

BCP

Neutral

ลงทุนธุรกิจใหม่เหมือนโปเตซ...Diversified Port

Flash Points

- เข้าลงทุน 65% ในบริษัทไทยคาลิ จำกัด ซึ่งเป็น 1 ใน 3 บริษัทที่ได้ประกาศบัตรเหมือนโปเตซ กำลังการผลิต 4.3 แสนตันต่อปี (เฟส 1: 1.3 แสนตันต่อปี COD 4Q71 และ เฟส 2: 3.0 แสนตันต่อปี COD 2572) ด้วย CAPEX 4.5 พันล้านบาท
- ปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ BSRC โดยทำข้อเสนอหลักทรัพ์ทั้งหมดของ BSRC จากผู้ถือหุ้นที่เหลือ 18.3% หรือไม่เกิน 631.8 ล้านหุ้น ด้วย share swap ที่ 1 หุ้นเพิ่มทุน BCP : 6.5 หุ้น BSRC ทำให้ BCP ต้องเพิ่มทุน 97.2 ล้านหุ้น รองรับข้อเสนอ
- 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 17 ล้านบาท ตีขึ้น QoQ ที่เป็นขาดทุนสุทธิ 2.1 พันล้านบาท เป็นผลจากทั้งกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นจากรุทกิจโรงกลั่น และค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลง

Impact Insight

- ยังไม่รวมการลงทุนเหมือนโปเตซในประมาณการ เนื่องจากที่ผ่านมาไม่มีบริษัทใดที่ได้รับประกาศบัตรแล้วเริ่มผลิตได้ในไทย จึงยังมีความเสี่ยงระหว่างทางอยู่ รอความชัดเจน
- การออกหุ้นเพิ่มทุนของ BCP เพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น BSRC 100% และทำการ delisted BSRC ออกจากตลาดนั้น Dilution Effect ที่เกิดขึ้น 6.6% คาดจะสามารถชดเชยได้กับกำไรของ BSRC ที่จะเพิ่มให้แก่ BCP อีก 18.3% และ synergy ในระยะยาว
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 1Q68 มีโอกาสปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของทุกรุทกิจ โดยค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ 1QTD68 เติบโตอยู่ราว 2.7 ลดลงจาก 5.0 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งราคาปิโตรเลียมของ OKEA คาดลดลง รวมถึงธุรกิจโรงไฟฟ้า และ marketing เพียงแค่ประกอบตัว

Execution

- ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H67 ที่ 0.45 บาทต่อหุ้น (1H67 จ่าย 0.6 บาท/หุ้น) คิดเป็น Dividend Yield งวดครึ่งปีที่ 1.2% ยังให้น้ำหนักลงทุนเท่าตลาด



ที่มา : BCP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 26.50/32.50 บาท
แนวต้าน : 40.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

37.25

Upside (%)

23.50

ราคาเป้าหมาย (บาท)

46.00

Dividend yield (%)

2.82

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	8.33	4.75	75%
2569F	9.50	5.87	62%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
PETROCHINA-H	4.68	0.7	0.6	6.1	6.2
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.75	0.5	0.5	23.7	20.6
FORMOSA PLASTIC	3.17	0.8	0.7	43.6	23.4
NAN YA PLASTICS	2.50	0.7	0.7	21.9	17.7
JAPAN					
TOSOH CORP	3.67	0.8	0.8	11.4	9.8
JX HD	4.33	0.7	0.7	11.6	8.5
MITSUBI CHEMICALS	4.27	0.7	0.7	11.5	8.6
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.83	0.5	0.5	47.8	14.7
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.50	0.9	0.8	15.3	8.3
BPCL PETROL	4.06	1.3	1.1	8.0	7.8
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	2.91	3.3	3.2	19.4	18.8
PCEM	2.70	0.8	0.8	15.8	13.7
THAILAND					
PTT PCL	Neutral	0.8	0.8	9.3	8.2
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	6.5	6.2
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.4	0.4	47.8	17.5
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	5.1	4.6
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	6.9	5.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.3	0.3	4.8	4.2
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.9	0.7	32.3	10.7
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	8.0	13.7
AVERAGE		0.7	0.7	11.8	10.2

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	12,575	13,233	2,184	11,472	13,081
Norm Profit	12,751	9,556	8,487	11,472	13,081
EPS	9.13	9.61	1.59	8.33	9.50
PER (x)	4.1	3.9	23.5	4.5	3.9
DPS (บาท)	2.25	2.00	1.05	1.60	1.80
Dividend Yield (%)	6.0	5.4	2.8	4.3	4.8
BVS (บาท)	45.54	52.37	43.39	74.70	81.99
PBV (x)	0.8	0.7	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.2	2.1	1.8	1.1	1.1
ROE (%)	21.6	19.6	3.3	14.1	12.1

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

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 และนโยบายที่เกี่ยวข้องเนื่องเพื่อการบริหารจัดการด้านสังคม 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

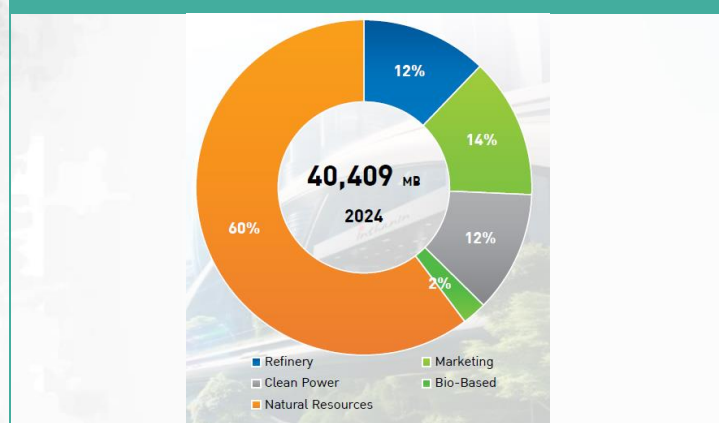
ESG Comment : การให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรอง และรางวัลต่างๆ ทั้งในระดับประเทศ และระดับสากล ส่งผลให้ BCP สามารถยกระดับสู่การเป็นองค์กรที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ถือเป็นส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน พันธมิตร และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังช่วยให้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย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

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	84,583	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382	158,057	152,904	143,535	-6.1%	0.3%	589,877	385,853	52.9%
ต้นทุนขาย	78,062	72,071	62,631	81,996	135,418	123,393	149,754	150,891	136,002	-9.9%	0.4%	560,039	352,115	59.1%
กำไรขั้นต้น	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989	8,303	2,013	7,533	274.2%	-2.0%	29,838	33,738	-11.6%
EBIT	3,668	8,091	3,115	14,988	-539	9,043	8,397	7,587	2,832	-62.7%	-625.5%	27,859	25,655	8.6%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	242	292	239	-107	-22	84	505	-587	-115	-80.4%	412.6%	-114	401	-128.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,005	-1,032	-1,000	-1,315	-1,634	-1,709	-1,784	-1,740	-1,769	1.7%	8.3%	-7,001	-4,980	40.6%
Net profit	473	2,741	458	11,011	-977	2,437	1,824	-2,093	17	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	2,184	13,233	-83.5%
Norm Profit	1,311	3,224	1,865	3,459	1,605	3,447	1,556	1,052	2,433	131.3%	51.6%	8,487	10,153	-16.4%
EPS (บาท)	0.34	1.99	0.33	8.00	-0.71	1.77	1.32	-1.52	0.01	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	1.59	9.61	-83.5%
Norm EPS (บาท)	0.95	2.34	1.35	2.51	1.17	2.50	1.13	0.76	1.77	131.2%	51.5%	6.16	7.37	-16.4%
Gross margin	7.7%	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%	1.3%	5.2%			5.1%	8.7%	
Net profit margin	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%	-1.4%	0.0%			0.4%	3.4%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

EBITDA BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT



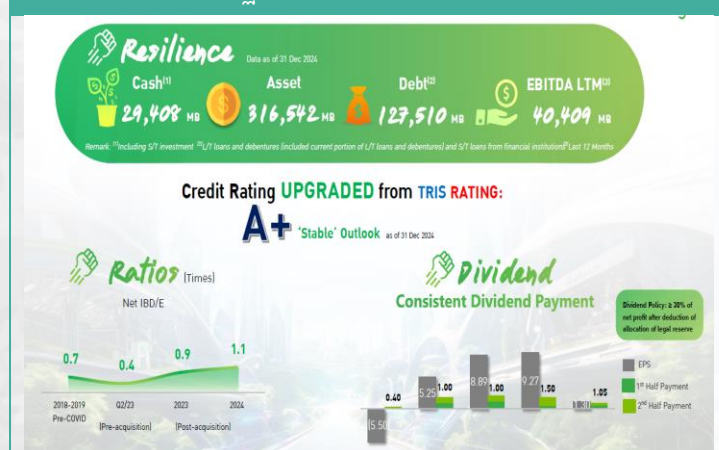
ที่มา : BCP

แผนการลงทุนของ BCP



ที่มา : BCP

ฐานะการเงินของ BCP



ที่มา : TOP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานไบโอดีเซล และโรงไฟฟ้า (unplanned shutdown)
- ค่าการกลั่นราคาน้ำมัน ค่าการตลาด ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามคาด
- การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้อยู่รวมอยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไร และจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น
- การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
- การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	385,853	589,877	590,663	594,180	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	352,115	560,039	554,279	556,027	กำไรสุทธิ	11,908	4,040	11,472	13,081
กำไรขั้นต้น	33,738	29,838	36,384	38,153	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,117	13,801	13,819	13,902	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14,123	19,950	30,682	22,669
ดอกเบี้ยจ่าย	4,980	7,001	4,891	4,307	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	304	443	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	10,160	1,650	-	-	อื่นๆ	13,450	15,418	(166)	8,629
รายได้อื่น	10,169	8,503	700	1,000	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,719	(7,735)	(27,442)	(11,038)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,675	20,858	18,373	20,944	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ				
ภาษีเงินได้	8,766	16,818	4,887	5,401		45,504	32,116	14,546	33,341
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,556	8,487	11,472	13,081	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	349	815	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,195	(787)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	401	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,712)	(11,845)	(2,069)	(13,822)
กำไรสุทธิ	13,233	2,184	11,472	13,081	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ				
						(72,900)	(20,193)	(17,069)	(23,822)
EPS	9.61	1.59	8.33	9.50	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	23.6%	52.9%	0.1%	0.6%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	18,133	(9,021)	(2,165)	(5,417)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.2%	-83.5%	425.2%	14.0%	ลด จ่ายปันผล	(3,209)	(3,985)	(1,534)	(1,897)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	5.1%	6.2%	6.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.4%	0.4%	1.9%	2.2%		18,755	(18,404)	(8,699)	(2,314)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,641)	(6,481)	(11,222)	7,205
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	135,382	158,057	152,904	143,535	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	36,795	29,983	18,217	25,734
ต้นทุนขาย	123,393	149,754	150,891	136,002	ลูกหนี้การค้า	33,274	33,169	35,440	35,651
กำไรขั้นต้น	11,989	8,303	2,013	7,533	สินค้าคงเหลือ	47,840	41,210	70,399	74,272
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,884	3,636	3,254	4,027	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,972	870	1,504	2,791
ดอกเบี้ยจ่าย	1,709	1,784	1,740	1,769	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,548	211,311	118,574	129,681
รายได้อื่น	771	3,786	6,895	(2,948)	สินทรัพย์รวม	340,429	316,542	314,188	338,183
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,334	6,613	5,847	1,063	เจ้าหนี้การค้า	41,287	34,252	12,656	10,687
ภาษีเงินได้	4,544	3,819	7,535	920	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	46,592	46,925	16,710	16,171
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,447	1,556	1,052	2,433	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	16,086	17,831	5,556	6,813
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	505	(587)	-	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	41,476	33,012	10,678	18,654
Minority interest	(353)	(971)	(406)	(126)	หนี้สินรวม	240,397	230,068	211,327	225,294
รายการพิเศษอื่น ๆ	(662)	205	-	2,615	ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
กำไรสุทธิ	2,437	1,824	(2,093)	17	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,158	11,158
การเติบโตของยอดขาย	-5.4%	16.7%	-3.3%	-6.1%	กำไรสะสม	48,738	47,594	90,108	100,137
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,032	86,474	102,860	112,889
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.9%	5.3%	1.3%	5.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	340,429	316,542	314,188	338,183
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.8%	1.2%	-1.4%	0.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.39	1.30	4.28	5.15	Nameplate Capacity (KBD)	178	294	294	294
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06	Intake (KBD)	160	270	280	280
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14	Utilization rate (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	GRM (US\$/Barrel)	9.50	4.05	6.00	6.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.40	2.66	2.05	2.00	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	82	79	80	80
Net Gearing	1.62	2.07	0.94	1.03					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	0.7%	3.6%	4.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15%	3%	13%	13%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส