

Fundamental Story

Bangchak Corporation (BCP TB) - BUY, Price Bt36.0, TP Bt37.0

Results Comment

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

4Q25 เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 25% q-q และ 167% y-y กำไรปกติปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งทั้ง q-q และ y-y จาก GRM ที่สูงขึ้น ผลการดำเนินงานโดยรวมสอดคล้องกับประมาณการของตลาดหรือที่ 2 พันลบ.
- การด้อยค่าเสื่อม E&P BCP บันทึกการด้อยค่าอีก 333 ลบ. (สุทธิสำหรับ BCP) จากราคาน้ำมันที่ลดลง และปริมาณสำรองที่ลดลง รวมกับขาดทุนจากสต็อก 3 พันลบ. กำไรจากตราสารอนุพันธ์ 747 ลบ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 163 ลบ. ทำให้ขาดทุนรายการพิเศษรวม 1.8 พันลบ. ใน 4Q25 เทียบกับ 2.0 พันลบ. ใน 3Q25
- โรงกลั่น: GRM ของกลุ่ม BCP เพิ่มขึ้นเป็น US\$10.8/bbl ใน 4Q25 จาก US\$7.4/bbl ใน 3Q25 และ US\$5.8/bbl ใน 4Q24 ได้รับแรงสนับสนุนจาก crack spread ที่กว้างขึ้น อัตราการใช้กำลังการกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 95% จาก 90% ใน 3Q25 และ 92% ใน 4Q24 โดยเฉพาะโรงกลั่นศรีราชามีปริมาณการกลั่นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในไตรมาสที่ 156.6 kbpd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 90%) หนุนโดย GRM ที่เอื้ออำนวย
- การตลาด (Marketing): EBITDA ลดลง 20% q-q แต่เพิ่มขึ้น 63% y-y การลดลง q-q มาจากขาดทุนจากสต็อก ขณะที่การเติบโต y-y ได้รับแรงหนุนจากการลดลงของค่าใช้จ่าย SG&A จากการปรับโครงสร้างองค์กรและการปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงาน ค่าการตลาดอยู่ที่ 0.77 บาท/ลิตร ลดลงจาก 0.83 บาท ใน 3Q25 แต่เท่ากับช่วงเดียวกันของปีก่อน ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 7% q-q และ 1% y-y
- สำรวจและผลิต (E&P): EBITDA ลดลง 55% q-q และ 64% y-y เนื่องจากราคาน้ำมันและปริมาณขายที่ลดลง ปริมาณขายลดลง 44% q-q และ 30% y-y มาอยู่ที่ 20.4 kboed ส่วนใหญ่เกิดจากการจำหน่ายน้อยกว่ากำลังการผลิตตามสัญญา (Underlift) ของแหล่งผลิต Draugen และ Brage ตามแผนบริหารการขาย ตามการซ่อมบำรุงนอกแผนและการหยุดชั่วคราวที่ Brage ในช่วงการเจาะ Bestla (มีกำหนดเริ่มผลิตปี 2027)
- แนวโน้ม: เราคาดว่า 1Q26F จะปรับตัวสูงขึ้นจากการไม่มีรายการพิเศษ แต่กำไรหลัก (core) อาจอ่อนตัวจากค่าการกลั่นลดลง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	142,246	134,647	125,827	123,305	123,790	Revenue	0	(13)	126	507,570	400,170
Gross profit	10,248	8,834	8,080	10,398	10,337	Gross profit	(1)	1	112	37,649	35,038
SG&A	4,478	3,317	3,999	3,389	4,248	SG&A	25	(5)	124	14,953	12,005
Operating profit	5,770	5,517	4,081	7,009	6,089	Operating profit	(13)	6	106	22,696	23,032
EBITDA	10,748	10,098	8,599	11,810	10,297	EBITDA	(13)	(4)	95	40,804	45,004
Other income	(1,551)	1,886	(1,715)	(4,334)	(1,455)	Other income	na	na	(187)	(5,618)	3,000
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	
Interest expense	1,769	1,577	1,858	1,482	1,378	Interest expense	(7)	(22)	90	6,296	8,140
Profit before tax	2,450	5,826	508	1,193	3,255	Profit before tax	173	33	62	10,782	17,892
Income tax	920	3,990	416	(1,523)	(716)	Income tax	na	na	19	2,167	10,385
Equity & invest. income	395	466	301	827	1,014	Equity & invest. income	23	156	192	2,607	1,361
Minority interests	(126)	(551)	854	305	(173)	Minority interests	na	na	(21)	435	(1,909)
Extraordinary items	(1,782)	365	(3,807)	(2,740)	(2,595)	Extraordinary items	na	na	2,324	(8,777)	0
Net profit	17	2,116	(2,560)	1,108	2,217	Net profit	100	13,220	56	2,881	6,960
Normalized profit	1,799	1,750	1,247	3,848	4,812	Normalized profit	25	167	210	11,657	6,960
EPS (Bt)	0.01	1.54	(1.86)	0.80	1.61	EPS (Bt)	100	13,220	56	2.09	5.05
Normalized EPS (Bt)	1.31	1.27	0.91	2.79	3.49	Normalized EPS (Bt)	25	167	210	8.47	5.05

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	29,408	28,360	31,562	28,624	30,369	Sales growth	(0.6)	(0.5)	(20.4)	(20.0)	(13.0)
A/C receivable	33,169	30,894	31,917	33,026	29,628	Operating profit growth	132.0	(44.9)	(12.5)	14,437.3	5.5
Inventory	41,210	46,869	37,043	37,596	32,803	EBITDA growth	48.3	(34.6)	(11.8)	155.1	(4.2)
Other current assets	1,445	2,336	2,099	1,823	2,112	Norm profit growth	25.6	(57.2)	na	na	167.5
Investment	31,568	30,396	27,850	28,591	28,042	Norm EPS growth	25.6	(57.2)	na	na	167.5
Fixed assets	115,748	116,608	117,590	114,877	114,934	Gross margin	7.2	6.6	6.4	8.4	8.4
Other assets	63,994	63,927	62,640	62,770	60,919	Operating margin	4.1	4.1	3.2	5.7	4.9
Total assets	316,542	319,392	310,702	307,306	298,805	EBITDA margin	7.6	7.5	6.8	9.6	8.3
S-T debt	31,161	34,715	36,989	26,199	22,329	Norm net margin	1.3	1.3	1.0	3.1	3.9
A/C payable	34,252	34,795	31,896	35,823	26,449	D/E (x)	1.5	1.4	1.6	1.5	1.3
Other current liabilities	15,764	14,626	11,695	11,756	24,238	Net D/E (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
L-T debt	96,349	92,506	92,266	95,633	86,584	Interest coverage (x)	6.1	6.4	4.6	8.0	7.5
Other liabilities	52,542	54,660	55,402	54,922	55,065	Interest rate	5.4	5.0	5.8	4.7	4.8
Minority interest	26,729	26,950	25,470	24,979	17,205	Effective tax rate	37.6	68.5	81.9	(127.7)	(22.0)
Shareholders' equity	59,745	61,140	56,984	57,996	66,936	ROA	2.2	2.2	1.6	5.0	6.4
Working capital	40,126	42,969	37,064	34,800	35,981	ROE	12.2	11.6	8.4	26.8	30.8
Total debt	127,510	127,221	129,255	121,831	108,913						
Net debt	98,102	98,861	97,692	93,208	78,543						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"