

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt29.25, TP Bt37

Results Comment

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

3Q25 - พลาดเป้าเนื่องจากการด้อยค่า

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 3Q25 ซึ่งพลิกจากขาดทุน 2.6 พันลบ. ใน 2Q25 ผลประกอบการยังต่ำกว่าคาดการณ์ของเรา และ Bloomberg ที่คาดไว้ที่ 2 พันลบ. เนื่องจากการบันทึกการด้อยค่าทรัพย์สิน E&P มูลค่า 699 ลบ. กำไรปกติเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ q-q และ y-y หนุนโดย GRM ที่ดีขึ้น
- การด้อยค่าทรัพย์สิน E&P อีกครั้ง: BCP ได้บันทึกการด้อยค่าทรัพย์สิน E&P มูลค่า 669 ลบ. (สุทธิจาก BCP) จากราคาน้ำมันที่ลดลง, การปรับลดสำรอง, และการลดต้นทุนในแหล่ง Statfjord และ Draugen รวมกับการขาดทุนจากสต็อก 1.3 พันลบ., ขาดทุนจากอนุพันธ์ 953 ลบ., และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 163 ลบ. รายงานขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นประจำรวม 3Q25 จะอยู่ที่ 2.0 พันลบ. ซึ่งดีขึ้นจาก 3.8 พันลบ. ใน 2Q25 และ 2.8 พันลบ. ใน 3Q24
- กลุ่มโรงกลั่น: GRM ของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นเป็น US\$7.4/bbl ใน 3Q25 จาก US\$4.45 ใน 2Q25 และ US\$2.5 ใน 3Q24 โดยได้แรงหนุนจาก crack spreads ที่กว้างขึ้น อัตราการกำลักรถกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 90% จาก 82% ใน 2Q25 และ 88% ใน 3Q24 เนื่องจากไม่มีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนในไตรมาสนี้
- การตลาด: EBITDA เพิ่มขึ้น 38% q-q และมากกว่า 100% y-y จากการขาดทุนจากสต็อกที่ลดลง ค่าการตลาดปรับตัวดีขึ้นเป็น 0.85 บาทต่อลิตร หากไม่รวมผลกระทบจากสต็อก, ค่าการตลาดจะเพิ่มขึ้น 3% q-q โดยได้แรงหนุนจาก marine fuel spreads ที่แข็งแกร่งขึ้น และยอดขายน้ำมันหล่อลื่นที่สูงขึ้นผ่านช่องทางพรีเมียม ปริมาณการขายทรงตัว q-q แต่เพิ่มขึ้น 2% y-y โดยได้แรงหนุนจากความต้องการในอุตสาหกรรม
- E&P: EBITDA เพิ่มขึ้น 15% q-q แต่ลดลง 40% y-y การเพิ่มขึ้นของ EBITDA เมื่อเทียบ q-q เกิดจากปริมาณการขายที่สูงขึ้น และราคาการซื้อของเหลวที่สูงขึ้น ปริมาณการขายของ OKEA เพิ่มขึ้น 10% q-q แต่ลดลง 11% y-y เนื่องจากการเริ่มต้นการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติจากบ่อ Sognefjord East ในเดือนกรกฎาคม 2025
- แนวโน้ม: คาดกำไร 4Q25 จะเพิ่มขึ้นจาก GRM ที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับค่าอ้างอิง (benchmark) ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	154,193	142,246	134,647	125,827	123,305	Revenue	(2)	(20)	95	403,527	400,170
Gross profit	3,302	10,248	8,834	8,080	10,398	Gross profit	29	215	82	33,470	35,038
SG&A	3,254	4,478	3,317	3,999	3,389	SG&A	(15)	4	88	12,106	12,005
Operating profit	48	5,770	5,517	4,081	7,009	Operating profit	72	14,437	78	21,364	23,032
EBITDA	4,629	10,748	10,098	8,599	11,810	EBITDA	37	155	71	43,057	45,004
Other income	835	(1,551)	1,866	(1,715)	(4,334)	Other income	na	na	(139)	3,000	3,000
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	1,740	1,769	1,577	1,858	1,482	Interest expense	(20)	(15)	70	7,030	8,140
Profit before tax	(856)	2,450	5,826	508	1,193	Profit before tax	135	na	43	17,333	17,892
Income tax	7,535	920	3,990	416	(1,523)	Income tax	na	na	26	11,126	10,385
Equity & invest. income	477	395	466	301	827	Equity & invest. income	174	73	117	1,361	1,361
Minority interests	(406)	(126)	(551)	854	305	Minority interests	(64)	na	(30)	(2,028)	(1,909)
Extraordinary items	6,227	(1,782)	365	(3,807)	(2,740)	Extraordinary items	na	na	1,637	(378)	0
Net profit	(2,093)	17	2,116	(2,560)	1,108	Net profit	na	na	13	5,163	6,960
Normalized profit	(8,320)	1,799	1,750	1,247	3,848	Normalized profit	208	na	124	5,540	6,960
EPS (Bt)	(1.52)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	EPS (Bt)	na	na	13	3.75	5.05
Normalized EPS (Bt)	(6.04)	1.31	1.27	0.91	2.79	Normalized EPS (Bt)	208	na	124	4.02	5.05

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	31,494	29,408	28,360	31,562	28,624	Sales growth	63.4	(0.6)	(0.5)	(20.4)	(20.0)
A/C receivable	34,994	33,169	30,894	31,917	33,026	Operating profit growth	(99.2)	132.0	(44.9)	(12.5)	14,437.3
Inventory	46,911	41,210	46,869	37,043	37,596	EBITDA growth	(55.5)	48.3	(34.6)	(11.8)	155.1
Other current assets	9,994	1,445	2,336	2,099	1,823	Norm profit growth	na	25.6	(57.2)	na	na
Investment	27,670	31,568	30,396	27,850	28,591	Norm EPS growth	na	25.6	(57.2)	na	na
Fixed assets	115,375	115,748	116,608	117,590	114,877	Gross margin	2.1	7.2	6.6	6.4	8.4
Other assets	63,004	63,994	63,927	62,640	62,770	Operating margin	0.0	4.1	4.1	3.2	5.7
Total assets	329,441	316,542	319,392	310,702	307,306	EBITDA margin	3.0	7.6	7.5	6.8	9.6
S-T debt	34,400	31,161	34,715	36,989	26,199	Norm net margin	(5.4)	1.3	1.3	1.0	3.1
A/C payable	39,066	34,252	34,795	31,896	35,823	D/E (x)	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5
Other current liabilities	21,564	15,764	14,626	11,695	11,756	Net D/E (x)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1
L-T debt	97,955	96,349	92,506	92,266	95,633	Interest coverage (x)	2.7	6.1	6.4	4.6	8.0
Other liabilities	50,890	52,542	54,660	55,402	54,922	Interest rate	5.2	5.4	5.0	5.8	4.7
Minority interest	27,129	26,729	26,950	25,470	24,979	Effective tax rate	(880.0)	37.6	68.5	81.9	(127.7)
Shareholders' equity	58,437	59,745	61,140	56,984	57,996	ROA	(9.8)	2.2	2.2	1.6	5.0
Working capital	42,839	40,126	42,969	37,064	34,800	ROE	(49.7)	12.2	11.6	8.4	26.8
Total debt	132,355	127,510	127,221	129,255	121,831						
Net debt	100,861	98,102	98,861	97,692	93,208						

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 โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"