

SYNOPSIS

BCP

Neutral

คาด 3Q68 เติบโตได้ดีจากทุกธุรกิจ และยังมีลุ้นได้ 4Q68 ที่จะดีต่อ

Flash Points

- คาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q68 พลิกกลับมาเป็นกำไรได้ราว 1.9 พันล้านบาท จากที่เผชิญกับผลขาดทุนที่ 2.6 พันล้านบาท รับผลบวกจากกำไรปกติที่เติบโตสูง 203.5%qoq และรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมลดลง ซึ่งเป็นผลหลักจากการบันทึกขาดทุนจาก Inventory รวม NRV กลุ่มโรงกลั่นและการตลาดลดลงมาอยู่เพียง 1.2 จาก 4.0 พันล้านบาท รวมถึงบันทึกขาดทุนจาก Hedging ลดลงเหลือราว 890 ล้านบาท จาก 1.4 พันล้านบาท และบันทึกกำไรจาก Fx อีกราว 210 ล้านบาท
- โดยหากมาพิจารณากำไรปกติ 3Q68 คาดจะปรับตัวขึ้นถึง 203.5%qoq มาอยู่ราว 3.8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากทุกธุรกิจของ BCP ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทั้งธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์กำไรจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 7.5 จาก 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล และอัตราค่าพลังงานผลิตที่กลับมาเพิ่มขึ้นอยู่ราว 265 KBD ไม่มีปิดซ่อมบำรุงเช่นงวดที่ผ่านมาที่มีหยุดโรงกลั่นศรีราชา รวมถึงธุรกิจการตลาดได้รับผลบวกจาก Marketing Margin ที่เพิ่มขึ้น แม้ปริมาณขายรวมจะทรงตัว QoQ นอกจากนี้คาดการณ์กำไรโรงไฟฟ้า (BCPG) จะเป็นอีกธุรกิจที่ขับเคลื่อนกำไรหลักของ BCP ในงวดนี้จากปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้งน้ำและลมในลาวที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าใน USA ที่ capacity revenue เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 270 \$/MW จาก 29\$/MW ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะในรัฐโอไฮโอ และเพนซิลวาเนียที่เป็นที่ตั้งของกลุ่ม Data Center เช่นเดียวกับ BBGI ที่ได้รับผลบวกจากราคา B100 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว รวมถึงธุรกิจ E&P ที่สุดแล้วกลับมาเป็นกำไรบางๆจากขาดทุนในงวดก่อนหน้า

Impact Insight

- ส่งผลให้คาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิ 9M68 มีกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ลดลง 32.6%qoq คิดเป็น 22% ของประมาณทั้งปีที่ผ่านมาที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เบื้องต้นคงประมาณการเดิม โดยคาด Outlook 4Q68 มีโอกาสที่จะเห็นกำไรปกติเพิ่มขึ้น รับผลบวกหลักจากธุรกิจโรงกลั่นตามค่าการกลั่นในปัจจุบันที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่นมาอยู่ราว 6-7 เหรียญต่อบาร์เรล รับผลบวกหลักจาก Spread Gasoil ที่เพิ่มขึ้น จากผลของฤดูกาล และธุรกิจการตลาดที่จะเข้าฤดูกาลเดินทางท่องเที่ยวปลายปี ถึงแม้ธุรกิจโรงไฟฟ้าจะอ่อนตัวลง

Execution

- ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 เท่ากับ 40 บาทต่อหุ้น อิงปัจจัยพื้นฐานแนะนำ Neutral ในภาพใหญ่ ถึงแม้ในช่วงสั้นจะมีปัจจัยบวกจากค่าการกลั่นและราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่เนื่องจากมีปัจจัยเฉพาะตัวของ BCP กดดันอยู่ จนกว่าความกังวลจะคลี่คลาย และราคาหุ้นจะกลับมาอิงปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้สามารถ trading ได้เป็นระยะๆ ตามการขึ้นลงของค่าการกลั่น และราคาน้ำมัน

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 29.50 บาท

แนวต้าน : 33.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นลินรัตน์ ทิตติภาพรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ราคาปัจจุบัน (บาท)	29.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	40.00
Upside (%)	36.7
Dividend yield (%)	3.4

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.86	3.71	31%
2569F	6.15	5.49	12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.5	0.5	10.3	9.0
PETROCHINA-H	4.64	0.8	0.7	7.6	7.6
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.91	0.7	0.7	-	58.6
FORMOSA PLASTIC	3.27	0.9	0.8	-	69.0
NAN YA PLASTICS	3.33	1.0	0.9	100.6	28.1
JAPAN					
TOSHI CORP	3.22	0.8	0.8	12.2	10.3
JX HD	4.43	0.8	0.7	12.8	9.4
MITSUI CHEMICALS	4.13	0.8	0.7	13.0	10.2
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.50	0.5	0.5	89.1	15.6
INDIA					
INDIAN OIL CORP	4.00	1.0	1.0	8.8	9.4
BPCL PETROL	4.18	1.5	1.3	7.7	8.8
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	2.91	3.6	3.5	19.7	19.0
P-CHEM	2.48	0.8	0.8	61.7	25.9
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	12.1	10.3
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.8	7.7	7.0
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.5	0.5	NM	55.3
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	8.9	6.7
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.4	4.3
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.7	78.1	16.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.5	0.5	10.1	11.8
AVERAGE		0.8	0.8	11.8	9.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	12,575	13,233	2,184	6,697	8,473
Norm Profit	12,751	9,556	8,487	6,697	8,473
EPS	9.13	9.61	1.59	4.86	6.15
PER (x)	3.2	3.0	18.4	6.0	4.8
DPS (บาท)	2.25	2.00	1.05	1.00	1.20
Dividend Yield (%)	7.7	6.8	3.6	3.4	4.1
BVS (บาท)	45.54	52.37	43.39	74.75	79.46
PBV (x)	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.0	1.9	1.6	1.0	1.0
ROE (%)	21.6	19.6	3.3	8.2	8.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 โดยมีการจัดทำประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับด้านสิทธิมนุษยชน สังคม คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียเป็นประจำทุกปี รวมถึงมีการจัดทำโครงการส่งเสริมสังคมทั้งในระดับองค์กร และชุมชน มาอย่างต่อเนื่อง

Governance (G): จัดทำนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างมีลายลักษณ์อักษร 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 ถือเป็นส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน พันธมิตร และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังช่วยให้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อนำมาปรับใช้และจัดทำแผนกลยุทธ์ให้แก่บริษัทได้ต่อไป

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q68

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%QoQ	%YoY	9M68F	9M67	%YoY
ยอดขาย	94,346	143,104	135,382	158,057	152,904	143,535	134,647	125,827	132,580	5.4%	-13.3%	393,054	446,342	-11.9%
ต้นทุนขาย	81,996	135,418	123,393	149,754	150,891	136,002	125,379	123,084	126,046	2.4%	-16.5%	374,509	424,037	-11.7%
กำไรขั้นต้น	12,350	7,686	11,989	8,303	2,013	7,533	9,268	2,743	6,534	138.2%	224.6%	18,545	22,305	-16.9%
EBIT	14,988	-539	9,043	8,397	7,587	2,832	8,234	-1,140	3,285	-388.2%	-56.7%	10,380	25,027	-58.5%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	-107	-22	84	505	-587	-115	-114	-113	-112	-0.9%	-80.9%	-339	1	-23428.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,315	-1,634	-1,709	-1,784	-1,740	-1,769	-1,577	-1,858	-1,801	-3.1%	3.5%	-5,237	-5,232	0.1%
Net profit	11,011	-977	2,437	1,824	-2,093	17	2,115	-2,560	1,905	n.m.	n.m.	1,460	2,168	-32.6%
Norm Profit	3,459	1,605	3,447	45	1,052	2,433	1,750	1,247	3,785	203.5%	259.8%	6,782	4,544	49.2%
EPS (บาท)	8.00	-0.71	1.77	1.32	-1.52	0.01	1.54	-1.86	1.38	n.m.	n.m.	1.06	1.57	-32.6%
Norm EPS (บาท)	2.51	1.17	2.50	0.03	0.76	1.27	1.27	0.91	2.75	203.5%	259.8%	4.93	3.30	49.2%
Gross margin	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%	1.3%	5.2%	6.9%	2.2%	4.9%			4.7%	5.0%	
Net profit margin	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%	-1.4%	0.0%	1.6%	-2.0%	1.4%			0.4%	0.5%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

5 ธุรกิจหลักของ BCP ในปัจจุบัน



ที่มา:BCP

ฐานะการเงินของ BCP



ที่มา : BCP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานไบโอดีเซล และโรงไฟฟ้า (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นราคาน้ำมัน ค่าการตลาด ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามคาด
3. การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้อยู่รวมอยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไร และจะส่งผลกระทบเชิงจิตวิทยาต่อราคาหุ้น
4. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
5. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
ยอดขาย	589,877	514,923	541,180	550,694	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	560,039	484,279	508,027	509,188	กำไรสุทธิ	4,040	6,697	8,473	10,547
กำไรขั้นต้น	29,838	30,644	33,153	41,506	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	13,801	12,047	12,662	12,884	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19,950	30,682	22,669	27,216
ดอกเบี้ยจ่าย	7,001	6,891	6,307	5,971	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	443	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,650	-	-	-	อื่นๆ	15,418	(166)	8,629	5,832
รายได้อื่น	8,503	700	1,000	1,000	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,735)	(22,897)	(9,844)	(12,529)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,858	12,405	15,184	23,650	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	32,116	14,316	29,927	31,066
ภาษีเงินได้	16,818	3,693	4,249	10,643					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,487	6,697	8,473	10,547	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	815	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(787)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,845)	(2,069)	(13,822)	(7,452)
กำไรสุทธิ	2,184	6,697	8,473	10,547	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20,193)	(17,069)	(23,822)	(17,452)
EPS	1.59	4.86	6.15	7.66					
การเติบโตของยอดขาย	52.9%	-12.7%	5.1%	1.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-83.5%	206.6%	26.5%	24.5%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(9,021)	(2,165)	(5,417)	(6,814)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.1%	6.0%	6.1%	7.5%	ลด จ่ายปันผล	(3,985)	(1,534)	(1,897)	(1,254)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.4%	1.3%	1.6%	1.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,404)	(8,699)	(2,314)	(8,068)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,481)	(11,452)	3,791	5,546
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)									
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	งบดุล (ส่วนบาท)				
ยอดขาย	152,904	143,535	134,647	125,827	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
ต้นทุนขาย	150,891	136,002	125,379	123,084	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,983	17,987	22,090	27,261
กำไรขั้นต้น	2,013	7,533	9,268	2,743	ลูกหนี้การค้า	33,169	30,895	32,471	33,042
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,254	4,027	2,998	3,319	สินค้าคงเหลือ	41,210	40,599	47,552	47,286
ดอกเบี้ยจ่าย	1,740	1,769	1,577	1,858	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	870	1,504	2,791	2,850
รายได้อื่น	6,895	(2,948)	772	2,092	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	211,311	152,942	159,555	169,529
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,847	1,063	6,657	(2,998)	สินทรัพย์รวม	316,542	313,981	334,512	350,022
ภาษีเงินได้	7,535	920	3,990	416	เจ้าหนี้การค้า	34,252	12,656	10,687	16,844
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,052	2,433	1,576	1,506	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	46,925	16,444	15,985	18,590
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(587)	-	466	31	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,831	5,556	6,813	9,510
Minority interest	(406)	(126)	(551)	854	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	33,012	10,678	18,654	40,150
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	2,615	955	65	หนี้สินรวม	230,068	211,062	225,108	232,146
กำไรสุทธิ	(2,093)	17	2,115	(2,560)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
การเติบโตของยอดขาย	-3.3%	-6.1%	-6.2%	-6.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,157	11,157
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	กำไรสะสม	47,594	86,160	92,645	101,116
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.3%	5.2%	6.9%	2.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,474	102,919	109,405	117,876
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.4%	0.0%	1.6%	-2.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	316,542	313,981	334,512	350,022
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	3.13	3.93	3.12	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14	Nameplate Capacity (KBD)	294	294	294	294
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	Intake (KBD)	270	280	280	280
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.66	2.05	2.06	1.97	Utilization rate (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Net Gearing	2.07	0.94	1.07	0.99	GRM (US\$/Barrel)	4.05	5.50	6.00	6.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	2.1%	2.6%	3.1%	ราคาน้ำมันดิบใน (US\$/Barrel)	65	70	70	70
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3%	8%	9%	10%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส