

BCP : บมจ.บางจาก คอร์ปอเรชั่น ธุรกิจอื่น หนุนการดำเนินงาน

งบ 3Q23 ดีขึ้น q-q : 3Q23 กำไรสุทธิ 11,011 ลบ. +2303.8% q-q ดีกว่าคาด จากรายการพิเศษในการซื้อ BSRC (ESSO) และอื่นๆ เข้ามารวม 8,450 ลบ. ขณะที่กำไรปกติดีกว่าคาดเช่นกัน โดยกลุ่มโรงกลั่น แม้อัตราการผลิตลดลงเหลือ 116.4 KBD (97%) จาก 99% ใน 2Q23 แต่ GRM ดีขึ้นเป็น 14.67 เหรียญต่อบาร์เรลจาก 4.67 เหรียญ

- กลุ่มการตลาด ดีขึ้นจากการตลาดสุทธิเพิ่มเป็น 1.29 บาท/ลิตร (รวมกำไรสต็อก) จาก 0.76 บาท ปริมาณขายลดลงเหลือ 1,571 ล้านลิตร
- BSRC รับรู้กำไร 1 เดือน กอปรมีหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่น ทำล้างการกลั่นเหลือ 48.2 KBD (28%)
- ธุรกิจการตลาด ปริมาณขายน้ำมัน 441 ล้านลิตร ธุรกิจไฟฟ้า EBITDA ดีขึ้น q-q ปริมาณขายไฟเพิ่มหลังโรงงานในลาวกลับมาผลิต และรับรู้ส่วนแบ่งเงินลงทุนในสหรัฐเพิ่มขึ้น 2 โครงการ
- กลุ่มชีวภาพ ปริมาณขายเอทานอลและกำไรดีขึ้น แต่ไบโอดีเซลขาดทุนสต็อกตามราคาที่ลดลง และธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ ปริมาณขายเพิ่มขึ้นเป็น 26.69 KBOED และราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น +27% q-q ราคาก๊าซธรรมชาติ -24% q-q

คาด 4Q23 ลดลง q-q : ผบห. คาดกำลังการกลั่น 4Q23 จะเพิ่ม +3-5% q-q ที่ 120 KBD แต่คาดค่าการกลั่นจะลดลงตามสเปรดน้ำมันที่ลดลง ส่วนกลุ่มการตลาดปริมาณขาย +8-10% q-q และคาดค่าการตลาดดีขึ้น ส่วน BSRC (ESSO) จะดีขึ้นจากรับรู้เต็มไตรมาสและกลับมาผลิตตามปกติ แต่คาด GRM หดตัว เช่นเดียวกับกลุ่มการตลาดปริมาณขายดีขึ้น

กลุ่มไฟฟ้าดีขึ้นจากปริมาณขายเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มชีวภาพปริมาณขายดีขึ้นหลังรวม BSRC เข้ามา ส่วน OKEA จะดีขึ้นตามราคาขายที่เพิ่มขึ้น แม้คาด 4Q23 จะรวม BSRC เข้ามาเต็มไตรมาสแต่ GRM ที่หดตัวลงเกือบ 5 เหรียญทำให้กำไรปกติจะหด q-q

นารี อภิเสวตกานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

BCP

BUY

maintain

TP 23E

Unchanged

THB48.00

method

P/B 1.0x

Closing price

THB44.25

Upside/Downside

+8.5%

CG report

CAC

SET ESG Rating

▲▲▲▲▲

Declared

AAA

หนึ่งในตัวเลือกที่ดีของกลุ่ม

“แม้คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q23 จะหดตัว q-q เช่นเดียวกับบริษัทอื่นในกลุ่มจาก GRM ที่หดตัว แต่เราคาดว่าหลังรวม BSRC เข้ามาในกลุ่มจะเห็น synergy ร่วมกันทั้งด้านการซื้อวัตถุดิบ และจำหน่ายให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

เราอยู่ระหว่างรอข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการดำเนินงานปี 2024 แต่ BCP ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่เรายังชอบหลังได้ BSRC (ESSO) มาเสริมอีกทาง ยังเหมาะกับการถือลงทุนระยะยาวได้ หุ่นยังซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีอีกด้วย”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	199,417	312,202	378,038	535,600
Net Profit (THBm)	7,623	12,575	15,627	7,301
EPS (THB)	5.54	9.13	11.35	5.30
P/E (x)	8.0	4.8	3.9	8.3
BVPS (THB)	31.61	38.32	48.17	50.60
P/B (x)	1.4	1.2	0.9	0.9
DPS (THB)	2.00	2.25	2.72	1.29
Dividend Yield (%)	4.5	5.1	6.2	2.9
Debt/Equity (x)	1.9	1.9	1.7	1.9
ROE (%)	10.96	15.08	13.98	6.13

Source: Company, LIB Research estimates

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	199,417	312,202	378,038	535,600
ต้นทุนขาย	175,744	265,934	346,508	496,142
กำไรขั้นต้น	23,673	46,269	31,530	39,458
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	7,153	9,204	12,472	14,060
EBITDA	24,676	41,985	42,127	39,570
รายได้อื่น	1,982	3,484	2,449	2,142
ส่วนแบ่งกำไรร่วม/กิจการร่วมค้า	1,042	188	408	823
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	16,647	31,981	31,863	27,963
ดอกเบี้ยจ่าย	2,540	3,977	4,658	5,500
กำไรก่อนภาษี	14,107	28,004	27,205	22,463
ภาษีจ่าย	4,263	12,852	9,753	11,232
กำไรหลังภาษี	9,844	15,152	17,453	11,232
รายการพิเศษ	(9,079)	(9,276)	(1,759)	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,844	15,152	17,453	11,232
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,221	2,577	1,826	3,931
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	7,623	12,575	15,627	7,301
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	3,306	16,404	23,704	13,485

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	5.54	9.13	11.35	5.30
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.40	11.91	17.21	9.79
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	2.00	2.25	2.72	1.29
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	31.61	38.32	48.17	50.60

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	32,022	45,932	59,917	56,142
เงินลงทุนระยะสั้น	808	1,237	1,237	1,237
ลูกหนี้การค้า	15,234	22,199	25,893	36,685
สินค้าคงคลัง	18,497	29,533	33,227	47,575
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,812	12,449	26,463	32,136
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	69,372	111,349	146,736	173,775
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	69,233	73,018	84,312	86,236
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	29,238	34,473	34,247	34,087
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	13,670	1,852	10,429	10,731
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	13,599	17,297	26,463	32,136
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	132,413	130,995	159,805	167,543
สินทรัพย์รวม	201,785	242,344	306,541	341,318
เงินกู้ระยะสั้น	1,257	1,101	18,902	20,888
เจ้าหนี้การค้า	15,651	28,948	29,429	42,138
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,734	8,172	11,341	16,068
หนี้สินหมุนเวียนรวม	34,105	47,852	66,146	86,597
เงินกู้ระยะยาว	21,883	16,489	34,016	36,913
หุ้นกู้	47,904	54,018	45,500	44,700
อื่นๆ	15,810	21,358	29,865	34,814
หนี้สินรวม	132,226	158,966	194,775	222,273
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	1,377	1,377	1,377	1,377
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,157	11,157	11,157	11,157
กำไรสะสม	30,992	40,229	53,790	57,138
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	16,092	20,674	35,501	39,432
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	69,559	83,378	111,766	119,045

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	9,844	15,152	17,453	11,232
ค่าเสื่อมราคา	8,075	10,004	10,264	11,607
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้เวียน	(8,103)	(15,169)	(17,751)	(13,378)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	17,245	29,908	9,559	8,638
อื่นๆ				
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	16,980	19,443	9,559	8,638
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(12,596)	(11,833)	(29,594)	(13,370)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(5,840)	(962)	(25,667)	(18,522)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	1,655	111	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(12,405)	2,047	23,652	5,113
เงินปันผล	(2,672)	(4,261)	(2,065)	(3,953)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(1,019)	(5,146)	30,093	6,110
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	10,121	13,335	13,985	(3,775)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	249	575	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	32,021	45,931	59,917	56,142

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	11.87	14.82	8.34	7.37
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	3.59	2.95	3.30	2.63
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	8.28	11.87	5.04	4.74
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	1.66	5.25	6.27	2.52
อัตรากำไรสุทธิ (%)	3.82	4.03	4.13	1.36
ROE (%)	10.96	15.08	13.98	6.13
ROA (%)	3.78	5.19	5.10	2.14
วงจรเงินสด (วัน)	33.3	26.4	28.6	28.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.9	1.9	1.7	1.9
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	0.2	0.1	0.1	0.2
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	4.52	5.08	6.16	2.92

อัตราส่วนเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	46.15	56.56	21.09	41.68
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	0.17	28.67	35.52	12.73
EBITDA	1,754.31	70.15	0.34	-6.07
EBIT	-408.88	92.12	-0.37	-12.24
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-657.64	396.16	44.50	-43.11
กำไรสุทธิ	-209.42	64.96	24.27	-53.28

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
GRM (เหรียญต่อบาร์เรล)	4.52	14.33	9.80	5.43
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญต่อบาร์เรล)	69.39	96.38	82.00	82.00
ปริมาณขายน้ำมัน (ล้านลิตร)	4,854	5,977	7,412	10,776
ค่าการตลาด (บาท/ลิตร)	0.88	0.93	0.92	0.90
ปริมาณขาย (KBOED)	15.84	16.25	26.90	22.00
ราคาขายน้ำมัน (เหรียญต่อบาร์เรล)	65.30	98.40	78.80	80.56
ราคาขายแก๊สธรรมชาติ (เหรียญ/mmbtu)	17.56	24.68	18.30	15.00

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

