

EQUITY TALK

3Q67 RESULTS NOTE



8 พฤศจิกายน 2567

เผชิญขาดทุนสุทธิใน 3Q67...หวัง 4Q67 พ้นตัวตามฤดูกาล

ผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q67 เผชิญกับผลขาดทุน 2.1 พันล้านบาท ย่ำแย่กว่างวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.8 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักมาจากค่าใช้จ่ายพิเศษขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV สูงถึง 5.8 พันล้านบาท และกำไรปกติที่ลดลง 22.9% QOQ มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ถูกกดดันจากรถถังโรงกลั่น ธุรกิจการตลาด และธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ แต่ได้ไ้ในส่วนของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ และธุรกิจไฟฟ้า ช่วยพยุงไว้ ส่วน OUTLOOK 4Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QOQ หนุนจากรถถังหลักโรงกลั่น และการตลาด ที่จะรับผลบวกจากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาว และช่วงฤดูเทศกาล คาดจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันเพิ่มขึ้น ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 สะท้อนงบ 9M67 ที่ย่ำแย่กว่าคาด ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ และปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2568 ที่ 46 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักการลงทวนด้านพื้นฐานตามฤดูกาลของธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ GRM แปรผันตามฤดูกาลภายใต้ภาวะปกติ ซึ่งเริ่มจะเห็นสัญญาณบวกได้ไ้ใน 4Q67 และต่อเนื่องใน 1Q68 จึงแนะนำหาจังหวะ TRADING สะสมขณะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่าน่าจะเห็นจังหวะการดีดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระยะๆตามทิศทางค่าการกลั่น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	12,575	13,233	4,233	10,466	12,060
Norm Profit	12,751	9,556	8,305	10,466	12,060
EPS	9.13	9.61	3.07	7.60	8.76
PER (x)	3.6	3.4	10.7	4.3	3.8
DPS (บาท)	2.25	2.00	1.20	1.60	1.80
Dividend Yield (%)	6.8	6.1	3.6	4.8	5.5
BVS (บาท)	45.54	52.37	77.89	107.99	114.57
PBV (x)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	2.0	3.7	2.5	2.5
ROE (%)	21.6	19.6	4.7	8.2	7.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 31.00 บาท

แนวต้าน : 35.75/40.00 บาท

BCP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	39.4
Dividend yield (%)	3.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.07	1.79	72%
2568F	7.60	6.78	12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

3Q67 พลิกมาเผชิญขาดทุนสุทธิ จากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก

BCP รายงานผลการดำเนินงานสุทธิงวด 3Q67 เผชิญกับผลขาดทุน 2.1 พันล้านบาท ย่ำแย่กว่างวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.8 พันล้านบาท ถูกกดคิดหลักมาจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 3Q67 เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 3.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นรายได้พิเศษรวม 268 ล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV สูงถึง 5.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันฯ 988 ล้านบาท อีกทั้งบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 587 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 505 ล้านบาท ถึงแม้ในงวด 3Q67 จะบันทึกกำไรจากตราสารอนุพันธ์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จาก 66 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และกลับรายการด้อยค่าสินทรัพย์เป็นจำนวน 116 ล้านบาท หลักๆมาจากรายการจำหน่ายแหล่งปิโตรเลียม Yme ในมูลค่าที่สูงสำหรับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งเข้ามาชดเชยผลกระทบจากการด้อยค่าของแหล่งผลิต Statfjord เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ 450 ล้านบาท

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q67 พบว่ากำไรปกติลดลง 22.9% qoq มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ถูกกดคิดจากธุรกิจโรงกลั่น (โรงกลั่นบางจาก และโรงกลั่นศรีราชา) ธุรกิจการตลาด และธุรกิจผลิตปิโตรเคมีชีวภาพ แต่ได้ในส่วนของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ และธุรกิจไฟฟ้า ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมาช่วยพยุงไว้

โดยธุรกิจที่กดคิดผลการดำเนินงานหลักในงวด 3Q67 มาจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นพื้นฐานที่ลดลงมาอยู่ที่ 2.49 จาก 2.62 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า (ค่าการกลั่นพระโขนงอยู่ที่ 3.48 เพิ่มขึ้นจาก 2.44 แต่ค่าการกลั่นศรีราชาอยู่ที่ 1.61 ลดลงจาก 2.71 เหรียญต่อบาร์เรล) สาเหตุหลักมาจาก Crack Spread ของผลิตภัณฑ์หลักกลุ่มดีเซลปรับตัวลดลงตามภาวะตลาดที่อ่อนแอ ประกอบกับโรงกลั่นศรีราชามีต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้นจากการชะลอการกลั่นเพื่อซ่อมบำรุงบางหน่วยผลิตตามแผนงานประจำปี อีกทั้งได้รับปัจจัยกดดันจากราคาน้ำมันดิบเดกเบรนท์ (DTD) ซึ่งเป็นน้ำมันดิบที่ใช้อ้างอิงหลักของกลุ่ม BCP ปรับตัวเพิ่มขึ้นเหนือน้ำมันดิบคูโบ (DB) อย่างมีนัยฯ 1.9 เหรียญต่อบาร์เรล จากส่วนต่าง DTD-DB ในงวดก่อนหน้าที่ 0.4 เหรียญต่อบาร์เรล จากความกังวลว่าอุปทานน้ำมันดิบในยุโรปจะตึงตัว ถึงแม้กำลังการผลิตเวสต์จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 88% (259.7KBD) จาก 78% (230.4 KBD) ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก

EQUITY TALK

โรงกลั่นพระโขนงกลับมาดำเนินการผลิตเต็มที หลังจากมีปิดซ่อมบำรุงในงวด 2Q67 แม้โรงกลั่นศรีราชาจะชะลอการกลั่น เนื่องจากซ่อมบำรุงบางหน่วยก็ตาม

นอกจากนี้ในงวด 3Q67 ได้รับผลลบจากธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงาน ย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการตลาดที่ลดลงมาอยู่ที่ 0.77 จาก 0.95 บาท/ลิตร จากการรับรู้ Inventory Loss ตามราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับลดลง ตามตลาดโลก ขณะที่ 2Q67 มีการรับรู้ Inventory Gain แต่หากไม่รวมผลกระทบ จาก Inventory Loss ค่าการตลาดรวมของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.96 จาก 0.89 บาท/ลิตร อีกทั้งในงวด 3Q67 ปริมาณการจำหน่ายลดลง 1.5% qoq มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านลิตร จากการเข้าสู่ช่วงฤดูฝนและน้ำท่วมใหญ่

รวมถึงกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพในงวด 3Q67 ที่มี EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 161 จาก 209 ล้านบาท ถูกกดดันจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลที่มีกำไร ขึ้นต้นลดลง ตามราคาขายเอทานอลที่ลดลง เพราะปริมาณสต็อกเอทานอลของ ประเทศอยู่ในระดับสูง ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบที่ยังคงทรงตัวสูงต่อเนื่อง ขณะที่ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซล (B100) มีกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้น QoQ จากราคา ขาย B100 และกลีเซอรินเพิ่มขึ้น แม้ปริมาณขายลดลงตามฤดูกาล

อย่างไรก็ตามในงวด 3Q67 ได้ในส่วนของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้ามาช่วยไว้ จากปริมาณการจำหน่ายตามสัดส่วน ของ OKEA ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.08 หมื่นบาร์เรลต่อวัน จาก 3.33 หมื่นบาร์เรลต่อวัน จากการกลับมาดำเนินการหลังจากหยุดซ่อมของแหล่งผลิต Statfjord A อีกทั้งมีปริมาณการจำหน่ายมากกว่ากำลังการผลิตตามสัญญา (overlift) ของแหล่ง ผลิต Brage ประกอบกับราคาขายก๊าซฯเพิ่มขึ้น 4.9% qoq มาอยู่ที่ 68.9 เหรียญ ๗ต่อบาร์เรล เนื่องจากกลุ่มประเทศยุโรปเร่งกักตุนสำรองก๊าซฯไว้ใช้ในฤดูหนาว ขณะที่ราคาขายเวสเทิร์นน้ำมันลดลง 6.0% qoq มาอยู่ที่ 74.9 เหรียญ๗ต่อบาร์เรล

อีกทั้งได้ปัจจัยหนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากงวดก่อน หน้า โดย EBITDA ในงวด 3Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.3 จาก 1.0 พันล้านบาท ใน งวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากในงวดนี้พลิกกลับมาบันทึกเป็นส่วนแบ่ง กำไรจากเงินลงทุน 386 ล้านบาท จากส่วนแบ่งขาดทุน 158 ล้านบาท ในงวดก่อน หน้า เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกามีค่าใช้จ่ายรี ไฟแนนซ์ลดลงมีนัยฯเหลือ 11 จาก 525 ล้านบาท รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน สเปน.ลาวมีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และโรงไฟฟ้าลมในไทยที่ ปริมาณขายเพิ่มขึ้นตามกำลังลมที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 9M67 เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 84.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 9M67 เท่ากับ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการปี 2567 สะท้อน 9M67 ที่แย่กว่าคาด Outlook 4Q67 คาดฟื้นตัว QoQ จากโรงกลั่นและการตลาด

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปี 2567 ลง เพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานปกติ และรายการพิเศษต่างๆที่เกิดขึ้นในงวด 9M67 ที่ผ่านมา ส่งผลให้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติ และกำไรสุทธิปี 2567 ใหม่อยู่ที่ 8.3 พันล้านบาท และ 4.2 พันล้านบาท ตามลำดับ ภายใต้แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q67 จะเห็นการฟื้นตัว QoQ หนุนจากรุทธิงหลักโรงกลั่นที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวปลายปี และช่วงฤดูเทศกาลปีใหม่ คาดจะส่งผลให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ที่จะเพิ่มขึ้นได้ ซึ่งเริ่มสะท้อนให้เห็นจากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ในปัจจุบันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4-5 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 3Q67 ที่ 3.6 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงธุรกิจการตลาดคาดปริมาณขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาล และค่าการตลาดมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากเบื้องต้นคาดจะรับรู้ Inventory Loss ลดลง หรืออาจจะไม่มีได้

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCP

Environment (E): ใส่ใจผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นภายใต้การดำเนินการตามมาตรฐานระบบจัดการสิ่งแวดล้อม 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 เป็นประจำ

EQUITY TALK

ทุกปี รวมถึงมีการจัดทำโครงการส่งเสริมสังคมทั้งในระดับองค์กร และชุมชน มาอย่างต่อเนื่อง

Governance (G): จัดทำนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างมีสายลักษณะอักษร 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

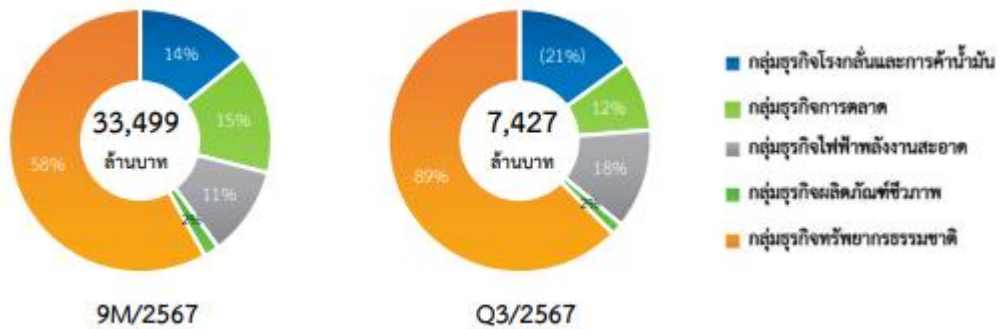
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q67

ล้านบาท	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	74,767	84,583	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382	158,057	152,904	-3.3%	62.1%	446,342	242,749	83.9%
ต้นทุนขาย	65,492	78,062	72,071	62,631	81,996	135,418	123,393	149,754	150,891	0.8%	84.0%	424,037	216,697	95.7%
กำไรขั้นต้น	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989	8,303	2,013	-75.8%	-83.7%	22,305	26,052	-14.4%
EBIT	7,062	3,668	8,091	3,115	14,988	-539	9,043	8,397	7,587	-9.6%	-49.4%	25,027	26,194	-4.5%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	215	242	292	239	-107	-22	84	505	-587	-216.3%	448.0%	1	424	-99.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,093	-1,005	-1,032	-1,000	-1,315	-1,634	-1,709	-1,784	-1,740	-2.5%	32.3%	-5,232	-3,347	56.3%
Net profit	2,470	473	2,741	458	11,011	-977	2,437	1,824	-2,093	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	2,168	14,210	-84.7%
Norm Profit	2,801	1,311	3,224	1,865	3,459	1,605	3,447	1,556	1,199	-22.9%	-65.3%	6,202	8,548	-27.5%
EPS (บาท)	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	-0.71	1.77	1.32	-1.52	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	1.57	10.32	-84.7%
Norm EPS (บาท)	2.03	0.95	2.34	1.35	2.51	1.17	2.50	1.13	0.87	-22.9%	-65.3%	4.50	6.21	-27.5%
Gross margin	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%	1.3%			5.0%	10.7%	
Net profit margin	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%	-1.4%			0.5%	5.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN EBITDA รายไตรมาส แยกตามรายธุรกิจของ BCP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.43	4.4	5.5	24.2%	0.6	0.6	8.1	7.4	
PETROCHINA-H	4.72	5.9	8.0	36.1%	0.6	0.6	5.9	6.0	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	2.77	38.4	42.0	9.4%	0.7	0.7	31.6	19.3	
FORMOSA PLASTIC	3.17	47.1	48.1	2.2%	0.9	0.9	58.4	26.6	
NAN YA PLASTICS	2.73	41.7	45.0	7.9%	0.9	0.9	35.9	21.0	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.89	1904.5	2193.3	15.2%	0.7	0.7	9.6	8.8	
JKHD	4.14	771.1	890.0	15.4%	0.7	0.6	8.1	7.8	
MTSU CHEMICALS	4.27	3479.0	4690.9	34.8%	0.7	0.7	9.2	7.5	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	5.00	4.4	5.3	22.0%	-	-	8.7	7.3	
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.2	1.3	8.3%	0.4	0.4	58.4	16.1	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.24	145.0	166.2	14.6%	1.0	0.9	11.0	8.3	
BHARAT PETROL	3.47	313.0	350.5	12.0%	1.6	1.4	9.7	9.7	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	2.91	18.0	19.3	7.2%	3.0	2.9	18.1	17.6	
PCEM	2.44	5.4	5.5	3.0%	1.0	1.0	18.2	16.1	
THAILAND									
PTT PCL	Neutral	33.75	36.00	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9	
PTT EXPL & PROD	Neutral	126.50	182.00	43.9%	1.0	0.9	6.9	6.8	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.25	36.00	-3.4%	0.4	0.4	NM	21.9	
THAI OIL PCL	Neutral	41.50	59.00	42.2%	0.5	0.5	5.7	5.4	
RFP PCL	Neutral	1.52	2.10	38.2%	0.4	0.4	NM	8.1	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.75	46.00	36.3%	0.4	0.3	3.8	3.3	
INDORAMA VENTURE	Underperform	22.40	30.00	33.9%	1.0	1.1	NM	14.4	
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	6.70	9.00	34.3%	0.8	0.7	10.0	8.0	
AVERAGE					0.8	0.8	10.1	10.0	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	385,853	538,839	592,663	596,180
ต้นทุนขาย	352,115	509,148	554,279	556,027
กำไรขั้นต้น	33,738	29,691	38,384	40,153
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,117	15,525	17,076	17,177
ดอกเบี้ยจ่าย	4,980	6,336	4,891	4,307
ค่าใช้จ่ายอื่น	10,160	-	-	-
รายได้อื่น	10,169	800	700	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,675	8,629	17,116	19,668
ภาษีเงินได้	8,766	2,726	4,635	5,146
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,556	8,305	10,466	12,060
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	349	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	401	-	-	-
กำไรสุทธิ	13,233	4,233	10,466	12,060
EPS	9.61	3.07	7.60	8.76
การเติบโตของยอดขาย	23.6%	39.6%	10.0%	0.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.2%	-68.0%	147.2%	15.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	5.5%	6.5%	6.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.4%	0.8%	1.8%	2.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	143,104	135,382	158,057	152,904
ต้นทุนขาย	135,418	123,393	149,754	150,891
กำไรขั้นต้น	7,686	11,989	8,303	2,013
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,262	2,884	3,636	3,254
ดอกเบี้ยจ่าย	1,634	1,709	1,784	1,740
รายได้อื่น	750	771	3,786	6,895
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,172)	7,334	6,613	5,847
ภาษีเงินได้	1,193	4,544	3,819	7,535
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,605	3,447	1,556	1,199
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(22)	84	505	(587)
Minority interest	2,388	(353)	(971)	(406)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,266	(662)	205	-
กำไรสุทธิ	(977)	2,437	1,824	(2,093)
การเติบโตของยอดขาย	51.7%	-5.4%	16.7%	-3.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.4%	8.9%	5.3%	1.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.7%	1.8%	1.2%	-1.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.39	3.37	3.58	4.17
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	2.40	1.58	0.99	0.99
Net Gearing	1.62	0.44	0.21	0.30
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	1.4%	3.7%	4.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15%	5%	9%	9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,908	4,233	10,466	12,060
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14,123	6,530	12,799	2,669
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	304	-	-	-
อื่นๆ	13,450	13,301	6,807	8,629
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,719	(37,643)	(10,413)	(786)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	45,504	(13,579)	19,659	22,572
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,195	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,712)	(6,300)	48	(13,822)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(72,900)	(21,300)	(4,952)	(18,822)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	18,133	(1,872)	(2,165)	(5,417)
ลด จ่ายปันผล	(3,209)	(2,865)	(1,534)	(1,897)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	18,755	263	(18,699)	(2,314)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,641)	(34,616)	(3,992)	1,436
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	36,795	2,950	-1,041	707
ลูกหนี้การค้า	33,274	32,330	35,560	35,771
สินค้าคงเหลือ	47,840	64,081	70,399	74,272
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,972	6,539	1,934	3,200
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,548	100,702	118,574	129,681
สินทรัพย์รวม	340,429	276,656	295,480	313,684
เจ้าหนี้การค้า	41,287	10,357	12,656	10,687
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	46,592	21,026	17,198	16,663
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	16,086	4,586	5,556	6,813
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	41,476	22,567	10,678	18,654
หนี้สินรวม	240,397	169,407	146,781	155,927
ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,158	11,158	11,158
กำไรสะสม	48,738	84,564	126,014	135,073
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,032	107,249	148,699	157,757
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	340,429	276,656	295,480	313,684
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	178	294	294	294
Intake (KBD)	160	270	280	280
Utilization rate (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
GRM (US\$/Barrel)	9.50	5.00	6.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	82	80	80	80

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส