

Fundamental Story

Bangchak Sriracha Pcl (BSRC TB) - BUY, Price Bt4.34, TP Bt5.20

Results Comment

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

3Q25 ต่ำกว่าคาด จากการขาดทุนจากสต็อก

- BSRC มีกำไรสุทธิ 343 ลบ. ใน 3Q25 เทียบกับขาดทุน 2.0 พันลบ. ใน 2Q25 และ ขาดทุน 1.7 พันลบ. ใน 3Q24 การปรับตัวดีขึ้นนี้เกิดจากการขาดทุนจากสต็อกที่ลดลง, อัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น, และค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไร 9M25 ยังคงอ่อนแอเทียบกับทั้งประมาณการของเรา และของ Bloomberg สำหรับทั้งปี 2025 เนื่องจากการมีขาดทุนจากสต็อกจำนวนมาก
 - ธุรกิจโรงกลั่น: ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นเพิ่มขึ้น 19% q-q มาอยู่ที่ 142 KBD สะท้อนถึงการฟื้นตัวจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q25 Market GRM ของ BSRC เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น US\$6.2/bbl (+97% q-q, +317% y-y) หนุนโดย middle distillate spreads ที่กว้างขึ้น และ crude premiums ที่ลดลง
- ธุรกิจค้าปลีกและการตลาดน้ำมัน: EBITDA จากการตลาดน้ำมันเพิ่มขึ้น 25% q-q โดยได้แรงหนุนจากค่าการตลาดที่สูงขึ้นที่ 0.97 บาท/ลิตร (+13% q-q) ปริมาณการขายน้ำมันเพิ่มขึ้น 2% q-q มาที่ 1,340 ล้านลิตร โดยส่วนใหญ่มาจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ความต้องการเพิ่มขึ้น 16% q-q จากยอดขายน้ำมันเรือเดินสมุทร (Marine Fuels) ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ปริมาณขายปลีกลดลง 4% q-q
 - รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราคาดว่าปีขาดทุนจากสต็อก (รวมถึงกำไร/ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) ที่ 1.4 พันลบ. เทียบกับการขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q25 และ 2.2 พันลบ. ใน 3Q24
 - แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไรใน 4Q25 จะดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจาก GRM ที่แข็งแกร่งขึ้น และนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	57,564	58,239	55,181	49,677	52,673	Revenue	6	(8)	65	243,644	165,990
Gross profit	383	2,358	1,105	1,209	3,058	Gross profit	153	698	70	7,637	6,772
SG&A	1,170	1,641	1,186	1,225	1,209	SG&A	(1)	3	67	5,400	3,679
Operating profit	(787)	717	(81)	(16)	1,849	Operating profit	na	na	78	2,237	3,093
EBITDA	60	1,567	766	852	2,756	EBITDA	223	4,485	77	5,665	6,635
Other income	22	21	30	14	19	Other income	37	(16)	23	268	318
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	258	240	222	214	166	Interest expense	(22)	(36)	58	1,031	1,060
Profit before tax	(1,022)	498	(273)	(216)	1,703	Profit before tax	na	na	82	1,474	2,352
Income tax	(451)	(296)	27	(511)	67	Income tax	na	na	(174)	240	415
Equity & invest. income	73	81	102	80	76	Equity & invest. income	(5)	4	67	384	384
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	(1,237)	(1,905)	401	(2,381)	(1,369)	Extraordinary items	na	na	507	(660)	(660)
Net profit	(1,735)	(1,030)	203	(2,006)	343	Net profit	na	na	(152)	958	1,661
Normalized profit	(498)	875	(198)	374	1,712	Normalized profit	357	na	117	1,618	2,321
EPS (Bt)	(0.50)	(0.30)	0.06	(0.58)	0.10	EPS (Bt)	na	na	(152)	0.28	0.48
Normalized EPS (Bt)	(0.14)	0.25	(0.06)	0.11	0.49	Normalized EPS (Bt)	357	na	117	0.47	0.67

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	2,124	1,191	503	1,453	1,150	Sales growth	(1.9)	(2.1)	(13.2)	(24.8)	(8.5)
A/C receivable	11,499	13,589	12,530	11,076	10,908	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	17,780	16,467	17,877	13,132	13,473	EBITDA growth	(98.8)	na	(59.9)	(10.2)	4,484.5
Other current assets	2,319	1,806	2,192	1,643	1,629	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	2,177	2,259	2,361	2,104	2,007	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	21,808	21,857	21,520	21,809	21,403	Gross margin	0.7	4.0	2.0	2.4	5.8
Other assets	9,752	8,666	8,288	8,676	8,715	Operating margin	(1.4)	1.2	(0.1)	(0.0)	3.5
Total assets	67,458	65,834	65,271	59,894	59,285	EBITDA margin	0.1	2.7	1.4	1.7	5.2
S-T debt	15,024	10,964	10,042	6,569	13,181	Norm net margin	(0.9)	1.5	(0.4)	0.8	3.3
A/C payable	9,232	11,429	10,218	10,208	7,998	D/E (x)	1.0	0.7	0.9	0.8	0.9
Other current liabilities	702	3,758	4,230	4,340	1,288	Net D/E (x)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.9
L-T debt	11,966	6,617	11,578	11,625	9,237	Interest coverage (x)	0.2	6.5	3.5	4.0	16.6
Other liabilities	4,088	7,884	3,964	3,946	3,921	Interest rate	3.8	4.3	4.5	4.3	3.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	44.1	(59.4)	(10.0)	236.4	3.9
Shareholders' equity	26,446	25,181	25,240	23,205	23,660	ROA	(2.8)	5.3	(1.2)	2.4	11.5
Working capital	20,046	18,627	20,190	14,000	16,383	ROE	(7.2)	13.6	(3.1)	6.2	29.2
Total debt	26,989	17,582	21,620	18,194	22,418						
Net debt	24,866	16,391	21,117	16,741	21,268						

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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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