



FUNDAMENTAL

BCP

Neutral

กำไรสุทธิ 3Q68 ต่ำกว่าค่าคาดหวังฯ ขณะที่กำไรปกติดีตามคาด

Flash Points

- BCP รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q68 พลิกกลับมาเป็นกำไร 1.1 พันล้านบาท จากที่เผชิญกับผลขาดทุนที่ 2.6 พันล้านบาท แต่ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยส่วนแตกต่างหลักมาจากการตั้งค่างานจากการปรับลดปริมาณสำรอง และราคาน้ำมันคาดการณ์ล่วงหน้าของ OKEA สุทธิอยู่ที่ 699 ล้านบาท ขณะที่รายการอื่นใกล้เคียงคาด โดยรายการพิเศษอื่นในงวดนี้จะมีการบันทึกขาดทุนจาก Inventory รวม NRV กลุ่มโรงกลั่น และการตลาดที่ลดลงมาอยู่เพียง 1.3 จาก 4.0 พันล้านบาท รวมถึงบันทึกขาดทุนจาก Hedging ลดลงเหลือ 953 ล้านบาท จาก 1.4 พันล้านบาท
- ทั้งนี้หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ 3Q68 พบว่าใกล้เคียงคาด โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 175.8% qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากทุกธุรกิจของ BCP ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ทั้งธุรกิจโรงกลั่นค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.4 จาก 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล และอัตราค่าการกลั่นที่กลับมาเพิ่มขึ้นอยู่ราว 265 KBD ไม่มีปิดซ่อมบำรุงเช่นงวดที่ผ่านมาที่มีหยุดโรงกลั่นศรีราชา รวมถึงธุรกิจการตลาดได้รับผลบวกจาก Marketing Margin ที่เพิ่มขึ้น มาอยู่ที่ 0.85 จาก 0.73 บาทต่อลิตร แม้ปริมาณขายรวมทรงตัว QoQ อีกทั้งได้รับผลบวกหลักจากธุรกิจโรงไฟฟ้า (BCPG) ที่กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัย 66% qoq ตามปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้งน้ำและลมในลาว รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าใน USA ที่ capacity revenue ที่เพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมาก

Impact Insight

- ส่งผลให้ผลการดำเนินงานสุทธิ 9M68 มีกำไรสุทธิ 663 ล้านบาท ลดลง 69.4% qoq คิดเป็น 10% ของประมาณทั้งปีฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เบื้องต้นคงประมาณการเดิมไว้ก่อน โดยคาด Outlook 4Q68 มีโอกาสที่จะเห็นกำไรปกติเพิ่มขึ้น รับผลบวกหลักจากธุรกิจโรงกลั่นตามค่าการกลั่นในปัจจุบันที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่นมาอยู่ราว 6-10 เหรียญต่อบาร์เรล รับผลบวกหลักจาก Spread Gasoil ที่เพิ่มขึ้น จากผลของฤดูกาล และธุรกิจการตลาดที่จะเข้าฤดูกาลเดินทางท่องเที่ยวปลายปี ถึงแม้ธุรกิจโรงไฟฟ้าจะอ่อนตัวลง แต่อย่างไรก็ตามหากทิศทางค่าการกลั่นมีแนวโน้มที่เปลี่ยนแปลงไปไม่ได้เช่นในปัจจุบัน ก็มีโอกาสที่ประมาณการทั้งปีจะต่ำกว่าที่คาดไว้ได้

Execution

- มูลค่าพื้นฐานสันปี 2569 เท่ากับ 40 บาทต่อหุ้น อิงปัจจัยพื้นฐานแนะนำ Neutral ในภาพใหญ่ ถึงแม้ในช่วงสั้นจะมีปัจจัยบวกจากค่าการกลั่นและราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่เนื่องจากมีปัจจัยเฉพาะตัวของ BCP กดดันอยู่ จนกว่าความกังวลจะคลี่คลาย และราคาหุ้นจะกลับมาอิงปัจจัยพื้นฐาน ประกอบกับงบ 3Q68 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ดังนั้นจึงเน้น trading เป็นระลอกๆ ตามการขึ้นลงของค่าการกลั่น และราคาน้ำมัน

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 29.50 บาท

แนวต้าน : 33.50 บาท

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	3.55	37%
2569F	6.15	5.53	11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.6	0.5	11.2	9.5
PETROCHINA-H	4.64	0.9	0.8	8.3	8.4
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.91	0.6	0.6	-	45.3
FORMOSA PLASTIC	3.27	0.8	0.8	-	61.6
NAN YA PLASTICS	3.33	1.0	0.9	98.8	26.4
JAPAN					
TOSOH CORP	3.22	0.8	0.8	12.8	10.3
JXHD	4.43	0.8	0.8	13.4	10.2
INDONESIA					
INDIAN OIL CORP	4.03	1.1	1.0	9.0	9.8
BHARAT PETROL	4.16	1.6	1.4	8.1	9.4
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	2.91	3.7	3.6	20.1	19.4
PCEM	2.48	0.8	0.8	60.0	25.2
THAILAND					
PTT PCL		0.8	0.8	11.7	10.0
PTT EXPL & PROD		0.8	0.8	7.5	7.2
PTT GLOBAL CHEM		0.5	0.5	NM	52.7
THAI OIL PCL		0.5	0.4	9.0	6.8
IRPC PCL		0.3	0.3	NM	7.1
BANGCHAK PETROLE		0.4	0.4	6.1	4.8
INDORAMA VENTURE		0.6	0.7	71.1	14.9
STAR PETROLEUM REFINING		0.5	0.5	15.3	10.8
AVERAGE		0.8	0.8	11.3	9.4

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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.เอเซียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

จัดทำโดย : บล.โรดส์ ทิดดีทิวาพรรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

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

ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	94,346	143,104	135,382	158,057	152,904	143,535	134,647	125,827	123,305	-2.0%	-19.4%	383,780	446,342	-14.0%
ต้นทุนขาย	81,996	135,418	123,393	149,754	150,891	136,002	125,379	123,084	115,131	-6.5%	-23.7%	363,594	424,037	-14.3%
กำไรขั้นต้น	12,350	7,686	11,989	8,303	2,013	7,533	9,268	2,743	8,174	198.0%	306.0%	20,186	22,305	-9.5%
EBIT	14,988	-539	9,043	8,397	7,587	2,832	8,234	-1,140	761	-166.8%	-90.0%	7,856	25,027	-68.6%
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	-1,482	-20.2%	-14.8%	-4,918	-5,232	-6.0%
Net profit	11,011	-977	2,437	1,824	-2,093	17	2,115	-2,560	1,108	n.m.	n.m.	663	2,168	-69.4%
Norm Profit	3,459	1,605	3,447	45	1,052	2,433	1,750	1,247	3,440	175.8%	227.0%	6,437	4,544	41.7%
EPS (บาท)	8.00	-0.71	1.77	1.32	-1.52	0.01	1.54	-1.86	0.80	n.m.	n.m.	0.48	1.57	-69.4%
Norm EPS (บาท)	2.51	1.17	2.50	0.03	0.76	1.27	1.27	0.91	2.50	175.8%	227.0%	4.67	3.30	41.7%
Gross margin	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%	1.3%	5.2%	6.9%	2.2%	6.6%			5.3%	5.0%	
Net profit margin	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%	-1.4%	0.0%	1.6%	-2.0%	0.9%			0.2%	0.5%	

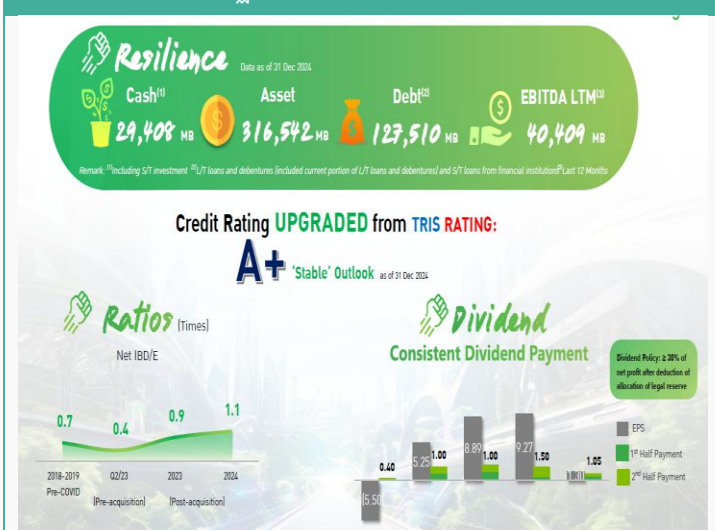
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ACCOUNTING EBITDA รายการธุรกิจ



ที่มา : BCP

ฐานะการเงินของ BCP



ที่มา : BCP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
ยอดขาย	589,877	514,923	541,180	550,694
ต้นทุนขาย	560,039	484,279	508,027	509,188
กำไรขั้นต้น	29,838	30,644	33,153	41,506
ค่าใช้จ่ายในการขาย	13,801	12,047	12,662	12,884
ดอกเบี้ยจ่าย	7,001	6,891	6,307	5,971
ค่าใช้จ่ายอื่น	1,650	-	-	-
รายได้อื่น	8,503	700	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,858	12,405	15,184	23,650
ภาษีเงินได้	16,818	3,693	4,249	10,643
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,487	6,697	8,473	10,547
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	815	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,184	6,697	8,473	10,547
EPS	1.59	4.86	6.15	7.66
การเติบโตของยอดขาย	52.9%	-12.7%	5.1%	1.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-83.5%	206.6%	26.5%	24.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.1%	6.0%	6.1%	7.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.4%	1.3%	1.6%	1.9%

งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	143,535	134,647	125,827	123,305
ต้นทุนขาย	136,002	125,379	123,084	115,131
กำไรขั้นต้น	7,533	9,268	2,743	8,174
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,027	2,998	3,319	3,148
ดอกเบี้ยจ่าย	1,769	1,577	1,858	1,482
รายได้อื่น	(2,948)	772	2,092	994
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,063	6,657	(2,998)	(721)
ภาษีเงินได้	920	3,990	416	(1,523)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,433	1,576	1,506	3,440
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	466	31	163
Minority interest	(126)	(551)	854	305
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,615	955	65	(1,097)
กำไรสุทธิ	17	2,115	(2,560)	1,108
การเติบโตของยอดขาย	-6.1%	-6.2%	-6.6%	-2.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.2%	6.9%	2.2%	6.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	1.6%	-2.0%	0.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	3.13	3.93	3.12
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	2.66	2.05	2.06	1.97
Net Gearing	2.07	0.94	1.07	0.99
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	2.1%	2.6%	3.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3%	8%	9%	10%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,040	6,697	8,473	10,547
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19,950	30,682	22,669	27,216
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	443	-	-	-
อื่นๆ	15,418	(166)	8,629	5,832
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,735)	(22,897)	(9,844)	(12,529)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	32,116	14,316	29,927	31,066
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(787)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,845)	(2,069)	(13,822)	(7,452)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20,193)	(17,069)	(23,822)	(17,452)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(9,021)	(2,165)	(5,417)	(6,814)
ลด จ่ายปันผล	(3,985)	(1,534)	(1,897)	(1,254)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,404)	(8,699)	(2,314)	(8,068)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,481)	(11,452)	3,791	5,546

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,983	17,987	22,090	27,261
ลูกหนี้การค้า	33,169	30,895	32,471	33,042
สินค้าคงเหลือ	41,210	40,599	47,552	47,286
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	870	1,504	2,791	2,850
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหกิจ	211,311	152,942	159,555	169,529
สินทรัพย์รวม	316,542	313,981	334,512	350,022
เจ้าหนี้การค้า	34,252	12,656	10,687	16,844
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	46,925	16,444	15,985	18,590
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,831	5,556	6,813	9,510
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	33,012	10,678	18,654	40,150
หนี้สินรวม	230,068	211,062	225,108	232,146
ทุนที่ชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,157	11,157
กำไรสะสม	47,594	86,160	92,645	101,116
ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,474	102,919	109,405	117,876
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	316,542	313,981	334,512	350,022

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	294	294	294	294
Intake (KBD)	270	280	280	280
Utilization rate (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
GRM (US\$/Barrel)	4.05	5.50	6.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	65	70	70	70
	9	10	10	11

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส