

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY, Price Bt45.5, TP Bt41

Results Comment

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

2Q26 แข็งแกร่งกว่าคาด กำไรสูงเป็นประวัติการณ์

- BCP รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 แข็งแกร่งที่ 12.2 พันลบ. (+99% q-q, เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% y-y) โดยได้แรงหนุนจากการกลับรายการผลขาดทุนจากการทำ hedging และผลประกอบการที่ดีขึ้นในหลายธุรกิจ โดย SAF เริ่มสร้าง EBITDA อย่างมีนัยสำคัญเป็นครั้งแรกที่ 1 พันลบ. หลังเริ่มดำเนินงานในเดือน พ.ค. 2026 ขณะที่ธุรกิจ upstream, trading และ marketing ก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน

■ กำไร 1H26 คิดเป็น 124% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา สะท้อนว่ากำไรปี 2026F มีโอกาสออกมาสูงกว่าประมาณการของเราอย่างมีนัยสำคัญ

■ รายการพิเศษ (non-recurring) มีเพียง 37 ลบ. ใน 2Q26 เทียบกับกำไร 5.2 พันลบ. ใน 1Q26 และขาดทุน 3.8 พันลบ. ใน 2Q25

■ ธุรกิจโรงกลั่นยังคงเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนกำไร โดย GRM ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ US\$18/bbl ขณะที่ผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (inventory loss) อยู่ในระดับต่ำมากเพียง 2 ลบ. เทียบกับกำไรจากสินค้าคงเหลือ 8.3 พันลบ. ใน 1Q26 ทั้งนี้ การที่ BCP มีสัดส่วนการอ้างอิงราคาน้ำมันเบรนท์สูงกว่า ทำให้บริษัทมีผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือต่ำกว่าคู่แข่ง
- ธุรกิจการตลาดได้รับแรงหนุนจากค่าการตลาดสุทธิที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.26 บาท/ลิตร จาก 0.73 บาท/ลิตรใน 1Q26 ซึ่งช่วยชดเชยปริมาณการขายที่ลดลงได้ทั้งหมด (-14% q-q และ -6% y-y) ท่ามกลางอุปสงค์น้ำมันในประเทศที่อ่อนตัวลง

■ ธุรกิจ upstream ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมัน, NGL และก๊าซที่สูงขึ้น แม้ถูกหักล้างบางส่วนจากปริมาณการผลิตที่ลดลง ขณะที่ OKEA บันทึกการด้อยค่า 550 ลบ. เนื่องจากคาดการณ์ราคาน้ำมันล่วงหน้า (forward oil prices) ปรับตัวลดลง

■ BCP คาดว่าจะประกาศเงินปันผลระหว่างกาลภายในสิ้นเดือนนี้ โดยหากสมมติอัตราการจ่ายปันผลที่ 18% สำหรับ 1H26 ซึ่งสอดคล้องกับ 1H22 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.3 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระหว่างกาลราว 5% และหากคิดเป็นรายปีจะอยู่ที่ราว 10%

■ คาดกำไร 3Q26F จะอ่อนตัวลงจาก GRM ที่ลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	125,827	123,305	123,790	142,528	183,553	Revenue	29	46	59	548,402	537,411
Gross profit	8,080	10,398	10,337	19,060	23,945	Gross profit	26	196	116	37,141	38,740
SG&A	3,999	3,389	4,248	3,703	3,724	SG&A	1	(7)	45	16,452	16,122
Operating profit	4,081	7,009	6,089	15,356	20,221	Operating profit	32	395	172	20,688	22,617
EBITDA	8,599	11,810	10,297	19,808	24,475	EBITDA	24	185	109	40,534	41,862
Other income	(1,715)	(4,334)	(1,455)	(4,325)	(1,503)	Other income	na	na	(122)	4,780	4,780
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	1,858	1,482	1,378	1,399	1,478	Interest expense	6	(20)	44	6,502	8,363
Profit before tax	508	1,193	3,255	9,632	17,240	Profit before tax	79	3,293	142	18,967	19,035
Income tax	416	(1,523)	(716)	8,540	4,632	Income tax	(46)	1,014	137	9,602	11,585
Equity & invest. income	301	827	1,014	895	545	Equity & invest. income	(39)	81	55	2,607	2,607
Minority interests	854	305	(173)	(1,035)	(952)	Minority interests	na	na	116	(1,707)	(2,252)
Extraordinary items	(3,807)	(2,740)	(2,595)	5,191	37	Extraordinary items	(99)	na	115	4,531	0
Net profit	(2,560)	1,108	2,217	6,143	12,239	Net profit	99	na	124	14,796	7,806
Normalized profit	1,247	3,848	4,812	953	12,202	Normalized profit	1,181	878	128	10,265	7,806
EPS (Bt)	(1.86)	0.80	1.61	4.46	8.89	EPS (Bt)	99	na	124	10.75	5.67
Normalized EPS (Bt)	0.91	2.79	3.49	0.69	8.86	Normalized EPS (Bt)	1,181	878	128	7.45	5.67

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	31,562	28,624	30,369	25,765	29,601	Sales growth	(20.4)	(20.0)	(13.0)	5.9	45.9
A/C receivable	31,917	33,026	29,628	38,840	41,366	Operating profit growth	(12.5)	14,437.3	5.5	178.3	395.5
Inventory	37,043	37,596	32,803	42,856	61,290	EBITDA growth	(11.8)	155.1	(4.2)	96.1	184.6
Other current assets	2,099	1,823	2,112	12,417	16,041	Norm profit growth	na	na	167.5	(45.6)	878.1
Investment	27,850	28,591	28,042	27,936	27,797	Norm EPS growth	na	na	167.5	(45.6)	878.1
Fixed assets	117,590	114,877	114,934	122,270	121,402	Gross margin	6.4	8.4	8.4	13.4	13.0
Other assets	62,640	62,770	60,919	69,752	77,258	Operating margin	3.2	5.7	4.9	10.8	11.0
Total assets	310,702	307,306	298,805	339,836	374,755	EBITDA margin	6.8	9.6	8.3	13.9	13.3
S-T debt	36,989	26,199	36,114	26,838	55,626	Norm net margin	1.0	3.1	3.9	0.7	6.6
A/C payable	31,896	35,823	26,449	42,302	42,484	D/E (x)	1.6	1.5	1.5	1.2	1.3
Other current liabilities	11,695	11,756	10,453	28,219	24,569	Net D/E (x)	1.2	1.1	1.1	0.9	1.1
L-T debt	92,266	95,633	86,584	82,741	81,983	Interest coverage (x)	4.6	8.0	7.5	14.2	16.6
Other liabilities	55,402	54,922	55,065	67,505	67,486	Interest rate	5.8	4.7	4.5	4.8	4.8
Minority interest	25,470	24,979	17,205	18,768	19,254	Effective tax rate	81.9	(127.7)	(22.0)	88.7	26.9
Shareholders' equity	56,984	57,996	66,936	73,464	83,353	ROA	1.6	5.0	6.4	1.2	13.7
Working capital	37,064	34,800	35,981	39,395	60,172	ROE	8.4	26.8	30.8	5.4	62.2
Total debt	129,255	121,831	122,698	109,579	137,610						
Net debt	97,692	93,208	92,329	83,814	108,009						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"