

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - SELL

News Update

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

ประกาศทำคำเสนอซื้อ (tender offer) หุ้น BSRC ที่เหลือ

- หุ้น BSRC จะถูกแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ของ BCP
- เกิด EPS dilution เล็กน้อยและเป็นธุรกรรมที่ไม่ใช้เงินสด
- เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อข้อตกลงนี้
- เราคงคำแนะนำ "ขาย" BCP

- BCP ประกาศรายละเอียดแผนการปรับโครงสร้างองค์กร ดังนี้:
- ทำคำเสนอซื้อ (Tender offer) หุ้น BSRC ที่เหลือ 18.3% โดยจะแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ของ BCP ในอัตราส่วน 1 หุ้น BCP ต่อ 6.5 หุ้น BSRC ข้อตกลงนี้เป็นแบบไม่ใช้เงินสด โดยผู้ถือหุ้นของ BSRC จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของ BCP หลังจากการปรับโครงสร้างแล้ว การประชุม AGM ของ BSRC และ BCP จะจัดขึ้นในวันที่ 9 เมษายน และ 11 เมษายน ตามลำดับ เพื่อบรรณัติข้อเสนอมติ ระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 11 มีนาคม จนถึงพฤศจิกายน โดยคาดว่าจะมีการเพิกถอนหุ้นออกจากตลาด (delisting) ในเดือนธันวาคม
- เกิด EPS dilution เล็กน้อย: จำนวนหุ้นของ BCP จะเพิ่มขึ้น 97.2 ล้านหุ้น ทำให้จำนวนหุ้นรวมเป็น 1,474 ล้านหุ้น หรือเพิ่มขึ้น 7% จากเดิม ینگจากกำไรของ BSRC ในปี 2025F ที่ 1 พันลบ. เราคาดว่า EPS dilution อยู่ที่ 3% EPS dilution จะน้อยลงหากกำไรของ BSRC สูงกว่า 1 พันลบ.
- มุมมองของเรา: เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อข้อตกลงนี้ เนื่องจาก EPS dilution ที่ 3% ถือว่าไม่มาก และน่าจะมีผลกระทบจำกัดต่อกำไรของ BCP นอกจากนี้ ลักษณะของธุรกรรมที่ไม่ใช้เงินสดช่วยลดภาระทางการเงินของ BCP ขณะที่ช่วยรวมความเป็นเจ้าของใน BSRC เราคงคำแนะนำ "ขาย" BCP เนื่องจากเราไม่คิดว่าข้อตกลงนี้จะเป็นปัจจัยบวกหลักผลักดันราคาหุ้น

Key Valuations

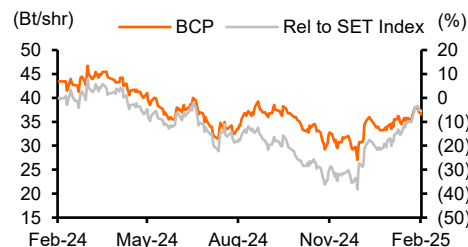
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	589,877	584,968	587,166	591,098
Net profit	2,185	4,231	5,621	6,424
Norm net profit	6,631	4,231	5,621	6,424
Norm EPS (Bt)	4.8	3.1	4.1	4.7
Norm EPS gr (%)	(31.6)	(36.2)	32.8	14.3
Norm PE (x)	7.6	11.9	8.9	7.8
EV/EBITDA (x)	3.5	5.5	4.9	4.3
P/BV (x)	0.8	0.7	0.6	0.6
Div. yield (%)	2.9	2.1	2.8	3.2
ROE (%)	10.1	6.2	7.2	7.7
Net D/E (%)	113.4	141.3	126.5	109.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

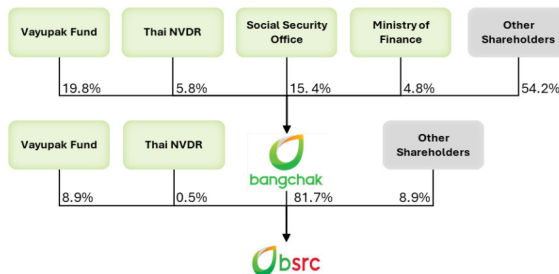
Closing price (Bt)	36.50
Target price (Bt)	33.00
Market cap (US\$ m)	1,493
Avg daily turnover (US\$ m)	12.0
12M H/L price (Bt)	46.75/27.00

Price Performance



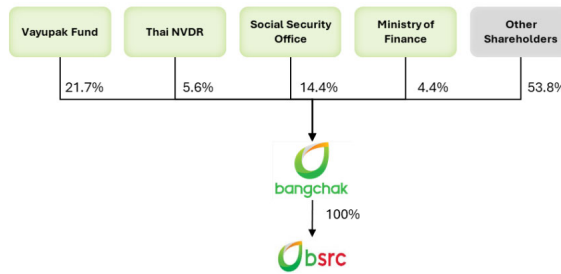
Source: Bloomberg

Ex 1: BSRC's Current Shareholding Structure



Source: Company data

Ex 2: BSRC's Post-Restructuring Shareholding



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"