

บางจาก คอร์ปอเรชั่น – BCP

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

30.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

37.25 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA

เอกรินทร์ วงษ์วิสิฐ, CFA, CQF

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680

e-mail : ekkarin@trinitythai.com

(+) BCP Group Investor Forum 2025

เราได้มีโอกาสเข้าร่วม BCP Group Investor Forum 2025 โดยสรุปมีดังนี้

1. ผู้บริหารตั้งเป้าหมายเพิ่มผลประกอบการ EBITDA ให้เติบโตเป็นสองเท่าภายในปี 2028
2. ปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ได้แก่ Refinery & Marketing, Biofuels, Trading, Upstream และ Power & Infrastructure
3. ทำ Share Buyback Program 3 ปี เพื่อสร้างผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้บริหารมองว่าราคาหุ้นค่อนข้างที่จะ Under Value และสร้างความมั่นใจต่อผลงานในอนาคตที่จะออกมาแข็งแกร่ง

ปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่เพื่อเพิ่มศักยภาพและผลกำไร โดยแบ่งเป็น

- Integrated Refining & Marketing และ Biofuels – โรงกลั่นและผลิตภัณฑ์อนาคต (SAF, Bio-Marine, Asphalt)
- Trading Business – Asset-backed trading ใช้โครงสร้างพื้นฐานและเครือข่ายขยายกำไร
- Upstream Business – Mid-life E&P จาก OKEA (นอร์เวย์) และ SEA (ร่วม Chevron ใน G2/65)
- Power & Infrastructure – Renewable + โครงสร้างพื้นฐานใหม่ เช่น Data Center
- New Businesses & Holding – กองทุนลงทุนเชิงกลยุทธ์ บัณฑิตธุรกิจอนาคต (Synthetic Bio, Battery, Nuclear, Green Ammonia ฯลฯ)

เป้าหมายเติบโตและกลยุทธ์รายธุรกิจ

- Refinery & Marketing + Biofuels กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและการตลาดของบางจากมุ่งเพิ่มกำลังการกลั่น (Crude Run) ให้เกินกว่า 285 KBD ภายในปี 2568 พร้อมต่อยอดสู่การผลิตเชื้อเพลิงอนาคต เช่น SAF และ HVO รวมกำลังการผลิต 7 KBD ควบคู่กับการยกระดับผลตอบแทน (Margin Uplift) ผ่านการสร้าง Synergy ภายในกลุ่ม การนำ Digitalization และ AI มาประยุกต์ใช้ และการพัฒนาผลิตภัณฑ์พลังงานสะอาดเพื่อเสริมความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว
- Trading ธุรกิจการค้าน้ำมันและผลิตภัณฑ์พลังงานตั้งเป้าเพิ่ม EBITDA จากเฉลี่ย 650 ล้านบาท (ปี 2022–2024) สู่ 4,400 ล้านบาทภายในปี 2028 โดยต่อยอดกลยุทธ์ Asset-Backed Trading ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ ทั้งโรงกลั่น สถานีบริการ และคลังเก็บ ควบคู่กับการขยายเครือข่ายการซื้อขายระดับโลกผ่านศูนย์กลางที่สิงคโปร์และดูไบ พร้อมเสริมระบบบริหารความเสี่ยงและความเร็วในการตอบสนองตลาด
- Upstream ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมวางเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตจาก 30–32 KBOEPD ในปี 2025 เป็นประมาณ 50 KBOEPD ภายในปี 2026 โดยใช้ความเชี่ยวชาญของ OKEA ในประเทศนอร์เวย์ ขยายการลงทุนสู่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ผ่านการร่วมลงทุนกับเชฟรอนในโครงการ G2/65 ภายใต้ระบบ Production Sharing Contract และมุ่งเน้นการเติบโตแบบ Organic จากการขุดเจาะแหล่งใหม่และการปรับปรุงประสิทธิภาพแหล่งที่มีอยู่

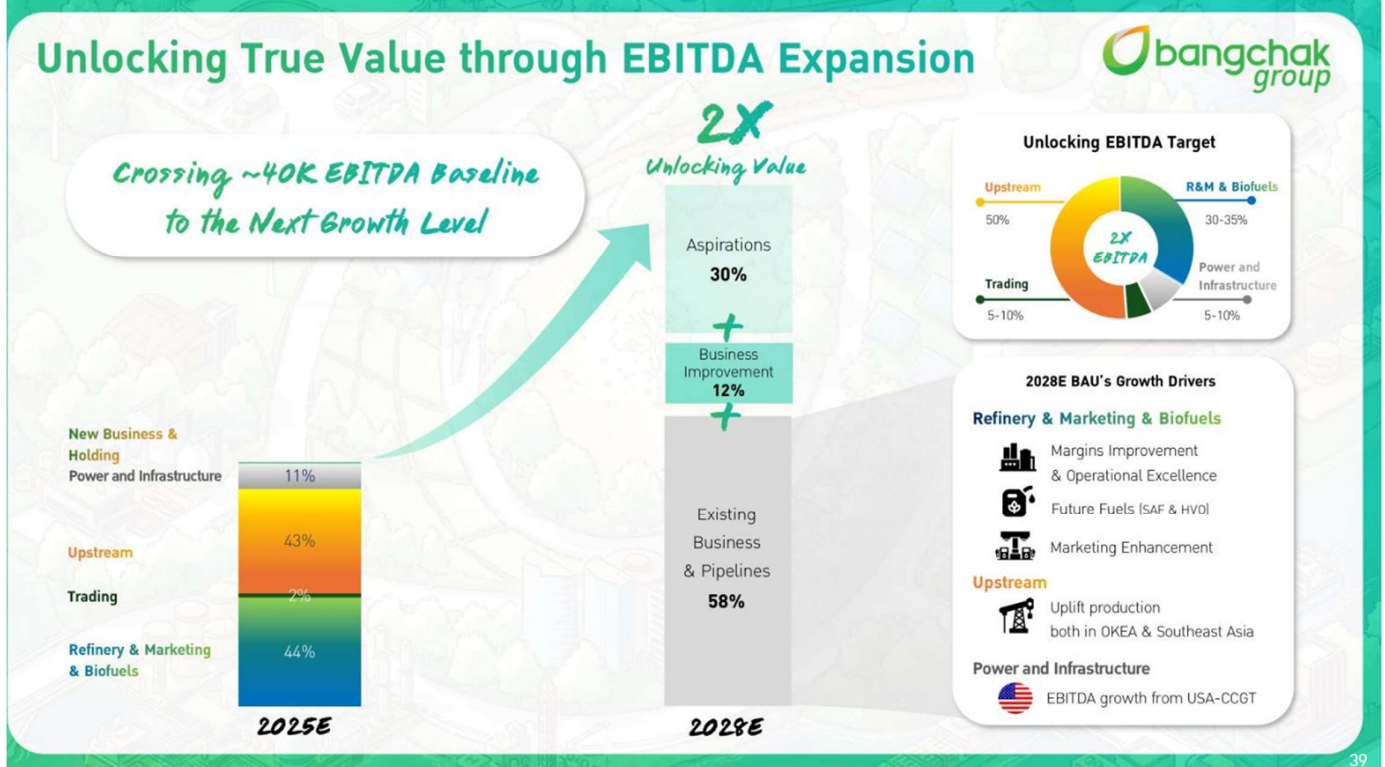
- Power & Infrastructure ธุรกิจไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐาน (BCPG) ตั้งเป้า EBITDA 7,000 ล้านบาทภายในปี 2028 โดยสร้างการเติบโตจากพลังงานหมุนเวียน (Solar, Wind, Hydro) ผสานกับโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนรวม (CCGT) ในสหรัฐอเมริกา และต่อยอดสู่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานใหม่ที่มีความสำคัญเชิงยุทธศาสตร์ เช่น Data Center และ Smart Energy เพื่อสร้างกระแสรายได้ระยะยาวที่มั่นคงและยั่งยืน
- New Businesses & Holding กลุ่มธุรกิจใหม่และการลงทุนเชิงกลยุทธ์มุ่งพัฒนาและลงทุนในเทคโนโลยีอนาคต เช่น Synthetic Biology, Battery as a Service, Battery Recycling, Green Ammonia, Synthetic Fuel และ Nuclear รวมถึงการลงทุนด้าน Clean Molecule และเทคโนโลยีดิจิทัล เพื่อเสริมศักยภาพการแข่งขันของกลุ่มในยุคพลังงานเปลี่ยนผ่าน และสร้างแหล่งรายได้ใหม่รองรับอนาคต

ความเห็น

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการเติบโตในอนาคตของบริษัท แต่ก็เป็นเป้าหมายที่ท้าทายเช่นกัน แต่ในระยะสั้น เราเห็นปัจจัยเชิงบวกจากธุรกิจไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่จะมีการปรับค่า Capacity Charge จาก 29\$/MW – day ไปเป็น 270 \$/MW – day จาก supply ไฟฟ้าที่ค่อนข้างขาดแคลนจากความต้องการใช้ในกลุ่ม Data Center, AI เพิ่มขึ้น และค่าการกลั่น 2H25 อยู่ในระดับ 7\$/bbl ดีกว่าใน 1H25 ที่ 4\$/bbl

คงคำแนะนำ ซื้อเก็งกำไร และคงราคาเป้าหมาย 37.25 บาท

Figure:1. ตั้งเป้าหมาย EBITDA เพิ่มเท่าตัวภายในปี 2028



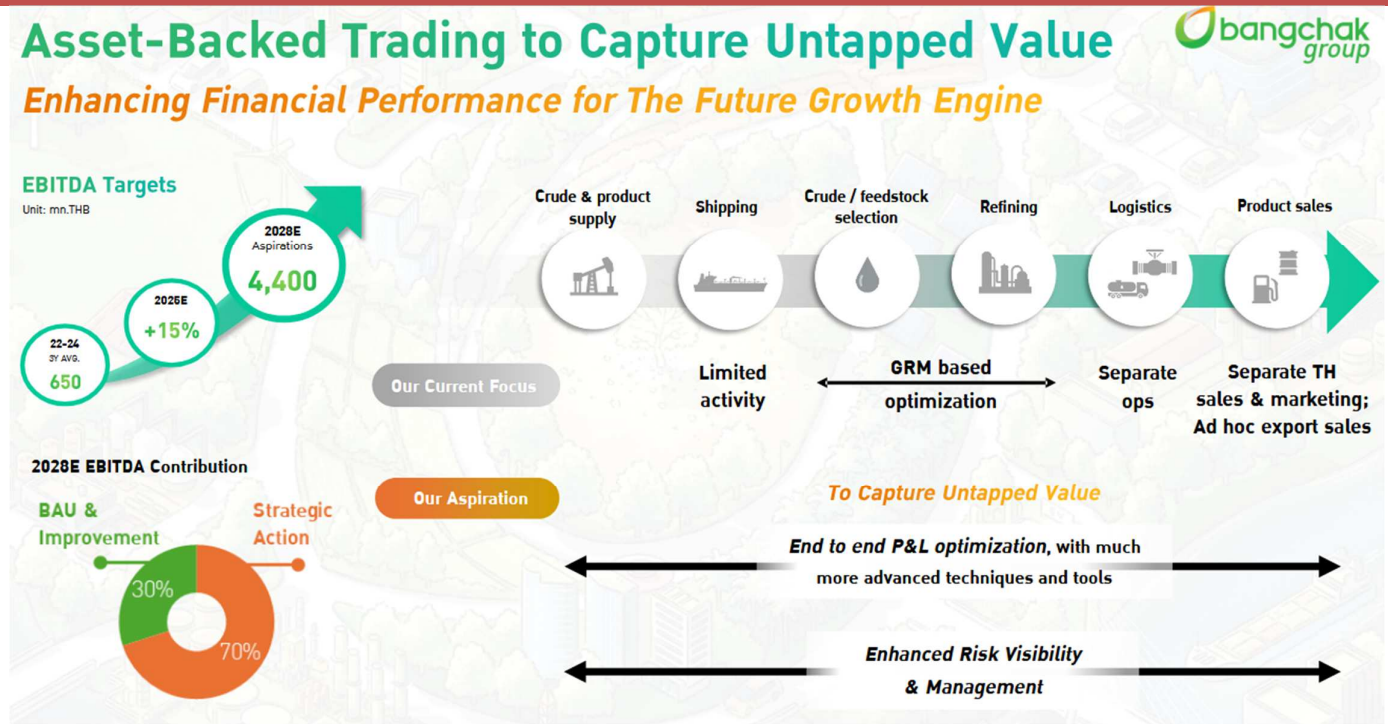
Source: Company

Figure:2. ปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจใหม่ เป็น 5 กลุ่มธุรกิจ



Source: Company

Figure:3. Unlock ศักยภาพธุรกิจ Trading



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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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