

บางจาก คอร์ปอเรชั่น

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น
จำกัด (มหาชน)

BCP

Bloomberg BCP.TB
Reuters BCP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q67: กำไรตามคาด, ลดลง QoQ เพราะ GRM ลดลง

กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ที่ 1.85 พันลบ. (+298% YoY, -25% QoQ) เป็นไปตาม consensus และ INVX คาดกำไรสุทธิโดยค่าการกลั่นพื้นฐานและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงกลั่นพระโขนง แม้ว่าจะเป็นการปิดซ่อมบำรุงที่ใช้ระยะเวลาสั้นที่สุดสำหรับ BCP ก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร คือ ธุรกิจการตลาดซึ่ง EBITDA เพิ่มขึ้น 16% QoQ เพราะค่าการตลาดสูงขึ้นทั้งๆ ที่ปริมาณการขายลดลง กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 33% YoY ใน 1H67 อยู่ที่ 4.3 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากผลกระทบของการเข้าซื้อกิจการ BSRC รวมถึงการรับรู้ผลประโยชน์ synergy จำนวน 3 พันลบ. ใน 1H67 (ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้) อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 22% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรของ BSRC และการปรับปรุงรายการอื่นๆ หลังจากประกาศผลประกอบการ 2Q67 นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายของ BCP ลดลงสู่ 44 บาท/หุ้น โดยอิงกับวิธี sum-of-the-parts ทั้งนี้ valuation ของ BCP อยู่ในระดับต่ำที่ PE ปี 2567 ระดับ 5 เท่า และ PBV ระดับ 0.6 เท่า (-1.5SD) คงคำแนะนำ **OUTPERFORM**

ธุรกิจโรงกลั่นถูกกดดันโดยค่าการกลั่นและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่ลดลง EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นลดลง 53% QoQ เนื่องจากค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวลดลงแรงจาก US\$6.08/bbl ใน 1Q67 สู่ US\$2.62/bbl ใน 2Q67 ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรสต็อกและการป้องกันความเสี่ยงสุทธิที่ US\$1.7/bbl (เพิ่มขึ้นจากเพียง US\$0.04/bbl ใน 1Q67) ค่าการกลั่นรวม (รวมผลกระทบของกำไรสต็อกและกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน) ลดลง 30% QoQ สู่ US\$4.27/bbl ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าก็ลดลง 15% QoQ สู่ 230.4kbd ใน 2Q67 หลักๆ เกิดจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ของโรงกลั่นพระโขนงเป็นเวลา 27 วัน แม้ได้รับการชดเชยจากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ BSRC

ธุรกิจการตลาดได้รับแรงหนุนจากค่าการตลาดที่สูงขึ้น แม้ปริมาณการขายลดลง 5% QoQ สู่ 3.4 พันล้านบาทใน 2Q67 จากอุปสงค์ในประเทศที่ลดลงและการแข่งขันที่รุนแรง แต่กำไรจากการการตลาดปรับตัวขึ้น 16% QoQ เพราะค่าการตลาดเพิ่มขึ้น QoQ (+12%) สะท้อนถึงสัดส่วนผลิตภัณฑ์พรีเมียมที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นถึงผลประโยชน์ synergy จากการเข้าซื้อกิจการ BSRC ผ่านการตลาดนำเข้าน้ำมันเบนซินเพื่อสนับสนุนธุรกิจการตลาด

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยลดลง กำไร (EBITDA) จากธุรกิจอื่นๆ ลดลง 24% QoQ หลักๆ เกิดจากธุรกิจไฟฟ้า (-28% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากกำลังการผลิตที่ลดลง อย่างไรก็ตาม BCP บันทึกส่วนแบ่งกำไรจากการขายเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นของ BCPG มูลค่า 1.3 พันลบ. (หลังภาษี) ซึ่งถูกลดทอนโดยการบันทึกการด้อยค่าจำนวน 257 ลบ. ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติที่ลดลง 23% QoQ เพราะปริมาณการขายลดลง

