บางจาก คอร์ปอเรชั่น – BCP

11 พฤศจิกายน 2569

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

45 บาท

ราคาเป้าหมาย

56.50 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

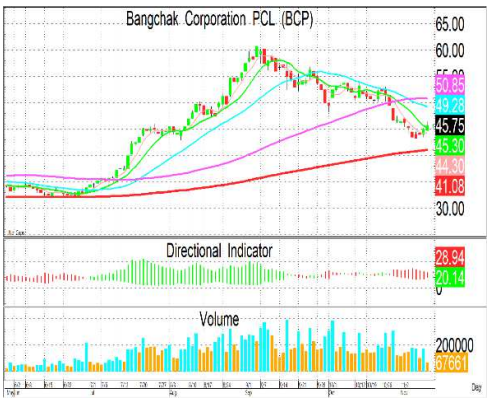
ได้รับการรับรอง

CG SCORE

▲▲▲▲

SET ESG Rating

N/A





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

BCP: มุมมองผู้บริหารต่อ 4Q26 ยังบวก ปริมาณกลั่นฟื้นและ GRM ยังเป็น Double Digit

สรุป Analyst Meeting

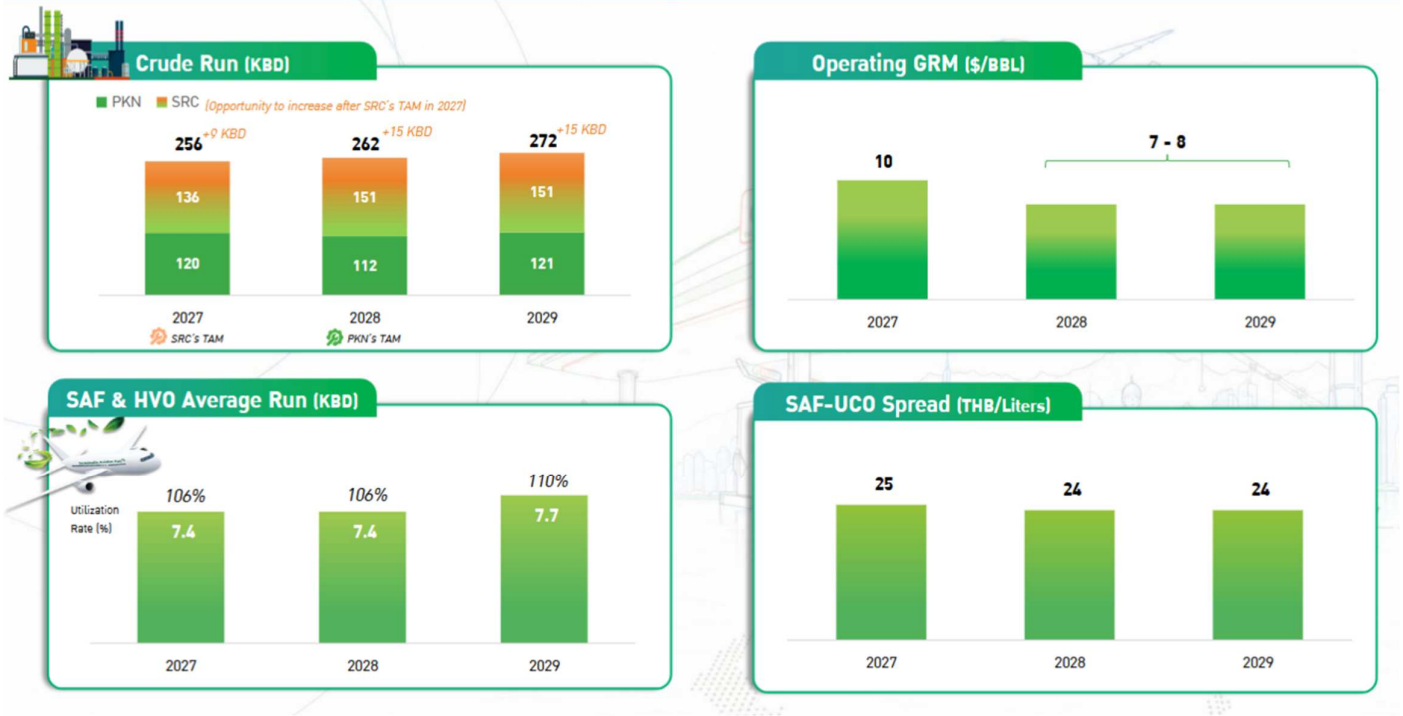
- 4Q26 เพิ่มปริมาณกลั่นเป็นประมาณ 280 KBD จาก 262.5 KBD ใน 3Q26 หลังปรับปรุงหน่วยกลั่นเสร็จ โดยมีช่องทางการตลาดของตนเองและความต้องการช่วง High Season รองรับ
- GRM ช่วงต้น 4Q26 ยังอยู่ในระดับ Double Digit ขณะที่ผู้บริหารมอง Crude Premium/ต้นทุนจัดหาน้ำมันดิบใกล้เคียง 3Q26 และยังไม่เห็นความจำเป็นต้องลดปริมาณกลั่น
- ปี 2027 มีแผนหยุดซ่อมโรงกลั่นศรีราชา กำหนดปริมาณกลั่นเฉลี่ยประมาณ 256 KBD และใช้สมมติฐาน GRM ราว US$10/bbl โดยสามารถปรับตารางซ่อมตามภาวะตลาดได้บางส่วน
- SAF/HVO เตรียมเพิ่มอัตราการผลิตเกิน 100% ตั้งแต่ 4Q26 พร้อมส่งมอบสินค้าบางส่วนที่เลื่อนจาก 3Q26 แต่ Spread ปลายปีอาจอ่อนตัวหลังลูกค้าซื้อครบตามข้อกำหนด Mandate แล้ว
- ธุรกิจการตลาดเน้นเพิ่มยอดขายและปรับช่องทางจำหน่าย โดยตั้งเป้าขยายสถานีที่ขาย B20 เป็น 1,000 แห่งภายในปีนี้ ขณะที่ BHK คาดยอดขายฟื้นใน 4Q26 จากลูกค้าอุตสาหกรรมและ Marine
- OKEA ได้แรงหนุนจาก Bestla ที่เริ่มผลิตเร็วขึ้นเป็น 4Q26 โดยในการประชุมผู้บริหารระบุกรอบปริมาณผลิตปี 2027 ที่ 37–41 KBOED หรือเติบโตประมาณ 20% จากปี 2026
- Trading ช่วยลดผลกระทบค่าขนส่งสูงผ่านสัญญา Time Charter โดยธุรกิจขนส่งทางทะเลสร้าง EBITDA ประมาณ 900 ล้านบาทใน 9M26 และยังช่วยสนับสนุนกลุ่มใน 4Q26
- สูตรราคา Ex-refinery ใหม่ยังประเมินผลกระทบชัดเจนไม่ได้ บริษัทเตรียมปรับ Product Mix และช่องทางขายเพื่อชดเชย โดยยอดขายบางประเภทไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง
- ฐานะการเงินมีแนวโน้มดีขึ้น และยังไม่มีแผนลงทุนขนาดใหญ่ช่วงที่เหลือของปี ลูกหนี้กองทุนน้ำมันคงค้างประมาณ 19,000 ล้านบาท ซึ่งหากได้รับคืนจะช่วยลดภาระหนี้และเพิ่มสภาพคล่อง
- ผู้บริหารให้ยึด Dividend Payout ประมาณ 30% เป็นแนวทางหลัก โดยพิจารณากำไรสุทธิและความจำเป็นในการใช้เงิน ขณะที่เงินลงทุนปกติอยู่ราว 9,000–10,000 ล้านบาทต่อปี

ความเห็นนักวิเคราะห์

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มการดำเนินงาน 4Q26 มากขึ้นจากปริมาณกลั่นที่ฟื้นและ GRM ที่ยังเป็น Double Digit สะท้อนว่าธุรกิจยังรักษาความสามารถทำกำไรได้ แม้ราคาน้ำมันผันผวน อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ลดลงเร็วยังเพิ่มความเสี่ยง Stock Loss/NRV และกดดันราคาขายของ OKEA จึงยังต้องระมัดระวังกำไรสุทธิระยะสั้น ส่วนปี 2027 ปริมาณผลิตต้นน้ำที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยผลกระทบจากการหยุดซ่อมโรงกลั่นบางส่วน คงคำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” ราคาเป้าหมายปี 2027 ที่ 56.50 บาท อิง Average P/BV 0.8 เท่า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1.: Management 2027-2029 Outlook



Source: Company Data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน