

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - SELL, Price Bt36.5, TP Bt33

Results Comment

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

4Q24 ต่ำกว่าคาด เนื่องจากการด้อยค่า

- BCP รายงานกำไร 17 ลบ. ใน 4Q24 เทียบกับขาดทุน 2.0 พันลบ. ใน 3Q24 ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่เราและตลาดคาดที่ 130-180 ลบ. เนื่องจากการขาดทุนจากการด้อยค่า 282 ลบ. จาก Pure Thai
- GRM สูงขึ้น: GRM จากการดำเนินงานของกลุ่ม BCP อยู่ที่ US\$4.8/bbl เทียบกับ US\$2.5/bbl ใน 3Q24 ซึ่งสอดคล้องกับสเปรดอ้างอิงมาตรฐาน กำลังการผลิตของโรงกลั่นของบางจากฟื้นตัวขึ้นเป็น 272,000 บาร์เรล/วัน (อัตราการใช้กำลังการผลิต 92%) จาก 260,000 บาร์เรล/วัน (อัตราการใช้กำลังการผลิต 88% ใน 3Q24) เนื่องจากโรงกลั่นศรีราชาชะลอการผลิตน้ำมันเนื่องการซ่อมบำรุงตามแผนใน 3Q24
- ค่าการตลาดยังคงทรงตัวที่ 0.77 บาท/ลิตร ใน 4Q24 ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 7% q-q เนื่องจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และฤดูกาลการท่องเที่ยวในประเทศ EBITDA จากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันเพิ่มขึ้น 19% q-q เป็น 800 ลบ. ใน 4Q24
- EBITDA จากธุรกิจ E&P ลดลง 26% q-q เนื่องจากปริมาณการขายลดลง 28% รวมถึงราคาขายของของเหลวที่ลดลง 8% ปริมาณการขายที่ลดลงมาจากการจำหน่ายสัดส่วนการลงทุนในแหล่งปิโตรเลียม Yme
- รายการที่ไม่เกิดขึ้นจากการดำเนินงาน: รายการที่ไม่ใช่การดำเนินงานหลักในไตรมาสนี้มีขาดทุนรวม 1.8 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 2.8 พันลบ. ใน 3Q24 ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยขาดทุนจากสต็อก 2.7 พันลบ. ขาดทุนจากอนุพันธ์ 1.4 พันลบ. ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 115 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่า 282 ลบ.
- BCP ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.45 บาทต่อหุ้น (อัตราผลตอบแทน 1.4%) ซึ่งคิดเป็นอัตราการจ่ายปันผลที่ 36% เมื่อเทียบกับ 23% ในปี 2023
- แนวโน้ม: เราคาดกำไรใน 1Q25 จะลดลง ตามแนวโน้ม GRM ที่ต่ำลง คงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Revenue	143,104	135,382	158,057	154,193	142,246	
Gross profit	7,413	13,067	7,175	6,975	10,248	
SG&A	4,925	3,052	4,354	3,391	4,478	
Operating profit	2,487	10,015	2,821	3,584	5,770	
EBITDA	7,247	15,433	7,901	8,165	10,748	
Other income	(753)	134	3,836	6,336	(1,551)	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,634	1,709	1,784	1,740	1,769	
Profit before tax	100	8,440	4,874	8,181	2,450	
Income tax	1,193	4,544	3,819	7,535	920	
Equity & invest. income	139	547	(52)	471	395	
Minority interests	2,385	(353)	(971)	(406)	(126)	
Extraordinary items	(2,409)	(1,652)	1,792	(2,804)	(1,782)	
Net profit	(977)	2,437	1,824	(2,093)	17	
Normalized profit	1,432	4,089	32	711	1,799	
EPS (Bt)	(0.71)	1.77	1.32	(1.52)	0.01	
Normalized EPS (Bt)	1.04	2.97	0.02	0.52	1.31	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash & ST investment	36,795	34,108	45,300	31,494	29,408	
A/C receivable	33,274	33,378	39,489	34,994	33,169	
Inventory	47,840	60,180	53,250	46,911	41,210	
Other current assets	3,972	5,656	2,562	9,994	1,445	
Investment	28,349	31,162	29,275	27,670	31,568	
Fixed assets	119,374	118,327	116,022	115,375	115,748	
Other assets	70,825	69,595	67,224	63,004	63,994	
Total assets	340,429	352,406	353,122	329,441	316,542	
S-T debt	19,593	29,167	25,507	34,400	31,161	
A/C payable	41,287	47,053	46,090	39,066	34,252	
Other current liabilities	26,999	20,319	16,484	21,564	15,764	
L-T debt	100,414	99,482	107,895	97,955	96,349	
Other liabilities	52,104	51,962	52,739	50,890	52,542	
Minority interest	27,920	28,887	29,010	27,129	26,729	
Shareholders' equity	72,112	75,537	75,397	58,437	59,745	
Working capital	39,827	46,505	46,649	42,839	40,126	
Total debt	120,006	128,649	133,402	132,355	127,510	
Net debt	83,211	94,541	88,102	100,861	98,102	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F	
Revenue	(8)	(1)	104	589,877	584,968	
Gross profit	47	38	99	37,465	33,595	
SG&A	32	(9)	96	15,275	16,341	
Operating profit	61	132	101	22,190	17,255	
EBITDA	32	48	106	42,246	37,206	
Other income	na	na	290	8,755	3,779	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	2	8	115	7,001	7,448	
Profit before tax	(70)	2,340	127	23,944	13,586	
Income tax	(88)	(23)	132	16,818	8,287	
Equity & invest. income	(16)	184	174	1,361	1,284	
Minority interests	na	na	na	(1,856)	(2,352)	
Extraordinary items	na	na	na	(4,447)	0	
Net profit	na	na	94	2,185	4,231	
Normalized profit	153	26	155	6,631	4,231	
EPS (Bt)	na	na	94	1.59	3.07	
Normalized EPS (Bt)	153	26	155	4.82	3.07	

Financial Ratios						
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Sales growth	69.2	68.4	132.4	63.4	(0.6)	
Operating profit growth	(45.6)	40.3	(31.5)	(42.9)	132.0	
EBITDA growth	(1.5)	55.2	16.4	(21.6)	48.3	
Norm profit growth	(51.9)	26.3	(98.4)	(76.7)	25.6	
Norm EPS growth	(51.9)	26.3	(98.4)	(76.7)	25.6	
Gross margin	5.2	9.7	4.5	4.5	7.2	
Operating margin	1.7	7.4	1.8	2.3	4.1	
EBITDA margin	5.1	11.4	5.0	5.3	7.6	
Norm net margin	1.0	3.0	0.0	0.5	1.3	
D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5	
Net D/E (x)	0.8	0.9	0.8	1.2	1.1	
Interest coverage (x)	4.4	9.0	4.4	4.7	6.1	
Interest rate	5.5	5.5	5.4	5.2	5.4	
Effective tax rate	1,188.0	53.8	78.4	92.1	37.6	
ROA	1.7	4.7	0.0	0.8	2.2	
ROE	7.8	22.2	0.2	4.3	12.2	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"