

บางจาก คอร์ปอเรชั่น. – BCP

คำแนะนำ

ซื้อ
ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

42.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

46.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



เอกกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

(+) BCP Analyst Meeting

ผู้บริหารยังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2024

- 1) เป้า Synergy ระหว่าง BCP และ BSRC ยังคงเป้าไว้ที่ปีละ 3 พันล้านบาท โดยในปี 2024 คาดว่าจะอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท
- 2) หลังจากที่เราเริ่มเข้าไป Operate โรงกลั่นที่ BSRC สามารถเพิ่มกำลังการผลิตมาเป็น 150 KBD ได้ตามแผนตั้งแต่ในเดือน ม.ค. 2024 ที่ผ่านมา และคาดว่าทั้งปีจะเฉลี่ยที่ 150 KBD +25% จากระดับเดิมที่ BSRC เคยผลิตได้
- 3) การทำ Crude Optimization สำหรับทั้ง 2 โรงกลั่น จะช่วยให้ทั้ง 2 โรงกลั่นได้ประโยชน์จาก Crude ที่มีความหลากหลายมากขึ้นและต้นทุนการขนส่งที่ลดลง
- 4) ยังคงเป้าการผลิต Sustainable Aviation Fuel (SAF) ให้ได้ภายใน 1Q2025 กำลังการผลิตที่ระดับ 1 ล้านลิตรต่อวัน ซึ่งปัจจุบันส่วนต่างราคาของ SAF นั้นมีความน่าสนใจ โดยส่วนต่าง SAF กับต้นทุนที่เป็น Used Cooking Oil อยู่ที่ประมาณ USD1.5/Liter หรือ USD230/bbl ซึ่งสูงกว่า Crack spread ของน้ำมัน Jet ที่ USD20-30/bbl
- 5) ปี 2024 น่าจะเห็นธุรกิจ Bio-Based Product ที่ดีขึ้น เนื่องจาก Captive Demand ภายในกลุ่มเพิ่มขึ้นจาก BSRC ซึ่งจะช่วยให้ Operation ของ Biodiesel ดีขึ้น
- 6) OKEA ปี 2024 ปริมาณการผลิตจะเพิ่มขึ้น จาก 25 KBOED มาเป็น 40 KBOED +60% หลังจากที่เราโอนแหล่ง Statfjord เป็นที่เรียบร้อยแล้วตั้งแต่ สิ้นปี 2023
- 7) แนวโน้มทิศทาง GRM ใน 1Q24 ปรับดีขึ้น QoQ, ปริมาณการขายน้ำมัน Retail ปรับเพิ่มขึ้น 8% ถึง 10% QoQ, โรงกลั่น BSRC มีกำลังการกลั่นเพิ่มขึ้น 30% QoQ , BCPG จะมี gain จากการขายโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น และ OKEA จะรับรู้แหล่ง Statfjord เป็นไตรมาสแรก +60% QoQ

ความเห็น

เรามีมุมมองเป็นบวกกับการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารยังคงแสดงว่ามั่นใจต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2024 นี้ รวมถึง Synergy ที่จะได้รับจาก BSRC และการเข้าไป Operate นั้นก็เป็นไปตามแผนที่วางไว้เป็นอย่างดี นอกจากนี้แนวโน้มของผลการดำเนินงานใน 1Q24 เราประเมินแล้วว่าน่าจะอยู่ในระดับที่ดีมาก จากทุกๆ Business Unit ที่ดีขึ้น QoQ จากทั้ง GRM ที่ปรับขึ้น โรงกลั่น BSRC มีกำลังการกลั่นเพิ่มขึ้น OKEA ที่รับรู้แหล่งการผลิตใหม่ไตรมาสแรก

ยังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท +8% YoY แต่ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษในปี 2023 จะเติบโตราว 54% YoY โดยปี 2024 เราคาดว่าจะมีการเติบโตได้ดีจากรับรู้ผลกำไรจาก BSRC เต็มปี และการอัปเดตการผลิตของ BSRC ที่เพิ่มขึ้นหลังจากการเข้าไปถือหุ้นของ BCP

คงคำแนะนำ **ซื้อเก็งกำไร** และราคาเป้าหมายที่ 46 บาท แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการใน 4Q23 จะออกมาขาดทุน แต่ 1Q24 คาดว่าจะกลับมาดีกว่าที่ตีได้จากค่าการกลั่นที่ปรับเพิ่มขึ้น และราคาน้ำมันที่ทรงตัว

BCP Synergy Benefit

Keep realizing EBITDA Synergies >3,000 Mh. THB/Year



Source: Company

OKEA Volume

Strong Foothold in E&P Business

With investment in upstream petroleum exploration and production (E&P) business through OKEA ASA in Norway since 2018, Bangchak Group has plans to extend our presence in E&P to other regions in the world.

OKEA
ASA
 OKEA ASA Holds 45.44%



Source: Company

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

1Q24 Outlook

Q1/2024 Outlook

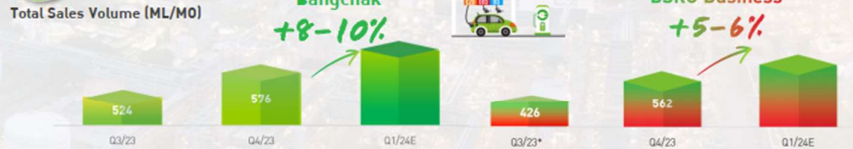


Refinery and Oil Trading Business



- + Increase crude run rate QoQ
- + Middle-distillates spread remains at upper twenties
- + Higher GRM QoQ

Marketing Business



- + Higher growth from retail & commercial customers
- Pressured marketing margin

bcpg Clean Power Business

- + Gain from JP divestment
- + Recover electricity sales, particularly from the U.S. gas turbine

bbgi Bio-Based Products Business

- + Sales volume to BSRC increase, particularly in B100
- Overall feedstock pressured from raw material price increase

OK EA Natural Resource Business

- + Sales volume increase from full-quarter recognition of Statfjord
- Decline in gas price due to unseasonably warm winter

Source: Company

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด