

# Fundamental views

14 MAR 2024

**BSRC**

SET ESG Rating : N/A

## คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการที่ BCP เข้าซื้อกิจการ ทั้งด้านการผลิต การตลาดและบริหารจัดการ

- ผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ผ่านมา มีกำไรสุทธิ 2,142 ล้านบาท ลดลง 77% yoy จากค่าการกลั่นปี 2566 อยู่ที่ 3.8 USD/bbl ลดลงจาก 5.8 USD/bbl ในปี 2565 จากค่าการกลั่นของน้ำมันดิบเชลและอากาศยานที่ลดลง ในขณะที่ผลจากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในปี 2566 ค่อนข้างต่ำ โดยราคาน้ำมันดิบดูไบ ณ ปลายปี 2566 อยู่ที่ 77 USD/bbl
- ประเด็นลงทุนที่สำคัญมาจากการที่ BCP เข้าซื้อกิจการ BSRC (ESSO เดิม) และเข้าถือหุ้น 76.34% ส่งผลต่อ BSRC หลายด้าน เช่น
  - 1) ด้านการผลิต BCP และ BSRC ร่วมกันจัดตั้งบริษัท เพื่อการวางแผนการกลั่น การคัดเลือกและจัดหาวัตถุดิบ วัตถุดิบ การขนส่ง การแบ่งผลประโยชน์ที่เกิดจากการทำ Linear Programming ของทั้งสองโรงกลั่น เพื่อลดต้นทุนและสร้างผลกำไรสูงสุด
  - 2) ด้านการตลาด จากจำนวนสถานบริการ ESSO เดิมที่ 830 สถานี ปัจจุบันอยู่ระหว่างเปลี่ยน Brand มาเป็นบางจาก คาดจะเปลี่ยนได้ทั้งหมดภายในปี 2567 นอกจากนี้ยังส่งผลให้โรงกลั่น BSRC จะมีอัตราการใช้กำลังผลิตเพิ่มขึ้น จากช่องทางจำหน่ายผ่านสถานบริการบางจากที่เพิ่มขึ้นและการเพิ่มธุรกิจ non-oil ในสถานบริการเพิ่มขึ้น 3) ด้านการบริหารจัดการ จากการใช้ back office ร่วมกัน และการประหยัดค่าบริหารจัดการประมาณ 1,500 ล้านบาทต่อปี
- คาดผลการดำเนินงาน 1Q/67 จะฟื้นตัวขึ้น ทั้งจากค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวและแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ปัจจุบันราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 83 USD/bbl สูงขึ้นจาก 77 USD/bbl จะส่งผลให้มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน
- ทางด้าน ESG : มีนโยบายลดก๊าซเรือนกระจก, ไม่มีเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลเป็นเวลา 16 ปี และการนำ 92% ของเสียน้ำกลับมาใช้ใหม่
- แม้ผลการดำเนินงานค่อนข้างผันผวนตามค่าการกลั่นและราคาน้ำมันดิบ แต่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลค่อนข้างสูงที่ 6.2% ต่อปี, ประเมินราคาเป้าหมายปี '67 = 12.00 บาท (P/E = 8 เท่า) แนะนำ "ซื้อ"

## Recommendation

**"Buy" Target 12.00 THB**

### Financial Summary

|                    | FY22    | FY23    | FY24F   | FY25F   | FY26F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 263,000 | 229,538 | 241,015 | 253,066 | 265,719 |
| Growth (%)         | 52.1%   | -12.7%  | 5.0%    | 5.0%    | 5.0%    |
| Net Profit (MB.)   | 9,508   | 2,142   | 5,213   | 5,610   | 6,030   |
| Growth (%)         | 114.0%  | -77.5%  | 143%    | 7.6%    | 7.5%    |
| EPS (Bt.)          | 2.75    | 0.62    | 1.51    | 1.62    | 1.74    |
| BV (Bt.)           | 7.86    | 8.08    | 8.99    | 9.96    | 11.01   |
| Dividend (Bt.)     | 0.80    | 0.25    | 0.60    | 0.64    | 0.69    |
| P/E (x)            | 3.48    | 15.43   | 6.34    | 5.89    | 5.48    |
| P/BV (x)           | 1.21    | 1.18    | 1.06    | 0.96    | 0.87    |
| Dividend Yield (%) | 8.38%   | 2.62%   | 6.27%   | 6.75%   | 7.25%   |

ที่มา : BSRC และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น ไม่ได้นำมาใช้ในการเสนอแนะหรือชักชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไอรา รวมถึงพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้โดยข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านนายหน้า, และ/หรือ บริหารจัดการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในเท่านั้น ไม่ได้ออกมาสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์, #025881

Ins 02-0802838

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์