

บางจาก คอร์ปอเรชั่น – BCP

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

36.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

40.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

n/a



เอกรินทร์ วงษ์สวัสดิ์, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

สรุป Analyst Meeting

สรุป Analyst Meeting

ภาพรวมปี 2026 ผู้บริหารมองการเติบโตต่อเนื่องในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก

- ธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน (Refinery & Trading) คาดว่าจะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ (Turnaround) ทำให้ตั้งเป้ากำลังการกลั่น (Run Rate) เพิ่มขึ้นสู่ระดับเฉลี่ย 275 KBD (จาก 264 KBD ในปีก่อน) โดยคาดการณ์ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Operating GRM) ทรงตัวที่ระดับ 6-6.5 เหรียญฯ ซึ่งแม้ GRM จะไม่หรือหว่านแต่จะได้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาทดแทนในส่วน
- ธุรกิจการตลาด (Marketing) ยังเน้นการขายตัว โดยมีแผนเปิดสถานีบริการน้ำมันเพิ่มอีก 50 แห่ง และขยายรณนาเพื่อนหินอีก 200 สาขา พร้อมเน้นขายผลิตภัณฑ์ High Margin อย่างน้ำมันเกรดพรีเมียมและน้ำมันหล่อลื่น
- ธุรกิจไฟฟ้า (BCPG) ถือเป็นปีทองที่จะรับรู้รายได้เต็มปีจากโครงการลม Monsoon ในลาว และได้รับปัจจัยบวกอย่างมากจากค่าความพร้อมจ่าย (Capacity Payment) ของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้นเกือบเท่าตัว
- ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) คาดว่าปริมาณการผลิตจะเพิ่มขึ้นราว 20% จากแหล่งใหม่ (Bestla และ Draugen) ที่จะเริ่มผลิตในช่วงปลายปีถึงต้นปีหน้า เข้ามาทดแทน Natural decline ได้อย่างมีนัยสำคัญ

Deal การซื้อกิจการ Caltex ฮองกง (Chevron Hong Kong) ถือเป็น Strategic Move ที่สำคัญ

- ผลบวกและ Synergy: คีลนี้ช่วยลดความผันผวนของกำไรบริษัทแม่ เพราะตลาดค่าปลีกน้ำมันในฮ่องกงเป็นตลาดเสรีที่มีการตลาด (Marketing Margin) สูงและเสถียรมาก (ราคาขายปลีกสูงถึงลิตรละ ~120 บาท) นอกจากนี้ ยังช่วยขยายธุรกิจ Trading อย่างมหาศาล โดยใช้ฮ่องกงเป็น Hub ในการบริหารจัดการ Product ซึ่งมีความต้องการใช้น้ำมัน (Physical Demand) ราว 25 KBD (3.5-4 ล้านลิตร/วัน) BCP สามารถใช้โอกาสนี้ส่งออกน้ำมันส่วนเกินจากโรงกลั่นในไทยไปขายในตลาดฮ่องกงเพื่อทำกำไรส่วนเพิ่ม (Arbitrage) รวมถึงขยายตลาดน้ำมันเครื่องบินและน้ำมันเรือ (Marine Oil) ที่ฮ่องกงเป็น Logistic Hub สำคัญ
- กำไรที่จะเพิ่มขึ้น: คาดว่าจะบิดติได้ช่วงกลางปี 2026 โดยปีแรกจะรับรู้ EBITDA เข้ามาประมาณ 750-1,000 ล้านบาท และเมื่อรับรู้เต็มปี คาดว่าจะสร้าง EBITDA ได้ราว 1,500 – 2,000 ล้านบาทต่อปี (สัดส่วนกำไรมาจาก Retail 70% และ Commercial 26%)
- Valuation: ผู้บริหารระบุว่าราคาซื้อขายคิดเป็น EV/EBITDA เพียงประมาณ 5 เท่า ซึ่งถือว่าถูกมากสำหรับสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดมั่นคง และคาดว่าจะคืนทุน (Break-even) ได้ภายใน 6-7 ปี

ความเห็น

มุมมองเป็น บวก (Positive) ต่อพื้นฐานของ BCP ในปี 2026 อย่างชัดเจน แม้กำไรสุทธิปี 2025 จะดูชะลอตัวจาก Inventory Loss ก้อนใหญ่ แต่หากดูที่กำไรจากการดำเนินงานปกติ (Core Profit) ยังแข็งแกร่งระดับหมื่นล้านบาท จุดที่น่าสนใจที่สุดคือการบริหารจัดการเงินทุน (Capital Recycling) ที่ชาญฉลาด การเข้าซื้อ Caltex ฮองกงที่ Valuation เพียง 5x PE ถือเป็นดีลที่คุ้มค่ามาก เพราะได้ทั้ง Cash Cow ที่มั่นคงและ Outlet ระบายของจากโรงกลั่นไทย ช่วยลดความเสี่ยงของค่าการกลั่นได้ นอกจากนี้ Growth Driver จากธุรกิจไฟฟ้าในสหรัฐฯ และปริมาณผลิต OKEA ที่จะเพิ่มขึ้น จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ แนะนำให้จับตาการ Synergy ระหว่างโรงกลั่นพระอินทร์-ศรีราชา ที่เริ่มเห็นผลเป็นรูปธรรม และ Downside risk จากราคาน้ำมันน่าจะจำกัดแล้ว

คงคำแนะนำ ซื้อเก็งกำไร และคงราคาเป้าหมาย 40 บาท

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