

ปรับลดประมาณการ และ FV สะท้อนเหตุเพลิงไหม้ และ Stock Loss

▶ คาดงวด 2Q55 เผชิญขาดทุนสุทธิ 364 ล้านบาท...Stock Loss เป็นเหตุ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q55 เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 364 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q55 ที่เป็นกำไรสุทธิ 2.4 พันล้านบาท เนื่องจาก 1) คาดจะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันสูงถึง 9.5 เหรียญต่อบาร์เรล จากปริมาณสต็อกน้ำมันที่ BCP มีอยู่ 5 ล้านบาร์เรล เทียบกับในงวด 1Q55 ที่บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันถึง 5.36 เหรียญต่อบาร์เรล 2) คาดค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ปรับตัวลดลง 25.1%qoq มาอยู่ที่ 5 เหรียญต่อบาร์เรล และ 3) อัตราการเดินเครื่องของโรงกลั่นปรับตัวลดลง 29.7%qoq มาอยู่ที่ 7.1 หมันบาร์เรลต่อวัน ตามแผนการหยุดซ่อมบำรุง (Planned Shutdown) ในช่วงเดือน พ.ค 2555 อย่างไรก็ตามในงวด 2Q55 BCP ยังมีปัจจัยบวกหนุนให้ผลการดำเนินงานไม่เผชิญกับผลขาดทุนมากนักจาก 1) บันทึกกำไรจาก Hedging ราว 2 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากทำการประกันความเสี่ยง Crack Spread (Gas Oil – Dubai) ไว้ได้สูงถึง 19.7 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับราคาตลาดที่ 15 เหรียญต่อบาร์เรล ตามนโยบายของบริษัทที่จะทำ Hedging ในทุกไตรมาสสัดส่วน 30% ของผลิตภัณฑ์ทั้งหมด 2) คาดค่าการตลาด (Marketing Margin) ในงวด 2Q55 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 50.9%qoq มาอยู่ในระดับ 4 เหรียญต่อบาร์เรล (หรือราว 80 สตางค์ต่อลิตร) และ 3) บันทึกเงินชดเชยจากการเคลมประกัน (Property Damage และ Business Interruption) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จากผลกระทบน้ำท่วมในช่วงปลายปี 2554 รวม 169 ล้านบาท โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1H55 เท่ากับ 2.07 พันล้านบาท คิดเป็น 51% ของประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิม

▶ ปรับลดประมาณการสะท้อน Stock Loss ปรับลด GRM และเหตุเพลิงไหม้

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 เพื่อสะท้อน 1) การคาดการณ์การบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอย่างมีนัยยะในงวด 2Q55 ดังกล่าวข้างต้น 2) ปรับลดสมมติฐานค่าการกลั่น (Market GRM) เหลือทั้งปี 2555-56 เหลือ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล จากเดิม 5 เหรียญต่อบาร์เรล เพื่อสะท้อนสถานการณ์ค่าการกลั่นในช่วง 1H55 ที่ช่วงฤดูหนาว และฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐไม่ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นเช่นที่เกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมา อีกทั้งในช่วงครึ่งหลังของปีโดยปกติแล้วจะเป็นช่วง Low season ซึ่งค่าการกลั่นจะอ่อนตัวกว่าช่วงครึ่งแรกของปี และ 3) เหตุการณ์เพลิงไหม้หน่วยแยกน้ำมันก๊าดในหน่วยกลั่นน้ำมันดิบที่ 3 กำลังการผลิต 8 หมันบาร์เรลต่อวัน คิดเป็น 66.67% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของ BCP ที่ 1.2 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งทางบริษัทฯ ได้ประเมินความเสียหายเบื้องต้นและกำหนดให้หน่วยกลั่นดังกล่าวจะต้องหยุดดำเนินการผลิตเพื่อซ่อมแซมเป็นระยะเวลา 3 เดือน (ทั้งงวด 3Q55) ซึ่งคาดว่าจะสามารถจ่ายเงินชดเชยให้กับทาง BCP ได้ตั้งแต่งวด 4Q55 ทั้งในส่วนของ Property Damage และ Business Interruption (ภายใต้เงื่อนไขจ่ายชดเชยรายได้ตั้งแต่วันที่ 61 เป็นต้นไป นั้นหมายถึงรายได้ของ BCP จะหายไปเป็นเวลา 60 วัน หรือราว 2 เดือน โดยไม่ได้รับเงินชดเชย) โดยรวมแล้วจึงส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 และ 2556 ใหม่ปรับตัวลดลงถึง 25.5% และ 10.8% จากเดิม ตามลำดับ

▶ FV 2555 ใหม่ เท่ากับ 24.01 บาท...เหลือ Upside จำกัด คงคำแนะนำ "ถือ"

ภายใต้ประมาณการใหม่ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555 โดยวิธี DCF เท่ากับ 24.01 บาทต่อหุ้น (จากเดิม 25.55 บาทต่อหุ้น) โดยราคาตลาดในปัจจุบันยังคงเหลือ Upside จาก Fair Value ใหม่ เพียง 9% จึงยังคงคำแนะนำ "ถือรับปันผล"

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	108,681	136,369	158,610	138,092	164,566
กำไรสุทธิ	7,524	2,796	5,610	3,053	3,906
Norm EPS (บาท)	3.25	1.46	4.22	2.22	2.84
PER (x)	6.8	15.1	5.2	10.0	7.8
DPS (บาท)	1.80	1.05	1.65	1.20	1.20
Dividend Yield (%)	8.1	4.8	7.5	5.4	5.4
BVS (บาท)	22.11	22.85	21.59	22.61	24.13
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	33.0	10.6	19.8	10.0	12.1

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

วันจันทร์ที่ 9 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 21.1 บาท

Fair Value : 24.01 บาท

มูลค่าตลาด : 30,430 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

nalinrat@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H54	1H55F	%YoY
ยอดขาย	36,225	35,759	42,906	39,772	40,172	47,610	33,018	-30.7%	-23.0%	78,665	80,628	2.5%
ต้นทุนขาย	33,783	32,420	38,967	38,233	38,364	44,281	33,011	-25.5%	-15.3%	71,387	77,292	8.3%
กำไรขั้นต้น	2,442	3,339	3,939	1,540	1,808	3,329	7	-99.8%	-99.8%	7,278	3,336	-54.2%
EBIT	1,763	2,094	3,553	958	426	3,393	(244)	n.m.	n.m.	5,647	3,149	-44.2%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	169	(49)	(319)	(124)	(210)	232	(384)	n.m.	20.4%	(368)	(152)	-58.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(210)	(200)	(137)	(95)	(352)	(191)	(215)	12.4%	57.2%	(336)	(406)	20.8%
กำไรสุทธิ	1,072	1,424	3,021	604	561	2,438	(364)	n.m.	n.m.	4,445	2,075	-53.3%
Norm Profit	1,086	1,318	1,962	565	581	2,260	(68)	n.m.	n.m.	3,280	2,192	-33.2%
EPS (บาท)	0.92	1.03	2.19	0.44	0.41	1.77	(0.26)	n.m.	n.m.	3.23	1.51	-53.3%
Norm EPS (บาท)	0.70	0.93	1.97	0.39	0.37	1.59	(0.05)	n.m.	n.m.	2.90	1.54	-46.9%
Gross margin	6.7%	9.3%	9.2%	3.9%	4.5%	7.0%	0.0%			9.3%	4.1%	
Net profit margin	3.0%	4.0%	7.0%	1.5%	1.4%	5.1%	-1.1%			5.7%	2.6%	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์ Net GRM ของ BCP งวด 2Q55

(\$/bbl)	2Q55F	1Q55	4Q54	3Q54	2Q54
Base GRM	5.00	6.68	5.66	5.13	7.32
Hedging	2.00	0.49	0.25	0.3	-0.53
Inventory Gain/Loss	-9.50	5.36	0.71	0.42	5.21
Net GRM	-2.50	12.53	6.62	5.85	12.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ตารางปรับประมาณการ และ Fair Value 2555

สมมติฐาน	2555F			2556F		
	ใหม่	เดิม	%chg.	ใหม่	เดิม	%chg.
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,053	4,099	-25.5%	3,906	4,377	-10.8%
EPS (บาท/หุ้น)	2.22	2.98	-25.5%	2.84	3.18	-10.8%
ค่าการกลั่น (GRM-\$/bbl)	4.50	5.00	-10.0%	4.50	5.00	-10.0%
Fair Value 2555 (บาทต่อหุ้น)	24.01	25.55	-6.0%			

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
				2555F	2556F	2555F	2556F	
TOP	BUY	59.50	71.02	19	1.26	1.19	12.83	10.26
PTTGC	BUY	57.25	72.60	27	1.27	1.16	11.05	9.36
IRPC	BUY	3.70	5.10	38	0.87	0.81	12.12	9.49
IVL	BUY	28.25	37.00	31	2.06	1.71	11.25	7.98
BCP	HOLD	22.10	24.01	9	0.98	0.92	9.97	7.79
PICHEM	3.61	6.57	7.05	7.37	2.40	2.19	13.19	12.06
PETRONAS DAGANGA	3.33	20.82	19.85	-4.67	3.66	3.46	20.70	19.24
RELIANCE INDUSTRIES	3.63	734	815	11	1.23	1.13	11.56	10.91
HINDUSTAN PETROLEUM	3.73	341	345	1	0.83	0.77	8.87	7.61
NEW ZEAL REFINING	3.50	2.33	3.44	48	1.16	1.14	25.05	13.02
HONAM PETROCHEM	4.40	251,500	330,920	32	1.29	1.12	11.10	8.04
MITSUI CHEMICALS	3.67	201	252	26	0.54	0.52	14.58	8.66
FORMOSA CHEM & FIBRE	2.75	74.80	76.95	3	1.65	1.61	16.78	12.07
FORMOSA PLASTIC	3.11	80.50	78.86	(2)	2.05	1.98	16.80	13.04
NAN YA PLASTICS	2.53	55.00	55.25	0	1.57	1.51	20.54	13.92
FORMOSA PETROCHEM	2.06	80.60	73.10	(9)	3.41	3.22	29.59	20.69

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

Technical Chart ของ BCP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ BCP

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	136,369	158,610	138,092	164,566	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	130,020	147,984	129,727	154,359	กำไรสุทธิ	2,889	5,633	3,053	3,906
กำไรขั้นต้น	6,350	10,626	8,365	10,207	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,406	3,841	3,112	3,641	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,870	2,053	1,106	1,091
ดอกเบี้ยจ่าย	879	783	936	936	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(375)	710	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	969	956	อื่นๆ	1,814	1,569	1,981	2,213
รายได้อื่น	863	1,554	400	400	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(99)	(8,845)	(2,049)	(2,491)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,867	6,248	3,965	5,073	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,100	1,120	4,092	4,719
ภาษีเงินได้	995	615	912	1,167	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,719	5,809	3,053	3,906	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	56	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	912	(531)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(82)	7	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	28	(759)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,320)	(6,067)	(2,263)	(2,345)
กำไรสุทธิ	2,796	5,610	3,053	3,906	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,403)	(6,003)	(2,263)	(2,345)
EPS	2.38	4.07	2.22	2.84	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,797	265	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,148	-	-
การเติบโตของยอดขาย	25.5%	16.3%	-12.9%	19.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนธ์	(0)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-62.8%	100.6%	-45.6%	27.9%	ลด จ่ายปันผล	(1,521)	(1,618)	(2,272)	(1,652)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.7%	6.7%	6.1%	6.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,276	(205)	(2,272)	(1,652)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.1%	3.5%	2.2%	2.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	6,973	(5,088)	(443)	722
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	42,906	39,772	40,172	47,610	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,118	4,031	4,578	5,300
ต้นทุนขาย	38,967	38,233	38,364	44,281	ลูกหนี้การค้า	5,726	8,072	8,285	9,874
กำไรขั้นต้น	3,939	1,540	1,808	3,329	สินค้าคงเหลือ	15,133	16,658	18,162	21,610
ค่าใช้จ่ายในการขาย	788	849	1,356	835	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,166	2,533	2,246	2,246
ดอกเบี้ยจ่าย	137	95	352	191	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,311	30,309	32,798	31,810
รายได้อื่น	1,014	423	(193)	550	สินทรัพย์รวม	62,453	61,603	66,069	70,840
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,417	863	74	3,201	เจ้าหนี้การค้า	10,420	9,186	6,486	7,718
ภาษีเงินได้	389	250	(472)	751	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,175	5,356	4,770	4,940
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,962	565	581	2,260	หนี้สินรวม	35,402	31,724	34,930	37,608
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(319)	(124)	(39)	232	ทุนที่ชำระแล้ว	1,177	1,377	1,377	1,377
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(9)	15	(12)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,273	11,157	11,157	11,157
รายการพิเศษอื่น ๆ	(277)	(15)	117	114	กำไรสะสม	13,122	16,986	18,234	20,336
กำไรสุทธิ	3,021	604	561	2,438	ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,052	29,879	31,139	33,232
การเติบโตของยอดขาย	20.0%	-7.3%	1.0%	18.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	62,453	61,603	66,069	70,840
การเติบโตของกำไรสุทธิ	112.1%	-80.0%	-7.2%	334.8%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.2%	3.9%	4.5%	7.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.0%	1.5%	1.4%	5.1%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	32.00	30.00	30.00	30.00
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	Nameplate Capacity (KBD)	120	120	120	120
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.83	2.15	2.96	3.08	Intake (KBD)	85	90	100	100
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.06	0.06	0.06	0.06	Utilization rate (%)	70.8%	75.0%	83.3%	83.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.14	0.14	0.14	0.14	GRM (US\$/Barrel)	5.63	6.71	4.50	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.31	1.06	1.12	1.13					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.8%	9.0%	4.8%	5.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11%	20%	10%	12%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP