

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญจากการประชุมเป็นบวก

- เห็นผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมากขึ้น
 - ผู้บริหารส่งสัญญาณการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน
 - SAF: ตั้งเป้าหมายคืนทุนภายใน 2 ปี
 - ตั้งเป้าหมายการเติบโตของ EBITDA ในระดับสูง
- เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ผลประกอบการ 2Q26 ของ BCP โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:
 - ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมากขึ้น: ผู้บริหารมีแนวทางที่เข้มงวดมากขึ้นในการจัดสรรเงินทุน โดยคาดว่า CAPEX จะลดลงเหลือ 9.2 พันลบ. ต่อปีในปี 2027–31F ซึ่งต่ำกว่าระดับ maintenance CAPEX ปกติที่ 11–12 พันลบ. และลดลงอย่างมากจาก 22.6 พันลบ. ในปี 2026F การลงทุนจะมีความเลือกสรรมากขึ้น โดยไม่เน้นรวมการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) เป็นส่วนหนึ่งของ CAPEX หลัก และจะเน้นการเพิ่มผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้สูงสุดมากขึ้น ฝ่ายบริหารยังเน้นย้ำถึงความมุ่งมั่นในการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน โดยกระแสเงินสดส่วนเกินจะถูกนำไปใช้สำหรับการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นคืน หรือการชำระหนี้ ขณะเดียวกัน บริษัทยังคงเดินหน้าโครงการซื้อหุ้นคืนระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีวงเงินรวม 3.3 พันลบ.
 - ฝ่ายบริหารส่งสัญญาณถึงการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน: ฝ่ายบริหารส่งสัญญาณถึงความมุ่งมั่นในการจ่ายเงินปันผลอย่างยั่งยืน โดยกำหนดอัตราการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำที่ 30% ซึ่งถือเป็นระดับขั้นต่ำที่ชัดเจนสำหรับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น จากประมาณการของเรา อัตราการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำดังกล่าวจะคิดเป็นเงินปันผล 5.8 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 11.2% เราสมมติให้อัตราการจ่ายปันผลที่ 40% ในปี 2026F ซึ่งจะส่งผลให้คาดการณ์เงินปันผลต่อหุ้นอยู่ที่ 7.7 บาท หรือคิดเป็น อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงถึง 15% BCP คาดว่าจะประกาศเงินปันผลระหว่างกาล (interim dividend) ในวันที่ 25 สิงหาคม หลังจากการประชุมคณะกรรมการบริษัท
 - SAF: เป้าหมายคืนทุนภายใน 2 ปี: ฝ่ายบริหารตั้งเป้าให้การลงทุนในธุรกิจ SAF มีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 2 ปี โดยใช้เงินลงทุน (CAPEX) 8.5 พันลบ. และสร้าง EBITDA ประมาณ 1 พันลบ. ใน 2Q26 ความต้องการ SAF ทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 2 พันล้านลิตร ในปี 2025 เป็น 23 พันล้านลิตร ภายในปี 2035 หรือเพิ่มขึ้นถึงประมาณ 11 เท่า คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 27% ต่อปี โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากข้อกำหนดการผสม SAF ในน้ำมันเครื่องบินที่เข้มงวดขึ้น ยุโรปยังคงเป็นตลาดหลักของ SAF ขณะที่การนำ SAF มาใช้ในเอเชียมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นหลังปี 2030

Key Valuations

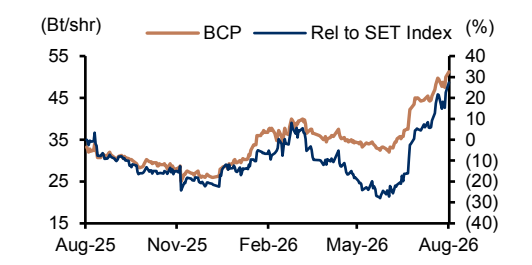
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	507,570	561,239	529,811	520,222
Net profit	2,881	26,414	9,755	12,190
Norm net profit	11,657	24,955	12,635	13,630
Norm EPS (Bt)	8.5	18.1	9.2	9.9
Norm EPS gr (%)	75.8	114.1	(49.4)	7.9
Norm PE (x)	6.1	2.8	5.6	5.2
EV/EBITDA (x)	4.0	2.7	3.1	2.8
P/BV (x)	1.1	0.8	0.8	0.7
Div. yield (%)	2.0	15.0	5.7	6.9
ROE (%)	18.4	32.4	14.3	14.6
Net D/E (%)	109.7	83.6	71.0	52.9

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	51.25
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	2,309
Avg daily turnover (US\$ m)	10.8
12M H/L price (Bt)	50.00/25.00

Price Performance

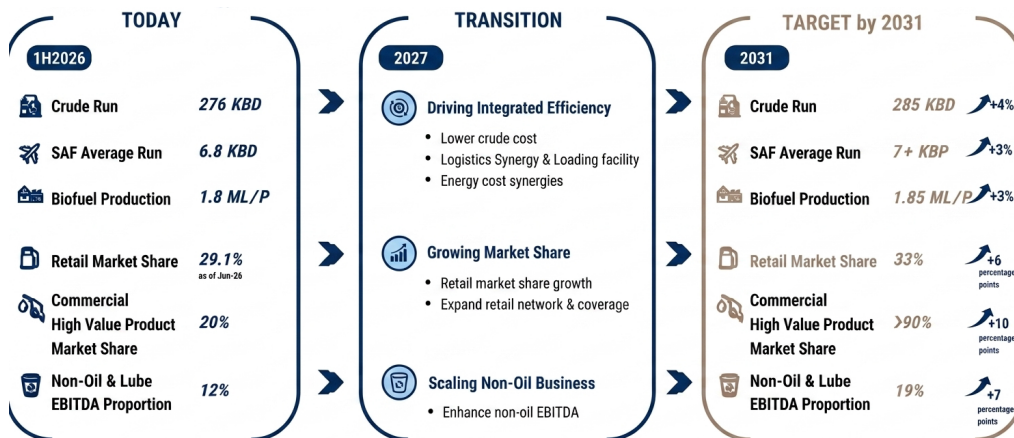


Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เป้าหมายการเติบโตของ EBITDA อยู่ในระดับสูง: ฝ่ายบริหารตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA ให้สูงขึ้น 100 เท่าจากระดับในปี 2014 โดยได้รับแรงสนับสนุนบางส่วนจากปริมาณการกลั่นน้ำมัน (refinery throughput) ที่เพิ่มขึ้น โดยตั้งเป้าที่ 285 KBD เทียบกับ 276 KBD ใน 1H26 ส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกที่เพิ่มขึ้น เป็น 33% จาก 29% และ EBITDA จากธุรกิจเทรดดิ้งเพิ่มขึ้น 5 เท่า เป็น 5.0 พันลบ. นอกจากนี้ การขยายธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) และฐาน EBITDA จากธุรกิจไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานที่ 7.5 พันลบ. จะช่วยสร้าง Upside ต่อการเติบโตของ EBITDA เพิ่มเติม
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BCP ซึ่งเป็นหุ้น Top Pick ของเราในกลุ่มพลังงาน จากแนวโน้มตลาดโรงกลั่นที่แข็งแกร่ง เรามองว่า BCP มี Valuation ที่ถูก โดยซื้อขายที่เพียง 0.8 เท่า 2027F P/BV เมื่อเทียบกับ ROE ที่สูงถึง 14.5% ขณะเดียวกันยังมีอัตราผลตอบแทนปันผลในระดับสูงที่ 15% และ 5.7% ในปี 2026–27F

Ex 1: BCP's Growth Target

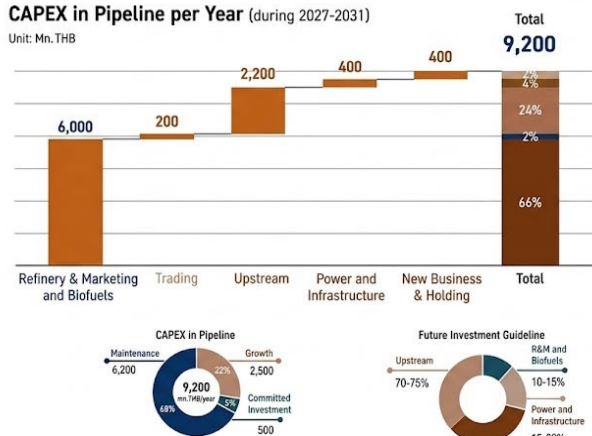


Source: Company data

Ex 2: BCP's Capex Plan

For Robust Financial Discipline

CAPEX in Pipeline per Year (during 2027-2031)
Unit: Mn. THB



2026E in Focus

22,600 mn. THB

Refinery & Marketing & Biofuels: 15,600
Incl BHK Investment +9 bn. THB

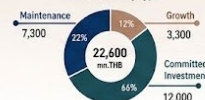
Trading: 200

Upstream: 3,000

Power and Infrastructure: 2,500

New Business & Holding: 1,300

2026E CAPEX by type



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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