

EQUITY TALK

1Q67 RESULTS NOTE

1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสูงตามคาด...ยังเน้นลงทุนตามฤดูกาล

BCP รายงานผลการดำเนินงานงวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 2.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 977 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นถึง 114.8%QOQ มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท เป็นผลมาจากเกือบทุกรธุรกิจของ BCP ยกเว้นธุรกิจการตลาด อีกทั้งในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงเหลือ 1.0 จาก 2.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 คาดมีโอกาสลดลง QOQ จากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่เห็นการอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ 3.5-4.5 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 7.0-8.0 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 46 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักการลงทุนด้านพื้นฐานตามฤดูกาลของธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ GRM แปรผันตามฤดูกาลภายใต้ภาวะปกติ แต่ทั้งนี้สามารถ TRADING สะสมชนะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่าน่าจะเห็นจังหวะการดีดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น

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)	7.5	4.6	4.3	4.8	4.1
DPS (บาท)	2.00	2.25	2.00	2.25	2.50
Dividend Yield (%)	4.8	5.4	4.8	5.4	6.0
BVS (บาท)	38.83	45.54	52.37	82.53	113.93
PBV (x)	1.1	0.9	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.7	1.4	2.3	2.5	1.9
ROE (%)	15.3	21.6	19.6	13.0	10.3

ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 39.50 บาท
แนวต้าน : 47.50 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 10 พฤษภาคม 2567

BCP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	10.2
Dividend yield (%)	5.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	8.76	8.14	8%
2568F	10.06	8.68	16%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350



EQUITY TALK

งวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ จากทั้ง Norm Profit ที่เพิ่มขึ้นมีนัยฯ และค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลง

BCP รายงานผลการดำเนินงานงวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 2.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 977 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 114.8%qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงเหลือ 1.0 จาก 2.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 114.8%qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท นั้น เป็นผลมาจากเกือบทุกธุรกิจของ BCP ทั้งธุรกิจโรงกลั่น (โรงกลั่นบางจาก และโรงกลั่นศรีราชา) ธุรกิจกริพยากรธรรมชาติ ธุรกิจไฟฟ้า และธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ยกเว้นเพียงธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า

โดยกำไรที่หนุนหลักมากที่สุดมาจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นพื้นฐานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยมาอยู่ที่ 6.08 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ค่าการกลั่นพระโขนงอยู่ที่ 7.39 และค่าการกลั่นศรีราชาอยู่ที่ 5.03 เหรียญฯต่อบาร์เรล) จาก 4.65 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า (ค่าการกลั่นพระโขนงอยู่ที่ 7.27 และค่าการกลั่นศรีราชาอยู่ที่ 2.00 เหรียญฯต่อบาร์เรล) สาเหตุหลักมาจากต้นทุน Crude Cost ที่ลดลง สำหรับโรงกลั่นพระโขนง และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงกลั่นศรีราชาจาก 119.3 KBD มาอยู่ที่ 150.3 KBD ทำให้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 271.7 KBD จาก 240.2 KBD หรือ อัตรากำลังการผลิตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 92% จาก 82% ซึ่งส่งผลให้ช่วยเพิ่ม Economy of Scales อีกทั้งทิศทาง Crack Spread ของกลุ่มผลิตภัณฑ์เบนซินปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงช่วยหนุนค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นในงวด 1Q67 นี้

นอกจากนี้ได้รับผลบวกหนุนจากธุรกิจกริพยากรธรรมชาติ ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณการผลิต และปริมาณการจำหน่ายตามสัดส่วนของ OKEP ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.21 และ 4.66 หมื่นบาร์เรลต่อวัน จาก 3.00 และ 2.56 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ เนื่องจากรับรู้แหล่งผลิต Statfjord ที่ได้รับโอนกรรมสิทธิ์แล้วเสร็จเมื่อวันที่ 29 ธ.ค.66 เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นไตรมาสแรก รวมถึงรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของแหล่งผลิต Hasselmus ที่เริ่ม COD ใน เดือน ต.ค.66 ประกอบกับปริมาณการจำหน่ายมากกว่ากำลังการผลิตตามสัญญาของแหล่งผลิต Brage ถึงแม้ว่าราคาขาย

EQUITY TALK

สิ้นน้ำมัน และก๊าซธรรมชาติ ในงวดนี้จะลดลงมาอยู่ที่ 82.0 และ 55.1 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 83.4 และ 74.6 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า จากความกังวลด้านเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

อีกทั้งในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้ามีกำไรเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดย EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.4 จาก 1.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา 2 โครงการ Hamilton Liberty และ Patriot มีอัตราการทำกำไรต่อหน่วยเพิ่มขึ้นจาก Spread ค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในตลาดซื้อขายไฟฟ้า JPM ประกอบกับจำนวนวันหยุดซ่อมบำรุงลดลงจากงวดก่อนหน้า รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์ และไทยเพิ่มขึ้นจากกำลังลมที่พัดผ่านเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทย และญี่ปุ่น ที่มีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสปป.ลาว มีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าลดลงจากปริมาณน้ำฝนที่ลดลงตามฤดูกาล และผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ

รวมถึงกำไรปกติในงวด 1Q67 ยังได้รับปัจจัยบวกอีกเล็กน้อยจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ โดยมี EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 284 จาก 253 ล้านบาท รับผลบวกจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซล (B100) ที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้นมีน้อย จากความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นของโรงกลั่นบางจากศรีราชา

แต่อย่างไรก็ตามธุรกิจที่กดดันกำไรในงวดนี้ของ BCP มาจากธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการตลาดที่ลดลงมาอยู่ที่ 0.85 จาก 1.11 บาท/ลิตร เนื่องจากราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวเพิ่มขึ้นตามภาวะตลาดโลก ส่งผลให้ไม่สามารถปรับราคาขายปลีกหน้าสถานีบริการให้สะท้อนต้นทุนน้ำมันสำเร็จรูปได้อย่างเหมาะสม ถึงแม้ปริมาณการจำหน่ายรวมของกลุ่มจะเพิ่มขึ้น 4.5% qoq มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านลิตร ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากทั้งปริมาณจำหน่ายผ่านตลาดค้าปลีกและ ตลาดอุตสาหกรรม ซึ่งได้อานิสงส์จากมีเครือข่ายสถานีบริการที่ครอบคลุม และแผนการตลาดที่มีประสิทธิภาพ

และหากมาพิจารณาในส่วนของรายการพิเศษในงวด 1Q67 สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.0 พันล้านบาท ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 2.6 พันล้านบาท โดยหลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV ของกลุ่มที่ลดลงมาอยู่ที่ 416 ล้านบาท จาก 1.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินแหล่งผลิตของ OKEA ลดลงมาอยู่ที่ 366 ล้านบาท จาก 2.2 พันล้านบาท และบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Fx ที่

EQUITY TALK

84 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุน Fx 22 ล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้ จะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้น 565 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรฯ 719 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คิดเป็น 28.5% ของ ประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 มีโอกาสอ่อนตัวลง QoQ ตามค่า การกลั่นของธุรกิจหลัก

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.4% qoq หนุนหลักจากปริมาณขายในทุกธุรกิจที่จะ เพิ่มขึ้นในปี 2567 เทียบกับปี 2566 ภายใต้การรับรู้โรงกลั่น BSRC เต็มที่ทั้งปี ส่งผลให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมของ BCP เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.94 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงรับรู้โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ เต็มที่ทั้งปีด้วย และได้กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 6 เหรียญฯต่อ บาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวัง ถึงแม้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1Q67 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่ค่าการกลั่น 2QTD67 เฉลี่ย ลดลงมาอยู่ที่ 3.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามผลของฤดูกาล ภายใต้สภาวะการณ ปกติที่ค่าการกลั่นจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 1 และจะเห็นการอ่อนตัวลง ของค่าการกลั่นในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 ก่อนที่จะติดตัวอีกครั้งในช่วงฤดูหนาว ปลายไตรมาส 4 เช่นเดียวกับทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก กำหนด สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2567 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2566 ที่ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล (กรอบราคาให้ไว้ใน 1H67 จะอยู่ราว 70-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 2H67 จะอยู่ราว 75-85 เหรียญฯต่อบาร์เรล) รวมถึงราคาก๊าซธรรมชาติในตลาดโลกคาดจะอยู่ในทิศทางเดียวกัน ปรับฐานเข้า สู่ Demand และ Supply ที่แท้จริง

สำหรับในส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 คาดมีโอกาส ปรับตัวลดลง QoQ จากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่เห็นการอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ 3.5-4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 7.0-8.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ มีโอกาสที่แนวโน้มกำไรอาจเพียงประคองตัวตามราคาก๊าซฯและราคาน้ำมันที่ ค่อนข้างทรงตัว QOQ เช่นเดียวกับธุรกิจการตลาดคาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับ งวด 1Q67 มีเพียงธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ถึงแม้คาดกำไรปกติจะอ่อนตัว QoQ จาก Adder ที่จะหมดต่อเนื่องอีก 53 MW แต่คาดมีการกำไรพิเศษขายโรงไฟฟ้าที่

EQUITY TALK

ญี่ปุ่น หนุนกำไรสุทธิเติบโตมีนัยยะได้ ขณะที่ในส่วนของธุรกิจชีวภาพผ่าน BBGI คาดกำไรปกติจะลดลง QoQ จากทั้งปริมาณขายที่ลดลงหลังผ่านพ้นฤดูท่องเที่ยว รวมถึงการเก็บสต็อกเอทานอลไว้ขายใน 2H67 และราคาขายไบโอดีเซลที่คาดลดลงจากผลผลิตปาล์มที่เพิ่มขึ้น

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCP

Environment (E): ใส่ใจผลกระทบต่ออาจเกิดขึ้นภายใต้การดำเนินการตามมาตรฐานระบบจัดการสิ่งแวดล้อม 50001 และได้กำหนดเป้าหมายการใช้พลังงานของโรงกลั่นน้ำมันบางจาก พร้อมใช้เทคโนโลยีร่วมกับการพัฒนาบุคลากร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) ในปี 2593 โดยมีการวางแผนเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่อง เช่นร่วมจัดตั้งเครือข่ายตลาดซื้อขายคาร์บอนเครดิตด้วยการก่อตั้ง Carbon Markets Clubs, ร่วมลงนามโครงการ Thailand Synthetic Biology Consortium เป็นต้น

Social Contribution (S) : มีการกำหนดนโยบายด้านสิทธิมนุษยชน ความปลอดภัย ความมั่นคง อาชีวอนามัย ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และนโยบายที่เกี่ยวข้องเพื่อการบริหารจัดการด้านสังคม โดยมีการจัดทำการประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับด้านสิทธิมนุษยชน สังคม คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสีย เป็นประจำทุกปี รวมถึงมีการจัดทำโครงการส่งเสริมสังคมทั้งในระดับองค์กร และชุมชน มาอย่างต่อเนื่อง

Governance (G): จัดทำนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างมีสายหลักเกณฑ์อักษร เพื่อใช้เป็นแนวทางปฏิบัติ และสร้างวัฒนธรรมที่ดีในองค์กร โดยได้มีการเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนทั้ง 3 มิติ และได้รับผลการประเมิน ESG โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ระดับสูงสุด AAA รวมถึงได้รับ Sustainability Awards of Honor ต่อเนื่อง อีกทั้งยังได้รับผลการประเมินในระดับสากลจาก MSCI ESG Ratings ที่ระดับ AA และได้รับคะแนนการประเมินในระดับ Top5% S&P Global Sustainability Assessment Score 2023

ESG Comment : การให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรอง และรางวัลต่างๆ ทั้งในระดับประเทศ และระดับสากล ส่งผลให้ BCP สามารถยกระดับสู่การเป็นองค์กรที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ถือเป็นส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ นักลงทุน พันธมิตร และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังช่วยให้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อนำมาปรับใช้และจัดทำแผนกลยุทธ์ให้แก่บริษัทได้ต่อไป

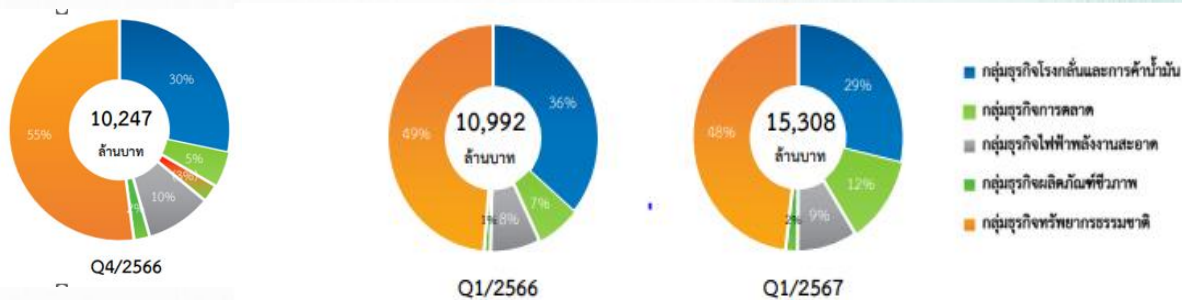
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q67

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	69,055	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382	-5.4%	68.4%
ต้นทุนขาย	56,801	65,579	65,492	78,062	72,071	62,631	81,996	135,418	123,393	-8.9%	71.2%
กำไรขั้นต้น	12,254	18,218	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989	56.0%	44.3%
EBIT	11,687	9,565	7,062	3,668	8,091	3,115	14,988	-539	9,043	n.m.	11.8%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	60	-516	215	242	292	239	-107	-22	84	n.m.	-71.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-836	-1,043	-1,093	-1,005	-1,032	-1,000	-1,315	-1,634	-1,709	4.6%	65.6%
Net profit	4,356	5,276	2,470	473	2,741	458	11,011	-977	2,437	n.m.	-11.1%
Norm Profit	1,282	7,357	2,801	1,311	3,224	1,865	3,459	1,605	3,447	114.8%	6.9%
EPS (บาท)	3.16	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	-0.71	1.77	n.m.	-11.1%
Norm EPS (บาท)	0.93	5.34	2.03	0.95	2.34	1.35	2.51	1.17	2.50	114.8%	6.9%
Gross margin	17.7%	21.7%	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%		
Net profit margin	6.3%	6.3%	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN EBITDA รายไตรมาส แยกตามรายธุรกิจของ BCP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.4	15.2%	0.6	0.6	7.7	7.4
PETROCHINA-H	4.57	7.1	7.7	7.8%	0.8	0.7	7.0	6.9
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.92	56.1	58.3	3.9%	1.0	1.0	29.6	22.9
FORMOSA PLASTIC	2.75	68.3	71.0	4.0%	1.2	1.1	34.5	19.0
NAN YA PLASTICS	2.58	56.8	54.2	-4.6%	1.1	1.0	29.9	20.0
JAPAN								
TOSOH CORP	3.78	2170.0	2340.0	7.8%	0.9	0.8	11.4	9.5
JX-HD	3.75	704.7	737.5	4.7%	0.7	0.7	8.8	9.0
MTSUI CHEMICALS	4.44	4441.0	4901.8	10.4%	1.0	1.0	17.4	10.5
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.8	6.2	61.9%	-	-	-	-
SINOPEC SHANG-H	3.63	1.1	1.4	20.9%	0.4	0.3	11.3	8.5
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.09	170.8	167.4	-2.0%	1.2	1.1	9.2	8.7
BHARAT PETROL	3.67	629.9	652.6	3.6%	1.8	1.6	5.0	9.4
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.9	21.8	-0.2%	3.6	3.5	21.3	20.4
PCEM	2.05	6.9	6.4	-7.0%	1.3	1.3	20.3	16.7
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.25	36.00	8.3%	0.9	0.9	11.0	9.8
PTT EXPL & PROD	Outperform	150.50	180.00	19.6%	1.2	1.1	8.2	8.0
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.25	36.00	-3.4%	0.5	0.6	74.3	24.0
THAI OIL PCL	Neutral	53.25	59.00	10.8%	0.7	0.7	9.4	8.9
IRPC PCL	Neutral	1.94	2.40	23.7%	0.5	0.6	15.8	10.4
BANGCHAK PETROLE	Neutral	40.50	46.00	13.6%	0.5	0.4	4.6	4.0
INDRAMA VENTURE	Underperform	22.40	30.00	33.9%	0.8	0.8	20.0	13.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.75	10.90	40.6%	0.8	0.8	7.9	10.1
AVERAGE					1.4	1.3	11.7	12.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงงานไบโอดีเซล (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น ค่าการตลาด ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้อยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไร และจะส่งผลกระทบต่อเชิงจิตวิทยาต่อราคาหุ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)				
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 (ส่วนบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	68,023	94,346	143,104	135,382
ต้นทุนขาย	62,631	81,996	135,418	123,393
กำไรขั้นต้น	5,393	12,350	7,686	11,989
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,100	2,895	4,262	2,884
ดอกเบี้ยจ่าย	1,000	1,315	1,634	1,709
รายได้อื่น	775	8,016	750	771
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,115	13,673	(2,172)	7,334
ภาษีเงินได้	1,406	2,478	1,193	4,544
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,865	3,459	1,605	3,447
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	239	(107)	(22)	84
Minority interest	(251)	(184)	2,388	(353)
รายการพิเศษอื่น ๆ	210	(415)	1,266	(662)
กำไรสุทธิ	458	11,011	(977)	2,437
การเติบโตของยอดขาย	-15.4%	38.7%	51.7%	-5.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-83.3%	2303.8%	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%
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. เอเชีย พลัส

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
<i>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</i>				
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. เอเชีย พลัส