

บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP)

แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 1/59

เรคาด BCP จะรายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 254 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 จาก inventory loss ที่ 1,387 ล้านบาท อย่างไรก็ตามเรคาดกำไรปกติยังคงแข็งแกร่งที่ 775 ล้านบาท ซึ่งดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ก่อนหน้า 200-300 ล้านบาท เรายังคงมุมมองบวกกับ BCP และคงประมาณการกำไรสุทธิเดิมไว้ที่ 5,571 ล้านบาทหนุนจากสเปคที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นในไตรมาส 2/59 และรายได้ที่มากขึ้นจากธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ คงคำแนะนำ ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- ประมาณการกำไรสุทธิไตรมาส 1/59** BCP จัดการประชุมนักวิเคราะห์และคาดว่าจะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 1/59 วันที่ 10 พ.ค.59 ผู้บริหารคาดว่าผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นไตรมาส 1/59 จะอ่อนแอด้วยสาเหตุหลักจาก 1) crude run เฉลี่ยที่ลดลงอยู่ที่ 64.2kbd (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 109kbd และไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 114kbd) จากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 46 วันและ 2) ค่าการกลั่น (market GRM) ที่ลดลงอยู่ที่ 5.7 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 8.0 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล) จากสเปคที่ต่ำลง นอกจากนี้ ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงน่าจะจุดให้เกิด inventory loss 1,387 ล้านบาท (6.6 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล)
- ธุรกิจการตลาดแข็งแกร่ง** ยอดขายปั้มน้ำมันเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 1,464 ล้านลิตร (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 1,390 ล้านลิตร) และค่าการตลาดแข็งแกร่งที่ 0.9 บาท/ลิตร ซึ่งช่วยทำให้ EBITDA จากธุรกิจการตลาดเพิ่มขึ้น 6% yoy และ 4% qoq มาทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 782 ล้านบาท
- รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์** บริษัท คาดว่า EBITDA จะอยู่ที่ 780 ล้านบาท (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 765 ล้านบาทจากรายการพิเศษที่ 100 ล้านบาท) หนุนจากรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 13MW ที่ประเทศญี่ปุ่นซึ่งช่วยเพิ่มรายได้อีก 30 ล้านบาทให้กับ BCP ขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยทำผลงานดีต่อเนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล
- ไม่ได้รับผลกระทบจากการล้มละลายของ SunEdison** SunEdison ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัท clean-powerยักษ์ใหญ่ซึ่งขายธุรกิจแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นให้กับ BCP ถูกฟ้องล้มละลาย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อมั่นว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ BCP ในประเทศญี่ปุ่น ผู้บริหารเปิดเผยว่า BCP ได้ซื้อกิจการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ทั้งหมด 198MW จาก SunEdison Japan และมีแผนที่จะพัฒนาและก่อสร้างโรงไฟฟ้าด้วยตัวเอง นอกจากนี้ BCP จ่ายเงินไปเพียงแค่ 1,200 ล้านบาทสำหรับ 63MW (ซึ่งเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไปแล้ว 13MW และคาดว่าจะผลิตได้ 50MW ในสิ้นปี 59) ในขณะที่และจะจ่ายเงินที่เหลืออีก 1,600 ล้านบาทสำหรับ 135MW เมื่อโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จ

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	183,016	151,140	168,600	219,407	249,695
EBITDA	3,377	10,987	12,569	13,760	13,718
Operating profit	82	6,279	8,319	9,410	8,998
Net profit (rep./act.)	712	4,151	5,571	6,466	6,053
Net profit (adj.)	4,482	7,637	5,571	6,466	6,053
EPS (Bt)	3.3	5.5	4.0	4.7	4.4
PE (x)	9.4	5.5	7.5	6.5	6.9
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	20.5	6.3	5.5	5.0	5.1
Dividend yield (%)	3.3	5.6	5.9	5.9	n.a.
Net margin (%)	0.4	2.7	3.3	2.9	2.4
Net debt/(cash) to equity (%)	66.8	72.7	68.4	46.9	45.1
Interest cover (x)	2.4	6.8	8.1	8.3	8.0
ROE (%)	2.1	12.1	15.0	15.7	13.3
Consensus net profit	-	-	5,695	5,889	6,084
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.10	0.99

Source: Bangchak Petroleum PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน 30.50 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 40.50 บาท

Upside +32.8%

รายละเอียดบริษัท

โรงกลั่น

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	BCP TB
Shares issued (m):	1,376.9
Market cap (Btm):	41,996.2
Market cap (US\$m):	1,195.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.8

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt37.25/Bt28.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.3	5.2	15.3	14.1	7.6

Major Shareholders

PTT	27.2
Ministry of Finance	10.0

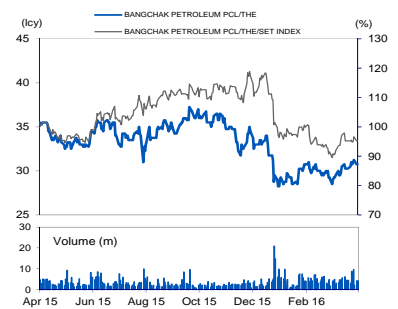
FY16 NAV/Share (Bt)

28.36

FY16 Net Debt/Share (Bt)

19.40

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 1/59** เราคาดว่ากำไรปกติของ BCP ในไตรมาส 1/59 จะลดลง 71% yoy และ 33% qoq อยู่ที่ 775 ล้านบาท หากรวม inventory loss ที่ประมาณ 1,387 ล้านบาทและ forex gain ที่ 170 ล้านบาท เราคาดว่า BCP จะรายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 254 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งดีกว่าตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะอยู่ที่เพียงแค่ 200-300 ล้านบาท จากผลประกอบการของธุรกิจปั๊มน้ำมันและโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้
- **แนวโน้มในปี 59** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCP จะปรับตัวดีขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59-4/59 นอกจากนี้ ผู้บริหารไม่เห็น downside risk สำหรับสเปรดดีเซลและคาดจะคงอยู่ที่ประมาณ 10-11 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 2/59-4/59 เรายังคงมุมมองบวกกับ BCP และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้น 34% yoy อยู่ที่ 5,571 ล้านบาท นอกจากนี้ เราคาดว่า BCP จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น BCPG ออกไปในช่วง 2H59 ทั้งนี้ BCP คงเป้า EBITDA ไว้ที่ 12,500 ล้านบาทในปี 59
- **เตรียมนำ BCPG เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์** BCP ยังเตรียมที่จะนำ BCPG เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปี 59 เพื่อเพิ่มเงินทุนสำหรับการขยายกิจการในอนาคต เราคาดว่ากรเปิดขาย IPO ของหุ้น BCPG จะเป็นอีกปัจจัยหนุนของหุ้น BCP ในป็นี้

1Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16F	1Q15	4Q15	yoy %Chg	qoq %Chg
Turnover	35,106	39,445	35,316	(11)	(1)
core EBITDA	2,430	4,099	3,545	(41)	(31)
Inventory gain/(loss)	(1,387)	(1,766)	(1,631)	(21)	(15)
Depre.	(1,250)	(1,052)	(1,219)	19	3
Int	(417)	(411)	(412)	1	1
Tax	12	(91)	17	(113)	(29)
Extra-impairment	0	0	(70)		(100)
Net Profit	(254)	1,037	(112)	(124)	127
EPS	(0.18)	0.75	(0.08)	(124)	127
Core profit	775	2,673	1,158	(71)	(33)

Source: BCP, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 เดิมไว้ที่ 5,571 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% yoy เพื่อสะท้อนผลกระทบที่น้อยลงจาก inventory loss

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท** อิงด้วย 2016F PE ที่ 10 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับ PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปี ราคาหุ้น BCP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่เพียงแค่ 7.5 เท่าหรือมี upside สูงที่ 33% ต่อราคาเป้าหมายของเรา

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- วันที่ 10 พ.ค.59: ประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/59
- เดือน พ.ค.59: การประชุมนักวิเคราะห์
- ไตรมาส 3/59: เปิดขาย IPO ของหุ้น BCPG

OPERATING STATISTICS

(US\$/bbl)	1Q16F	1Q15	4Q15
GRM	5.7	10.2	8.0
Hedging	0.9	(0.4)	(0.9)
Inventory gain/(loss)	(6.6)	(5.5)	(4.3)
Total GRM	(0.05)	4.26	2.8

Source: BCP

CRUDE RUN

	1Q16F	1Q15	4Q15
Crude run (kbd)	64.2	109	114

Source: BCP

OTHER BUSINESS

	1Q16F	1Q15	4Q15
Retail	782	740	549
Solar farm	780	713	865
Bio fuel	117	81	113

Source: BCP