บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP)

แนวโน้มฟื้นตัว

BCP จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/59 ในวันที่ 9 ส.ค.59 โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2,382 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากที่เพียงแค่ 47 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 และมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ว่าจะต่ำกว่า 2,000 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรสุทธิจะมีปัจจัยหนุนจาก utilization rate ที่สูงขึ้นประกอบกับค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและ inventory gain ที่ 930 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCP จะยังอยู่ในระดับดีในช่วง 2H59 คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดผลประกอบการดีขึ้นในไตรมาส 2/59** ผู้บริหารคาดว่าผลการดำเนินงานของ BCP จะฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 2/59 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) การใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยที่สูงขึ้นอยู่ที่ 93% หรือ 111.7kbd จากการที่โรงกลั่นกลับมาดำเนินงานหลังปิดซ่อมบำรุง 2) market GRM ที่แข็งแกร่งขึ้นอยู่ที่ 6.1 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล จาก crude premium ที่ลดลงและ production yield ที่สูงขึ้น 3) inventory gains ที่ 930 ล้านบาท (2.4 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล) 4) ธุรกิจการตลาดยังคงแข็งแกร่ง 5) กำไรในระดับสูงจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 6) forex gains ที่ 250 ล้านบาท
- **ความคืบหน้าของธุรกิจ** โรงไบโอดีเซลใหม่ของ BCP ก่อสร้างแล้วเสร็จเมื่อเดือน มิ.ย.59 และคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในสิ้นเดือน ก.ค. 59 ซึ่งทำให้กำลังการกลั่นไบโอดีเซลของ BCP จะเพิ่มขึ้นเป็น 810,000 ลิตร/วัน จาก 360,000 ลิตร/วัน และช่วยเพิ่ม EBITDA ประมาณ 300 ล้านบาท/ปี นอกจากนี้ BCP มีแผนที่จะเริ่มดำเนินการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 9MW ที่ญี่ปุ่นในไตรมาส 3/59 และอีก 11MW ในไตรมาส 1/60
- **อัพเดทเกี่ยวกับการขายหุ้น BCPG** ผ่านการออกหุ้น BCPG ใหม่จำนวน 600 ล้านหุ้นโดย จะให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อในอัตราส่วน BCPG 1 หุ้น: 20 หุ้น BCP เดิม และส่วนที่เหลือจะขายผ่าน IPO ซึ่งเรามองว่าการเปิดขายหุ้น IPO ของ BCPG จะเป็นปัจจัยหนุนของ BCP

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)	10.4	6.1	8.3	7.2	7.7
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	21.8	6.7	5.9	5.4	5.4
Dividend yield (%)	3.0	5.0	5.3	5.3	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	-	-	5,183	5,592	5,904
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	1.16	1.03

Source: BCP, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**34.50 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**40.50 บาท**
Upside	**+20.0%**

รายละเอียดบริษัทฯ

โรงกลั่น

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	BCP TB
Shares issued (m):	1,376.9
Market cap (Btm):	46,471.2
Market cap (US$m):	1,327.4
3-mth avg daily t'over (US$m):	5.8

Price Performance (%)

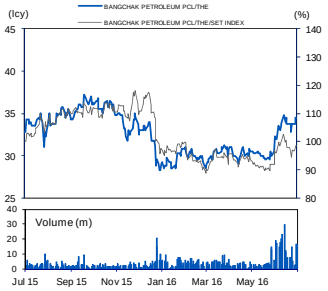
52-week high/low Bt37.25/Bt28.25

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
12.5	8.9	19.5	0.7	2.3

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

อาศิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ผลประกอบการไตรมาส 2/59** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 2,382 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 5เท่าจากไตรมาสก่อนแต่ลดลง 15% yoy) หากไม่รวม inventory gains ที่ประมาณ 930 ล้านบาทและ forex gains ที่ 250 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 1,232 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 และ 1H59 อยู่ที่ 2,365 ล้านบาทหรือคิดเป็น 43% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา
- **แนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H59** จากราคาน้ำมันดิบที่คาดอ่อนตัวลงในช่วงนี้ เราจึงคาดว่าบริษัทฯ อาจไม่รับรู้ inventory gains อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองที่ดีต่อแนวโน้มกำไรในครึ่งปีหลังจากธุรกิจการตลาดที่แข็งแกร่งและการดำเนินของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่น

2Q16 RESULTS PREVIEW

(Btm)	2Q16F	2Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	1H16	1H15	yoy % chg
Turnover	31,878	41,357	30,276	*(23)*	*5*	62,154	80,802	*(23.1)*
Core EBITDA	3,211	4,707	2,363	*(32)*	*36*	5,574	8,747	*(36.3)*
Inventory gain/(loss)	930	457	(1,342)	*104*	*(169)*	(412)	(1,309)	*(68.5)*
Depreciation	(1,185)	(1,233)	(1,099)	*(4)*	*8*	(2,284)	(2,284)	*(0.0)*
Interest Exp	(370)	(401)	(373)	*(8)*	*(1)*	(743)	(812)	*(8.5)*
Tax	(454)	(594)	167	*(24)*	*(372)*	(287)	(684)	*(58.1)*
Net Profit	2,382	2,794	47	*(15)*	*4,968*	2,429	3,831	*(36.6)*
EPS (Bt)	1.73	2.03	0.03	*(15)*	*4,968*	1.76	2.78	*(36.6)*
Core profit	1,232	2,316	1,133	*(47)*	*9*	2,365	4,989	*(52.6)*

Source: BCP, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 5,571 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% yoy

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.50 บาท** อิงด้วย 2016F PE ที่ 10 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีแต่มากกว่าของคู่แข่งรายอื่นในระดับภูมิภาคและค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงกลั่นไทย ราคาเป้าหมายของเราสะท้อนรายได้ที่ทรงตัวจากโครงการพลังงานทดแทน (ประมาณ 30% ของ EBITDA) ราคาหุ้น BCP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่เพียงแค่ 8.3 เท่าหรือมี upside สูงที่ 20% ต่อราคาเป้าหมายของเรา

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- วันที่ 10 ส.ค.59: ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/59
- วันที่ 11 ส.ค.59: ประชุมนักวิเคราะห์
- เดือน ก.ค.59: โรงกลั่นไบโอดีเซลใหม่เริ่มการผลิต
- ไตรมาส 3/59: เปิดขาย IPO ของหุ้น BCPG
- ไตรมาส 3/59: โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 9MW ที่ประเทศญี่ปุ่นเริ่มการผลิต

OPERATING STATISTICS

(US$/bbl)	2Q16F	2Q15	1Q16
GRM	6.1	10.41	5.4
Hedging	0.0	0.14	0.8
Inventory gain/(loss)	2.6	1.34	(6.4)
Total GRM	8.70	11.89	(0.24)

Source: BCP

CRUDE RUN

	2Q16F	2Q15	1Q16
Crude run (kbd)	111.7	111.9	64.2
Utilisation rate	93%	93%	54%

Source: BCP

EBITDA FORECAST

	2Q16F	2Q15	1Q16
Refinery	2,438	3404	(645)
Retail	887	657	1,041
Solar farm	616	735	628
Bio fuel	155	99	146
E&P	45	314	22
Refinery	2,438	3404	(645)

Source: BCP, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน