

บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP-DR1)
ใหม่ : ซื้อเก็งกำไร

เดิม : ซื้อเก็งกำไร

กลุ่มพลังงาน
ปีทองธุรกิจโรงกลั่น กำไรเติบโตโดดเด่น
ราคา

15.30 บาท

ราคาเป้าหมาย

21.00 บาท

เราคาดว่าหุ้นของ บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP-DR1) จะได้รับความสนใจอย่างคึกคักในช่วงระหว่างที่รอหุ้นของ บมจ. ไทยออยล์ เข้าซื้อขายในตลาดฯ ในเดือนตุลาคมนี้ โดยคาดว่าจะการนำเสนอข้อมูลให้กับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศจะช่วยให้นักลงทุนมีความเข้าใจถึงธุรกิจ โรงกลั่นที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นและมีการฟื้นตัวของผลกำไรอย่างแข็งแกร่งได้อย่างชัดเจน ซึ่งทำให้เราคาดว่านักลงทุนจะมีความสนใจลงทุนในหุ้นของธุรกิจ โรงกลั่นมากขึ้นรวมไปถึงหุ้นของ BCP-DR1 ด้วย โรงกลั่นของบริษัทเป็นแบบโรงกลั่นพื้นฐาน (Hydroskimming refinery) ซึ่งเป็นโรงกลั่นที่ใช้หลักการกลั่นแบบแยกลำดับส่วนตามจุดเดือดธรรมดา ซึ่งปกติจะมีค่าการกลั่น (GRM) ที่ค่อนข้างต่ำกว่าโรงกลั่นที่มีหน่วยแตกโมเลกุลเพื่อเพิ่มคุณภาพให้กับน้ำมันสำเร็จรูป (Complex refinery) แต่ค่าการกลั่นของ โรงกลั่นทั้ง 2 แบบในปัจจุบันก็อยู่ในระดับที่สูงสุดในรอบกว่า 10 ปี ซึ่งเป็นระดับที่ BCP-DR1 สามารถทำกำไรได้อย่างโดดเด่น

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th

สำหรับปัจจัยที่เราคาดว่าจะส่งผลบวกและช่วยผลักดันราคาหุ้นของบริษัททั้งในระยะสั้นได้แก่ 1) การให้ความสนใจในหุ้นที่ทำธุรกิจโรงกลั่นเพื่อต้อนรับหุ้นของ ไทยออยล์ ที่จะเข้าตลาดในเดือนหน้า 2) ผลประกอบการไตรมาส 3/47 ของบริษัทที่คาดว่าจะเติบโตก้าวกระโดด 3) ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นในช่วงนี้ทำให้ค่าการกลั่นของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก 4) กำไรจากสต็อกน้ำมันที่คาดว่าจะมีการบันทึกในไตรมาส 3/47 สูงถึงประมาณ 2 พันล้านบาท 5) ราคาหุ้นที่อยู่ในระดับที่มีความเสี่ยงขาลงต่ำจากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นขาขึ้นสุดโต่งชัดเจนและมูลค่าหุ้นในปัจจุบันที่จะต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	48,483	51,804	61,930	72,252	73,726
EBITDA (Btmn)	(559)	2,888	1,354	3,444	2,813
Normalised earnings (Btmn)	(2,972)	519	(418)	964	1,368
Earnings (Btmn)	(2,987)	534	(1,298)	1,938	1,368
Norm EPS (Bt)	-5.69	0.99	-0.80	1.14	1.62
EPS* (Bt)	(5.72)	1.02	(2.49)	2.30	1.62
Norm PER (x)	N.A.	15.4	N.A.	13.4	9.4
PER (x)	N.A.	15.0	N.A.	6.7	9.4
EV/EBITDA (x)	(45.0)	8.2	16.6	8.0	9.1
Free cash flow (Btmn)	993	37	2,386	1,966	2,233
CF/share (Bt)	0.1	0.6	5.1	3.1	2.3
BVPS (Bt)	4.7	8.8	5.9	9.3	10.9
P/BV (x)	3.3	1.7	2.6	1.7	1.4
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Net debt/equity (x)	7.1	3.5	4.7	1.9	1.4
ROA (%)	-11%	2%	-5%	7%	5%
ROE (%)	-73%	15%	-34%	36%	16%

Source : KElive Research estimate

*fully diluted

เมื่อวันที่ 16 กันยายน 2547 ที่ผ่านมาจากบริษัทได้ตรวจพบว่ามีความผิดปกติของอุปกรณ์ในหน่วย Catalytic Reforming Unit ซึ่งบริษัทได้ทำการหยุดซ่อมแซมหน่วยดังกล่าวโดยนำอุปกรณ์สำรองมาใช้ทดแทนเป็นการชั่วคราว ซึ่งใช้เวลาติดตั้งประมาณ 10 วัน โดยส่งผลทำให้ต้อง ลดปริมาณการกลั่นลงในช่วงดังกล่าวประมาณร้อยละ 25 จากเป้าหมาย แต่อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทคาดว่าปริมาณการกลั่นดังกล่าวจะไม่ส่งผล ต่อปริมาณการจำหน่ายของบริษัท เนื่องจากบริษัท ได้ดำเนินการนำ น้ำมันคงคลังมาจำหน่ายและเพิ่มปริมาณการกลั่น ในช่วงหลังจากดำเนินการติดตั้งอุปกรณ์สำรองแล้วเสร็จเพื่อชดเชยปริมาณการกลั่นที่ลดลง

เราคาดการณ์ในเบื้องต้นว่าผลประกอบการไตรมาส 3/47 ของบริษัทจะมีกำไรเติบโตโดดเด่นจากปัจจัยในเรื่องของ 1) ค่าการกลั่น (Base GRM + Improvement programs) ที่เพิ่มสูงขึ้นประมาณ 30% จากเฉลี่ย 1.46 เหรียญ/บาร์เรล ในปี 2546 เป็นประมาณ 1.9 เหรียญ/บาร์เรล 2) กำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีการเก็บสต็อกน้ำมันอยู่ประมาณ 5 ล้านบาร์เรล โดยมีราคาเฉลี่ย ณ สิ้นสุดไตรมาส 2/47 ที่ประมาณ 35 เหรียญ/บาร์เรล แต่ราคาน้ำมันดิบล่าสุดที่พุ่งขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 45 เหรียญ/บาร์เรล ทำให้บริษัทจะมีกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 50 ล้านดอลลาร์ (2 พันล้านบาท) ดังนั้นเบื้องต้นเราคาดว่าบริษัทจะมีการบันทึกผลกำไรในไตรมาส 3/47 (รวมสต็อกน้ำมัน) ได้สูงถึงกว่า 2 พันล้านบาท จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 120 ล้านบาท

Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	964	1,938	101%
2005F	1,368	1,368	0%

Source : KELIVE Research estimate

เราได้มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทในปีนี้เพิ่มขึ้น 101% เป็น 1,938 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 2.30 บาท ซึ่งได้รวมการบันทึกผลกำไรจากสต็อกน้ำมันในช่วงครึ่งปีแรกที่มีจำนวน 974 ล้านบาท แต่ยังไม่ได้รวมกำไรจากสต็อกน้ำมันในไตรมาส 3/47 ทั้งนี้เนื่องจากเราคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันดิบในช่วงสิ้นปีจะไม่ลงไปต่ำกว่า 35 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับราคาเฉลี่ยของสต็อกน้ำมันของบริษัทในปัจจุบัน หากไม่รวมผลของสต็อกน้ำมัน กำไรปกติของบริษัทที่เราคาดไว้จะอยู่ที่ 964 ล้านบาทหรือ 1.14 บาท/หุ้น

ณ สิ้นสุดไตรมาส 2/47 บริษัทได้กลับมามีกำไรสะสมจำนวน 1,271 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการนำเอาส่วนเกินราคาหุ้นที่ได้จากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน BCP-DR1 (ขาย 13 บาท/หุ้น ที่พาร์ 1 บาท ทำให้มีส่วนเกิน 12 บาท/หุ้น) จำนวน 2,772 ล้านบาท มาล้างขาดทุนสะสมที่มีอยู่ในสิ้นปี 2546 ที่ 2,389 ล้านบาท ดังนั้นจึงทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ อย่างไรก็ตามเรายังไม่คาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในปีนี้น่าจะนำผลกำไรที่ได้ไปใช้ปรับปรุงประสิทธิภาพและขยายการลงทุนเพื่อเพิ่มผลกำไรและผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในอนาคตมากกว่า

ราคาหุ้นในปัจจุบันถือว่ามีความเสี่ยงขาลงค่อนข้างต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เป็นขาขึ้นอย่างชัดเจนและผลกำไรที่มีการพลิกฟื้นเติบโตอย่างโดดเด่น ราคาหุ้นซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 6.7 เท่า เมื่อเทียบกับ PER กลุ่มพลังงานที่ปัจจุบันอยู่ที่ 11 เท่า และมี Upside อยู่ 37% จากราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของเราที่ 21 บาท ดังนั้นเราคงคำแนะนำซื้อถึงกำไร

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอลด์สยามพลาซ่า 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

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมื่น 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 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ราช 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

สาขาต่างจังหวัด

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 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ
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

สาขาจันทบุรี

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์จันทบุรี
วาน ชั้น 14 ถนนจันทบุรี ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 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 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

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

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์ดีพลาซ่า
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

สาขางาแล

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 ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด