

บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP-DR1)
ใหม่ : ชื่อ гэงก่าไร
เดิม : ชื่อ гэงก่าไร
กลุ่มพลังงาน
คาดพลิกขาดทุนเป็นก่าไรโคดเด่นในไตรมาส 2/47
ราคา

16.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

21.00 บาท

เราคาดว่า บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP-DR1) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 499 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.73 บาท พลิกขาดทุนมหาศาลจำนวน 913 ล้านบาทในไตรมาส 2/46 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกเป็นขาลงหลังจบสงครามตะวันออกกลาง ทำให้บริษัทมีขาดทุนสต็อกน้ำมันเป็นจำนวนมากในไตรมาสนั้น แต่ในไตรมาส 2 ของปีนี้ค่าการกลั่นที่เพิ่มสูงขึ้น, อัตราการใช้กำลังการกลั่นที่เพิ่มขึ้น, ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง หลังจากการปรับโครงสร้างทางการเงินและผลกำไรจากสต็อกน้ำมันจะเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันผลกำไรให้กับบริษัทกลับมามีกำไร โคดเด่นอีกครั้ง

เราประมาณว่าบริษัทจะมีปริมาณการกลั่นน้ำมันอยู่ที่ 86,700 บาร์เรล/วัน ในไตรมาสนี้ เพิ่มขึ้นประมาณ 17% yoy จากที่ปีก่อนมีกำลังการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 74,000 บาร์เรล/วัน แต่จะลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสแรก 9.4% qoq ที่มีปริมาณการกลั่นอยู่ที่ 95,700 บาร์เรล/วัน เนื่องจากบริษัทได้มีการปิดโรงกลั่นหน่วยกลั่นที่ 2 จำนวนประมาณ 30 วัน เพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นตามปกติ

เราคาดว่าปริมาณการจำหน่ายน้ำมันที่เพิ่มขึ้น โดยหลักจะมาจากน้ำมันเตา ซึ่งในช่วงครึ่งปีแรกปริมาณการใช้น้ำมันเตาภายในประเทศได้เพิ่มสูงขึ้นถึงประมาณ 30% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากการที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ (EGAT) ได้มีการนำน้ำมันเตามาใช้ในการผลิตไฟฟ้ามากขึ้นทดแทนก๊าซธรรมชาติในบางส่วนเนื่องจากว่าท่อก๊าซ 2 เส้นของ PTT ใกล้จะเต็มแล้ว ทำให้มีปัญหในเรื่องของการผลิตไฟฟ้าด้วยก๊าซไม่เพียงพอจนกว่าท่อก๊าซเส้นที่ 3 จะเริ่มใช้งานได้ประมาณปี 2549

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th

BCP income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	FY03	FY04F	%
Sales	15,971	18,651	(14%)	14,827	8%	61,930	72,252	17%
COGS	14,886	17,288	(14%)	15,204	(2%)	59,465	68,446	15%
Gross profit	1,084	1,363	(20%)	(376)	N.A.	2,465	3,806	54%
Gross margin (%)	6.8%	7.3%	N.A.	-2.5%	N.A.	4.0%	5.3%	32%
SG&A	319	390	(18%)	327	(2%)	1,720	1,806	5%
EBITDA	901	1,125	(20%)	(495)	N.A.	1,354	2,470	82%
EBITDA margin (%)	5.6%	6.0%	N.A.	-3.3%	N.A.	2.2%	3.4%	56%
Interest expense	218	243	(10%)	276	(21%)	1,028	819	(20%)
Net profit before extra items	499	698	(29%)	(1,039)	N.A.	(418)	964	N.A.
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	33	N.A.	54	N.A.	297	0	N.A.
- Other (loss)	0	(84)	N.A.	71	N.A.	(190)	0	N.A.
Net profit	499	647	(23%)	(913)	N.A.	(1,298)	964	N.A.
EPS (Bt) before extra items	0.73	1.03	(29%)	(1.99)	N.A.	(0.80)	1.71	N.A.
EPS (Bt)	0.73	0.95	(23%)	(1.7)	N.A.	(2.49)	1.71	N.A.

เราคาดว่าค่าการกลั่นของบริษัท โดยเฉลี่ยในไตรมาส 2/47 จะอยู่ที่ประมาณ 2.20 เหรียญ/บาร์เรล ดีขึ้นกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ค่าการกลั่นอยู่ที่ 1.09 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณความต้องการบริโภคน้ำมันในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นและการปรับปรุงประสิทธิภาพการกลั่นของบริษัทให้ดีขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มค่าการกลั่นให้กับบริษัทได้ประมาณ 0.30 เหรียญ/บาร์เรล จากระดับค่าการกลั่นปกติ

เรายังคาดอีกด้วยว่าบริษัทจะมีการบันทึกผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 200 ล้านดอลลาร์ในไตรมาสนี้ เนื่องจากในสิ้นไตรมาส 1/47 บริษัทมีสต็อกน้ำมันดิบอยู่ประมาณ 5 ล้านบาร์เรลที่ราคาประมาณ 33 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งราคาน้ำมันดิบในช่วงสิ้นไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้นมาเล็กน้อยประมาณ 1 เหรียญ/บาร์เรล ก็ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตามหากว่าราคาน้ำมันดิบในช่วงครึ่งปีหลังมีการปรับตัวลดลงตามที่เราคาดไว้ก็จะทำให้บริษัทก็จะต้องมีการบันทึกผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันด้วย แต่เราคาดว่าบริษัทซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในเรื่องของทิศทางราคาน้ำมันน่าจะมีการบริหารสต็อกน้ำมันให้ลดลงในช่วงที่ราคาน้ำมันเป็นขาลง เพื่อให้เกิดผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันน้อยที่สุดได้ จากผลดังกล่าวทำให้การประมาณการผลกำไรของบริษัทจึงไม่ได้รวมเอาผลกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย

แม้ว่าการประมาณการผลกำไรของบริษัทในครึ่งปีแรกนี้จะคิดเป็น 124% ของประมาณการผลกำไรปกติทั้งปีของเรา แต่เมื่อหักผลของกำไรสต็อกน้ำมันประมาณ 600 ล้านดอลลาร์ออกแล้ว จะเห็นได้ว่าผลกำไรที่คาดจะคิดเป็นประมาณ 56% ของผลกำไรสุทธิของปีที่เราคาดว่าจะทำได้ 964 ล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.71 บาท พลิกฟื้นจากปีก่อนที่บริษัทต้องประสบกับภาวะขาดทุนอย่างมากถึง 1,298 ล้านดอลลาร์ เนื่องจากภาวะราคาน้ำมันที่มีความผันผวนจากสถานการณ์สงครามในช่วงไตรมาส 1/46 และบริษัทมีการตั้งสำรองประมาณ 1 พันล้านบาท ในไตรมาส 4/46 และจากแนวโน้มว่าราคาน้ำมันดิบในช่วงครึ่งปีหลังจะมีการอ่อนตัวลงซึ่งจะส่งผลให้บริษัทจะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันมาหักล้างกับผลกำไรจากสต็อกน้ำมันในครึ่งปีแรกได้ ดังนั้นเราจึงยังไม่มีการปรับประมาณการผลกำไรสุทธิทั้งปีของบริษัทจนกว่าจะเห็นทิศทางที่ชัดเจนของราคาน้ำมันในตลาดโลกในครึ่งปีหลัง

ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 9.6 เท่า มี Upside อยู่ 27% จากราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของเราที่ 21 บาทตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) จากที่คาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 2/47 ของบริษัทจะรายงานผลกำไรเติบโตอย่างโดดเด่น พลิกจากขาดทุนมหาศาลจำนวน 913 ล้านดอลลาร์ ในไตรมาส 2/46 เป็นกำไรประมาณ 499 ล้านดอลลาร์ และสามารถล้างขาดทุนสะสมได้หมด ซึ่งจะทำให้บริษัทจะเริ่มกลับมาจ่ายเงินปันผลได้สำหรับผลการดำเนินงานตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ **ซื้อ** แก่ทั้งปี

Earnings summary

	2000	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	52,118	48,483	51,804	61,930	72,252	73,726
EBITDA (Btmn)	1,306	(559)	2,888	1,354	2,470	2,813
Normalised earnings (Btmn)	(1,084)	(2,972)	519	(418)	964	1,368
Earnings (Btmn)	(1,582)	(2,987)	534	(1,298)	964	1,368
EPS (Bt)	(3.03)	(5.72)	1.02	(2.49)	1.71	2.43
PER (x)	N.A.	N.A.	16.1	N.A.	9.6	6.8
EV/EBITDA (x)	18.6	(46.1)	8.5	17.0	10.0	8.2
Free cash flow (Btmn)	(3,841)	993	37	2,386	(1,980)	2,233
CF/share (Bt)	(6.8)	0.1	0.6	5.1	(4.1)	3.4
BVPS (Bt)	11.1	4.7	8.8	5.9	12.1	14.6
P/BV (x)	1.5	3.5	1.9	2.8	1.4	1.1
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Net debt/equity (x)	2.7	7.1	3.5	4.7	2.3	1.7
ROA (%)	-5%	-11%	2%	-5%	3%	5%
ROE (%)	-23%	-73%	15%	-34%	19%	18%

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิเอสเคสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนันท์อินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูคูทิส 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 519-370
โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-631
โทรสาร (045) 265-631

สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนยะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของคณในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด