

# Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt34, TP Bt37

Results Comment

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

## 2Q25 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- BCP รายงานผลขาดทุนสุทธิ 2.5 พันลบ. ใน 2Q25 เทียบกับกำไรสุทธิ 2.1 พันลบ. ใน 1Q25 สาเหตุหลักมาจากขาดทุนรายการพิเศษ (non-recurring) จำนวนรวม 3.8 พันลบ. และกำไรปกติที่อ่อนแอลง กำไรปกติ (core profit) ลดลงเหลือ 1.2 พันลบ. (-29% q-q) จากธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) ที่อ่อนแอลง
- ธุรกิจโรงกลั่น: Operating GRM ของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นเป็น US\$4.45/bbl ใน 2Q25 จาก US\$3.98 ใน 1Q25 สาเหตุจาก crack spreads ที่กว้างขึ้น ปริมาณการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 241,600 บาร์เรลต่อวัน (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 82%) ลดลงจาก 268,000 บาร์เรลต่อวัน (91%) เนื่องจากการหยุดดำเนินการตามแผนที่โรงกลั่นศรีราชาเป็นเวลา 28 วันในเดือนพฤษภาคม เพื่อปรับปรุงและเพิ่มประสิทธิภาพ
- ธุรกิจการตลาด: EBITDA ลดลง 36% q-q และ 24% y-y อัตรากำไรลดลงเหลือ 0.73 บาท/ลิตร ทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมผลกระทบจากสต็อกอัตรากำไรจะเพิ่มขึ้น 5% q-q ปริมาณการขายลดลง 3% q-q เนื่องจากยอดขายภาคอุตสาหกรรมลดลง ทรงตัว y-y โดยมีการเติบโตของการค้าปลีกเล็กน้อย และภาคอุตสาหกรรมลดลงท่ามกลางการแข่งขัน
- ธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P): EBITDA ลดลง 47% q-q เนื่องจากปริมาณการขายลดลง และราคาขายของเหลว (liquid) ลดลง 13% โดยปริมาณการขายของ OKEA ลดลง 16% q-q หลังจากที่ได้ไตรมาสก่อนหน้าขายเกินกว่ากำลังการผลิตตามสัญญา (overlift)
- รายการพิเศษ (Non-recurring items): BCP รับรู้ผลขาดทุนสุทธิ 3.8 พันลบ. ใน 2Q25 เทียบกับกำไรสุทธิ 365 ลบ. ใน 1Q25 เทียบกับกำไร 1.8 พันลบ. ใน 2Q24 ประกอบด้วย ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 4 พันลบ., ขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์ 1.4 พันลบ., กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 466 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ 808 ลบ.
- แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไรใน 3Q25F จะปรับตัวดีขึ้น ตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น และ GRM ที่ดีขึ้น สอดคล้องกับระดับมาตรฐานตลาด คงคำแนะนำ “ซื้อ”

| Income Statement        |         |         |         |         |         | Income Statement        |      |       |         |         |         |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|------|-------|---------|---------|---------|
|                         |         |         |         |         |         |                         |      |       |         |         |         |
| (consolidated)          |         |         |         |         |         | 6M as                   |      |       |         |         |         |
| Yr-end Dec (Bt m)       | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | (Bt m)                  | q-q% | y-y%  | % 2025F | 2025F   | 2026F   |
| Revenue                 | 158,057 | 154,193 | 142,246 | 134,647 | 125,827 | Revenue                 | (7)  | (20)  | 65      | 403,527 | 400,170 |
| Gross profit            | 7,175   | 6,975   | 10,248  | 8,834   | 8,080   | Gross profit            | (9)  | 13    | 51      | 33,470  | 35,038  |
| SG&A                    | 4,354   | 3,391   | 4,478   | 3,317   | 3,319   | SG&A                    | 0    | (24)  | 55      | 12,106  | 12,005  |
| Operating profit        | 2,821   | 3,584   | 5,770   | 5,517   | 4,761   | Operating profit        | (14) | 69    | 48      | 21,364  | 23,032  |
| EBITDA                  | 7,901   | 8,165   | 10,748  | 10,098  | 9,279   | EBITDA                  | (8)  | 17    | 45      | 43,057  | 45,004  |
| Other income            | 3,836   | 6,336   | (1,551) | 1,886   | (2,395) | Other income            | na   | na    | na      | 3,000   | 3,000   |
| Other expense           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Other expense           |      |       | na      |         |         |
| Interest expense        | 1,784   | 1,740   | 1,769   | 1,577   | 1,858   | Interest expense        | 18   | 4     | 49      | 7,030   | 8,140   |
| Profit before tax       | 4,874   | 8,181   | 2,450   | 5,826   | 508     | Profit before tax       | (91) | (90)  | 37      | 17,333  | 17,892  |
| Income tax              | 3,819   | 7,535   | 920     | 3,990   | 416     | Income tax              | (90) | (89)  | 40      | 11,126  | 10,385  |
| Equity & invest. income | (52)    | 471     | 395     | 466     | 301     | Equity & invest. income | (35) | na    | 56      | 1,361   | 1,361   |
| Minority interests      | (971)   | (406)   | (126)   | (551)   | 854     | Minority interests      | na   | na    | na      | (2,028) | (1,909) |
| Extraordinary items     | 1,792   | (2,804) | (1,782) | 365     | (3,807) | Extraordinary items     | na   | na    | na      | (378)   | 0       |
| Net profit              | 1,824   | (2,093) | 17      | 2,116   | (2,560) | Net profit              | na   | na    | na      | 5,163   | 6,960   |
| Normalized profit       | 32      | 711     | 1,799   | 1,750   | 1,247   | Normalized profit       | (29) | 3,793 | 54      | 5,540   | 6,960   |
| EPS (Bt)                | 1.32    | (1.52)  | 0.01    | 1.54    | (1.86)  | EPS (Bt)                | na   | na    | na      | 3.75    | 5.05    |
| Normalized EPS (Bt)     | 0.02    | 0.52    | 1.31    | 1.27    | 0.91    | Normalized EPS (Bt)     | (29) | 3,793 | 54      | 4.02    | 5.05    |

| Balance Sheet             |         |         |         |         |         | Financial Ratios        |        |        |       |        |         |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|--------|--------|-------|--------|---------|
|                           |         |         |         |         |         |                         |        |        |       |        |         |
| (consolidated)            |         |         |         |         |         | 6M as                   |        |        |       |        |         |
| Yr-end Dec (Bt m)         | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | (%)                     | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25    |
| Cash & ST investment      | 45,300  | 31,494  | 29,408  | 28,360  | 31,562  | Sales growth            | 132.4  | 63.4   | (0.6) | (0.5)  | (20.4)  |
| A/C receivable            | 39,489  | 34,994  | 33,169  | 30,894  | 31,917  | Operating profit growth | (31.5) | (42.9) | 132.0 | (44.9) | 68.8    |
| Inventory                 | 53,250  | 46,911  | 41,210  | 46,869  | 37,043  | EBITDA growth           | 16.4   | (21.6) | 48.3  | (34.6) | 17.4    |
| Other current assets      | 2,562   | 9,994   | 1,445   | 2,336   | 2,099   | Norm profit growth      | (98.4) | (76.7) | 25.6  | (57.2) | 3,793.3 |
| Investment                | 29,275  | 27,670  | 31,568  | 30,396  | 27,850  | Norm EPS growth         | (98.4) | (76.7) | 25.6  | (57.2) | 3,793.3 |
| Fixed assets              | 116,022 | 115,375 | 115,748 | 116,608 | 117,590 | Gross margin            | 4.5    | 4.5    | 7.2   | 6.6    | 6.4     |
| Other assets              | 67,224  | 63,004  | 63,994  | 63,927  | 62,640  | Operating margin        | 1.8    | 2.3    | 4.1   | 4.1    | 3.8     |
| Total assets              | 353,122 | 329,441 | 316,542 | 319,392 | 310,702 | EBITDA margin           | 5.0    | 5.3    | 7.6   | 7.5    | 7.4     |
| S-T debt                  | 25,507  | 34,400  | 31,161  | 34,715  | 36,989  | Norm net margin         | 0.0    | 0.5    | 1.3   | 1.3    | 1.0     |
| A/C payable               | 46,090  | 39,066  | 34,252  | 34,795  | 31,896  | D/E (x)                 | 1.3    | 1.5    | 1.5   | 1.4    | 1.6     |
| Other current liabilities | 16,484  | 21,564  | 15,764  | 14,626  | 11,695  | Net D/E (x)             | 0.8    | 1.2    | 1.1   | 1.1    | 1.2     |
| L-T debt                  | 107,895 | 97,955  | 96,349  | 92,506  | 92,266  | Interest coverage (x)   | 4.4    | 4.7    | 6.1   | 6.4    | 5.0     |
| Other liabilities         | 52,739  | 50,890  | 52,542  | 54,660  | 55,402  | Interest rate           | 5.4    | 5.2    | 5.4   | 5.0    | 5.8     |
| Minority interest         | 29,010  | 27,129  | 26,729  | 26,950  | 25,470  | Effective tax rate      | 78.4   | 92.1   | 37.6  | 68.5   | 81.9    |
| Shareholders' equity      | 75,397  | 58,437  | 59,745  | 61,140  | 56,984  | ROA                     | 0.0    | 0.8    | 2.2   | 2.2    | 1.6     |
| Working capital           | 46,649  | 42,839  | 40,126  | 42,969  | 37,064  | ROE                     | 0.2    | 4.3    | 12.2  | 11.6   | 8.4     |
| Total debt                | 133,402 | 132,355 | 127,510 | 127,221 | 129,255 |                         |        |        |       |        |         |
| Net debt                  | 88,102  | 100,861 | 98,102  | 98,861  | 97,692  |                         |        |        |       |        |         |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”