

# Fundamental Story

## Bangchak Sriracha Pcl (BSRC TB) - HOLD, Price Bt7.1, TP Bt7.0

### Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### 3Q24 ต่ำกว่าคาดจากค่ากรกลั่น

- BSRC รายงานขาดทุนสุทธิ 2.7 พันลบ. เทียบกับ กำไร 221 ลบ. ใน 2Q24 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด
- ธุรกิจปิโตรเลียม Market GRM อยู่ที่ US\$1.6/bbl เทียบกับ US\$2.7/bbl ใน 2Q24 เนื่องจาก product spreads ของผลิตภัณฑ์หลักลดลง การนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นในช่วงนี้อยู่ที่ 137,000 บาร์เรลต่อวัน (79%) เทียบกับ 154,000 บาร์เรลต่อวัน (หรืออัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 89%) ใน 2Q24 เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุง
- รายการ Non-recurring เราประเมินผลขาดทุนจากสต็อกที่ 2.2 พันลบ. เทียบกับกำไร 305 ลบ. ใน 2Q24 บริษัทฯ ยังบันทึกกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 994 ลบ.
- สถานีบริการน้ำมัน ปริมาณการขายในธุรกิจค้าปลีกลดลง 4% q-q และ 5% y-y มาอยู่ที่ 838 ล้านลิตร ค่าการตลาดใน 3Q24 อยู่ที่ 1.1 บาทต่อลิตร ซึ่งสูงกว่าที่ 0.85 บาทต่อลิตร ใน 2Q24 เนื่องจากบริษัทพยายามจับความต้องการน้ำมันแอสฟัลต์
- แนวโน้ม เราคาดกำไรใน 4Q24F จะมีแนวโน้มดีขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรจากโรงกลั่นใน QTD อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าได้แรงหนุนหลักมาจากความต้องการตามฤดูกาล คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	58,681	59,458	63,583	66,048	57,564	Revenue	(13)	(2)	113	165,990	165,990
<b>Gross profit</b>	<b>5,739</b>	<b>641</b>	<b>2,310</b>	<b>1,498</b>	<b>383</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(74)</b>	<b>(93)</b>	<b>56</b>	<b>7,477</b>	<b>7,361</b>
SG&A	1,317	1,242	1,153	1,476	1,170	SG&A	(21)	(11)	101	3,771	3,771
Operating profit	4,422	(601)	1,158	22	(787)	Operating profit	na	na	11	3,706	3,590
<b>EBITDA</b>	<b>5,093</b>	<b>77</b>	<b>1,930</b>	<b>949</b>	<b>60</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(94)</b>	<b>(99)</b>	<b>41</b>	<b>7,248</b>	<b>7,304</b>
Other income	98	46	27	85	22	Other income	(74)	(77)	55	242	276
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	178	274	279	285	258	Interest expense	(10)	45	73	1,124	1,043
<b>Profit before tax</b>	<b>4,342</b>	<b>(829)</b>	<b>906</b>	<b>(178)</b>	<b>(1,022)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>2,824</b>	<b>2,823</b>
Income tax	903	(513)	188	17	(451)	Income tax	na	na	na	382	578
Equity & invest. income	85	86	102	85	73	Equity & invest. income	(14)	(14)	68	384	384
Minority interests	0	0	0	(1)	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	(1,758)	36	333	(2,231)	Extraordinary items	na	na	na	(1,298)	(315)
<b>Net profit</b>	<b>3,524</b>	<b>(1,988)</b>	<b>855</b>	<b>221</b>	<b>(2,729)</b>	<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>1,527</b>	<b>2,314</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>3,524</b>	<b>(230)</b>	<b>819</b>	<b>(112)</b>	<b>(498)</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>7</b>	<b>2,826</b>	<b>2,629</b>
EPS (Bt)	1.02	(0.57)	0.25	0.06	(0.79)	EPS (Bt)	na	na	na	0.44	0.67
Normalized EPS (Bt)	1.02	(0.07)	0.24	(0.03)	(0.14)	Normalized EPS (Bt)	na	na	7	0.82	0.76

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	746	976	1,371	538	2,124	Sales growth	(10.5)	(6.6)	6.5	27.8	(1.9)
A/C receivable	5,841	15,373	18,908	16,495	11,499	Operating profit growth	1,881.8	na	(60.1)	na	na
Inventory	25,441	18,713	24,308	22,128	17,780	EBITDA growth	485.6	(95.6)	(46.0)	na	(98.8)
Other current assets	7,352	1,345	1,672	1,737	2,319	Norm profit growth	235.7	na	(69.4)	na	na
Investment	2,173	2,079	2,181	2,104	2,177	Norm EPS growth	235.7	na	(69.4)	na	na
Fixed assets	22,422	22,888	22,337	22,033	21,808	Gross margin	9.8	1.1	3.6	2.3	0.7
Other assets	9,840	9,688	9,712	9,481	9,752	Operating margin	7.5	(1.0)	1.8	0.0	(1.4)
<b>Total assets</b>	<b>73,815</b>	<b>71,062</b>	<b>80,489</b>	<b>74,516</b>	<b>67,458</b>	EBITDA margin	8.7	0.1	3.0	1.4	0.1
S-T debt	6,611	12,875	17,089	13,679	15,024	Norm net margin	6.0	(0.4)	1.3	(0.2)	(0.9)
A/C payable	12,652	8,371	14,195	13,976	9,232	D/E (x)	0.8	1.0	1.1	0.9	1.0
Other current liabilities	3,240	1,372	1,417	1,069	702	Net D/E (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9
L-T debt	16,593	15,433	14,273	13,113	11,966	Interest coverage (x)	28.6	0.3	6.9	3.3	0.2
Other liabilities	4,629	4,688	4,147	4,164	4,088	Interest rate	3.0	4.3	3.7	3.9	3.8
Minority interest	7	7	7	0	0	Effective tax rate	20.8	61.8	20.8	(9.5)	44.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>30,083</b>	<b>28,315</b>	<b>29,361</b>	<b>28,515</b>	<b>26,446</b>	ROA	19.3	(1.3)	4.3	(0.6)	(2.8)
Working capital	18,630	25,714	29,021	24,647	20,046	ROE	50.6	(3.2)	11.4	(1.5)	(7.2)
Total debt	23,204	28,308	31,362	26,792	26,989						
<b>Net debt</b>	<b>22,458</b>	<b>27,332</b>	<b>29,992</b>	<b>26,254</b>	<b>24,866</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"