ผลกระทบต่อระดับหนี้ใน 3Q67 ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรใน 3Q67 หลังจากกำไรลดลง QoQ ใน 2Q67 BCP น่าจะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าที่ลดลงไว้ในระดับสูงใน 3Q67 หลังจากหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ของโรงกลั่นตามแผนเป็นเวลา 27 วัน ใน 2Q67 (การปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นที่ใช้ระยะเวลาสั้นที่สุดของ BCP) โดยหลังจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งนี้นี้ รอบการปิดซ่อมบำรุงจะขยายระยะเวลาออกไปเป็น 4 ปี เทียบกับ 2-3 ปีในปัจจุบัน การผนึกกำลังกับ BSRC (ซึ่งจะเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดเพื่อรองรับสถานีบริการน้ำมันของ BCP) จะช่วยปรับค่าการกลั่นโดยรวมของกลุ่ม BCP ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรจากกลุ่มธุรกิจ E&P จะปรับตัวดีขึ้นจากการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยหลักๆ เกิดจากแหล่ง Statfjord ที่ดำเนินการโดย Equinor (มีสัดส่วนการถือหุ้น 28%) ซึ่งการดำเนินงานลดลง QoQ ใน 2Q67 จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน นอกจากนี้ เรายังคาดว่าความเสี่ยง downside จากการด้อยค่าของสินทรัพย์จะมีจำกัด

Valuation ไม่แพงและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BCP เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย แม้ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ลดลงจาก 46 บาท สู่ 44 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลง ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2567) ที่ 3.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า valuation ยังไม่แพงที่ PE (ปี 2567) เพียง 5 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 6-7.5% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อขนาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	312,202	374,542	552,970	538,152	476,354
EBITDA	(Btmn)	47,735	39,107	47,852	52,938	49,845
Core profit	(Btmn)	18,513	12,655	9,066	12,626	12,793
Reported profit	(Btmn)	12,575	13,233	11,130	12,626	12,793
Core EPS	(Bt)	13.45	9.19	6.58	9.17	9.29
DPS	(Bt)	2.25	2.00	2.00	2.25	2.50
P/E, core	(x)	2.5	3.6	5.1	3.7	3.6
EPS growth, core	(%)	99.1	(31.6)	(28.4)	39.3	1.3
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	24.2	13.8	8.6	10.7	9.8
Dividend yield	(%)	6.7	6.0	6.0	6.7	7.5
EV/EBITDA	(x)	1.9	3.8	3.6	3.0	2.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงล้อในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	33.50
Target price (Bt)	44.00
Mkt cap (Btbn)	46.13
Mkt cap (US\$mn)	1,313

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.29
Sector % SET	19.85
Shares issued (mn)	1,377
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	47.5 / 31
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.62
Foreign limit / actual (%)	25 / 15
Free float (%)	55.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.3)	(18.8)	(11.8)
Relative to SET	(9.5)	(14.1)	4.2

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2023 ESG Score

SET ESG Ratings AAA

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	6/67
Environmental Score Rank	9/67
Social Score Rank	5/67
Governance Score Rank	11/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ BCP ค่อนข้างโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BCP กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	70.82 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	6/67	BCP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน
- นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์(carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593
- BCP สามารถลดปริมาณการใช้น้ำในปี 2564 จากการใช้กระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำประปาด้วยระบบกรองละเอียดระดับไมครอนและระบบรีเวอร์สออสโมซิส ทำให้ลดการใช้น้ำลงได้ 0.10 ล้านลบ.ม./ปี
- BCP บริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าปริมาณของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจากรanking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 11 คน เห็นครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ BCP เป็นที่น่าพอใจ โดยสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการดำเนินการตามแผนกลยุทธ์เพื่อการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557
- คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและอาสาสมัคร โดยอัตราการขาดงานเนื่องด้วยเหตุร้าย (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง
- ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ESG Disclosure Score

	2022	2023
ESG Disclosure Score	70.35	70.82
Environment	67.96	69.37
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	932.12	941.58
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	3,798.5870	2,357.70

Social	55.65	55.65
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.19	0.00
Employee Turnover Pct	4.50	5.05

Governance	87.36	87.36
Size of the Board	15	15
Number of Board Meetings for the Year	13	15
Board Meeting Attendance Pct	97.9	99.1
Number of Female Executives	1	2
Number of Independent Directors	10	11
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	190,489	136,450	199,417	312,202	374,542	552,970	538,152	476,354
Cost of goods sold	(Btmn)	180,257	132,122	175,744	265,934	340,804	514,383	493,827	434,973
Gross profit	(Btmn)	10,232	4,328	23,673	46,269	33,738	38,587	44,326	41,381
SG&A	(Btmn)	7,614	7,141	7,153	9,204	11,117	12,718	11,301	10,956
Other income	(Btmn)	495	533	1,279	1,854	2,779	3,475	1,737	1,772
Interest expense	(Btmn)	1,701	1,969	2,540	3,977	4,980	7,732	8,684	6,638
Pre-tax profit	(Btmn)	1,411	(4,250)	14,742	33,754	19,757	20,650	24,684	23,537
Corporate tax	(Btmn)	68	(1,589)	4,263	12,852	8,766	9,792	10,641	10,147
Equity a/c profits	(Btmn)	404	(592)	1,042	188	340	991	1,739	2,600
Minority interests	(Btmn)	(757)	(1,197)	(2,221)	(2,577)	1,325	(2,783)	(3,156)	(3,198)
Core profit	(Btmn)	991	(4,450)	9,301	18,513	12,655	9,066	12,626	12,793
Extra-ordinary items	(Btmn)	740	(2,517)	(1,677)	(5,938)	578	2,064	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,732	(6,967)	7,624	12,575	13,233	11,130	12,626	12,793
EBITDA	(Btmn)	8,144	4,541	25,357	47,735	39,107	47,852	52,938	49,845
Core EPS	(Bt)	0.72	(3.23)	6.75	13.45	9.19	6.58	9.17	9.29
Net EPS	(Bt)	1.26	(5.06)	5.54	9.13	9.61	8.08	9.17	9.29
DPS	(Bt)	0.80	0.40	2.00	2.25	2.00	2.00	2.25	2.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	37,621	47,296	69,372	111,349	121,881	152,717	181,020	168,225
Total fixed assets	(Btmn)	90,167	101,027	132,413	130,995	218,548	219,913	221,703	223,995
Total assets	(Btmn)	127,788	148,323	201,785	242,344	340,429	372,630	402,722	392,219
Total loans	(Btmn)	48,041	63,244	80,507	81,239	128,208	149,807	168,638	155,845
Total current liabilities	(Btmn)	27,083	25,502	34,105	47,852	87,879	82,837	90,617	73,941
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,890	64,504	98,121	111,114	152,518	178,602	188,007	181,408
Total liabilities	(Btmn)	68,973	90,006	132,226	158,966	240,397	261,439	278,624	255,349
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	58,815	58,316	69,559	83,378	100,032	111,191	124,099	136,871
BVPS	(Bt)	37.48	33.67	38.83	45.54	52.37	58.46	65.54	72.49

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	991	(4,450)	9,301	18,513	12,655	9,066	12,626	12,793
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,032	6,821	8,075	10,004	14,370	19,470	19,570	19,670
Operating cash flow	(Btmn)	6,567	6,162	17,229	20,018	44,967	(1,792)	34,161	65,911
Investing cash flow	(Btmn)	(14,604)	(6,353)	(5,840)	(962)	(72,900)	(20,694)	(21,218)	(21,820)
Financing cash flow	(Btmn)	3,762	14,567	(1,019)	(5,146)	18,755	21,628	19,112	(12,813)
Net cash flow	(Btmn)	(4,275)	14,375	10,371	13,910	(9,178)	(857)	32,055	31,278

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.4	3.2	11.9	14.8	9.0	7.0	8.2	8.7
Operating margin	(%)	1.4	(2.1)	8.3	11.9	6.0	4.7	6.1	6.4
EBITDA margin	(%)	4.3	3.3	12.7	15.3	10.4	8.7	9.8	10.5
EBIT margin	(%)	1.6	(1.7)	8.7	12.1	6.6	5.1	6.2	6.3
Net profit margin	(%)	0.9	(5.1)	3.8	4.0	3.5	2.0	2.3	2.7
ROE	(%)	1.8	(7.6)	14.5	24.2	13.8	8.6	10.7	9.8
ROA	(%)	0.8	(3.2)	5.3	8.3	4.3	2.5	3.3	3.2
Net D/E	(x)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.9	1.0	0.8	0.4
Interest coverage	(x)	4.8	2.3	10.0	12.0	7.9	6.2	6.1	7.5
Debt service coverage	(x)	0.7	0.4	1.9	3.2	1.2	1.5	1.3	1.5
Payout Ratio	(%)	63.6	(7.9)	36.1	24.6	20.8	24.7	24.5	26.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Crude run - BCP	(kbd)	112.6	97.2	99.0	122.6	120.0	273.1	276.6	276.6
Base GRM	(US\$/bbl)	5.41	3.20	4.52	14.33	9.50	9.53	9.73	9.79
Marketing margin	(Bt/litre)	0.75	0.84	0.88	0.93	0.94	0.94	0.94	0.94
EBITDA - Power	(Btmn)	2,964	3,640	4,193	6,400	4,219	4,641	4,873	5,117
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	32.16	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	76,951	82,400	80,538	68,048	94,346	131,611	135,382	158,057
Cost of goods sold	(Btmn)	67,675	75,879	72,228	62,655	81,996	123,925	123,393	149,754
Gross profit	(Btmn)	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989	8,303
SG&A	(Btmn)	2,109	3,351	1,860	2,102	2,895	4,261	2,884	3,636
Other income	(Btmn)	460	567	627	718	584	851	771	1,225
Interest expense	(Btmn)	1,093	1,005	1,032	1,000	1,315	1,634	1,709	1,784
Pre-tax profit	(Btmn)	6,466	2,053	5,967	2,610	8,610	2,570	7,999	3,390
Corporate tax	(Btmn)	3,062	1,410	3,689	1,406	2,478	1,193	4,544	3,819
Equity a/c profits	(Btmn)	42	5	29	(40)	211	139	547	(52)
Minority interests	(Btmn)	(437)	(780)	(629)	(251)	(184)	2,388	(353)	(971)
Core profit	(Btmn)	3,009	(132)	1,678	913	6,159	3,905	3,649	(1,452)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(539)	604	1,063	(455)	4,852	(4,882)	(1,212)	3,276
Net Profit	(Btmn)	2,470	473	2,741	458	11,011	(977)	2,437	1,824
EBITDA	(Btmn)	9,981	5,899	9,802	6,279	14,062	8,964	15,126	10,253
Core EPS	(Bt)	2.19	(0.10)	1.22	0.66	4.47	2.84	2.65	(1.05)
Net EPS	(Bt)	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	(0.71)	1.77	1.32

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	109,046	111,349	103,866	99,340	125,191	121,881	133,323	140,601
Total fixed assets	(Btmn)	118,817	130,995	133,890	138,230	203,666	218,548	219,084	212,520
Total assets	(Btmn)	227,863	242,344	237,756	237,570	328,857	340,429	352,406	353,122
Total loans	(Btmn)	82,079	81,239	78,235	86,852	115,708	128,208	128,649	133,402
Total current liabilities	(Btmn)	44,269	47,852	41,517	39,951	81,792	87,879	96,539	88,081
Total long-term liabilities	(Btmn)	100,166	111,114	110,293	112,287	140,678	152,518	151,444	160,634
Total liabilities	(Btmn)	144,435	158,966	151,810	152,238	222,470	240,397	247,982	248,715
Paid-up capital	(Btmn)	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
Total equity	(Btmn)	83,427	83,378	85,946	85,332	106,387	100,032	104,424	104,407
BVPS	(Bt)	45.65	45.54	47.26	46.92	54.59	52.37	54.86	54.76

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	3,009	(132)	1,678	913	6,159	3,905	3,649	(1,452)
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,422	2,840	2,804	2,669	4,138	4,760	5,418	5,080
Operating cash flow	(Btmn)	(3,481)	15,640	13,012	8,775	10,706	12,473	6,587	5,851
Investing cash flow	(Btmn)	(2,110)	(1,443)	(6,949)	(11,044)	(35,122)	(19,785)	(7,224)	1,487
Financing cash flow	(Btmn)	4,336	(1,553)	(3,984)	5,514	4,959	12,267	(2,026)	3,855
Net cash flow	(Btmn)	(1,256)	12,644	2,078	3,245	(19,457)	4,955	(2,662)	11,193

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	12.1	7.9	10.3	7.9	13.1	5.8	8.9	5.3
Operating margin	(%)	9.3	3.8	8.0	4.8	10.0	2.6	6.7	3.0
EBITDA margin	(%)	13.0	7.2	12.2	9.2	14.9	6.8	11.2	6.5
EBIT margin	(%)	9.8	3.7	8.7	5.3	10.5	3.2	7.2	3.3
Net profit margin	(%)	3.2	0.6	3.4	0.7	11.7	(0.7)	1.8	1.2
ROE	(%)	14.5	(0.6)	7.9	4.3	25.7	15.1	14.3	(5.6)
ROA	(%)	5.2	(0.2)	2.8	1.5	8.7	4.7	4.2	(1.6)
Net D/E	(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	9.1	5.9	9.5	6.3	10.7	5.5	8.9	5.7
Debt service coverage	(x)	2.6	1.6	3.5	1.7	2.3	1.0	1.7	1.3

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Crude run - BCP	(kbd)	123.2	122.6	124.7	118.6	116.4	240.2	271.7	230.4
Base GRM	(US\$/bbl)	11.20	14.68	11.44	4.67	14.67	4.65	6.08	2.62
Marketing margin	(Bt/litre)	1.13	0.81	0.93	0.93	0.84	1.16	0.89	0.89
EBITDA - Power	(Btmn)	1,209	1,003	852	989	1,330	1,048	1,411	1,013
FX	(Bt/US\$)	36.41	36.33	34.07	34.64	35.17	35.63	35.65	36.70

Figure 1: BCP – 2Q24 earnings review

	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ	6M23	6M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	68,048	135,382	158,057	132.3	16.7	148,585	293,438	97.5
Gross profit	5,393	11,989	8,303	54.0	(30.7)	13,702	20,292	48.1
EBITDA	6,279	15,126	10,253	63.3	(32.2)	16,081	25,379	57.8
Profit before extra items	913	3,649	(1,452)	n.a.	n.a.	2,591	2,197	(15.2)
Net Profit	458	2,437	1,824	298.1	(25.2)	3,199	4,261	33.2
EPS (Bt)	0.33	1.77	1.32	298.1	(25.2)	2.32	3.09	33.2
B/S (Bt, mn)								
Total assets	237,570	352,406	353,122	48.6	0.2	237,570	353,122	48.6
Total liabilities	152,238	247,982	248,715	63.4	0.3	152,238	248,715	63.4
Total equity	85,332	104,424	104,407	22.4	(0.0)	85,332	104,407	22.4
BVPS (Bt)	46.92	54.86	54.76	16.7	(0.2)	46.92	54.76	16.7
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	7.9	8.9	5.3	(2.7)	(3.6)	9.2	6.9	(2.3)
EBITDA margin (%)	9.2	11.2	6.5	(2.7)	(4.7)	10.8	8.6	(2.2)
Net profit margin (%)	0.7	1.8	1.2	0.5	(0.6)	2.2	1.5	(0.7)
ROA (%)	1.5	4.2	(1.6)	(3.2)	(5.9)	2.7	2.5	(0.2)
ROE (%)	4.3	14.3	(5.6)	(9.8)	(19.8)	7.6	8.3	0.8
D/E (X)	1.8	2.4	2.4	59.8	0.7	1.8	2.4	59.8

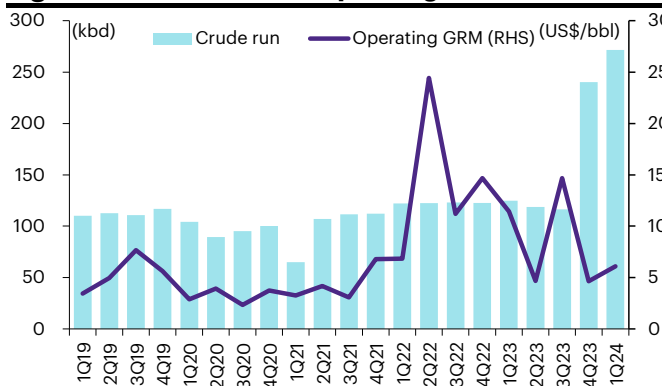
Source: BCP and InnovestX Research

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ผู้บริหารยังคงมั่นใจในมูลค่า synergy จากการเข้าซื้อกิจการ BSRC โดยได้รับรู้ผลประโยชน์ synergy รวม 3 พันลบ. ใน 1H67 มากกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ แม้ว่าสภาพตลาดไม่เอื้ออำนวยใน 2Q67 บริษัทคาดว่าประมาณ 85-90% ของ synergy ที่เกิดขึ้นแล้วจะเกิดขึ้นต่อเนื่อง และมีแผนเพิ่มประโยชน์เพิ่มเติมหากผลตอบแทนจากการลงทุนกลุ่มค้า
- บริษัทจะรับรู้ผลประโยชน์ synergy เพิ่มอีกในปี 2568 เมื่อการปรับปรุงท่าเทียบเรือบรรทุกน้ำมันของ BSRC เพื่อรองรับ VLCC เสร็จสิ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการขนส่งของ BCP และการขนส่งน้ำมันดิบของ BSRC
- การหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นพระโขนงล่าสุดใน 2Q67 ทำให้บริษัทสามารถเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นเป็น 135-140kbd เมื่อเทียบกับกำลังการผลิตปัจจุบันที่ 120kbd เนื่องจากการลดปัญหาคอขวดในกระบวนการผลิตเพิ่มเติมระหว่างการปิดโรงกลั่น นอกจากนี้ รอบการบำรุงรักษาขยายจาก 36 เดือนเป็น 48 เดือน และนอกจากนี้ระหว่างการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นรอบนี้ยังมีการเชื่อมระบบของหน่วย SAF กับกระบวนการกลั่นเพื่อเตรียมการสำหรับการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของ SAF ใน 2Q68
- ผู้บริหารยังคงมุมมองเชิงบวกต่อหน่วย SAF ของ BCP เนื่องจากต้นทุนการลงทุนและการดำเนินการที่ต่ำกว่าผู้ผลิตรายอื่นเนื่องจากอุปทานไฮโดรเจนส่วนเกินจากโรงกลั่นน้ำมันที่มีอยู่ (ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันที่สำคัญของโรงกลั่นน้ำมันของ BCP)
- คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นของกลุ่ม BCP จะเพิ่มขึ้น 8-10% HoH ใน 2H67 จากการดำเนินการเต็มที่ของโรงกลั่นพระโขนงและปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นสูงสุดของ BSRC เพื่อรองรับธุรกิจการตลาดของ BCP ซึ่งตั้งเป้าปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 2% HoH
- ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจการตลาดยังช่วยกระตุ้นการผลิตผลิตภัณฑ์ชีวภาพของ BBGI (เพิ่มขึ้น 2% HoH) ผู้บริหารให้ความเห็นว่าการที่ BBGI เข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมในโรงงาน B100 เป็น 100% จะทำให้การวางแผนการผลิตของโรงงานมีความยืดหยุ่นมากขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับแผนการตลาดของ BCP
- ผู้บริหารยังคงกล่าวเพิ่มเติมด้วยว่า ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบในปัจจุบันเกี่ยวกับการควบคุมราคาน้ำมันในตลาดภายในประเทศอาจต้องใช้เวลา เนื่องจากกระบวนการทางกฎหมายที่ใช้เวลานาน BCP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบธุรกิจการตลาดน้ำมันรายหลักของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาด 16.5% ในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันในปี 2566

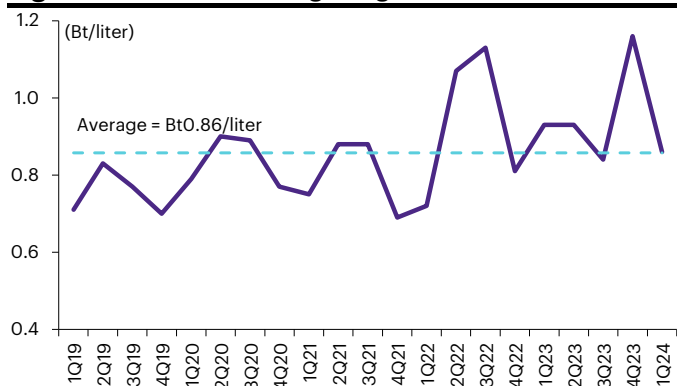
Appendix

Figure 2: Crude intake vs. operating GRM



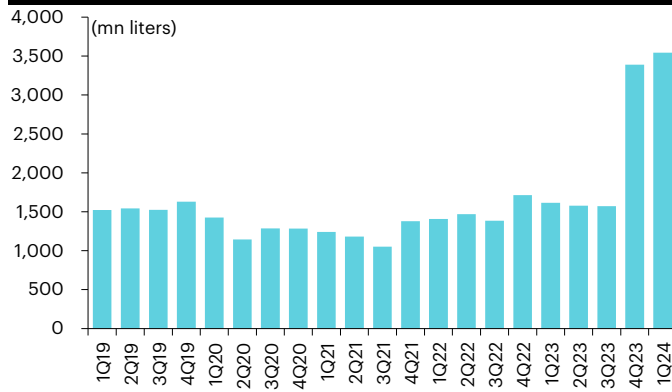
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 3: BCP – marketing margin



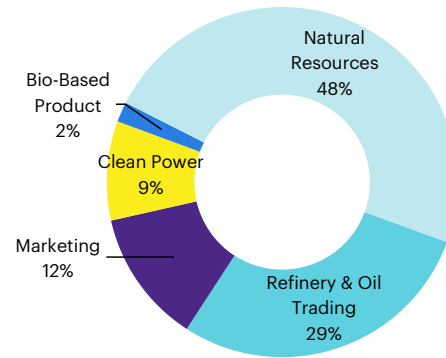
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 4: BCP – sales volume (marketing business)



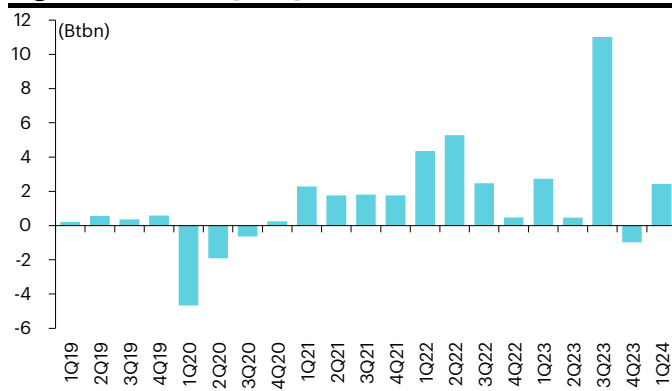
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 5: BCP – EBITDA breakdown (1Q24)



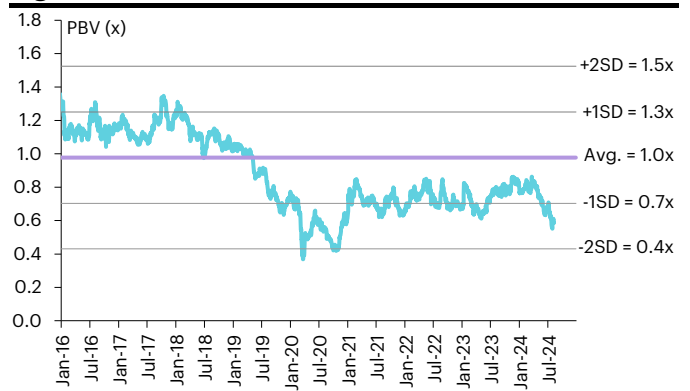
Source: BCP and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 7: BCP – PBV band



Source: BCP and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Aug 9, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	33.50	44.0	37.3	3.6	5.1	3.7	(32)	(28)	39	0.6	0.6	0.5	14	9	11	6.0	6.0	6.7	3.8	3.6	3.0
BSRC	Underperform	6.70	6.8	4.5	10.8	9.6	6.8	(77)	13	41	0.8	0.8	0.7	8	8	11	3.7	3.0	6.0	8.8	7.8	5.8
IRPC	Neutral	1.37	1.7	22.6	n.m.	21.8	10.8	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	2.2	2.2	4.4	15.4	6.0	5.4
OR	Outperform	14.00	21.7	58.4	14.7	14.5	12.1	7	1	20	1.5	1.4	1.4	10	10	12	3.7	3.4	3.6	7.4	7.6	6.4
PTT	Outperform	33.25	45.0	41.1	9.2	8.2	8.0	(36)	12	3	0.8	0.8	0.8	7	7	7	6.0	5.7	6.0	3.5	3.5	3.1
PTTEP	Outperform	149.50	204.0	42.8	7.5	7.2	6.7	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.4	6.4	6.7	2.3	2.5	2.8
SPRC	Neutral	7.25	11.0	55.9	n.m.	8.1	6.9	n.m.	n.m.	17	0.9	0.8	0.7	(3)	10	11	0.0	4.1	5.5	25.6	5.0	3.8
TOP	Outperform	49.75	77.0	61.4	5.0	5.4	4.8	(34)	(6)	13	0.7	0.6	0.6	14	12	13	6.8	6.6	7.4	6.4	6.9	4.6
Average					8.5	10.0	7.5	(31)	(1)	30	0.9	0.8	0.8	8	9	10	4.4	4.7	5.8	9.2	5.4	4.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

