Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt6.30, TP Bt10.00

Results Comment

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

กำไร 3Q24 ออกมาดีกว่าคาด

- BCPG รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง รวมถึงรายการทางบัญชีอื่น) ออกมาที่ 441 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้นถึง 350% q-q แม้ลดลง 1% y-y ผลกำไรนี้ออกมาดีกว่าที่เราคาดเนื่องจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯที่ทยอยซื้อกิจการเข้ามาในช่วงปีที่ผ่านมา
- กำไรขั้นต้นลดลง 32% y-y เหลือ 586 ลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากการทยอยหมดอายุของ adders ในโครงการโซลาร์ฟาร์มในไทยในช่วงปีที่ผ่านมา และไม่มีการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นเนื่องจากขายกิจการไปเมื่อเดือนมิถุนายน กำไรนี้เพิ่มขึ้น 58% q-q หนุนโดยปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศลาว
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 7% y-y (ทรงตัวเมื่อเทียบ q-q) มาเป็น 149 ลบ. ใน 3Q24 โดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่เพิ่มสูงขึ้น
- EBITDA จึงมีการเปลี่ยนแปลงในแนวโน้มเดียวกับกำไรขั้นต้น คือลดลง 33% y-y แต่เพิ่มขึ้น 14% q-q เป็น 824 ลบ. ใน 3Q24
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 125% y-y และ 14% q-q เป็น 412 ลบ. ใน 3Q24 โดยการเพิ่มขึ้น y-y มาจากการทยอยเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯตลอดปีที่ผ่านมา ส่วนการเพิ่มขึ้น q-q เป็นผลทางฤดูกาลที่ความต้องการพลังงานสูงในช่วงฤดูร้อนของประเทศสหรัฐฯ
- เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรปี 2024F ของเราเนื่องจากกำไรของ BCPG ใน 9M24 เทียบเป็นถึง 96% ของประมาณการทั้งปีของเราแล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BCPG

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Revenue	1,564	1,318	1,194	1,084	1,125
Gross profit	**861**	**550**	**501**	**372**	**586**
SG&A	139	156	122	150	149
Operating profit	722	393	379	222	437
EBITDA	**1,223**	**895**	**874**	**720**	**824**
Other income	60	95	58	36	83
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	370	421	419	411	370
Profit before tax	**412**	**68**	**17**	**(153)**	**151**
Income tax	148	97	117	112	122
Equity & invest. income	183	59	446	363	412
Minority interests	(0)	0	(1)	(1)	0
Extraordinary items	118	(204)	95	1,146	(469)
Net profit	**565**	**(174)**	**441**	**1,243**	**(28)**
Normalized profit	**447**	**30**	**345**	**98**	**441**
EPS (Bt)	0.19	(0.06)	0.15	0.42	(0.01)
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.01	0.12	0.03	0.15

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	4	(28)	83	4,116	4,379
Gross profit	**58**	**(32)**	**77**	**1,889**	**1,896**
SG&A	(0)	7	79	533	535
Operating profit	97	(39)	77	1,357	1,360
EBITDA	**14**	**(33)**	**84**	**2,879**	**2,726**
Other income	132	38	91	194	176
Other expense					
Interest expense	(10)	(0)	76	1,583	1,581
Profit before tax	**na**	**(63)**	**(49)**	**(32)**	**(45)**
Income tax	9	(17)	87	402	423
Equity & invest. income	14	125	93	1,309	1,529
Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	na	na	36	2,159	0
Net profit	**na**	**na**	**55**	**3,034**	**1,061**
Normalized profit	**350**	**(1)**	**101**	**875**	**1,061**
EPS (Bt)	na	na	53	1.05	0.37
Normalized EPS (Bt)	350	(4)	98	0.30	0.37

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	9,897	9,790	8,654	13,084	7,674
A/C receivable	2,167	2,006	1,972	1,742	1,919
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	634	539	506	1,140	1,267
Investment	17,913	22,295	24,554	22,772	19,845
Fixed assets	22,636	23,011	22,748	16,210	16,145
Other assets	17,409	16,599	17,186	15,637	14,260
Total assets	**70,654**	**74,240**	**75,620**	**70,584**	**61,110**
S-T debt	4,839	9,646	9,661	8,432	3,887
A/C payable	813	1,708	811	1,254	1,066
Other current liabilities	420	457	704	335	313
L-T debt	31,297	30,423	30,611	26,387	25,613
Other liabilities	2,592	2,393	2,411	1,474	1,237
Minority interest	53	53	54	54	215
Shareholders' equity	**30,640**	**29,558**	**31,369**	**32,648**	**28,778**
Working capital	1,354	297	1,161	488	853
Total debt	36,136	40,069	40,272	34,818	29,500
Net debt	**26,239**	**30,279**	**31,618**	**21,735**	**21,826**

Financial Ratios					
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth	1.3	4.0	12.9	(0.8)	(28.1)
Operating profit growth	(17.4)	(28.8)	(1.8)	(42.0)	(39.4)
EBITDA growth	(3.8)	(5.3)	13.7	(10.4)	(32.6)
Norm profit growth	(25.4)	(92.4)	101.8	(46.4)	(1.3)
Norm EPS growth	(25.7)	(92.6)	95.8	(48.0)	(4.2)
Gross margin	55.0	41.7	42.0	34.3	52.1
Operating margin	46.2	29.8	31.7	20.5	38.9
EBITDA margin	78.2	67.9	73.2	66.5	73.3
Norm net margin	28.6	2.3	28.9	9.0	39.2
D/E (x)	1.2	1.4	1.3	1.1	1.0
Net D/E (x)	0.9	1.0	1.0	0.7	0.8
Interest coverage (x)	3.3	2.1	2.1	1.8	2.2
Interest rate	4.2	4.4	4.2	4.4	4.6
Effective tax rate	35.9	143.0	675.3	(73.3)	81.1
ROA	2.6	0.2	1.8	0.5	2.7
ROE	5.9	0.4	4.5	1.2	5.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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

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