17,699	Operating margin	53.8	56.6	43.6	36.5	35.0
Total assets	57,622	57,050	56,160	57,532	67,309	EBITDA margin	80.9	82.4	74.6	72.7	73.6
S-T debt	3,049	2,397	2,538	2,383	2,503	Norm net margin	36.9	38.8	31.4	16.2	16.7
A/C payable	1,060	878	701	535	758	D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1
Other current liabilities	594	426	222	228	343	Net D/E (x)	0.1	0.2	0.1	0.3	0.6
L-T debt	22,650	22,161	21,880	22,994	31,979	Interest coverage (x)	5.0	5.1	4.9	3.4	3.2
Other liabilities	1,246	1,674	1,542	1,617	1,718	Interest rate	3.4	4.0	3.2	3.7	3.3
Minority interest	70	70	51	52	53	Effective tax rate	5.7	6.3	10.4	33.8	9.6
Shareholders' equity	28,954	29,444	29,225	29,721	29,955	ROA	3.6	4.2	2.8	1.2	1.2
Working capital	1,373	719	1,061	1,215	996	ROE	7.4	8.2	5.4	2.3	2.4
Total debt	25,699	24,558	24,419	25,377	34,482						
Net debt	3,584	4,622	4,086	8,354	16,865						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิ ไตลังคะ 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)"