

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

กระแสการกลืนและราคาน้ำมันยังมา บวกต่อ 3Q66

กำไรสุทธิ 2Q66 เท่ากับ 458 ล้านบาท ลดลงถึง 83.3%QOQ ถูกกดดันจากทั้งกำไรปกติที่ลดลง 42.1%QOQ มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่น, ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ และธุรกิจการตลาด รวมถึงในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มขึ้น สำหรับ OUTLOOK 3Q66 คาดกำไรจะพลิกกลับมาเติบโต QOQ ตามค่าการกลืน และราคาปิโตรเลียม 3QTD ที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งหากยืนได้สูงต่อเนื่องจะถือเป็น UPSIDE จากประมาณการ

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2566 ที่ 35 บาทต่อหุ้น และหากรวมมูลค่าเพิ่มจาก ESSO มูลค่าพื้นฐานจะอยู่ราว 40 บาทต่อหุ้น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวขึ้นโดดเด่นสะท้อนทั้งประเด็นเข้าซื้อ ESSO รวมถึง OUTLOOK ค่าการกลืนที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด ดังนั้นช่วงสั้น SENTIMENT ยังสามารถ TRADING ได้ แต่อยู่ในกรอบตามค่าการกลืน และราคาน้ำมันที่พลิกกลับโดดเด่น ตามความกังวลด้าน SUPPLY เนื่องจากทางด้านพื้นฐาน UPSIDE ค่อนข้างจำกัดมากขึ้น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	-6,967	7,624	12,575	8,168	7,226
Norm Profit	-1,174	4,019	12,751	8,168	7,226
EPS	-5.06	5.54	9.13	5.93	5.24
PER (x)	-7.8	7.1	4.3	6.6	7.5
DPS (บาท)	0.40	2.00	2.25	2.00	2.00
Dividend Yield (%)	1.0	5.1	5.7	5.1	5.1
BVS (บาท)	33.67	38.83	45.54	46.72	49.67
PBV (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	51.3	2.6	1.3	3.1	3.3
ROE (%)	-15.8	15.3	21.6	12.9	10.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX



10 สิงหาคม 2566

BGP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	39.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
ราคาเป้าหมายรวม	
ESSO (บาท)	40.00
Dividend yield (%)	5.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	5.93	5.30	12%
2567F	5.24	5.86	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	56.17
Moody's	-
MSCI	AA
Refinitiv	82.96
S&P	83.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรสุทธิ 2Q66 ลดลง 83.3%QoQ กดดันหลักจากธุรกิจ โรงกลั่น การตลาด และทรัพยากรธรรมชาติ

BCP รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 เท่ากับ 458 ล้านบาท ปรับตัวลดลงถึง 83.3%qoq ถูกกดดันจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 42.1%qoq มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่าย พิเศษเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท จาก 483.2 ล้านบาท

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 42.1%qoq มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท นั้น หลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นพื้นฐานที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 4.7 จาก 11.4 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจาก crack spread น้ำมันสำเร็จรูปทุกผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลง จาก demand ทั่วโลกที่ถูกกดดันจากเศรษฐกิจอ่อนแอภายใต้ภาวะเงินเฟ้อ รวมถึงจีนที่ demand อ่อนแอ และมี supply ส่วนเกินในตลาด และด้วยค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลง ทำให้โรงกลั่นต้องมีการปรับลดอัตราค่าลังการผลิตมาอยู่ที่ 99% จาก 104% (มาอยู่ที่ 1.186 จาก 1.247 แสบบาร์เรลต่อวัน) ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยในส่วนของธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มี EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 3.7 จาก 5.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลมาจากปริมาณการขายของ OKEA ที่ลดลงมาอยู่ที่ 2.3 จาก 3.8 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากงวดก่อนหน้ามีปริมาณจำหน่ายมากกว่ากำลังการผลิตตามสัญญาอย่างมีนัย (overlift) ในขณะที่ในงวด 2Q66 ไม่มีการจำหน่ายดังกล่าว ประกอบกับราคาขายเฉลี่ยน้ำมัน และก๊าซธรรมชาติเหลว (Liquid Price) ของ OKEA ปรับตัวลดลง 9.8%qoq มาอยู่ที่ 70.1 เหรียญต่อบาร์เรล จากตลาดมีความกังวลเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และราคาขายก๊าซธรรมชาติ (Gas Price) ลดลงมาอยู่ที่ 14.5 จาก 20.7 เหรียญต่อ MMBTU จากปริมาณสำรองก๊าซธรรมชาติในยุโรปยังอยู่ในระดับสูง

รวมถึงยังได้รับปัจจัยกดดันอีกเล็กน้อยจากธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยมี EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 553 จาก 737 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณขายรวมที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.58 จาก 1.61 พันล้านลิตร เนื่องจากกลุ่มโรงไฟฟ้ามีการปรับเปลี่ยนการใช้เชื้อเพลิงจากน้ำมันดีเซลกลับไปเป็นก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลในภาคอุตสาหกรรมลดลง รวมถึงยอดจำหน่ายผ่านสถานี

EQUITY TALK

บริการน้ำมันลดลงเล็กน้อยจากการเข้าสู่ช่วงฤดูฝน ขณะที่ ค่าการตลาดต่อหน่วยใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาที่ 0.93 บาทต่อลิตร

แต่อย่างไรก็ตามในงวด 2Q66 ได้รับผลบวกจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีกำไรเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดย EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 989 จาก 852 ล้านบาท ตามปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 29.0% มาอยู่ที่ 145.5 ล้านกิโลวัตต์-ชั่วโมง ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสปป.ลาวได้เริ่มดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ไปยังเวียดนามตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EVN การไฟฟ้าแห่งเวียดนาม ในเดือน มิ.ย. 66 หลังจากหยุดผลิตในงวด 1Q66 ถึงแม้โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และลมในประเทศไทย จะมีรายได้ลดลงรวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนในบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น จากผลขาดทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ฟิลิปปินส์จากการเข้าสู่ช่วง low season และธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกาที่ลดลงจากการหยุดซ่อมประจำปีในเดือน เม.ย.

รวมถึงรับโอนสินค้าอีกเล็กน้อยจากธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพผ่าน BBGI พบว่ามีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยมี EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 138 จาก 107 ล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจไบโอดีเซลที่มีกำไรขึ้นต้นเพ็ขึ้นจากราคาไบโอดีเซลที่เพิ่มขึ้นตามผลผลิตปาล์มที่ออกสู่ตลาด และปริมาณสต็อกน้ำมันปาล์มดิบของไทยที่ลดลง ถึงแม้ธุรกิจเอทานอลจะมีกำไรขึ้นต้นลดลงจากปริมาณขายเอทานอลที่ลดลงตามแผนบริหารการขายและต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวขึ้นก็ตาม

อย่างไรก็ตามในส่วนของการขายพิเศษที่ในงวด 2Q66 สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท จาก 483.2 ในงวดก่อนหน้าที่ หลักๆเป็นผลมาจากบันทึกกำไรจากตราสารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้นลดลงมาอยู่เพียง 4 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกกำไรสูงถึง 1.4 พันล้านบาท รวมถึงบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 966 จาก 412 ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากการด้อยค่าสินทรัพย์ของ OKEA แห่ส่ง Yme ในงวดนี้ อีกทั้งบันทึกกำไรจาก Fx ลดลงมาอยู่ที่ 239 จาก 292 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้จะมีการบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันรวมของกลุ่มฯลดลงมาอยู่ที่ 1.0 จาก 1.9 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1H66 เท่ากับ 3.2 และ 5.1 พันล้านบาท ลดลง 66.8% และ 41.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติคิดเป็น 62.3% ของประมาณการทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

มีโอกาสเพิ่มประมาณการหาค่าการกลั่นยืนได้สูงต่อเนื่อง ในช่วง 2H66...ทิศทางกำไร 3Q66 กลับมาเติบโต QoQ

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2566 จะปรับตัวลดลง 35.9%yoy มาอยู่ราว 8.2 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2566 ที่ 8.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล เทียบกับงวด 1H66 ที่ 8.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล และในปี 2565 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ราว 14.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล และสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2566 ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 90 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยราว 100 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปี 2565 ภายใต้หลักความระมัดระวังสะท้อนสถานการณ์ demand และ supply ที่ปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ค่อยๆทยอยเข้าสู่ภาวะปกติ ภายใต้ผลกระทบจากเหตุการณ์รัสเซียและยูเครนยังมีอยู่ แต่คลี่คลายเชิงบวกมากขึ้น ประกอบกับยังมีโรงกลั่นใหม่ที่มีแผน COD ในช่วง 2H65 ทั้งในจีน มาเลเซีย และอินเดีย กำลังการผลิต 700, 300 และ 100 พันบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ รวมกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังมากขึ้นในปี 2566 รวมถึงภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ให้น้ำหนักกับความกังวลในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความต้องการใช้สินค้า commodity โดยเฉพาะน้ำมัน

แต่อย่างไรก็ตามหากค่าการกลั่นในช่วง 2H66 ดีกว่าที่กำหนดไว้ที่เฉลี่ยราว 8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ฝ่ายวิจัยก็พร้อมที่จะทบทวนประมาณการอีกครั้ง เพราะปัจจุบันค่าการกลั่นดีดตัวแรงและรวดเร็วอยู่ที่ 8-10 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 ที่ 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ด้วยเหตุผลความกังวลด้าน supply ทั้งจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผนหลายแห่งทั่วโลก ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้เห็นแรงกระชากของราคาน้ำมันสำเร็จรูป เมื่อ supply ตึงตัว แต่ทั้งนี้เบื้องต้นยังเชื่อว่าค่าการกลั่นอาจจะมีการปรับฐานมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 แต่หากในช่วงที่เหลือของไตรมาสยังยืนได้ในระดับสูงเช่นปัจจุบัน อีกทั้งในช่วง 4Q66 จะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะส่งผลให้เริ่มเห็นความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง และส่งผลให้ค่าการกลั่นพลิกกลับยืนในระดับสูงโดดเด่นผิดปกติได้ต่อ ก็จะเป็น upside จากประมาณการได้

นอกจากนี้ BCP มีแผนขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นมากขึ้น โดยล่าสุด OKEA ได้ลงนามสัญญาซื้อขายแหล่งปิโตรเลียม Statfjord ในทะเลนอร์เวย์ สัดส่วน 28% ทำให้กำลังการผลิตรวมของ OKEA จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.0 หมื่นบาร์เรลต่อวัน

EQUITY TALK

จากระดับ 2.0-2.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ซึ่งคาดการณ์การซื้อขายจะสำเร็จภายในงวด 4Q66

ทั้งนี้ในช่วงสิ้นฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q66 จะพลิกกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 2Q66 โดยคาดการณ์ธุรกิจโรงกลั่น และธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติจะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรในงวด 3Q66 ตามค่าการกลั่น 3QTD66 ที่เพิ่มขึ้นมีนัยมาอยู่ราว 9.0 เหรียญฯ จาก 2Q66 ที่อยู่เพียง 4-5 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ มีโอกาสที่แนวโน้มกำไรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามค่าเฉลี่ย 3QTD66 เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 จากความกังวลด้าน supply ที่ตึงตัวมากขึ้นหลังซาอุดีอาระเบียประกาศขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียโดยสมัครใจจำนวน 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้ซาอุดีอาระเบียจะผลิตน้ำมันที่ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ไปจนถึงสิ้นเดือน ก.ย. ซึ่งถือเป็น การปรับลดต่อเนื่องเดือนที่ 3 นับตั้งแต่เดือน ก.ค. อีกทั้งที่ประชุมกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) และชาติพันธมิตร (โอเปกพลัส) ยืนยันมติเดือน ต.ค. 2565 ในการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มฯลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ไปจนถึงสิ้นปี 2567 รวมถึงประเด็นสนับสนุนล่าสุดที่รองนายกรัฐมนตรีรัสเซียแถลงวานนี้ว่ารัสเซียจะลดการส่งออกน้ำมันจำนวน 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ก.ย.รวมถึงในส่วนของบริษัทไฟฟ้าที่คาดการณ์กำไรในงวด 3Q66 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามฤดูกาลน้ำของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ และรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าใหม่ในสหรัฐอเมริกาเป็นไตรมาสแรก ส่งผลให้ปริมาณขายโดยรวมน่าจะเพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจการตลาดคาดว่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q66 แต่จะได้ นอกจากนี้ในส่วนของการพิเศษในงวด 3Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 3Q66 อยู่เหนือ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน

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 บริษัทฯมีการวางแผนเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ร่วมจัดตั้งเครือข่ายตลาดซื้อขายคาร์บอนเครดิตด้วยการก่อตั้ง Carbon Markets Clubs และร่วมลงนามบันทึกข้อตกลง

EQUITY TALK

ความร่วมมือโครงการ Thailand Synthetic Biology Consortium ซึ่งเป็น
เครือข่ายความร่วมมือขับเคลื่อนนวัตกรรมอุตสาหกรรมชีววิทยาศาสตร์
เครือข่ายแรกในประเทศไทย มีการปรับปรุงประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตโดย
นำพลังงานสะอาด คือ ก๊าซธรรมชาติ มาใช้ผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ เพื่อใช้เป็นเชื้อเพ
ลิกหลักในกระบวนการกลั่นน้ำมัน ทดแทนการใช้น้ำมันเตา มีการจำหน่ายน้ำมัน
ลดฝุ่นด้วยการผลิตน้ำมันดีเซลที่มีค่ากำมะถันต่ำกว่า 10 PPM และค่ากำมะถัน
ลดลงถึง 5 เท่า เพื่อลดปัญหาฝุ่นละอองจากการเผาไหม้ นอกจากนี้ยังมีการใช้
ทรัพยากรในการดำเนินธุรกิจผ่านกลยุทธ์ 3R (Reduce, Reuse, Recycle) และ
ลดการใช้พลาสติกรวมถึงปรับใช้บรรจุภัณฑ์จากพลาสติกที่สามารถย่อยสลาย
ได้ตามธรรมชาติ (Bio- Cup) มาอย่างต่อเนื่อง

ด้านสังคม (Social) : บริษัทฯ นำหลักเศรษฐกิจพอเพียง และมาตรฐานด้านความ
ยั่งยืนสากล ได้แก่ การปฏิบัติต่อข้อตกลงโลก (UNGC) และเป้าหมายการพัฒนา
ที่ยั่งยืนของโลก (SDGs) ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มากำหนดเป็น
นโยบายการพัฒนานวัตกรรมธุรกิจอย่างยั่งยืนไปกับสิ่งแวดล้อมและสังคม อีกทั้ง
มีการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องเพื่อการบริหารจัดการด้านสังคมอย่าง
รอบด้าน ได้แก่ นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน นโยบายความปลอดภัย ความมั่นคง
อาชีวอนามัย สิ่งแวดล้อม และพลังงาน นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี การ
ป้องกันและต่อต้านคอร์รัปชัน การดูแลพนักงาน ลูกค้า และคู่ค้าและผู้รับจ้าง
รวมถึงมีการสำรวจความคิดเห็นและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย โดยแนว
ปฏิบัติสำคัญของบริษัทฯ จะมีการปรับปรุงต่อเนื่องตามแนวทางการประเมิน
ความยั่งยืนองค์กรของสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
DJSI/Corporate Sustainability Assessment โดย S&P Global และ MSCI
ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับการดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม มีการ
สร้างสรรค์กิจกรรมเพื่อสนับสนุนและช่วยเหลือให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดย
ในช่วงที่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศเริ่มคลี่คลายลง บริษัทฯ ได้
ปรับรูปแบบการทำงานเป็นแบบ Hybrid workplace ให้พนักงานทำงานแบบ
ผสมผสานระหว่างการทำงานที่บ้านและสำนักงาน ด้านความปลอดภัยและ
สุขภาพของพนักงาน 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 ทั่วประเทศอีกด้วย ในด้านการบริหารงาน บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญกับ

EQUITY TALK

กระบวนการทำงานที่คล่องตัว ปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ รวมถึงการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและแผนการลงทุน

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 บริษัทฯ ได้ 85 คะแนน ติดอันดับ Top 3 ของโลก ในกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นน้ำมันและก๊าซและการตลาด รวมถึง MSCI ESG Ratings ระดับ AA ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ตั้งแต่ปี 2562 – ปัจจุบัน

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q66

ล้านบาท	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	43,775	47,649	66,762	69,055	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023	-15.4%	-18.8%	148,403	152,852	-2.9%
ต้นทุนขาย	40,032	41,613	57,473	56,801	65,579	65,492	78,062	72,071	62,631	-13.1%	-4.5%	134,701	122,380	10.1%
กำไรขั้นต้น	3,744	6,036	9,289	12,254	18,218	9,276	6,521	8,309	5,393	-35.1%	-70.4%	13,702	30,472	-55.0%
EBIT	2,788	5,214	5,132	11,687	9,565	7,062	3,668	8,091	3,115	-61.5%	-67.4%	11,206	21,252	-47.3%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	181	103	-75	60	-516	215	242	292	239	-18.4%	-146.2%	531	-456	-216.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-518	-748	-809	-836	-1,043	-1,093	-1,005	-1,032	-1,000	-3.1%	-4.1%	-2,032	-1,879	8.1%
Net profit	1,765	1,820	1,756	4,356	5,276	2,470	473	2,741	458	-83.3%	-91.3%	3,199	9,633	-66.8%
Norm Profit	738	810	950	1,282	7,357	2,801	1,311	3,224	1,865	-42.1%	-74.6%	5,089	8,639	-41.1%
EPS (บาท)	1.28	1.32	1.28	3.16	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	-83.3%	-91.3%	2.32	7.00	-66.8%
Norm EPS (บาท)	0.54	0.59	0.69	0.93	5.34	2.03	0.95	2.34	1.35	-42.1%	-74.6%	3.70	6.27	-41.1%
Gross margin	8.6%	12.7%	13.9%	17.7%	21.7%	12.4%	7.7%	10.3%				9.2%	19.9%	
Net profit margin	4.0%	3.8%	2.6%	6.3%	6.3%	3.3%	0.6%	3.4%				2.2%	6.3%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN รายได้ และกำไรรายไตรมาสแยกตามธุรกิจของ BCP

หน่วย: ล้านบาท	Q2/2566	Q1/2566	QoQ	Q2/2565	YoY	1H/2566	1H/2565	YoY
รายได้รวม	68,023	80,380	-15%	83,796	-19%	148,403	152,852	-3%
กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน ^{1/}	58,329	65,974	-12%	74,171	-21%	124,303	133,468	-7%
กลุ่มธุรกิจการตลาด ^{2/}	45,434	49,220	-8%	46,926	-3%	94,654	86,352	10%
กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด ^{3/}	1,053	1,057	-0.4%	1,436	-27%	2,110	2,595	-19%
กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ^{4/}	3,049	2,942	4%	3,413	-11%	5,991	7,153	-16%
กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ^{5/}	5,219	9,772	-47%	4,618	13%	14,991	10,321	45%
รายการตัดบัญชีระหว่างกันและอื่นๆ	(45,061)	(48,585)	7%	(46,769)	4%	(93,646)	(87,037)	-8%
Accounting EBITDA	6,628	10,992	-40%	12,572	-47%	17,620	26,286	-33%
กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน	1,373	4,029	-66%	6,506	-79%	5,402	11,527	-53%
กลุ่มธุรกิจการตลาด	553	737	-25%	1,468	-62%	1,290	2,585	-50%
กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด	989	852	16%	1,112	-11%	1,841	4,187	-56%
กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ	138	107	29%	93	48%	245	437	-44%
กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ	3,701	5,414	-32%	3,541	5%	9,115	7,792	17%
รายการตัดบัญชีระหว่างกันและอื่นๆ	(126)	(147)	14%	(148)	15%	(273)	(242)	-13%
กำไรสำหรับงวดส่วนที่เป็นของบริษัทมหาชน	458	2,741	-83%	5,276	-91%	3,199	9,633	-67%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.24	1.91		3.79		2.16	6.91	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
					2565F	2567F
CHINA						
SINOPEC CORP-H	4.36	4.3	5.7	32.5%	0.6	6.1
PETROCHINA-H	4.68	5.5	6.4	16.2%	0.6	6.5
TAIWAN						
FORMOSA CHEM & F	2.53	67.0	61.7	-7.9%	1.2	12
FORMOSA PLASTIC	3.31	84.0	86.8	3.3%	1.6	15
NAN YA PLASTICS	2.88	70.0	67.7	-3.3%	1.5	14
JAPAN						
TOSOH CORP	4.00	1865.0	2122.9	13.8%	0.8	0.7
JX HD	4.00	517.5	581.7	12.4%	0.5	0.5
MTSUI CHEMICALS	4.23	3681.0	4472.0	21.5%	0.8	0.8
HONG KONG						
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.2	1.3	9.2%	0.4	0.4
INDIA						
INDIAN OIL CORP	3.97	92.3	103.9	12.5%	0.8	0.8
BHARAT PETROL	4.06	360.4	436.6	21.2%	1.2	1.1
Malaysia						
PETRONAS DAGANGA	3.27	22.6	22.9	1.3%	3.9	3.8
PCEM	2.26	6.9	6.5	-4.4%	1.3	1.3
THAILAND						
PTT PCL	Neutral	34.75	38.00	9.4%	1.0	0.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	161.00	178.00	10.6%	1.2	1.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.00	44.00	12.8%	0.6	0.6
THAI OIL PCL	Neutral	51.00	60.00	17.6%	0.7	0.7
IRPC PCL	Neutral	2.36	2.60	10.2%	0.6	0.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	39.25	35.00	-10.8%	0.8	0.8
INDORAMA VENTURE	Underperform	33.00	38.00	15.2%	0.9	1.0
AVERAGE					0.9	0.9

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

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

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ. ค.	2564	2565	2566F	2567F
ยอดขาย	199,417	312,202	224,127	202,550
ต้นทุนขาย	175,744	265,934	205,510	185,685
กำไรขั้นต้น	23,673	46,269	18,617	16,865
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,153	9,204	6,607	5,971
ดอกเบี้ยจ่าย	2,540	3,977	1,336	1,336
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,874	3,621	-	-
รายได้อื่น	1,893	3,885	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,108	28,004	11,174	10,058
ภาษีเงินได้	4,263	12,852	2,235	2,012
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,019	12,751	8,168	7,226
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	340	1,631	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,023)	(5,135)	-	-
กำไรสุทธิ	7,624	12,575	8,168	7,226
EPS	5.54	9.13	5.93	5.24
การเติบโตของยอดขาย	46.1%	56.6%	-28.2%	-9.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-209.4%	64.9%	-35.0%	-11.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	14.8%	8.3%	8.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.8%	4.0%	3.6%	3.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	74,767	84,583	80,380	68,023
ต้นทุนขาย	65,492	78,062	72,071	62,631
กำไรขั้นต้น	9,276	6,521	8,309	5,393
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,109	3,351	1,860	2,100
ดอกเบี้ยจ่าย	1,093	1,005	1,032	1,000
รายได้อื่น	461	2,235	627	775
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,969	2,662	7,059	2,115
ภาษีเงินได้	3,062	1,410	3,689	1,406
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,801	1,311	3,224	1,865
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	215	242	292	239
Minority interest	(437)	(780)	(629)	(251)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,460	(8,120)	1,225	210
กำไรสุทธิ	2,470	473	2,741	458
การเติบโตของยอดขาย	14.0%	13.1%	-5.0%	-15.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-53.2%	-80.9%	480.0%	-83.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ. ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.03	2.33	2.54	2.35
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	1.90	1.91	1.58	1.41
Net Gearing	1.65	1.47	0.89	0.70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	5.7%	4.0%	4.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13%	17%	12%	12%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BCP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	9,845	15,152	8,168	7,226
<i>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</i>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,077	10,996	6,371	6,290
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	640	612	-	-
อื่นๆ	6,786	18,318	5,507	1,912
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,368)	(25,634)	(21,269)	(9,749)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,980	19,443	(1,223)	5,680
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,216	(417)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,019)	(9,800)	(5,925)	(6,539)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,840)	(962)	(5,925)	(6,539)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,767)	(1,207)	(2,350)	(1,872)
ลด จ่ายปันผล	(1,648)	(4,261)	(3,310)	(2,865)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,019)	(5,146)	(660)	263
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,122	13,335	(7,808)	(597)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	32,829	47,169	38,693	38,340
ลูกหนี้การค้า	15,234	22,199	13,448	12,153
สินค้าคงเหลือ	18,497	29,533	21,226	18,796
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,812	12,449	838	995
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	132,413	130,995	91,993	94,593
สินทรัพย์รวม	201,785	242,344	166,198	164,876
เจ้าหนี้การค้า	15,651	28,948	10,276	10,357
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	18,455	18,905	18,910	19,593
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	10,684	11,013	1,547	4,586
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	29,401	26,890	25,451	22,567
หนี้สินรวม	132,226	158,966	101,869	96,485
ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,158	11,158
กำไรสะสม	28,358	46,325	51,586	55,647
ส่วนของผู้ถือหุ้น	69,559	83,378	64,329	68,391
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	201,785	242,344	166,198	164,876
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	120	120	120	120
Intake (KBD)	99	123	110	110
Utilization rate (%)	82.5%	102.2%	91.7%	91.7%
GRM (US\$/Barrel)	4.52	14.33	8.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	69	100	90	80

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส