BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

4Q66 RESULTS NOTE

4Q66 ขาดทุนสุทธิ...ปี 67 สดใส หนุนจากปริมาณขายทุกธุรกิจ

23 กุมภาพันธ์ 2567

BCP รายงานผลการดำเนินงานงวด 4Q66 เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 977 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งกำไรปกติที่ปรับตัวลดลงถึง 70.9%QOQ มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท หลักๆจากธุรกิจโรงกลั่น และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 2.0 พันล้านบาท ส่วนแนวโน้มกำไรปกติงวด 1Q67 คาดมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น QOQ จากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอยู่ในระดับสูง รวมถึงโรงกลั่นบางจากศรีราชากลับมาเดินเครื่องเต็มที่ อีกทั้งรับอานิสงค์จากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ฟื้นตัว และค่าใช้จ่ายขายบริหารที่จะลดลงไม่สูงเช่นที่เกิดขึ้นในไตรมาส 4 ของทุกปี

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 46 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักการลงทุนด้านพื้นฐานในลักษณะ TRADING สะสมขณะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่าจะเห็นจังหวะการดีดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น แต่ทั้งนี้ช่วงสั้นมีปัจจัยบวกเรื่องปันผล 2H66 หุ้นละ 1.5 บาท คิดเป็น DIV YIELD งวดครึ่งปีที่ 3.4%

BCP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	43.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	5.8
Dividend yield (%)	4.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	8.76	8.00	10%
2568F	10.06	9.07	11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	59.50
Moody's	-
MSCI	AA
Refinitiv	79.81
S&P	81.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

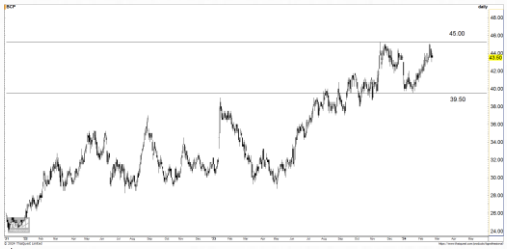
ที่มา: IAA CONSENSUS

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,624	12,575	13,233	12,076	13,876
Norm Profit	4,019	12,751	9,556	12,076	13,876
EPS	5.54	9.13	9.61	8.76	10.06
PER (x)	7.9	4.8	4.5	5.0	4.3
DPS (บาท)	2.00	2.25	2.00	2.25	2.50
Dividend Yield (%)	4.6	5.2	4.6	5.2	5.7
BVS (บาท)	38.83	45.54	52.37	82.53	113.93
PBV (x)	1.1	1.0	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.8	1.4	2.3	2.6	2.0
ROE (%)	15.3	21.6	19.6	13.0	10.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 39.50 บาท

แนวต้าน : 45.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

งวด 4Q66 พลิกกลับเป็นขาดทุน กดดันจากทั้ง Norm Profit ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น

BCP รายงานผลการดำเนินงานงวด 4Q66 เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 977 ล้านบาท ปรับตัวลดลงมีนัยฯเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงถึง 70.9%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 2.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นรายได้พิเศษรวมสูงถึง 6.0 พันล้านบาท

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 70.9%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท นั้น เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจบางจากศรีราชา และธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจการตลาด ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ และธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยน้ำหนักกดดันหลักมากสุดมาจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นพื้นฐานที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 7.3 จาก 14.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจาก crack spread น้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวลดลงโดยเฉพาะดีเซล และต้นทุน Crude Cost ที่เพิ่มสูงขึ้น หลังมีปัจจัยกดดันเกี่ยวกับความขัดแย้งในทะเลแดงที่ส่งผลให้ค่าระวางเรือทั่วโลกปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำลังการผลิตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 101% จาก 97% (มาอยู่ที่ 1.208 จาก 1.164 แสนบาร์เรลต่อวัน) ในงวดก่อนหน้า เพราะในงวด 3Q66 โรงกลั่นพระโขนงมีการปิดหน่วยผลิตบางส่วนเพื่อดำเนินการติดตั้งและเชื่อมต่ออุปกรณ์สำหรับโครงการปรับปรุงคุณภาพน้ำมันตามมาตรฐานยูโร 5

นอกจากนี้ถูกกดดันจากธุรกิจโรงกลั่นบางจากศรีราชา (BSRC) ที่รับรู้ในงวด 4Q66 เต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก ด้วยสัดส่วนการถือหุ้น 76.34% แต่โรงกลั่นศรีราชาหยุดดำเนินการผลิตเพื่อปิดซ่อมบำรุง ในช่วงเดือน ก.ย. – ต.ค 66 เป็นระยะเวลา 40 วัน ซึ่งได้กลับมาดำเนินการกลั่นในช่วงกลางเดือน ต.ค. 66 และทยอยเพิ่มกำลังการผลิตเฉลี่ยอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนธ.ค. 66 มีกำลังการผลิตเฉลี่ยสูงถึง 1.438 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้กำลังการผลิตเฉลี่ยตลอดทั้งไตรมาสอยู่ที่ 1.193 แสนบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตามจากภาวะอุปสงค์น้ำมันที่อ่อนตัวลง จึงส่งผลให้ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวลดลงเหลือ 1.96 จาก 5.31 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ทำให้ผลการดำเนินงานเผชิญกับผลขาดทุนในงวด 4Q66 นี้

EQUITY TALK

อีกทั้งในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้ามีกำไรลดลงจากงวดก่อนหน้า โดย EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 1.0 จาก 1.3 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสปป.ลาวจำหน่ายไฟฟ้าลดลงตามผลของฤดูกาล โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่น ปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าลดลง จากความเข้มแสงที่ลดลงหลังเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว และโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย มีปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าลดลง จากกำลังลมที่ลดลงหลังผ่านพ้นฤดูมรสุม รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง ซึ่งหลักๆมาจากการับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา 2 โครงการ Hamilton Liberty และ Patriot ตามค่าไฟฟ้าที่ลดลงในตลาดซื้อขายไฟฟ้า

แต่อย่างไรก็ตามได้รับผลบวกหนุนจากธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากราคาขายก๊าซธรรมชาติ (Gas Price) ที่ปรับเพิ่มขึ้น 21.0%qoq มาอยู่ที่ 74.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูหนาว รวมถึงปริมาณการผลิตปรับเพิ่มขึ้น และสร้างปริมาณการผลิตสูงสุด ใหม่ที่ 3.0 หมื่นบาร์เรลต่อวัน โดยหลักเพิ่มขึ้นจากแหล่งผลิต Draugen และ Brage ที่ OKEA เป็น Operator

รวมถึงธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากปริมาณการจำหน่ายรวมที่เพิ่มขึ้น 9.9%qoq มาอยู่ที่ 1.727 พันล้านลิตร โดยหลักมาจากทั้งปริมาณจำหน่ายผ่านตลาดค้าปลีกและ ตลาดอุตสาหกรรม ซึ่งได้อานิสงค์จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจด้าน การท่องเที่ยวในประเทศที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ปริมาณการจำหน่าย น้ำมันรวมในไตรมาสนี้มียอดขายรวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อีกทั้งค่าการตลาดในงวดนี้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.97 จาก 0.84 บาท/ลิตร เนื่องจากราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับลดลง ส่งผลให้สามารถปรับราคาขายปลีกหน้าสถานีบริการให้สะท้อนต้นทุนน้ำมันสำเร็จรูปได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนี้รับอานิสงค์อีกเล็กน้อยจากธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพผ่าน BBGI พบว่ามีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยมี EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 253 จาก 169 ล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจเอทานอล และไบโอดีเซลมีกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากปริมาณขาย

อย่างไรก็ตามในส่วนของรายการพิเศษที่ในงวด 4Q66 สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 2.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วเป็นรายได้พิเศษรวม 6.0 พันล้านบาท โดยในงวด 3Q66 รายได้พิเศษหลักมาจากการบันทึกกำไรพิเศษจากการต่อรองราคาซื้อที่เกิดจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน (PPA) จำนวน 7.4 พันล้านบาท ขณะที่ในงวด 4Q66 ไม่มีรายการดังกล่าว รวมถึง

ถูกกดดันจากการบันทึกกลับเป็นขาดทุนสต๊อกน้ำมันรวมของกลุ่มที่ 993 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมันรวมของกลุ่มฯ 3.6 พันล้านบาท จากบันทึกขาดทุนสต๊อกน้ำมันรวมของกลุ่มฯ 1.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงในงวดนี้บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินแหล่งผลิตของ OKEA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จาก 428 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า แต่ได้ในส่วนของบันทึกกลับเป็นกำไรจากตราสารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้น 719 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ขาดทุนฯ 559 ล้านบาท มาช่วยไว้ และบันทึกขาดทุน Fx ลดลงเหลือ 22 จาก 107 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 เท่ากับ 1.3 หมื่นล้านบาท และ 9.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.2%yoy และลดลง 25.1%yoy ตามลำดับ

ทิศทางกำไรปกติเพิ่มขึ้น 26.4%qoq หนุนหลักจาก Volume ทุกธุรกิจ...ช่วงสั้นแนวโน้มกำไร 1Q67 ดีขึ้น QoQ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.4%qoq หนุนหลักจากปริมาณขายในทุกธุรกิจที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 เทียบกับปี 2566 ภายใต้การรับรู้โรงกลั่น BSRC เต็มที่ทั้งปี ส่งผลให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมของ BCP เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.94 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงรับรู้โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯเต็มที่ทั้งปีด้วย แม้จะกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวัง ถึงแม้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1QTD67 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 8.2 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามค่าการกลั่นปัจจุบันที่อยู่ในกรอบ 9-10 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามสถานการณ์คลื่นอากาศหนาว (cold snap) ที่เกิดขึ้นในฝั่งอเมริกา ทำให้เกิดภาวะ supply disruption ได้ชั่วคราว รวมถึงโรงกลั่นใน middle east ทยอยหยุดซ่อมบำรุงตามแผนหลังเดินเครื่องมาเต็มที่ในฤดูหนาวที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามในช่วงเหลือของปี ยังมีอีกหลายตัวแปรที่อาจเกิดขึ้นได้ จึงยังคงประมาณเดิมไว้ก่อน โดยทิศทางกำไรของธุรกิจโรงกลั่นรายไตรมาสคาดจะยังคงเป็นไปตามฤดูกาลที่จะอยู่ระดับสูงในไตรมาส 1 และ 4 ของปี ที่เป็นช่วง high season ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3 เช่นเดียวกับทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2567 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2566 ที่ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล (กรอบราคาให้ไว้ใน 1H67 จะอยู่ราว 70-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 2H67 จะอยู่ราว

75-85 เหรียญฯต่อบาร์เรล) รวมถึงราคาก๊าซธรรมชาติในตลาดโลกคาดจะอยู่ในทิศทางเดียวกัน ปรับฐานเข้าสู่ Demand และ Supply ที่แท้จริง

สำหรับในส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คาดมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากธุรกิจหลักโรงกลั่นรับผลบวกหลักจาก crude premium ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทำให้แนวโน้ม Market GRM เฉลี่ยทั้ง 1Q67 น่าจะยืนได้ในระดับ 7-8 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงโรงกลั่น BSRC กลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่ทั้งไตรมาส ไม่มีหยุดซ่อมบำรุงเช่นในงวดที่ผ่านมา นอกจากนี้คาดจะได้รับผลบวกจากธุรกิจโรงไฟฟ้าในงวด 1Q67 ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ตามแรงหนุนของช่วงฤดูกาล โดยคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในสหรัฐฯจะมีผลประกอบการดีขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว และไม่มีแผนหยุดซ่อมบำรุงตามดังที่เคยเกิดขึ้นใน 4Q66 ประกอบกับจะเข้าสู่ช่วง High season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทย ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มดังกล่าวคาดจะปรับตัวสูงขึ้น และอานิสงส์บางส่วนจากราคาขายไฟฟ้าในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น ตามการปรับขึ้นค่า Ft นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลงสู่ระดับปกติ ขณะที่ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ มีโอกาสที่แนวโน้มกำไรอาจเพียงประคองตัวตามราคาก๊าซฯ และราคาน้ำมันที่ค่อนข้างทรงตัว QOQ เช่นเดียวกับธุรกิจการตลาดคาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 4Q66

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 1Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 1Q67 อยู่เหนือ 76-77 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบัน คาดในงวด 1Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันจะไม่มากเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q66

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCP

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯ ให้ความสำคัญด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) โดยกลุ่มบางจากฯ ได้มีการเข้าร่วมโครงการ Carbon Footprint for Organization และโครงการพัฒนากลไกเชิงเศรษฐศาสตร์ เพื่อกำหนดราคาคาร์บอนและการลงทุนเพื่อการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยบริษัทตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี ค.ศ. 2030 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ในปี ค.ศ. 2050 ทั้งนี้ บริษัทฯมีการวางแผนเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวมาอย่างต่อเนื่อง อาทิ ร่วมจัดตั้งเครือข่ายตลาดซื้อขายคาร์บอนเครดิตด้วยการก่อตั้ง Carbon Markets Clubs และร่วมลงนามบันทึกข้อตกลง

ความร่วมมือโครงการ Thailand Synthetic Biology Consortium ซึ่งเป็นเครือข่ายความร่วมมือขับเคลื่อนนวัตกรรมอุตสาหกรรมชีววิทยาสังเคราะห์เครือข่ายแรกในประเทศไทย มีการปรับปรุงประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตโดยนำพลังงานสะอาด คือ ก๊าซธรรมชาติ มาใช้ผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงหลักในกระบวนการกลั่นน้ำมัน ทดแทนการใช้น้ำมันเตา มีการจำหน่ายน้ำมันลดฝุ่นด้วยการผลิตน้ำมันดีเซลที่มีค่ากำมะถันต่ำกว่า 10 PPM และค่ากำมะถันลดลงถึง 5 เท่า เพื่อลดปัญหาฝุ่นละอองจากการเผาไหม้ นอกจากนี้ยังมีการใช้ทรัพยากรในการดำเนินธุรกิจผ่านกลยุทธ์ 3R (Reduce, Reuse, Recycle) และลดการใช้พลาสติกรวมถึงปรับใช้บรรจุภัณฑ์จากพลาสติกที่สามารถย่อยสลายได้ตามธรรมชาติ (Bio- Cup) มาอย่างต่อเนื่อง

ด้านสังคม (Social) : บริษัทฯ นำหลักเศรษฐกิจพอเพียง และมาตรฐานด้านความยั่งยืนสากล ได้แก่ การปฏิบัติต่อข้อตกลงโลก (UNGC) และเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มากำหนดเป็นนโยบายการพัฒนานวัตกรรมธุรกิจอย่างยั่งยืนไปกับสิ่งแวดล้อมและสังคม อีกทั้งมีการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวเนื่องเพื่อการบริหารจัดการด้านสังคมอย่างรอบด้าน ได้แก่ นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน นโยบายความปลอดภัย ความมั่นคงอาชีวอนามัย สิ่งแวดล้อม และพลังงาน นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันและต่อต้านคอร์รัปชัน การดูแลพนักงาน ลูกค้า และคู่ค้าและผู้รับจ้าง รวมถึงมีการสำรวจความคิดเห็นและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย โดยแนวปฏิบัติสำคัญของบริษัทฯ จะมีการปรับปรุงต่อเนื่องตามแนวทางการประเมินความยั่งยืนองค์กรของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย DJSI/Corporate Sustainability Assessment โดย S&P Global และ MSCI ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม มีการสร้างสรรค์กิจกรรมเพื่อสนับสนุนและช่วยเหลือให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดยในช่วงที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศเริ่มคลี่คลายลง บริษัทฯ ได้ปรับรูปแบบการทำงานเป็นแบบ Hybrid workplace ให้พนักงานทำงานแบบผสมผสานระหว่างการปฏิบัติงานที่บ้านและสำนักงาน ด้านความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงาน ลูกค้า บริษัทฯ ได้ช่วยดำเนินการจัดหาวัคซีนป้องกัน COVID-19 ส่งผลให้มีพนักงานที่ได้รับการฉีดวัคซีนครบ 2 เข็มแล้วในอัตราสูง พร้อมจัดหาวัคซีนเข็มที่ 3 เพื่อกระตุ้นภูมิคุ้มกัน อีกทั้งได้จัดรถตรวจคัดกรองเชื้อ COVID-19 เคลื่อนที่ (Antigen Test Mobile Unit) สำหรับตรวจ COVID-19 ให้กับพนักงานทุกสัปดาห์ รวมถึงพนักงานที่สถานีบริการน้ำมัน และร้านกาแฟ Inthanin ขณะเดียวกัน ในด้านการบริหารงาน บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญกับ

EQUITY TALK

กระบวนการทำงานที่คล่องตัว ปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ รวมถึงการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอกับการดำเนินธุรกิจและแผนการลงทุน

บรรษัทภิบาล (Governance): บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญในด้านการบังคับใช้พระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล พ.ศ. 2562 โดยพิจารณามาตรการป้องกันและคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล และจัดให้มีคณะทำงานเพื่อการบริหารจัดการข้อมูลส่วนบุคคล ประกอบด้วยผู้แทนจากส่วนงานที่เกี่ยวข้อง ทำงานร่วมกับบริษัทที่ปรึกษาชั้นนำ เพื่อบริหารจัดการและควบคุมข้อมูลส่วนบุคคล รวมถึงกำหนดแนวทางแก้ไขและป้องกันกรณีที่มีการรั่วไหลของข้อมูลส่วนบุคคล การใช้ข้อมูลส่วนบุคคลในทางที่ไม่ถูกต้อง หรือทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เข้าร่วมการประเมินการบริหารความยั่งยืนองค์กรตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI) และ DJSI Corporate Sustainability Assessment (DJSI/CSA 2021) ซึ่งดำเนินการประเมินโดย S&P Global นอกจากนี้ยังได้รับการประเมินด้านความยั่งยืนจาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG Ratings โดยหน่วยงาน MSCI ESG Research ซึ่งมีความเชี่ยวชาญและความน่าเชื่อถือ ในด้านดัชนี ESG ระดับนานาชาติ โดยผลการประเมินการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนของบริษัทฯ เป็นดังนี้

ผลการประเมิน ESG โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ได้รับการคัดเลือกให้เป็นบริษัทในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 7 (2558-2564)

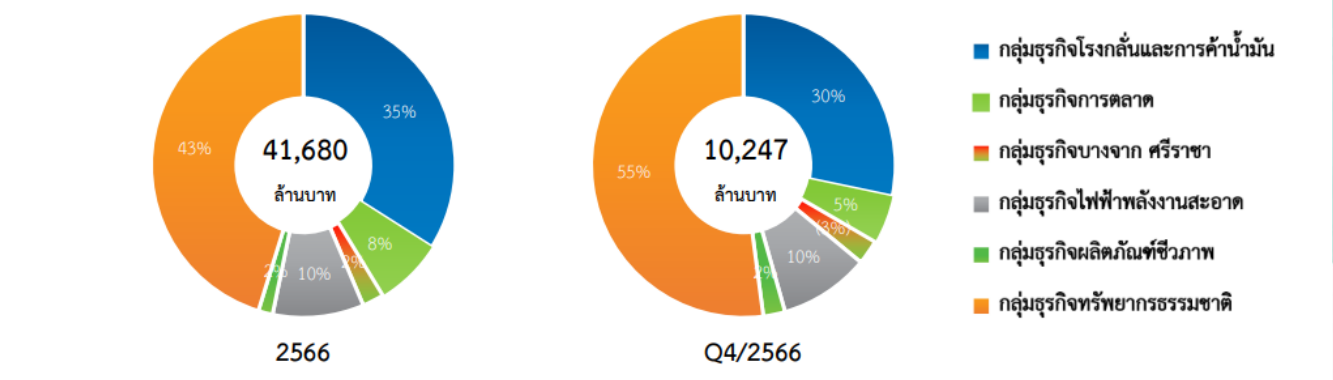
ผลการประเมิน ESG ในระดับสากล : DJSI Corporate Sustainability Assessment (DJSI/CSA 2021) โดย S&P Global บริษัทฯได้ 85 คะแนน ติดอันดับ Top 3 ของโลก ในกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นน้ำมันและก๊าซและการตลาด รวมถึง MSCI ESG Ratings ระดับ AA ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ตั้งแต่ปี 2562 – ปัจจุบัน

ตารางผลการดำเนินงานงวด 4Q66

ล้านบาท	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	66,762	69,055	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023	94,346	143,104	*51.7%*	*69.2%*	385,853	312,202	*23.6%*
ต้นทุนขาย	57,473	56,801	65,579	65,492	78,062	72,071	62,631	81,996	135,418	*65.2%*	*73.5%*	352,115	265,934	*32.4%*
กำไรขั้นต้น	9,289	12,254	18,218	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	*-37.8%*	*17.9%*	33,738	46,269	*-27.1%*
EBIT	5,132	11,687	9,565	7,062	3,668	8,091	3,115	14,988	-539	*-103.6%*	*-114.7%*	25,655	31,981	*-19.8%*
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	-75	60	-516	215	242	292	239	-107	-22	*-79.0%*	*-109.3%*	401	1	*n.m.*
ดอกเบี้ยจ่าย	-809	-836	-1,043	-1,093	-1,005	-1,032	-1,000	-1,315	-1,634	*24.2%*	*62.5%*	-4,980	-3,977	*25.2%*
Net profit	**1,756**	**4,356**	**5,276**	**2,470**	**473**	**2,741**	**458**	**11,011**	**-977**	***n.m.***	***n.m.***	**13,233**	**12,575**	***5.2%***
Norm Profit	**950**	**1,282**	**7,357**	**2,801**	**1,311**	**3,224**	**1,865**	**3,459**	**1,008**	***-70.9%***	***-23.1%***	**9,556**	**12,751**	***-25.1%***
EPS (บาท)	**1.28**	**3.16**	**3.83**	**1.79**	**0.34**	**1.99**	**0.33**	**8.00**	**-0.71**	***n.m.***	***n.m.***	**9.61**	**9.13**	***5.2%***
Norm EPS (บาท)	**0.69**	**0.93**	**5.34**	**2.03**	**0.95**	**2.34**	**1.35**	**2.51**	**0.73**	***-70.9%***	***-23.2%***	**6.94**	**9.26**	***-25.1%***
Gross margin	13.9%	17.7%	21.7%	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%			8.7%	14.8%	
Net profit margin	2.6%	6.3%	6.3%	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%			3.4%	4.0%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BREAKDOWN EBITDA รายไตรมาสและรายปี แยกตามรายธุรกิจของ BCP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.67	4.2	4.9	17.9%	0.6	0.5	6.7	6.2
PETROCHINA-H	4.67	5.7	6.4	12.7%	0.7	0.6	5.8	5.9
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.79	57.4	64.1	11.6%	1.0	0.9	24.4	19.2
FORMOSA PLASTIC	2.92	73.0	80.3	10.0%	1.3	1.2	26.5	18.5
NAN YA PLASTICS	2.58	61.1	66.9	9.5%	1.2	1.1	27.5	14.4
JAPAN								
TOSOH CORP	3.88	1963.5	2248.8	14.5%	0.8	0.8	10.3	8.5
JX HD	4.00	651.3	700.0	7.5%	0.6	0.6	8.3	8.6
MITSUI CHEMICALS	4.56	3985.0	4875.4	22.3%	0.9	0.8	11.6	8.6
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.1	1.2	12.8%	0.4	0.4	35.8	7.8
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.38	187.0	146.3	-21.7%	1.5	1.4	5.9	10.0
BHARAT PETROL	4.00	654.6	558.9	-14.6%	1.9	1.7	5.5	11.0
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.09	22.3	22.2	-0.6%	3.7	3.7	22.1	21.6
PCHEM	2.00	6.9	6.5	-5.5%	1.4	1.3	26.0	17.7
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	34.75	36.00	3.6%	0.9	0.9	11.4	10.2
PTT EXPL & PROD	Neutral	152.00	180.00	18.4%	1.2	1.1	8.3	8.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.50	36.00	-4.0%	0.6	0.6	77.9	25.1
THAI OIL PCL	Outperform	57.50	59.00	2.6%	0.7	0.7	10.1	9.6
IRPC PCL	Neutral	1.99	2.40	20.6%	0.5	0.5	16.2	10.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	43.50	46.00	5.8%	0.5	0.4	5.0	4.4
INDORAMA VENTURE	Neutral	24.50	34.00	38.8%	0.7	0.7	11.6	8.4
STAR PETROLEUM REFINING	Underperform	8.35	10.90	30.5%	0.9	0.9	8.5	10.9
AVERAGE					**1.0**	**0.9**	**11.3**	**10.0**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงงานไบโอดีเซล **(UNPLANNED SHUTDOWN)**
2. ค่าการกลั่น ค่าการตลาด ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไร และจะส่งผลกระทบเชิงจิตวิทยาต่อราคาหุ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	312,202	385,853	382,268	392,663
ต้นทุนขาย	265,934	352,115	349,485	355,779
กำไรขั้นต้น	**46,269**	**33,738**	**32,783**	**36,884**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,204	11,117	11,014	11,314
ดอกเบี้ยจ่าย	3,977	4,980	4,336	4,891
ค่าใช้จ่ายอื่น	3,621	10,160	-	-
รายได้อื่น	3,885	10,169	1,000	700
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	28,004	20,675	18,433	21,379
ภาษีเงินได้	12,852	8,766	4,687	5,488
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,751	9,556	12,076	13,876
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,631	349	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(5,135)	401	-	-
กำไรสุทธิ	**12,575**	**13,233**	**12,076**	**13,876**
EPS	**9.13**	**9.61**	**8.76**	**10.06**
การเติบโตของยอดขาย	56.6%	23.6%	-0.9%	2.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	64.9%	5.2%	-8.7%	14.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.8%	8.7%	8.6%	9.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	3.4%	3.2%	3.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	80,380	68,023	94,346	143,104
ต้นทุนขาย	72,071	62,631	81,996	135,418
กำไรขั้นต้น	**8,309**	**5,393**	**12,350**	**7,686**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,860	2,100	2,895	4,262
ดอกเบี้ยจ่าย	1,032	1,000	1,315	1,634
รายได้อื่น	627	775	8,016	750
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,059	2,115	13,673	(2,172)
ภาษีเงินได้	3,689	1,406	2,478	1,193
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,224	1,865	3,459	1,008
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	292	239	(107)	(22)
Minority interest	(629)	(251)	(184)	2,388
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,225	210	(415)	1,266
กำไรสุทธิ	**2,741**	**458**	**11,011**	**(977)**
การเติบโตของยอดขาย	-5.0%	-15.4%	38.7%	51.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	480.0%	-83.3%	2303.8%	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.33	1.39	2.98	3.05
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.91	2.40	1.29	0.75
Net Gearing	1.47	1.62	0.42	0.20
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.7%	4.5%	4.0%	5.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17%	15%	12%	11%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ BCP

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	15,152	11,908	12,076	13,876
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,996	14,123	6,530	12,799
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	612	304	-	-
อื่นๆ	18,318	13,450	13,301	6,807
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(25,634)	5,719	(28,248)	(9,768)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**19,443**	**45,504**	**3,658**	**23,714**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(417)	1,195	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,800)	(11,712)	(6,300)	48
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(962)**	**(72,900)**	**(21,300)**	**(4,952)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,207)	18,133	(1,872)	(2,165)
ลด จ่ายปันผล	(4,261)	(3,209)	(2,865)	(1,534)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(5,146)**	**18,755**	**263**	**(18,699)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**13,335**	**(8,641)**	**(17,379)**	**63**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	47,169	36,795	20,187	20,251
ลูกหนี้การค้า	22,199	33,274	22,936	23,560
สินค้าคงเหลือ	29,533	47,840	41,728	42,609
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,449	3,972	6,539	1,934
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	130,995	218,548	99,254	115,882
สินทรัพย์รวม	**242,344**	**340,429**	**260,697**	**274,290**
เจ้าหนี้การค้า	28,948	41,287	10,357	12,656
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,905	46,592	20,349	16,334
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	11,013	16,086	4,586	5,556
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	26,890	41,476	22,567	10,678
หนี้สินรวม	158,966	240,397	147,054	117,423
ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,158	11,158
กำไรสะสม	46,325	48,738	90,959	134,182
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**83,378**	**100,032**	**113,643**	**156,867**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**242,344**	**340,429**	**260,697**	**274,290**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	120	178	294	294
Intake (KBD)	123	160	270	280
Utilization rate (%)	102.2%	100.0%	100.0%	100.0%
GRM (US$/Barrel)	14.33	9.50	6.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US$/Barrel)	96	82	80	80

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส