

Company Results

บมจ. บางจาก ศรีราชา (BSRC)

4Q24: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

BSRC รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q24 ที่ 1.0 พันลบ. ลดลงจากขาดทุน 1.7 พันลบ. ใน 3Q24 และขาดทุน 2.0 พันลบ. ใน 4Q23 หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักของ BSRC อยู่ที่ 459 ลบ. (3Q24: กำไร 75 ลบ.; 4Q23: ขาดทุน 192 ลบ.) กำไรหลักตลอดปี 2024 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. ลดลง 74% YoY ทั้งกำไรหลักและกำไรสุทธิเป็นไปตามที่เราคาด เราคาดว่า BSRC จะพลิกกลับมา มีกำไรที่ 3.9 พันลบ. ปัจจุบันหุ้นซื้อขายใกล้ระดับ -2.0SD และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ น่าสนใจ 4.8% ในปี 2025 คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 8.00 บาท

4Q24 Results

Year to 31 Dec (Btm)	4Q24	4Q23	3Q24	yoy % chg	qoq % chg	2024	2023	yoy % chg
Sales	58,239	59,458	57,564	(2)	1	245,434	229,538	7
GRM	2,158	781	702	176	207	6,674	9,210	(28)
Inventory gains	(1,317)	(1,797)	(2,800)	(27)	(53)	(4,039)	(2,699)	50
EBITDA	163	(233)	(1,074)	(170)	(115)	2,693	6,345	(58)
Net profit	(1,030)	(1,990)	(1,735)	(48)	(41)	(1,688)	781	(316)
EPS	(0.30)	(0.6)	(0.5)	(48)	(41)	(0.49)	0.62	(179)
Core profit	459	(192)	75	(339)	513	1,415	5,374	(74)

Source: BSRC, UOB Kay Hian

RESULTS

- **เป็นไปตามคาด** BSRC รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q24 ที่ 1.0 พันล้านบาท ลดลงจากขาดทุน 1.7 พันล้านบาทใน 3Q24 และขาดทุน 2.0 พันล้านบาทใน 4Q23 หากไม่รวมรายการพิเศษ (หลักๆ มาจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน 1.3 พันล้านบาท และขาดทุนจากเฮดจ์ 482 ล้านบาท) กำไรหลักของ BSRC อยู่ที่ 459 ล้านบาท (3Q24: กำไร 75 ล้านบาท; 4Q23: ขาดทุน 192 ล้านบาท) กำไรหลักตลอดปี 2024 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ลดลง 74% YoY ทั้งกำไรหลักและกำไรสุทธิใน 4Q24 เป็นไปตามประมาณการของเรา
- **ตัวเลขการดำเนินงานแข็งแกร่ง** BSRC มีอัตราการเดินเครื่องจักรเพิ่มขึ้นเป็น 86% (จาก 78% ใน 3Q24 และ 68% ใน 4Q23) ขณะที่ค่าการกลั่นตลาต (Market GRM) ปรับตัวขึ้นเป็น US\$4.60 /bbl (เทียบกับ US\$1.60 ใน 3Q24 และ US\$2.80 ใน 4Q23) โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาดีเซลและน้ำมันเตาหนัก (HSFO) ที่ดีขึ้น สะท้อนถึงดีมานด์ที่แข็งแกร่งในช่วงฤดูหนาว อย่างไรก็ตาม EBITDA จากธุรกิจสถานีบริการน้ำมันลดลง 18% QoQ และ 50% YoY มาอยู่ที่ 508 ล้านบาท เนื่องจากอัตราค่าโง่ทางลดลดเหลือ 0.92 บาทต่อลิตร (3Q24: 1.02บาทต่อลิตร)
- **งดจ่ายเงินปันผล** เนื่องจากผลขาดทุนสุทธิในปี 2024 BSRC ประกาศว่าจะไม่มีการจ่ายเงินปันผล สำหรับผลการดำเนินงาน 2H24 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	229,538	245,434	266,561	280,386	289,430
EBITDA	5,430	1,235	7,612	8,713	8,994
Operating profit	2,677	(2,162)	4,512	5,613	5,894
Net profit (rep./act.)	2,142	(1,689)	2,952	3,903	4,159
Net profit (adj.)	5,374	1,415	2,952	3,903	4,159
EPS (Bt)	1.6	0.4	0.9	1.1	1.2
PE (x)	3.3	12.7	6.1	4.6	4.3
P/B (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	6.9	30.2	4.9	4.3	4.1
Dividend yield (%)	4.8	1.5	4.8	5.8	6.2
Net margin (%)	0.9	(0.7)	1.1	1.4	1.4
Net debt/(cash) to equity (%)	108.9	72.7	71.0	58.8	47.9
Interest cover (x)	7.4	1.2	6.3	7.3	7.5
ROE (%)	7.8	(6.4)	11.3	13.9	13.8
Consensus net profit	-	-	2,600	3,582	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	1.24	1.05

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m.: not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยผู้ลงทุนหลักทรัพย์และอาจเป็นข้อมูลที่ไม่ถูกต้องและไม่เป็นทางการ ความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาชั่งน้ำหนักหรือเป็นหลักฐานในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการแสวงหาผลประโยชน์ใดๆที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt4.94
Target Price	Bt8.00
Upside	+61.9%

COMPANY DESCRIPTION

Bangchak Sriracha PCL (BSRC), formerly Esso (Thailand) (ESSO), is Thailand's third-largest refiner in terms of capacity. BSRC runs a 174kbd refinery (16% of Thailand's refining capacity). BSRC also commands 17% market share of oil retailing in Thailand. Bangchak Corporation (BCP) is currently controlling shareholder with 76% stake, followed by the state-owned Vayupak Fund which holds a 7.4% stake.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	ESSO TB
Shares issued (m):	3,460.9
Market cap (Btm):	23,533.8
Market cap (US\$m):	660.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.2

Price Performance (%)

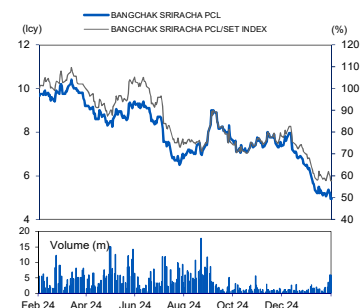
52-week high/low			Bt10.90/Bt6.80	
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(25.3)	(24.4)	(24.4)	(28.8)	(20.0)

Major Shareholders

	%
Bangchak corporation	76.3
Vayupak Fund	8.2
-	-

FY24 NAV/Share (Bt)	8.54
FY24 Net Debt/Share (Bt)	6.89

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamaranont

+662 659 8317

arsit@uobkayhian.co.th

Company Results

Friday, 21 February 2025

STOCK IMPACT

- **คาดการณ์กำไรจะฟื้นตัวในปี 2025** ตามที่เราได้กล่าวไว้ในรายงาน SPRC เมื่อวานนี้ ค่าการกลั่นสิงคโปร์ (Singapore GRM) ฟื้นตัวจาก US\$0.16/bbl ในช่วงกลางเดือนมกราคม 2025 ขึ้นมาที่ US\$4.10/bbl เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (เพิ่มขึ้น US\$2.50/bbl QoQ) เช่นเดียวกับ SPRC เราคาดว่า GRM ของ BSRC จะทรงตัวอยู่ที่ US\$5.00/bbl ในปี 2025 และคาดว่า BSRC จะพลิกกลับมาทำกำไรที่ 3.9 พันล้านบาทในปี 2025 ปัจจุบัน BSRC ซื้อขายอยู่ใกล้ระดับ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/B ย้อนหลัง 5 ปี และให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ จากปัจจัยเหล่านี้เรามองว่าเป็นโอกาสในการสะสมหุ้น BSRC ที่ระดับปัจจุบัน
- **คาดข้อมูลเชิงบวกจากการไป site visit โรงกลั่นในเดือน พ.ย. 24** BSRC จะจัดให้นักวิเคราะห์เข้าเยี่ยมชมโรงกลั่นศรีราชาในเดือน พ.ย. 24 และเราคาดว่าจะมีข้อมูลเชิงบวกที่สำคัญจากฝ่ายบริหารของ BSRC ตามการ channel check ของเรา เราคาดว่าฝ่ายบริหารจะเปิดเผยกลยุทธ์และแนวโน้มอุตสาหกรรมสำหรับปี 2025 รวมถึงประกาศแผนการลงทุนหลังจากการควมรวมกิจการกับ BCP โดยรวมแล้ว เราคาดว่ากำไรของ BSRC จะเติบโตต่อเนื่องในอีก 12 เดือนข้างหน้าแม้จะมีข้อกังวลเกี่ยวกับความผันผวนของมาร์จิ้นของโรงกลั่น ซึ่งหนุนโดยฐานที่ต่ำใน 3Q24, run rate ที่ดีขึ้น, โปรแกรมการลงทุน และการ synergy กับ BCP

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.00 บาท** อิง 1.0x 2025 F/P/B ราคาหุ้นของ BSRC ปรับตัวลงมาแล้ว 35% YTD เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวลบไปแล้ว
- **GRM sensitivity** ทุกๆ การลดลง US\$1/bbl ของสมมติฐาน GRM ของเรา จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิหลักปี 2025 ของเราลดลง 1.6 พันลบ. (กำไรต่อหุ้นที่ 0.50 บาท/หุ้น)

SHARE PRICE CATALYST

- 26 ก.พ. 25 : การประชุมนักวิเคราะห์
- 1Q25 : คาดจะเห็นดีมานด์ดีเซลจะแกร่งในช่วงฤดูหนาว

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

• CG Report: 4 • SET ESG Rating: -
• Environmental BSRC supports the parent company's aim to achieve net-zero Scope 1 and 2 GHG emissions from its operated assets by 2050. BSRC is continuing efforts to reduce and reuse operational waste. Since 2012, more than 93% of disposed waste from the refinery has been sent to either be recycled as energy or used as alternative raw material.
• Social BSRC continues to maintain its high standards on occupational health and safety with total recordable injury rate of 0.05 per 200,000 working hours including both employees and contractors and a zero lost time injury rate.
• Governance The company maintains annual "Very Good" CG scoring from the Thai Institute of Directors Association.

OPERATING STATISTICS FOR 4Q24

US\$/bbl	4Q24	4Q23	3Q24
GRM	4.60	2.80	1.60
Inventory gain/(loss)	(2.60)	(4.5)	(6.0)
Hedging	(0.5)	0	0.8
Total GRM	1.80	(1.70)	(3.60)

Source: UOB Kay Hian

OPERATING STATISTICS -2024

US\$/bbl	2024	2023
GRM	3.5	4.8
Inventory gain/(loss)	(2.0)	(2.5)
Hedging	0.2	0.0
Total GRM	1.70	2.30

Source: UOB Kay Hian

CRUDE RUN FOR 4Q24

	4Q24	4Q23	3Q24
Crude run (kbd)	86%	68%	78%

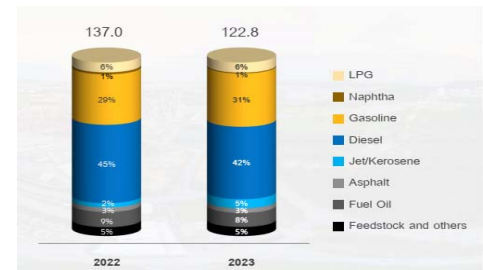
Source: BSRC, UOB Kay Hian

CRUDE RUN FOR 2024

	2024	2023
Crude run (kbd)	85%	68%

Source: BSRC, UOB Kay Hian

PRODUCTION YIELD



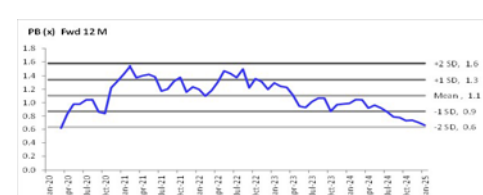
Source: BSRC, UOB Kay Hian

SINGAPORE'S GRM



Source: UOB Kay Hian

FORWARD P/B BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์
ความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาชั่งน้ำหนักหรือยืนยันให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือดำเนินการทางการเงินใดๆ
ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Friday, 21 February 2025

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	245,434	266,561	280,386	289,430
EBITDA	1,235	7,612	8,713	8,994
Deprec. & amort.	3,396	3,100	3,100	3,100
EBIT	(2,162)	4,512	5,613	5,894
Total other non-operating income	653	50	50	60
Associate contributions	341	330	420	450
Net interest income/(expense)	(1,062)	(1,200)	(1,200)	(1,201)
Pre-tax profit	(2,230)	3,692	4,883	5,203
Tax	542	(738)	(977)	(1,041)
Minorities	(1)	(2)	(3)	(3)
Net profit	(1,689)	2,952	3,903	4,159
Net profit (adj.)	1,415	2,952	3,903	4,159

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Operating	9,829	4,894	6,275	6,318
Pre-tax profit	(2,230)	3,692	4,883	5,203
Tax	542	(738)	(977)	(1,041)
Deprec. & amort.	3,396	3,100	3,100	3,100
Associates	(341)	(330)	(420)	(450)
Working capital changes	8,483	(1,572)	(1,914)	(928)
Non-cash items	(1)	(2)	(3)	(3)
Other operating cashflows	(20)	744	1,606	437
Investing	(1,895)	(2,409)	(2,160)	(2,058)
Capex (growth)	(2,366)	(1,200)	(2,000)	(2,000)
Investment	2,794	3,800	3,900	3,955
Others	(2,324)	(5,009)	(4,060)	(4,013)
Financing	(7,719)	(2,856)	(994)	(2,022)
Dividend payments	(869)	(1,476)	(1,952)	(2,080)
Proceeds from borrowings	(6,851)	(1,380)	958	58
Net cash inflow (outflow)	214	(371)	3,122	2,239
Beginning cash & cash equivalent	976	1,191	820	3,942
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	1,191	820	3,942	6,180

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Fixed assets	21,857	19,957	18,857	17,757
Other LT assets	10,925	12,385	12,759	13,007
Cash/ST investment	1,191	820	3,942	6,180
Other current assets	31,861	32,300	35,605	37,643
Total assets	65,834	65,462	71,163	74,587
ST debt	8,995	6,584	7,542	7,600
Other current liabilities	12,187	14,054	15,445	16,555
LT debt	10,493	13,493	13,493	13,493
Other LT liabilities	4,008	4,200	5,600	5,777
Shareholders' equity	25,181	27,124	29,075	31,155
Minority interest	0	7	7	7
Total liabilities & equity	60,864	65,462	71,163	74,587

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Profitability				
EBITDA margin	0.5	2.9	3.1	3.1
Pre-tax margin	(0.9)	1.4	1.7	1.8
Net margin	(0.7)	1.1	1.4	1.4
ROA	(2.5)	4.5	5.7	5.7
ROE	(6.4)	11.3	13.9	13.8
Growth				
Turnover	6.9	8.6	5.2	3.2
EBITDA	(77.3)	516.6	14.5	3.2
Pre-tax profit	n.a.	n.a.	32.2	6.6
Net profit	n.a.	n.a.	32.2	6.6
Net profit (adj.)	(73.7)	108.6	32.2	6.6
EPS	(73.7)	108.6	32.2	6.6
Leverage				
Debt to total capital	43.6	42.5	42.0	40.4
Debt to equity	77.4	74.0	72.3	67.7
Net debt/(cash) to equity	72.7	71.0	58.8	47.9
Interest cover (x)	1.2	6.3	7.3	7.5

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำการชำนักรวบรวมในกองทุนเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ หรืออาจกล่าวถึงทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

