

Fundamental Story

Bangchak Corporation (BCP TB) - BUY, Price Bt41.75, TP Bt53

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q24 เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไร 1Q24 ที่ 2.4 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 977 ลบ. ใน 4Q23 ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราและตลาด กำไรที่ดีขึ้น q-q มาจากธุรกิจโรงกลั่นและไฟฟ้าเป็นหลัก
 - ค่าการกลั่นสูงขึ้น: ค่าการกลั่นจากการดำเนินงานของ BCP อยู่ที่ US\$6.1/bbl จาก US\$4.65/bbl ใน 4Q23 เทียบกับ US\$11.4/bbl ใน 1Q23 เนื่องจาก crack spread ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม โรงกลั่นพระโขนงมี GRM ทรงตัว q-q ที่ US\$7.4/bbl โดยเป็นผลจากต้นทุนน้ำมันดิบ
 - ค่าการตลาดลดลง 23% q-q เป็น 0.85 บาท/ลิตร ขณะที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 5% q-q อัตรากำไรได้รับแรงกดดันจากราคาผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปที่สูงขึ้น ทำให้เกิดความท้าทายสำหรับบริษัทในการปรับราคาขายปลีกอย่างเหมาะสมเพื่อสะท้อนต้นทุนที่แท้จริง แรงกดดันอื่นๆ ได้แก่ ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของน้ำมันมาตรฐานยูโร 5 และการขาดทุนจากสินค้าคงคลัง EBITDA จากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันปรับตัวลดลง 6% q-q เป็น 7 พันลบ. ใน 4Q23
- มีการด้อยค่าในธุรกิจ E&P มากขึ้น EBITDA ของ E&P เพิ่มขึ้น 82% q-q เนื่องจากการรับรู้ปริมาณขายของแหล่ง Stafford ซึ่งเข้าซื้อกิจการเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2023 อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ต้องบันทึกการด้อยค่าของแหล่งอีก 401 ลบ. เนื่องจากผลผลิตต่ำกว่าที่คาดไว้
 - รายการ Non-recurring รายการสำคัญในไตรมาสนี้มีผลขาดทุนรวม 1.6 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 7 พันลบ. ใน 4Q23 ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยการขายขาดทุนจากสต็อก 416 ลบ. ขาดทุนจากอนุพันธ์ 565 ลบ. และการด้อยค่าสินทรัพย์ 536 ลบ.
 - แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 2Q24 มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก GRM ที่อ่อนแอลง และการซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q24 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมีมูลค่าน่าสนใจ และกำไรที่ฟื้นตัวใน 2H24F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382	Revenue	(5)	68	25	547,016	559,608
Gross profit	9,000	6,219	9,167	7,413	13,067	Gross profit	76	45	34	38,286	42,141
SG&A	1,860	2,100	2,895	4,925	3,052	SG&A	(38)	64	22	13,702	14,080
Operating profit	7,140	4,118	6,272	2,487	10,015	Operating profit	303	40	41	24,584	28,061
EBITDA	9,943	6,787	10,410	7,247	15,433	EBITDA	113	55	36	42,390	48,043
Other income	1,418	552	550	(753)	134	Other income	na	(91)	4	3,110	3,144
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,032	1,000	1,315	1,634	1,709	Interest expense	5	66	29	5,873	7,250
Profit before tax	7,526	3,670	5,507	100	8,440	Profit before tax	na	12	39	21,821	23,956
Income tax	3,689	1,406	2,478	1,193	4,544	Income tax	281	23	45	10,018	10,608
Equity & invest. income	29	(40)	211	139	547	Equity & invest. income	292	1,784	70	784	784
Minority interests	(629)	(251)	(184)	2,385	(353)	Minority interests	na	na	11	(3,155)	(3,599)
Extraordinary items	(496)	(1,518)	7,955	(2,409)	(1,652)	Extraordinary items	na	na	424	(390)	(408)
Net profit	2,741	455	11,011	(977)	2,437	Net profit	na	(11)	27	9,041	10,124
Normalized profit	3,237	1,973	3,056	1,432	4,089	Normalized profit	185	26	43	9,431	10,532
EPS (Bt)	1.99	0.33	8.00	(0.71)	1.77	EPS (Bt)	na	(11)	27	6.57	7.35
Normalized EPS (Bt)	2.35	1.43	2.22	1.04	2.97	Normalized EPS (Bt)	185	26	43	6.85	7.65

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Cash & ST investment	48,285	51,397	31,890	36,795	34,108	Sales grow th	16.4	(18.8)	26.2	69.2	68.4
A/C receivable	21,207	15,504	28,716	33,274	33,378	Operating profit grow th	(14.4)	(78.0)	(18.1)	(45.6)	40.3
Inventory	26,284	29,334	57,562	47,840	60,180	EBITDA grow th	(6.2)	(68.0)	2.7	(1.5)	55.2
Other current assets	8,090	3,104	7,023	3,972	5,656	Norm profit grow th	323.8	(76.5)	(4.3)	(51.9)	26.3
Investment	6,076	7,199	24,140	28,349	31,162	Norm EPS grow th	323.8	(76.5)	(4.3)	(51.9)	26.3
Fixed assets	70,632	76,401	113,445	119,374	118,327	Gross margin	11.2	9.1	9.7	5.2	9.7
Other assets	57,183	54,630	66,081	70,825	69,595	Operating margin	8.9	6.1	6.6	1.7	7.4
Total assets	237,756	237,570	328,857	340,429	352,406	EBITDA margin	12.4	10.0	11.0	5.1	11.4
S-T debt	7,138	11,105	19,259	19,593	29,167	Norm net margin	4.0	2.9	3.2	1.0	3.0
A/C payable	23,945	19,603	41,976	41,287	47,053	D/E (x)	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
Other current liabilities	10,434	9,243	20,557	26,999	20,319	Net D/E (x)	0.3	0.4	0.8	0.8	0.9
L-T debt	71,098	75,747	96,449	100,414	99,482	Interest coverage (x)	9.6	6.8	7.9	4.4	9.0
Other liabilities	39,195	36,540	44,229	52,104	51,962	Interest rate	5.4	4.8	5.2	5.5	5.5
Minority interest	20,875	20,732	31,227	27,920	28,887	Effective tax rate	49.0	38.3	45.0	1,188.0	53.8
Shareholders' equity	65,071	64,599	75,160	72,112	75,537	ROA	5.4	3.3	4.3	1.7	4.7
Working capital	23,545	25,235	44,301	39,827	46,505	ROE	20.3	12.2	17.5	7.8	22.2
Total debt	78,235	86,852	115,708	120,006	128,649						
Net debt	29,950	35,454	83,818	83,211	94,541						

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-5 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-79" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"