

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt33.0, TP Bt40.0

Results Comment

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

3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานขาดทุนใน 3Q24 จำนวน 2.0 พันลบ. เทียบกับกำไร 1.8 พันลบ. ใน 2Q24 ผลการดำเนินงานลดลง q-q เนื่องจากการขาดทุนจากสต็อกสินค้า รวมทั้งค่าการกลั่น และค่าการตลาดที่อ่อนแอลง

■ GRM ลดลง GRM รวมของกลุ่ม BCP อยู่ที่ US\$2.49/bbl เทียบกับ US\$2.6/bbl ใน 2Q24 โดยการลดลงของ crack spread ถูกชดเชยด้วยการปรับตัวดีขึ้นของอัตรากำไรจากการกลั่นมาดำเนินงานของโรงกลั่นพระโขนง อัตราการใช้กำลังการกลั่นเฉลี่ยของโรงกลั่นของบางจากเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 260,000 บาร์เรลต่อวัน (88%) ซึ่งเพิ่มจาก 230,000 บาร์เรลต่อวัน (78%) ใน 2Q24

■ ค่าการตลาดลดลงเหลือ 0.77 บาทต่อลิตร เทียบกับ 0.95 บาทต่อลิตร ใน 2Q24 เนื่องจากการขาดทุนจากสต็อกใน 3Q24 ปริมาณการขายลดลง 2% q-q จากฤดูฝนและน้ำท่วมรุนแรง EBITDA จากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันลดลง 57% q-q เหลือ 0.9 พันลบ. ใน 3Q24
- ปริมาณการขายของ E&P เพิ่มขึ้น: EBITDA ของ E&P เพิ่มขึ้น 19% q-q เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้น 23% เนื่องจาก Statfjord A กลับมาดำเนินงานหลังการซ่อมบำรุงตามกำหนด OKEA ได้ขายหุ้น 15% ในแหล่ง Yme Petroleum ซึ่งทำให้เกิดการกลับรายการด้อยค่าจำนวน 114 ลบ. (คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นหลังหักภาษี)

■ รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ในไตรมาสนี้มีผลกำไรรวม 691 ลบ. เทียบกับกำไร 3.9 พันลบ. ใน 2Q24 รายการหลักๆ ได้แก่ ขาดทุนจากสต็อก 5.8 พันลบ., กำไรจากอนุพันธ์ 2 พันลบ., ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 587 ลบ., และกำไรจากการขายทรัพย์สิน 116 ลบ.

■ แนวโน้ม: เราคาดว่าไตรมาส 4Q24 จะมีแนวโน้มดีขึ้นจากผลของฤดูกาลที่ทำให้ GRM ดีขึ้น เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมีมูลค่าน่าสนใจและกำไรที่ได้แรงหนุนจากการเริ่มดำเนินงานของโรงงาน SAF

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	94,346	143,104	135,382	158,057	154,193	Revenue	(2)	63	78	570,563	594,226
Gross profit	9,167	7,413	13,067	7,175	6,975	Gross profit	(3)	(24)	68	39,934	44,173
SG&A	2,895	4,925	3,052	4,354	3,391	SG&A	(22)	17	68	15,908	16,618
Operating profit	6,272	2,487	10,015	2,821	3,584	Operating profit	27	(43)	68	24,025	27,555
EBITDA	10,410	7,247	15,433	7,901	8,165	EBITDA	3	(22)	75	41,832	47,537
Other income	550	(753)	134	3,836	6,336	Other income	65	1,053	341	3,022	3,779
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,315	1,634	1,709	1,784	1,740	Interest expense	(2)	32	86	6,068	7,354
Profit before tax	5,507	100	8,440	4,874	8,181	Profit before tax	68	49	102	20,979	23,981
Income tax	2,478	1,193	4,544	3,819	7,535	Income tax	97	204	119	13,323	12,857
Equity & invest. income	211	139	547	(52)	471	Equity & invest. income	na	123	123	784	984
Minority interests	(184)	2,385	(353)	(971)	(406)	Minority interests	na	na	51	(3,426)	(3,589)
Extraordinary items	7,955	(2,409)	(1,652)	1,792	(2,804)	Extraordinary items	na	na	136	(1,961)	(875)
Net profit	11,011	(977)	2,437	1,824	(2,093)	Net profit	na	na	71	3,053	7,644
Normalized profit	3,056	1,432	4,089	32	711	Normalized profit	2,119	(77)	96	5,014	8,519
EPS (Bt)	8.00	(0.71)	1.77	1.32	(1.52)	EPS (Bt)	na	na	71	2.22	5.55
Normalized EPS (Bt)	2.22	1.04	2.97	0.02	0.52	Normalized EPS (Bt)	2,119	(77)	96	3.64	6.19

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	31,890	36,795	34,108	45,300	31,494	Sales growth	26.2	69.2	68.4	132.4	63.4
A/C receivable	28,716	33,274	33,378	39,489	34,994	Operating profit growth	(18.1)	(45.6)	40.3	(31.5)	(42.9)
Inventory	57,562	47,840	60,180	53,250	46,911	EBITDA growth	2.7	(1.5)	55.2	16.4	(21.6)
Other current assets	7,023	3,972	5,656	2,562	9,994	Norm profit growth	(4.3)	(51.9)	26.3	(98.4)	(76.7)
Investment	24,140	28,349	31,162	29,275	27,670	Norm EPS growth	(4.3)	(51.9)	26.3	(98.4)	(76.7)
Fixed assets	113,445	119,374	118,327	116,022	115,375	Gross margin	9.7	5.2	9.7	4.5	4.5
Other assets	66,081	70,825	69,595	67,224	63,004	Operating margin	6.6	1.7	7.4	1.8	2.3
Total assets	328,857	340,429	352,406	353,122	329,441	EBITDA margin	11.0	5.1	11.4	5.0	5.3
S-T debt	19,259	19,593	29,167	25,507	34,400	Norm net margin	3.2	1.0	3.0	0.0	0.5
A/C payable	41,976	41,287	47,053	46,090	39,066	D/E (x)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.5
Other current liabilities	20,557	26,999	20,319	16,484	21,564	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.8	1.2
L-T debt	96,449	100,414	99,482	107,895	97,955	Interest coverage (x)	7.9	4.4	9.0	4.4	4.7
Other liabilities	44,229	52,104	51,962	52,739	50,890	Interest rate	5.2	5.5	5.5	5.4	5.2
Minority interest	31,227	27,920	28,887	29,010	27,129	Effective tax rate	45.0	1,188.0	53.8	78.4	92.1
Shareholders' equity	75,160	72,112	75,537	75,397	58,437	ROA	4.3	1.7	4.7	0.0	0.8
Working capital	44,301	39,827	46,505	46,649	42,839	ROE	17.5	7.8	22.2	0.2	4.3
Total debt	115,708	120,006	128,649	133,402	132,355						
Net debt	83,818	83,211	94,541	88,102	100,861						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"