บางจาก คอร์ปอเรชั่น – BCP

23 พฤศจิกายน 2569

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

42.20 บาท

ราคาเป้าหมาย

56.50 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

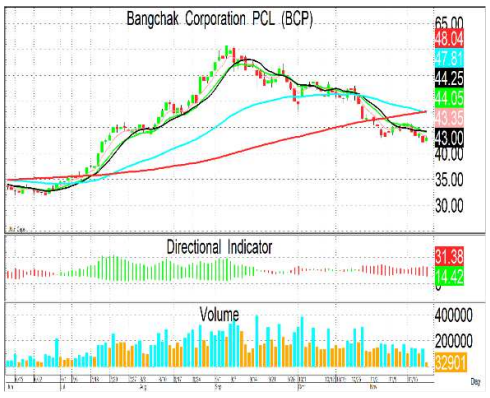
Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE

SET ESG Rating

N/A





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

BCP: ธุรกิจฮ่องกงเพิ่มเสน่ห์การลงทุน มาร์จิ้นสูง–คืนทุนเร็ว พร้อมรุกตลาดน้ำมันเรือ

สรุป Site Visit BHK

เราได้มีโอกาสเยี่ยมชมธุรกิจ Bangchak Hong Kong (BHK) และมีมุมมองเป็นบวกต่อศักยภาพการสร้างกำไรและการเติบโตระยะยาวของ BCP การเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ทำให้บางจากมีทั้งสถานีบริการ Caltex 31 แห่ง ฐานลูกค้าอุตสาหกรรมและเรือเดินสมุทร รวมถึงคลังน้ำมัน Tsing Yi จำนวน 15 ถัง ความจุรวม 200 ล้านลิตร เป็นฐานสำคัญสำหรับต่อยอดธุรกิจการค้าน้ำมันในเอเชียเหนือ

ตลาดฮ่องกงมีจุดเด่นด้านมาร์จิ้นและความยืดหยุ่นในการบริหารราคา โดยเป็นตลาดที่มีการแข่งขันค่อนข้างเสรี ผู้ประกอบการสามารถกำหนดกลยุทธ์ราคาและส่งเสริมการขายได้ตามภาวะตลาด ขณะที่ Oil Margin อยู่ราว 4–5 บาทต่อลิตร สูงกว่าประเทศไทย ช่วยเพิ่มความน่าสนใจของธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน แม้ยังต้องบริหารต้นทุนดำเนินงานและส่วนลดให้ลูกค้าอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ BHK ยังมีโอกาสเพิ่มยอดขายต่อสถานีผ่านลูกค้า Fleet Card การพัฒนาบริการ และการนำประสบการณ์บริหารสถานีในไทยมาต่อยอด รวมถึงได้ประโยชน์ระยะยาวจากสถานีที่ตั้งอยู่ในพื้นที่พัฒนา Northern Metropolis

ดีลเริ่มสร้างผลตอบแทนได้ชัดเจน และประเมินคืนทุนเบื้องต้นได้เพียงประมาณ 4–5 ปีบนฐาน Deal Value/EBITDA โดยมูลค่าซื้อกิจการสุทธิอยู่ที่ประมาณ 8,912 ล้านบาท ขณะที่ BHK สร้าง EBITDA ในไตรมาสแรกที่เริ่มรวมงบได้ถึง 656 ล้านบาท จากยอดขายน้ำมัน 261 ล้านลิตร สะท้อนว่าบริษัทได้เข้าซื้อธุรกิจที่มีฐานลูกค้าและโครงสร้างพื้นฐานพร้อมสร้างรายได้ทันที โดยระยะคืนทุนดังกล่าวเป็นการประเมินบนฐาน EBITDA

Marine Fuels เป็นโอกาสเติบโตสำคัญที่ยังมีพื้นที่ให้ขยายอีกมาก ตลาดน้ำมันเติมเรือระหว่างประเทศของฮ่องกงมีปริมาณขายประมาณ 7,377 ล้านลิตรในปี 2025 เติบโตเฉลี่ย 6.8% ต่อปีจากปี 2023 ขณะที่บริษัทตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากประมาณ 13% ในปี 2026 เป็น 25% ภายในปี 2031 จึงมีโอกาสเติบโตจากทั้งขนาดตลาดและส่วนแบ่งที่เพิ่มขึ้น โดยคลังน้ำมันและเครือข่าย Trading ของกลุ่มเป็นข้อได้เปรียบในการจัดหา บริหารสินค้า และให้บริการลูกค้าเรือเดินสมุทร

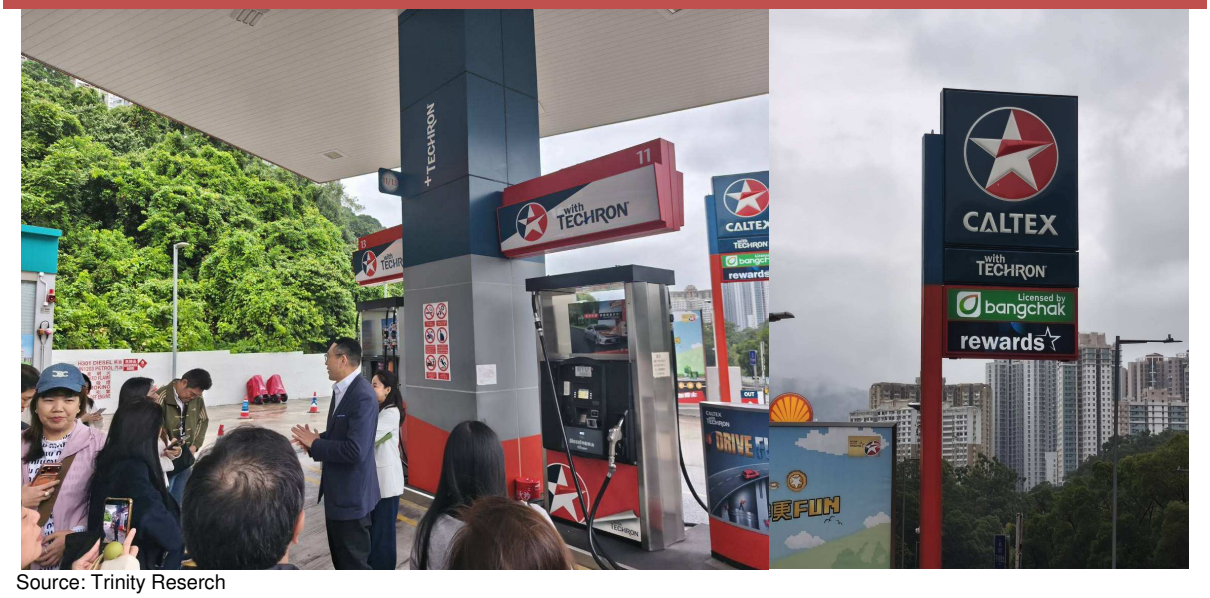
ความเห็น

เรามองว่า BHK ช่วยเพิ่มคุณภาพและกระจายแหล่งกำไรของ BCP พร้อมสร้างโอกาสเชื่อมธุรกิจโรงกลั่น การค้าน้ำมัน และการตลาดเข้าด้วยกัน การลงทุนจึงมีคุณค่ามากกว่าการเพิ่มจำนวนสถานีบริการ แต่เป็นการสร้างช่องทางจำหน่ายต่างประเทศและฐานขยายธุรกิจในภูมิภาค หากสามารถเพิ่มยอดขายและรักษามาร์จิ้นได้ต่อเนื่อง จะช่วยหนุนกำไรประจำและกระแสเงินสดของกลุ่มในระยะยาว

คงคำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” และราคาเป้าหมายปี 2027 ที่ 56.50 บาท อิง Average P/BV 0.8 เท่า โดยมองว่าธุรกิจฮ่องกงเป็นอีกปัจจัยเพิ่มความน่าสนใจของหุ้น BCP จากมาร์จิ้นที่สูง โอกาสขยายตลาด Marine Fuels และความสามารถสร้าง EBITDA ตั้งแต่เริ่มลงทุน แม้ระยะสั้นกำไรของกลุ่มยังผันผวนตามค่าการกลั่น ราคาน้ำมัน และผลของ Hedging

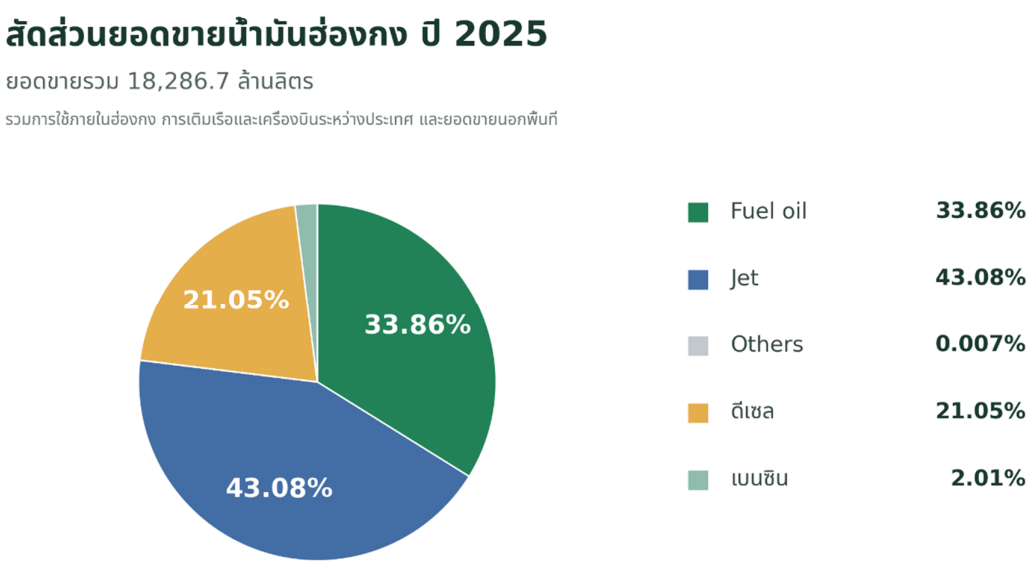
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1.: The highest-volume retail station sells approximately 1 million liters per month



Source: Trinity Reserch

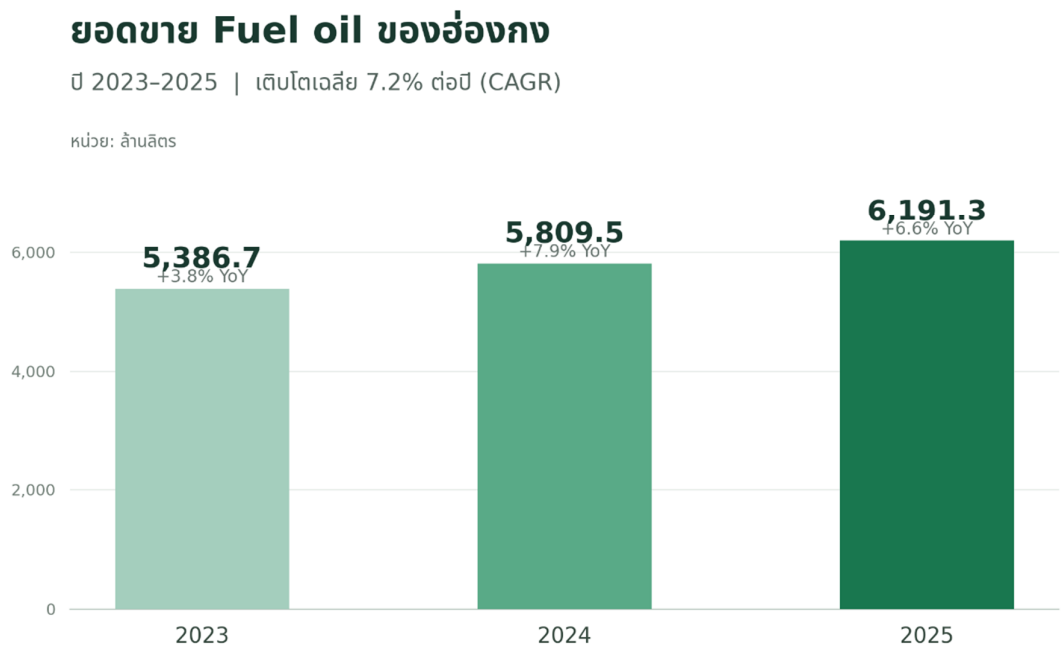
Fig 2.: Hong Kong Oil Sales Mix 2025



Source: สำนักงานสถิติฮ่องกง C&SD

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 3.: Hong Kong Fuel Oil Sales 2023-2025



Source: สำนักงานสถิติฮ่องกง C&SD

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