

บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ชั้น 20 อาคารสินธร 3, 132 ถ.วิทย์ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร.0-2205-7000

บมจ. บางจากปิโตรเลียม BCP

"เปิดตัวความร่วมมือกับ SPAR เดินหน้าทำ Non Oil Business"

สรุปประเด็นสำคัญ

- วางเป้าเติบโตเด่นในธุรกิจ Non-oil ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 64 เติบโตมากกว่า 7 เท่าจากปี 60
- ร่วมมือกับ SPAR ในการทำ Neighbourhoods Store เสริมในรูปแบบสถานีใหม่
- คาดผลประกอบการทรงตัวในช่วง 4Q59 กดดันจาก dilution ที่เกิดจากการนำ BCPG เข้าตลาดฯ แม้ว่าจะค่าการกลั่นจะดีขึ้น
- แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมปี 60 ที่ 40.50 บาท ทั้งนี้ เรายังไม่รวมแผนการขยายธุรกิจ Non-oil อย่างก้าวกระโดด เข้าไปในคาดการณ์ของเรา

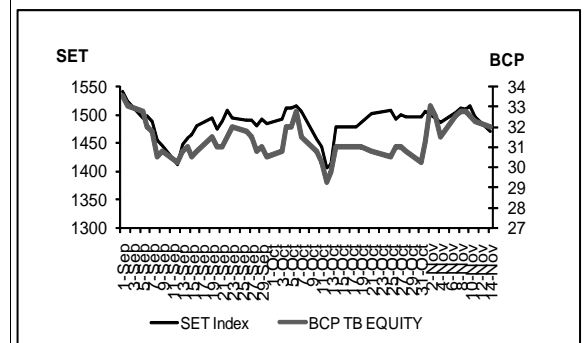
◆ ปรับโฉมสถานีบริการ เร่งรายได้ Non-Oil

จากงานประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ เรามีมุมมองบวกต่อแผนงานธุรกิจ Non-Oil โดยผู้บริหารตั้งเป้าหมายการเติบโตของยอดขายในปี 60 มาที่ระดับ 2,000 ล้านบาท และในปี 64 ที่ระดับ 15,000 ล้านบาท โดยการเติบโตมาจากการขยายงานของ Intanin Coffee , Lemon KITCHEN และร้าน SPAR (ร้านขายของที่เน้นสินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน) โดยมีกลยุทธ์การปรับเปลี่ยนรูปแบบสถานีบริการน้ำมันให้ทันสมัย ทั้งการออกแบบโดยให้ความสำคัญกับการอนุรักษ์พลังงานไฟฟ้า และนำน้ำฝนมาใช้ประโยชน์ เพิ่มศักยภาพการให้บริการโดยคาดหวังให้ผู้เข้าใช้บริการ เข้ามาเติมน้ำมัน และซื้อของกินเพื่อกลับไปเติมตู้เย็นสำหรับรูปแบบ Zone Non-Oil จะประกอบไปด้วย Intanin Garden, Lemon KITCHEN , SPAR เป็น 3 ร้านหลัก โดยปัจจุบันมีการเริ่มดำเนินงานในรูปแบบใหม่ใน 2 สถานีบริการ ที่ ราชพฤกษ์ และ กาญจนาพิเชษ บริษัทตั้งเป้าขยายเพิ่มเป็น 10 สถานีบริการ ในปี 60 โดยที่ตั้งส่วนใหญ่จะอยู่บริเวณชานเมือง

◆ SPAR ความหวังใหม่

SPAR คือผู้ประกอบการร้านค้าทั้งในลักษณะ Retail และ Whole Sale โดยมีร้านค้ามากกว่า 12,000 สาขา ใน 42 ประเทศ ในเครือข่าย โดยการเข้าร่วมเป็น Partner กับ SPAR จะทำให้บางจากเข้าถึง Best Practice ของร้านค้าในเครือข่าย การใช้ Brand SPAR ในพื้นที่ CLMV (ยกเว้นเวียดนาม) ความรู้ในการบริหารงาน Supply Chain เรามองว่าด้วย SPAR มีรูปแบบของร้านค้าในลักษณะ Neighbourhoods Store ซึ่งเหมาะสมกับความต้องการของ BCP ที่ต้องการให้สถานีบริการมีศักยภาพในการตอบสนอง สินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน นอกจากนี้ ร้านในรูปแบบ Neighbourhoods Store จากที่ บางจากเป็นเจ้าของ License บริษัทจะสามารถขยายงานในรูปแบบร้านอื่นๆเช่น Supermarket และ Hypermarket เรามองว่าการเข้าร่วมเป็น Partner กับ SPAR เป็นแนวทางการลงทุนที่น่าสนใจ ทั้งจากการที่ให้ร้าน SPAR เป็นจุดขายให้กับสถานีบริการที่เปิดใหม่ ด้วยต้นทุนการลงทุนเพิ่มจากรูปแบบเดิมไม่มาก นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการร่วมเป็น Partner มีลักษณะเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ซึ่งต่ำมากเมื่อเทียบกับกำไรปกติของบริษัท จะช่วยสร้าง Opportunity Growth บนธุรกิจ Non-Oil ได้มาก หากแบรนด์ SPAR สามารถแจ้งเกิดได้ในธุรกิจพาณิชย์

Ticker	14/11/2016
CGS rating	BCP TB EQUITY
Last Close	BUY
CGS target	32.00
52 Week Range	40.50
	H 37.00
	L 27.50
Current Market Cap (MB)	44,062
Daily Volume (sh)	3,707,000
Shares outstanding	1,377
Business Sector	ENERGY



	%Day	%WoW	%MoM	%YTD	
%Price change	(0.8)	(1.5)	3.2	(3.0)	
THB MN	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
Revenue	186,490	183,016	151,140	122,001	129,752
Gross	9,103	4,543	11,454	11,518	10,793
Normalize Profit	4,615	596	4,600	4,827	3,915
Net Profit	4,652	696	4,151	4,827	3,915
EBITDA	9,619	4,679	11,093	13,750	13,943
EPS	3.38	0.51	3.01	3.51	2.84
BPS	25.22	24.19	25.77	27.43	29.03
DPS	1.4	1.0	2.0	1.4	1.1
P/E	10.1	62.2	11.4	9.1	11.3
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Dividend Yield	4%	3%	6%	4%	4%
ROA	6%	1%	5%	6%	4%
ROE	14%	2%	12%	13%	10%

BCP's CG Scoring 2016: ▲▲▲▲▲

Anti-corruption Progress Indicator
ได้รับการรับรอง

บริษัทฯและนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย
หรือเกี่ยวข้องกับบริษัทที่จัดทำรายงานนี้

Analyst ชวิน แสงศิริวานิน
Tel: 0-2205-7000 Ext. 4403

บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ชั้น 20 อาคารสินธร 3, 132 ถ.วิทย์ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร.0-2205-7000

◆ **แนวโน้มผลประกอบการ 4Q59 ทรงตัวจากไตรมาส 3Q59**

เมื่อต้นคาตผลดำเนินงาน 4Q59 ทรงตัวจากไตรมาส 3Q59 โดยไตรมาส 4Q59 จะเป็นไตรมาสแรกที่จะบันทึก Minority interest มากขึ้น ภายหลังที่ BCPG เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งทำให้ BCP ก็คือ BCPG ลดลงจาก 99.99% ลดลงเหลือ 70.4% แม้ว่าแนวโน้มค่าการกลั่นในช่วง 4Q59 มีแนวโน้มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับ 3Q59 จากส่วนต่างราคาของน้ำมันเบนซิน น้ำมัน JET และน้ำมันดีเซล ที่กว้างขึ้น โดยได้ปัจจัยหนุนทั้งจากฝั่งอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น และอุปสงค์ที่ได้ปัจจัย Seasonality หนุน นอกจากนี้จะได้การปรับเพิ่มส่วนผสมไบโอดีเซลจาก B3 เป็น B5 เริ่มวันที่ 25 พ.ย. ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังผลิตของธุรกิจ Biofuel

◆ **คำแนะนำการลงทุน**

เราแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมที่ 60 ที่ 40.50 บาท (ถึง 1.4 เท่า Book Value) โดยเรามองบวกต่อกลุ่มโรงกลั่นที่จะได้โมเมนตัมบวกระยะสั้นจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี ทั้งนี้ เรายังไม่รวมผลจากแผนงานการเติบโตของธุรกิจ Non- Oil ใหม่เข้าในคาดการณ์ของเรา โดยเรามองเป็น Upside Risk ต่อราคาเหมาะสม

คำชี้แจง






1.CG Scoring การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

2. Anti-corruption Progress Indicator การประเมินบริษัทจดทะเบียนไทยด้วยตัวชี้วัดด้านความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันโดยสถาบันไทยพัฒน์เป็นหนึ่งในแผนดำเนินงานของ ก.ล.ด. ตามแผนพัฒนาความยั่งยืน ที่เน้นให้บริษัทมีแนวปฏิบัติที่ดีด้านธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งมีแนวปฏิบัติเพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างจริงจัง เป็นต้นแบบให้ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องได้ปฏิบัติตามต่อไป

Source : IOD , สถาบันไทยพัฒน์

1.CG Scoring

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No Logo Given	N/A

2. Anti-corruption Progress Indicator

ระดับที่ 1 มั่นหมาย (Committed) : มีคำมั่นหรือมติดคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared) : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established) : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified) : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended) : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย