

EQUITY TALK

2Q67 RESULTS NOTE



9 สิงหาคม 2567

งบ 2Q67 ลดลง QoQ...ยังให้น้ำหนักลงทุนตามฤดูกาลโรงกลั่น

BCP รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ลดลง 25.2%QOQ ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯ QOQ ถึงขั้นเผชิญกับผลขาดทุนปกติในงวดนี้ที่ 116 ล้านบาท จากกำไรปกติ 3.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลมาจากเกือบทุกธุรกิจของ BCP ที่แย่ง ยกเว้นธุรกิจการตลาดที่ดีขึ้น แต่ได้ในส่วนของการพิเศษมาช่วยไว้ทำให้ BOTTOM LINE เป็นกำไรสุทธิได้ ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 3Q67 คาดมีโอกาสฟื้นตัว QOQ จากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 ที่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 3.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใน 2Q67

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 46 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักการลงทุนด้านพื้นฐานตามฤดูกาลของธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ GRM แปรผันตามฤดูกาลภายใต้ภาวะปกติ แต่ทั้งนี้สามารถ TRADING สะสมชนะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่าน่าจะเห็นจังหวะการติดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	12,575	13,233	12,076	13,876	14,270
Norm Profit	12,751	9,556	12,076	13,876	14,270
EPS	9.13	9.61	8.77	10.08	10.36
PER (x)	3.7	3.5	3.8	3.3	3.3
DPS (บาท)	2.25	2.00	2.25	2.50	2.75
Dividend Yield (%)	6.7	5.9	6.7	7.4	8.1
BVS (บาท)	45.54	52.37	82.54	113.93	121.04
PBV (x)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	2.0	2.1	1.5	1.6
ROE (%)	21.6	19.6	13.0	10.3	8.8

ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 31.00 บาท
แนวต้าน : 34.50/38.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

BCP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	36.3
Dividend yield (%)	6.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	8.77	7.02	25%
2568F	10.08	8.12	24%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

2Q67 กำไรสุทธิลดลง 25.2%qoq จากผลการดำเนินงานปกติที่เผชิญขาดทุน

BCP รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 25.2%qoq ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมีน้อย QOQ ถึงขั้นเผชิญกับผลขาดทุนปกติในงวดนี้ แต่ได้ในส่วนของการพิจารณาช่วยไว้ โดยรายการพิเศษสุทธิแล้วในงวด 2Q67 เป็นรายได้พิเศษรวม 1.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.0 พันล้านบาท

โดยในส่วนของการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 เผชิญกับผลขาดทุน 116 ล้านบาท จากกำไรปกติในงวดก่อนหน้าที่ 3.4 พันล้านบาท เป็นผลมาจากเกือบทุกธุรกิจของ BCP ทั้งธุรกิจโรงกลั่น (โรงกลั่นบางจาก และโรงกลั่นศรีราชา) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ธุรกิจไฟฟ้า และธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ ที่มีผลการดำเนินงานที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า ยกเว้นเพียงธุรกิจการตลาดที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า

โดยธุรกิจที่กดดันผลการดำเนินงานหลักในงวด 2Q67 มาจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นพื้นฐานที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.62 จาก 6.08 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า (ค่าการกลั่นประโชนงอยู่ที่ 2.44 ลดลงจาก 7.39 และค่าการกลั่นศรีราชาอยู่ที่ 2.71 ลดลงจาก 5.03 เหรียญฯต่อบาร์เรล) สาเหตุหลักมาจาก Crack Spread ของทุกผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงตามภาวะตลาดที่อ่อนแอ ประกอบกับอุปทานน้ำมันของโรงกลั่นที่กลับมาจากการซ่อมบำรุงเข้ามาอย่างต่อเนื่อง แต่มีปัจจัยบวกจากต้นทุนน้ำมัน Crude Premium over DTD ที่ปรับตัวลดลงจากงวด 1Q67 เข้ามาช่วยชดเชยผลกระทบได้บางส่วน อีกทั้งยังถูกกดดันจากกำลังการผลิตเฉลี่ยที่ลดลงมาอยู่ที่ 78% (230.4 KBD) จาก 92% (271.7 KBD) ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากโรงกลั่นประโชนงมีปิดซ่อมบำรุง 27 วัน แต่โรงกลั่นศรีราชามีอัตราการผลิตเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 154.2 KBD จาก 150.3 KBD ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ในงวด 2Q67 ได้รับผลลบจากธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณการผลิต และปริมาณการจำหน่ายตามสัดส่วนของ OKEP ที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.84 และ 3.33 หมื่นบาร์เรลต่อวัน จาก 4.21 และ 4.66 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ เนื่องจากมีการหยุดซ่อมของแหล่งผลิต Statfjord A 60 วัน อีกทั้งมีปริมาณการจำหน่ายน้อยกว่ากำลังการผลิตตามสัญญา (underlift) ถึงแม้ราคาขายก๊าซจะเพิ่มขึ้น 19.2%qoq มาอยู่ที่ 65.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจากอุปทานตึงตัวเพราะแหล่งผลิตก๊าซ

EQUITY TALK

ธรรมชาติขนาดใหญ่ในประเทศสวีเดนให้บริการเพื่อซ่อมบำรุง ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยน้ำมันลดลงเล็กน้อย 2.8% qoq มาอยู่ที่ 79.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล

อีกทั้งในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้ามีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า โดย EBITDA ในงวด 2Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 1.0 จาก 1.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุน 158 ล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไร 447 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายรีไฟแนนซ์ รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์มีผลการดำเนินงานลดลงตามปัจจัยฤดูกาล นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยกดดันจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ในไทยที่รายได้ลดลงเนื่องจากการสิ้นสุด Adder และโรงไฟฟ้าลมในไทยที่ปริมาณขายลดลงจากกำลังลมที่ลดลง ถึงแม้โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ญี่ปุ่นจะมีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในสปป.ลาว มีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

เช่นเดียวกับกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพในงวด 2Q67 ที่มี EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 209 จาก 284 ล้านบาท ถูกกดดันจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซล (B100) ที่ปริมาณขายลดลง ตาม demand ที่ลดลงตามฤดูกาล และธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลที่มีกำไรขั้นต้นลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และราคาขายเอทานอลที่ลดลง เพราะปริมาณสต็อกเอทานอลของประเทศอยู่ในระดับสูง

แต่อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานปกติในงวดนี้ได้รับผลบวกเล็กน้อยจากการตลาดที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการตลาดที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.95 จาก 0.87 บาท/ลิตร เนื่องจากมีการบริหารจัดการการจำหน่ายในช่วงหยุดซ่อมโรงกลั่น โดยเลือกจำหน่ายผลิตภัณฑ์และช่องทางที่มีค่าการตลาดที่เหมาะสม ถึงแม้ปริมาณการจำหน่ายรวมของกลุ่มจะลดลง 4.5% qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านลิตร ซึ่งเป็นไปตาม demand ที่ลดลงจากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝน

และหากมาพิจารณาในส่วนของรายการพิเศษในงวด 2Q67 สุทธิแล้วเป็นรายได้พิเศษรวม 1.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.0 พันล้านบาท โดยหลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV ของกลุ่มที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 988 จาก 416 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงกลับรายการด้วยค่าทรัพย์สินแหล่งผลิตของ OKEA 279 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกด้วยค่าฯ 366 ล้านบาท และบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Fx เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 505 จาก 84 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงบันทึกกลับเป็นกำไรจากตรา

EQUITY TALK

สารอนุพันธ์ที่ยังไม่เกิดขึ้น 66 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนฯ 565 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H67 เท่ากับ 4.3 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 35.3% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q67 มีโอกาสปรับตัว QoQ หนุนหลักจากค่าการกลั่นที่ดีขึ้น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.4% qoq ไว้ก่อนรอดูสถานการณ์ในช่วง 2H67 หากการปรับตัวไม่เป็นไปตามคาด มีแนวโน้มที่จะปรับลดประมาณการได้ โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นหนุนหลักจากปริมาณขายในทุกธุรกิจที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 เทียบกับปี 2566 ภายใต้การรับรู้โรงกลั่น BSRC เต็มที่ทั้งปี ส่งผลให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมของ BCP เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.94 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงรับรู้โครงการลงทุนโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ เต็มที่ทั้งปีด้วย และได้กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล โดยยังให้ผลของฤดูกาลเป็นหลัก ภายใต้สถานการณ์ปกติที่ค่าการกลั่นจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 1 และจะเห็นการอ่อนตัวลงของค่าการกลั่นในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 ก่อนที่จะติดตัวอีกครั้งในช่วงฤดูหนาวปลายไตรมาส 4 เช่นเดียวกับทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2567 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2566 ที่ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล (กรอบราคาให้ไว้ใน 1H67 จะอยู่ราว 70-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 2H67 จะอยู่ราว 75-85 เหรียญฯต่อบาร์เรล) รวมถึงราคาก๊าซธรรมชาติในตลาดโลกคาดจะอยู่ในทิศทางเดียวกัน ปรับฐานเข้าสู่ Demand และ Supply ที่แท้จริง

สำหรับในส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 มีโอกาสปรับตัว QoQ กลับมาเป็นผลกำไรปกติได้ หนุนจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 ที่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 4.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 3.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า รวมถึงธุรกิจโรงไฟฟ้าน่าจะเห็นการฟื้นตัวจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่เป็นช่วงฤดูร้อน และโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่เข้าช่วงฤดูฝน รวมถึงในส่วนของธุรกิจชีวภาพผ่าน BBGI คาดกำไรปกติอาจเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติมีโอกาสที่แนวโน้มกำไรอาจเพียงประคองตัว เช่นเดียวกับธุรกิจการตลาดคาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q67

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCP

Environment (E): ใส่ใจผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้นภายใต้การดำเนินการตามมาตรฐานระบบจัดการสิ่งแวดล้อม 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 โดยมีการจัดทำการประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับด้านสิทธิมนุษยชน สังคม คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสีย เป็นประจำทุกปี รวมถึงมีการจัดทำโครงการส่งเสริมสังคมทั้งในระดับองค์กร และชุมชน มาอย่างต่อเนื่อง

Governance (G): จัดทำนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างมีสายลักษณะอักษรเพื่อใช้เป็นแนวทางปฏิบัติ 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 ถือเป็นส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ นักลงทุน พันธมิตร และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังช่วยให้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อนำมาปรับใช้และจัดทำแผนกลยุทธ์ให้แก่บริษัทได้ต่อไป

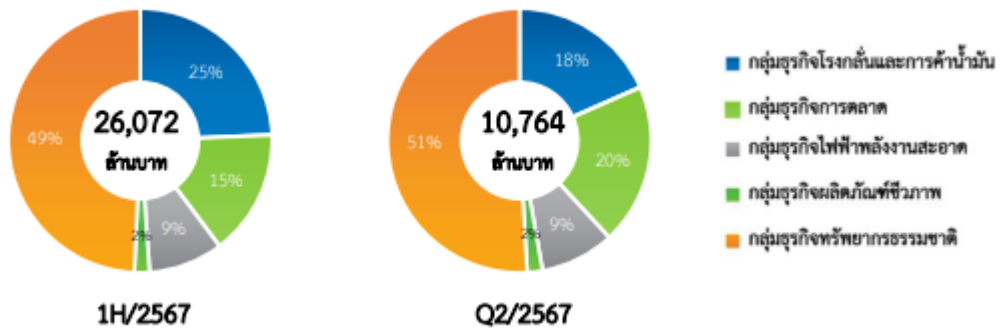
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	83,796	74,767	84,583	80,380	68,023	94,346	143,104	135,382	158,057	16.7%	132.4%	293,438	148,403	97.7%
ต้นทุนขาย	65,579	65,492	78,062	72,071	62,631	81,996	135,418	123,393	149,754	21.4%	139.1%	273,147	134,701	102.8%
กำไรขั้นต้น	18,218	9,276	6,521	8,309	5,393	12,350	7,686	11,989	8,303	-30.7%	54.0%	20,292	13,702	48.1%
EBIT	9,565	7,062	3,668	8,091	3,115	14,988	-539	9,043	8,397	-7.1%	169.6%	17,440	11,206	55.6%
กำไร(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	-516	215	242	292	239	-107	-22	84	505	503.8%	111.6%	589	531	10.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,043	-1,093	-1,005	-1,032	-1,000	-1,315	-1,634	-1,709	-1,784	4.4%	78.4%	-3,492	-2,032	71.9%
Net profit	5,276	2,470	473	2,741	458	11,011	-977	2,437	1,824	-25.2%	298.1%	4,261	3,199	33.2%
Norm Profit	7,357	2,801	1,311	3,224	1,865	3,459	1,605	3,447	-116	n.m.	n.m.	3,331	5,089	-34.6%
EPS (บาท)	3.83	1.79	0.34	1.99	0.33	8.00	-0.71	1.77	1.32	-25.2%	298.1%	3.09	2.32	33.2%
Norm EPS (บาท)	5.34	2.03	0.95	2.34	1.35	2.51	1.17	2.50	-0.08	n.m.	n.m.	2.42	3.70	-34.6%
Gross margin	21.7%	12.4%	7.7%	10.3%	7.9%	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%			6.9%	9.2%	
Net profit margin	6.3%	3.3%	0.6%	3.4%	0.7%	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%			1.5%	2.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN EBITDA รายไตรมาส แยกตามรายธุรกิจของ BCP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำการลงทุนทุกกลุ่มโรงกลั่นในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2567F	2568F	2567F	2568F		
CHINA										
SINOPEC CORP-H	4.58	5.0	5.4	7.0%	0.7	0.6	8.2	7.8		
PETROCHINA-H	4.52	6.8	8.3	21.7%	0.7	0.7	6.6	6.6		
TAIWAN										
FORMOSA CHEM & F	2.93	49.1	51.7	5.2%	0.9	0.9	31.5	21.9		
FORMOSA PLASTIC	2.93	57.3	60.4	5.5%	1.0	1.0	38.4	21.9		
NAN YA PLASTICS	2.62	48.5	50.8	4.9%	1.0	1.0	34.5	20.2		
JAPAN										
TOSOH CORP	3.89	1897.5	2378.9	25.4%	0.7	0.7	9.6	8.6		
JXHD	3.75	707.5	868.6	22.8%	0.6	0.6	8.2	7.0		
MTSJI CHEMICALS	4.40	3811.0	5078.2	33.3%	0.8	0.7	9.9	8.1		
HONG KONG										
SINOPEC KANTONS	5.00	4.3	5.3	24.8%	-	-	7.8	7.4		
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	13.2%	0.4	0.2	13.2	10.4		
INDIA										
INDIAN OIL CORP	3.09	177.3	176.6	-0.4%	1.3	1.2	10.1	9.1		
BHARAT PETROL	3.47	347.1	338.2	-2.6%	1.7	1.5	10.0	9.7		
Malaysia										
PETRONAS DAGANGA	3.09	17.6	20.3	15.2%	2.9	2.9	17.6	17.1		
PCHEM	2.05	5.7	6.3	10.1%	1.1	1.1	18.0	14.6		
THAILAND										
PTT PCL	Neutral	31.25	36.00	15.2%	0.9	0.8	10.5	9.3		
PTT EXPL & PROD	Outperform	146.50	180.00	22.9%	1.2	1.1	8.2	8.1		
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	24.30	36.00	48.1%	0.4	0.4	57.1	18.4		
THAI OIL PCL	Neutral	48.50	59.00	21.7%	0.7	0.6	7.1	6.8		
IRPC PCL	Neutral	1.36	2.40	76.5%	0.4	0.4	12.0	7.9		
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.50	46.00	37.3%	0.4	0.3	3.8	3.3		
INDORAMA VENTURE	Neutral	17.70	26.00	46.9%	0.8	0.8	NM	10.8		
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.45	10.90	46.3%	0.8	0.8	7.9	10.1		
AVERAGE					1.7	2.2	10.5	11.7		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงงานไบโอดีเซล (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น ค่าการตลาด ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การปรับตัวขึ้นลงของราคาน้ำมันดิบและสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลให้เกิดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ถึงแม้จะไม่ได้อยู่ในประมาณการ แต่เป็นการสร้างความผันผวนต่อทิศทางกำไร และจะส่งผลกระทบต่อเชิงจิตวิทยาต่อราคาหุ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	385,853	382,268	392,663	396,180
ต้นทุนขาย	352,115	349,485	355,779	359,027
กำไรขั้นต้น	33,738	32,783	36,884	37,153
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,117	11,014	11,314	11,415
ดอกเบี้ยจ่าย	4,980	4,336	4,891	4,307
ค่าใช้จ่ายอื่น	10,160	-	-	-
รายได้อื่น	10,169	1,000	700	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,675	18,433	21,379	22,430
ภาษีเงินได้	8,766	4,687	5,488	5,698
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,556	12,076	13,876	14,270
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	349	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	401	-	-	-
กำไรสุทธิ	13,233	12,076	13,876	14,270
EPS	9.61	8.77	10.08	10.36
การเติบโตของยอดขาย	23.6%	-0.9%	2.7%	0.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.2%	-8.7%	14.9%	2.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	8.6%	9.4%	9.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.4%	3.2%	3.5%	3.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	94,346	143,104	135,382	158,057
ต้นทุนขาย	81,996	135,418	123,393	149,754
กำไรขั้นต้น	12,350	7,686	11,989	8,303
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,895	4,262	2,884	3,636
ดอกเบี้ยจ่าย	1,315	1,634	1,709	1,784
รายได้อื่น	8,016	750	771	3,786
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,673	(2,172)	7,334	6,613
ภาษีเงินได้	2,478	1,193	4,544	3,819
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,459	1,605	3,447	(116)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(107)	(22)	84	505
Minority interest	(184)	2,388	(353)	(971)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(415)	1,266	(662)	205
กำไรสุทธิ	11,011	(977)	2,437	1,824
การเติบโตของยอดขาย	38.7%	51.7%	-5.4%	16.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2303.8%	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.1%	5.4%	8.9%	5.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.7%	-0.7%	1.8%	1.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.39	2.98	3.05	3.66
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	2.40	1.29	0.75	0.76
Net Gearing	1.62	0.42	0.20	0.28
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	4.0%	5.2%	5.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15%	12%	11%	10%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,908	12,076	13,876	14,270
<i>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</i>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14,123	6,530	12,799	2,669
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	304	-	-	-
อื่นๆ	13,450	13,301	6,807	8,629
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,719	(28,248)	(9,768)	(1,639)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	45,504	3,658	23,714	23,929
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,195	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,712)	(6,300)	48	(13,822)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(72,900)	(21,300)	(4,952)	(18,822)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	18,133	(1,872)	(2,165)	(5,417)
ลด จ่ายปันผล	(3,209)	(2,865)	(1,534)	(1,897)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	18,755	263	(18,699)	(2,314)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,641)	(17,379)	63	2,793

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	33,274	22,936	23,560	23,771
สินค้าคงเหลือ	47,840	41,728	42,609	46,692
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,972	6,539	1,934	3,200
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,548	99,257	115,889	125,688
สินทรัพย์รวม	340,429	260,700	274,297	292,761
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	46,592	20,349	16,334	15,798
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	16,086	4,586	5,556	6,813
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	41,476	22,567	10,678	18,654
หนี้สินรวม	240,397	147,054	117,423	126,097
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,158	11,158	11,158
กำไรสะสม	48,738	90,961	134,190	143,979
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,032	113,646	156,874	166,664
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	340,429	260,700	274,297	292,761

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	178	294	294	294
Intake (KBD)	160	270	280	280
Utilization rate (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
GRM (US\$/Barrel)	9.50	6.00	6.00	6.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (US\$/Barrel)	82	80	80	80

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส