

บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการดีกว่าคาด

BCP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 47 ล้านบาทซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อยจาก tax benefit และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าคาด เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCP จะปรับตัวดีขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59-4/59 คงคำแนะนำ ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท

1Q16 Results

	1Q16 (Btm)	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %Chg	qoq %Chg	Remarks
Turnover	30,276	39,445	35,316	(23)	(14)	In line with our expectation
core EBITDA	2,363	4,099	3,545	(42)	(33)	In line with our expectation
Inventory gain/(loss)	(1,342)	(1,766)	(1,631)	(24)	(18)	In line with our expectation
Depre.	(1,099)	(1,052)	(1,219)	4	(10)	
Int	(373)	(411)	(412)	(9)	(9)	Slightly below expectation
Tax	167	(91)	17	(285)	884	Higher-than-expected
Extra	0	0	(70)		(100)	
Net Profit	47	1,037	(112)	(96)	(142)	6% below our expectation
EPS	0.03	0.75	(0.08)	(96)	(142)	
Core profit	1,133	2,673	1,158	(58)	(2)	

Source: Bangchak Petroleum PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการดีกว่าคาดเล็กน้อย** กำไรสุทธิอยู่ที่ 47 ล้านบาท (ลดลง 96% qoq แต่พลิกกลับจากผลขาดทุนที่ 112 ล้านบาทในไตรมาส 4/58) ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ผลขาดทุนไว้ที่ 257 ล้านบาทหลังจาก tax benefit (+167 ล้านบาทเทียบกับที่ประมาณการไว้ที่ 12 ล้านบาท) และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าคาด (373 ล้านบาทเทียบกับที่คาดไว้ที่ 417 ล้านบาท)
- **สรุปผลประกอบการไตรมาส 1/59** Utilisation rate อยู่ที่ 53% (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 95%) จากการโรงกลั่นเป็นเวลา 46 วันขณะที่ market GRM อยู่ที่ 5.35 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 10.2 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลและไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 8.0 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล) จากสเปรดดีเซลที่ต่ำลง BCP บันทึก inventory loss ที่ 6.4 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (1,300 ล้านบาท) ตัวเลขผลประกอบการที่ออกมาทั้งหมดใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- **ธุรกิจปั๊มก๊าซแข็งแกร่ง** ยอดขาย marketing business แข็งแกร่งในไตรมาส 1/59 โดยเพิ่มขึ้น 9% yoy และ 5% qoq อยู่ที่ 1,435 ล้านลิตรหลังจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง

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)	9.1	5.4	7.4	6.3	6.8
P/B (x)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	20.2	6.2	5.4	5.0	5.0
Dividend yield (%)	3.4	5.7	6.1	6.1	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	-	-	5,534	5,837	6,099
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.11	0.99

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

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	30.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	40.50 บาท
Upside	+36.1%

รายละเอียดบริษัท

โรงกลั่น

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	BCP TB
Shares issued (m):	1,376.9
Market cap (Btm):	40,963.5
Market cap (US\$m):	1,160.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.4

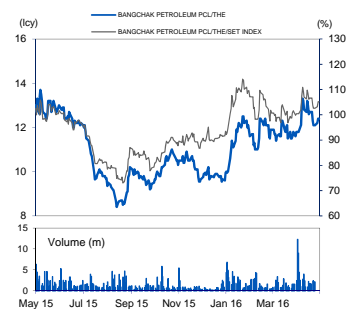
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt37.25/Bt28.25				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
1.7	4.4	16.2	11.9	9.8	

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 เคีย ฮีอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2/59** หากไม่รวม inventory loss และ forex gains เราคาดว่ากำไรหลักจะอยู่ที่ประมาณ 1,133 ล้านบาท หรือคิดเป็น 20% ของประมาณการรวมทั้งปี 59 ของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCP จะเพิ่มขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59-4/59 และคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ประมาณ 1,500 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 นอกจากนี้ เราคงประมาณการเดิมที่คาดว่ากำไรหลักจะเติบโตขึ้น 34% yoy อยู่ที่ประมาณ 5,600 ล้านบาท
- **Marketing business จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 59** เราคาดว่าธุรกิจปั๊มน้ำมันจะช่วยหนุน EBITDA ในปี 59-60 ขึ้น ยอดขายจากปั๊มก๊าซเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 488 ล้านลิตร/วัน และ marketing margin ยังแข็งแกร่งอยู่ที่มากกว่า 0.70 บาท/ลิตร จากความต้องการในประเทศที่แข็งแกร่งในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำในขณะนี้และจากการเพิ่มปั๊มก๊าซ
- **เตรียมนำ BCPG เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์** BCP ยังเตรียมที่จะนำ BCPG เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปี 59 เพื่อเพิ่มเงินทุนสำหรับการขยายกิจการในอนาคต เราคาดว่ากรเปิดขาย IPO ของหุ้น BCPG จะเป็นอีกปัจจัยหนุนของหุ้น BCP ในปีนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี** เราคิดว่าตลาดจะคงประมาณการกำไรสุทธิไว้ตามเดิมหลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท** อิงด้วย 2016F PE ที่ 10 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับ PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีแต่มากกว่าของคู่แข่งรายอื่นในระดับภูมิภาคและค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงกลั่นไทยและเพื่อสะท้อนรายได้ที่ทรงตัวจากโครงการพลังงานทดแทน (ประมาณ 30% ของ EBITDA) ราคาหุ้น BCP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่เพียงแค่ 7.4 เท่าหรือมี upside สูงที่ 36% ต่อราคาเป้าหมายของเรา

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- วันที่ 18 พ.ค.59: การประชุมนักวิเคราะห์
- ช่วง 1H59: ประกาศการลงทุนใหม่
- ไตรมาส 3/59: เปิดขาย IPO ของหุ้น BCPG

OPERATING STATISTICS

(US\$/bbl)	1Q16	1Q15	4Q15
GRM	5.4	10.2	8.0
Hedging	0.8	(0.4)	(0.9)
Inventory gain/(loss)	(6.4)	(5.5)	(4.3)
Total GRM	(0.24)	4.26	2.8

Source: BCP

CRUDE RUN

	1Q16	1Q15	4Q15
Crude run (kbd)	64.18	108.63	114

Source: BCP

EBITDA BREAKDOWN

EBITDA	1Q16	1Q15	4Q15
Refinery	525	798	130
Retail	1,041	740	549
Solar farm	628	713	865
Bio fuel	146	81	113
E&P	22	1	(26)

Source: BCP