

## Bangchak Petroleum

### กำไรสุทธิ 4Q54 สูงกว่าคาดจากรายการภาษี

กำไรสุทธิ 4Q54 ลดลง 7%QoQ และ 48%YoY

BCP ประกาศกำไรสุทธิงวด 4Q54 เท่ากับ 561 ล้านบาท (-7%QoQ, -48%YoY) สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 364 ล้านบาท เนื่องจากการบันทึกผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในโครงการที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม และการบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred tax) มากกว่าคาด โดยมีภาษีรับคืนในงบการเงิน 472 ล้านบาท ขณะที่เรคาดไว้เพียง 17 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานหลักถือว่าไม่เปลี่ยนแปลง QoQ เนื่องจากระดับการกลั่นและค่าการกลั่นที่ทรงตัว ขณะที่ปริมาณขายน้ำมันผ่านสถานีบริการทยอยสูงขึ้นในช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. ที่เหตุการณ์นำท่วมคลี่คลาย สำหรับผลประกอบการปี 54 มีกำไรสุทธิ 5,610 ล้านบาท (+101%YoY) โดยค่าการกลั่นพื้นฐานสูงขึ้นจาก US\$5.63/บาร์เรล ในปี 53 เป็น US\$6.71/บาร์เรล เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่สูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการหยุดผลิตของโรงกลั่นหลายแห่งในช่วงเกิดแผ่นดินไหวในประเทศญี่ปุ่น นอกจากนี้ กำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นจาก US\$0.43/บาร์เรล เป็น US\$2.71/บาร์เรล (ประมาณ 2,597 ล้านบาท) ยิ่งกว่านั้น BCP ยังมีรายได้จากเงินชดเชยจากผู้รับเหมาโครงการ PQI รวมถึงรายได้ค่าสินไหมทดแทนประกันจากเหตุการณ์ท่อรั่วในหน่วยกลั่นเมื่อเดือน ม.ค. 54 และสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในโครงการที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการชะลอตัวเล็กน้อย เนื่องจากค่าการตลาดลดลงจาก 0.56 บาท/ลิตร เหลือ 0.55 บาท/ลิตร

### คงประมาณการกำไรสุทธิปี 55

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 55 เท่ากับ 4,103 ล้านบาท (-27%YoY) เนื่องจากไม่มีรายได้เงินชดเชยและค่าสินไหม สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในโครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม และสต็อกน้ำมันที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ค่าค่าการกลั่นพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูงที่ US\$6.5/บาร์เรล เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันกลุ่ม Middle distillate (น้ำมันดีเซลและเครื่องบิน) ที่สูงขึ้นจากประเทศจีน และการปรับราคายาน้ำมันในประเทศให้เป็นไปตามมาตรฐานยูโร 4 เมื่อต้นปีที่ผ่านมา อีกทั้งอัตราภาษีที่ลดลงจาก 30% เหลือ 23% สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เฟสที่ 1 (38 เมกะวัตต์) EBITDA 740 ล้านบาท/ปี คิดเป็น 10% ในปี 55 ที่คาดว่า จะช่วยหนุนผลประกอบการปี 55 ต้องเลื่อนออกไปในปี 56 เนื่องจากปัญหาน้ำท่วมที่ผ่านมา โดยส่วนแรกขนาด 8 เมกะวัตต์ มีแผนเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เดือน เม.ย. 55 และอีก 30 เมกะวัตต์ จะเริ่มผลิตตั้งแต่เดือน ก.ค. 55 เป็นต้นไป

### คงคำแนะนำ “ถือ”

แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและเข้าใกล้มูลค่าพื้นฐานของเราที่ 21.50 บาท (DCF, WACC 13%) แต่ยังคงแนะนำ ถือ โดย BCP ยังคงมีจุดเด่นจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในมุมมองของเรา โดยคาดการณ์เงินปันผลจ่ายในปี 55 แบบอนุรักษ์นิยมไว้ที่ 1.20 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทน 5.73% อีกทั้งบริษัทมีการประมาณจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการ 2H54 ในอัตรา 1.00 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนกว่า 4.8% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 ก.พ. 55 นี้

### Quarterly Results

Year to Dec	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%QoQ	%YoY
Sales	36,225	35,759	42,906	39,772	40,172	1.0%	10.9%
Gross profit	2,442	3,339	3,939	1,540	1,808	17.4%	-26.0%
Share of profit of associates	0	0	2	(15)	(4)	n.m.	n.m.
Other income	346	(515)	735	409	154	-62.3%	-55.5%
SG&A expenses	1,195	882	804	849	1,305	53.7%	9.2%
Interest expenses	210	200	137	95	352	271.0%	67.6%
Corporate tax	447	449	389	250	(472)	-289.1%	-205.5%
Core profit	897	1,272	3,339	730	788	7.9%	-12.2%
Forex gain (loss)	169	(49)	(319)	(124)	(39)	n.m.	-123.3%
Non-recurring items	20	201	1	(2)	(188)	n.m.	n.m.
Reported net profit	1,086	1,424	3,021	604	561	-7.2%	-48.4%
EPS (Bt)	0.92	1.14	2.21	0.44	0.41	-7.2%	-55.9%
<b>Key Financial Ratio</b>							
Gross margin (%)	6.74	9.34	9.18	3.87	4.50		
EBITDA margin (%)	4.74	7.97	8.42	2.93	2.57		
Interest coverage ratio (x)	7.59	9.73	28.30	11.58	1.87		
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.88	0.73	0.74	0.62	0.63		
Net debt/Equity (x)	0.48	0.65	0.65	0.58	0.50		
BV (Bt)	19.22	20.07	21.43	21.18	21.59		

### Stock Rating

**HOLD**

Previous Rating	HOLD
Fair Value	Bt21.50
Current Price	Bt20.80
Upside/(Downside)	3.36%
Consensus (median)	Bt23.19
Sector	Energy
Sector Rating	NEUTRAL

### Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	2,796	5,610	4,103	4,501
Net profit growth (%)	(62.84)	100.63	(26.86)	9.71
EPS (Bt)	2.38	4.07	2.98	3.27
EPS growth (%)	(63.06)	71.48	(26.86)	9.71
BV (Bt)	19.22	21.59	22.97	24.99
DPS (Bt)	1.08	1.65	1.19	1.31
P/E (X)	8.75	5.11	6.98	6.36
P/BV (X)	1.08	0.96	0.91	0.83
Yield (%)	5.20	7.93	5.73	6.29
ROE (%)	11.54	21.44	13.37	13.63

### Technical Impact | BCP

Resistance: Bt22.00

Support: Bt19.60



Charnvut Taechaamornrakij Registration No. 14532

charnvut.taechaamornrakij@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

\*\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENDEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

\*\*\*SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



## บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5  
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111  
Internet Trading: 0-2659-7777

### สาขา

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

#### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

#### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

#### สาขาถนนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาถนนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

#### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

#### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

#### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

#### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

#### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

#### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

#### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

#### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

#### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
<b>Central line:</b> 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Hotel, Steel	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Electronics, Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Property, Contractor, Construction Materials	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชะอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	chamvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษีธนานนท์	Banking, Finance & Securities, Commerce	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล	Strategy	adisak.phupiphathirungul@krungsrisecurities.com
	วันชัย บุญประเสริฐ	Technical	wanchai.bunprasert@krungsrisecurities.com

#### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง