



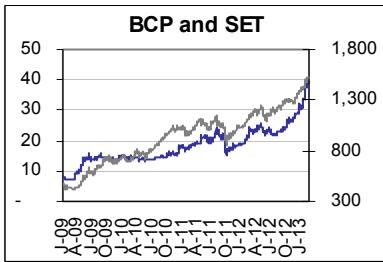
**บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP)**

20 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scorina(2012):

Stock information	
ราคาปิด	39.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	34.50/19.10 บาท
มูลค่าตลาด	54,044 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,376.92 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	22.51 บาท
Free Float	62.74%
Foreign Limit/Available	25%/2.73%
NVDR in hand (% of shares)	5.51%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	7,214.57

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	07/09/12	0.35
01/07/11-31/12/11	27/02/12	1.00
01/01/11-30/06/11	09/09/11	0.65



— BCP (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	16%	9%	1.74
3 m	44%	21%	0.76
6 m	73%	39%	0.88
9 m	73%	30%	1.00
1 yr	60%	19%	0.99
YTD	25%	14%	1.08

นักวิเคราะห์

**ดุลเดช บิด**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 029932  
duladeth@trinitythai.com

**ปี 56 ได้แรงหนุนจากโซล่าฟาร์มเฟส 2...แต่ upside ค่อนข้างจำกัด**

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 ที่ 1,147 ล้านบาท +7%QoQ+105%YoY โดยได้แรงหนุนจากกำลังการผลิตและค่าการตลาดที่ฟื้นตัวและการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากโซล่าฟาร์ม เฟส 1 ขนาด 38 MW แนวโน้มปี 56 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยโครงการโซล่าฟาร์ม เฟส 2 ขนาด 32 MW จะเริ่มจำหน่ายไฟในช่วงเดือน มี.ค คาดจะสร้าง EBITDA รว 520 ล้านบาท เราปรับมูลค่าเหมาะสมปี 56 จาก 37.50 บาท เป็น 41 บาท (ภายใต้สมมุติฐานบริษัทรับรู้รายได้จากโซล่าฟาร์ม เฟส 3 ใน 2H57) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาค่าหุ้นได้สะท้อนโครงการดังกล่าวไปแล้ว อีกทั้งราคาหุ้นค่อนข้าง Outperform หุ้นตัวอื่นในกลุ่มพลังงาน ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ไร่ที่ 0.90 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 4 มี.ค คิดเป็น Dividend yield ทั้งปี รว 3.20% ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือเพื่อรับเงินปันผล"

- **กำไรสุทธิ 4Q55** อยู่ที่ 1,147 ล้านบาท +7%QoQ +105%YoY ใกล้เคียงการที่เราคาดไว้ โดยได้แรงหนุนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังจากเหตุการณ์ไฟไหม้ (จาก 39KBD เป็น 85KBD) และค่าการตลาดเพิ่มสูงขึ้น แม้บันทึกผลขาดทุนสต็อกน้ำมัน(รวม Oil Hedging) รว 533 ล้านบาท ทั้งนี้ค่าการกลั่นพื้นฐานอยู่ที่ 10.64 เหรียญต่อบาร์เรล -24%QoQ เนื่องจากมีอุปทานน้ำมันสำเร็จรูปส่วนเกิน อีกทั้งสหรัฐสามารถผลิตน้ำมันดิบได้เป็นระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี ส่งผลให้ Crack Spreads ปรับตัวลดลง QoQ โดยเฉพาะน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา ด้านธุรกิจการตลาด มีค่าการตลาดเฉลี่ยที่ 66 สตางค์ต่อลิตร +65%QoQ หลังประมาณการขายในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าการส่งออก โดยมีปริมาณขายผ่านสถานีบริการ รว 650 ล้านลิตร นอกจากนี้ยังรับรู้รายได้ จากโรงไฟฟ้าโซล่าเซลล์ เฟส 1 ขนาด 38 MW เต็มไตรมาส มี EBITDA ที่ 167 ล้านบาท (เรคาดไว้ที่ 170 ล้านบาท) ทั้งนี้ กำไรปกติ(ไม่รวมผลกระทบบสต็อกน้ำมัน) อยู่ที่ 890 ล้านบาท +168%QoQ +54%YoY มีกำไรสุทธิปี 55 ที่ 4,273 ล้านบาท คิดเป็น 3.10 บาทต่อหุ้น
- **คาด 1Q56 เติบโตดี** โดยได้แรงหนุนจาก (1) โรงไฟฟ้าโซล่าเซลล์ เฟส 2 32 MW ซึ่งคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายไฟ ช่วง มี.ค 56 ทั้งนี้ เราคาดว่า จะสร้าง EBITDA 60 ล้านบาท (510 ล้านบาทสำหรับปี 56) (2) คาดโรงกลั่นจะเดินเครื่องเต็มกำลังการกลั่น เฉลี่ยที่ 100-110KBD +17%QoQ ประเมินค่าการกลั่นพื้นฐานใกล้เคียงกับ 4Q55
- **ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"** เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 57 จาก 5,412 ล้านบาท เป็น 5,896 ล้านบาท ภายใต้สมมุติฐานรับรู้รายได้จากโครงการโซล่าฟาร์ม เฟส 3 ขนาด 48 MW (คาด COD 2H57) ส่งผลให้ปรับมูลค่าเหมาะสมปี 56 เพิ่มจากเดิม 37.50 บาท เป็น 41 บาท อิงวิธี DCF มี upside เพียง 5% อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนโครงการโซล่าฟาร์ม เฟส 2 และ 3 ไปแล้ว อีกทั้ง ราคาหุ้นค่อนข้าง Outperform ในระยะ 1-2 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นในกลุ่มพลังงาน อย่างไรก็ตาม เราอาจปรับประมาณการอีกครั้ง หากมีความข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการ 3E+ (เพิ่มค่าการกลั่น) และโครงการขยายขีดความสามารถหอกถัน CDU3 (จาก 80 KBD เป็น 100KBD) เราจึงปรับลดคำแนะนำจากเดิม "ซื้อ" เป็น "ถือเพื่อรับเงินปันผล" โดยบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ไร่ที่ 0.90 บาทต่อหุ้น (1H55 จ่ายไปแล้ว 0.35 บาท) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 4 มี.ค คิดเป็น Dividend yield ทั้งปี รว 3.20%

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ BCP								
Year End: Dec	Sales (Bt m)	EBITDA (Bt m)	Net Profit (Bt m)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/ EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)	
2010A	136,369	4,640	2,796	2.38	7.83	9.19	1.05	5.65%	11.48	
2011A	158,610	8,664	5,610	4.24	4.46	5.28	1.65	8.73%	21.31	
2012A	165,246	5,350	4,273	3.10	12.66	13.91	1.25	3.16%	15.08	
2013F	169,860	9,764	5,890	4.27	9.18	7.54	1.71	4.36%	17.63	
2014F	173,444	9,781	5,896	4.28	9.17	6.90	1.71	4.36%	15.48	

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Chart 1	Assumption	Chart 2	Refinery Performance																																																																																															
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="2">2557</th> <th></th> </tr> <tr> <th></th> <th>New</th> <th>Old</th> <th>%YoY</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Assumption:</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EBITDA solar farm phase 3 48 MW (Bt mil)</td> <td>510</td> <td>0</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>Key Financial:</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Net Profit (Mil Bt)</td> <td>5,896</td> <td>5,412</td> <td>9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>EPS (Bt/share)</td> <td>4.28</td> <td>3.93</td> <td>9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Target price (Bt)</td> <td>41</td> <td>37.5</td> <td>9%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: Trinity Research</p>				2557				New	Old	%YoY		<b>Assumption:</b>					EBITDA solar farm phase 3 48 MW (Bt mil)	510	0			<b>Key Financial:</b>					Net Profit (Mil Bt)	5,896	5,412	9%		EPS (Bt/share)	4.28	3.93	9%		Target price (Bt)	41	37.5	9%		<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>ประจำปี 2555</th> <th>ประจำปี 2554</th> <th>ผลต่าง (%)</th> <th>ไตรมาส 4 ปี 2555</th> <th>ไตรมาส 4 ปี 2554</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>กำลังการผลิตเฉลี่ย (พันบาร์เรลต่อวัน)</td> <td>73.71</td> <td>85.69</td> <td>-14.0</td> <td>84.8</td> <td>94.57</td> </tr> <tr> <td>อัตราการใช้กำลังการผลิต</td> <td>61.43%</td> <td>71.41%</td> <td></td> <td>70.67%</td> <td>78.81%</td> </tr> <tr> <td>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)</td> <td>31.22</td> <td>30.63</td> <td>+1.9</td> <td>30.80</td> <td>31.17</td> </tr> </tbody> </table> <p>รายละเอียดการวิเคราะห์ค่าการกลั่นรวมมีดังนี้</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ค่าการกลั่นแยก</th> <th>ประจำปี 2555</th> <th>ประจำปี 2554</th> <th>ผลต่าง +/-</th> <th>ไตรมาส 4 ปี 2555</th> <th>ไตรมาส 4 ปี 2554</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ค่าการกลั่นพื้นฐาน</td> <td>8.34</td> <td>6.71</td> <td>+1.6</td> <td>10.64</td> <td>5.65</td> </tr> <tr> <td>GRM Hedging</td> <td>0.84</td> <td>(0.35)</td> <td>+1.2</td> <td>1.24</td> <td>0.12</td> </tr> <tr> <td>กำไรขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน</td> <td>0.02</td> <td>2.69</td> <td>-2.7</td> <td>(2.22)</td> <td>1.09</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td>9.20</td> <td>9.05*</td> <td>+0.2</td> <td>9.66</td> <td>6.86</td> </tr> </tbody> </table> <p>*มีการปรับแก้ตัวเลขโดยอิงจากการตีความข้อมูลการสุ่มการปนเปื้อนในน้ำมันเมื่อผ่านขั้นตอนกลั่น ในเดือนมิถุนายน 2555</p> <p>Source: BCP</p>				ประจำปี 2555	ประจำปี 2554	ผลต่าง (%)	ไตรมาส 4 ปี 2555	ไตรมาส 4 ปี 2554	กำลังการผลิตเฉลี่ย (พันบาร์เรลต่อวัน)	73.71	85.69	-14.0	84.8	94.57	อัตราการใช้กำลังการผลิต	61.43%	71.41%		70.67%	78.81%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.22	30.63	+1.9	30.80	31.17	ค่าการกลั่นแยก	ประจำปี 2555	ประจำปี 2554	ผลต่าง +/-	ไตรมาส 4 ปี 2555	ไตรมาส 4 ปี 2554	ค่าการกลั่นพื้นฐาน	8.34	6.71	+1.6	10.64	5.65	GRM Hedging	0.84	(0.35)	+1.2	1.24	0.12	กำไรขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน	0.02	2.69	-2.7	(2.22)	1.09	รวม	9.20	9.05*	+0.2	9.66	6.86
		2557																																																																																																
	New	Old	%YoY																																																																																															
<b>Assumption:</b>																																																																																																		
EBITDA solar farm phase 3 48 MW (Bt mil)	510	0																																																																																																
<b>Key Financial:</b>																																																																																																		
Net Profit (Mil Bt)	5,896	5,412	9%																																																																																															
EPS (Bt/share)	4.28	3.93	9%																																																																																															
Target price (Bt)	41	37.5	9%																																																																																															
	ประจำปี 2555	ประจำปี 2554	ผลต่าง (%)	ไตรมาส 4 ปี 2555	ไตรมาส 4 ปี 2554																																																																																													
กำลังการผลิตเฉลี่ย (พันบาร์เรลต่อวัน)	73.71	85.69	-14.0	84.8	94.57																																																																																													
อัตราการใช้กำลังการผลิต	61.43%	71.41%		70.67%	78.81%																																																																																													
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.22	30.63	+1.9	30.80	31.17																																																																																													
ค่าการกลั่นแยก	ประจำปี 2555	ประจำปี 2554	ผลต่าง +/-	ไตรมาส 4 ปี 2555	ไตรมาส 4 ปี 2554																																																																																													
ค่าการกลั่นพื้นฐาน	8.34	6.71	+1.6	10.64	5.65																																																																																													
GRM Hedging	0.84	(0.35)	+1.2	1.24	0.12																																																																																													
กำไรขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน	0.02	2.69	-2.7	(2.22)	1.09																																																																																													
รวม	9.20	9.05*	+0.2	9.66	6.86																																																																																													

Table 2	BCP – Financial Result										
<b>Bangchak Petroleum Plc (BCP)</b>											
<b>STATEMENT OF PROFIT &amp; LOSS (CONSOLIDATED)</b>											
(Unit : Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY	2011	2012	%YoY	
<b>Revenues</b>											
Sales	40,172	47,610	40,361	33,322	43,952	32%	9%	158,610	165,246	4%	
COGS	(37,835)	(43,793)	(38,802)	(31,926)	(41,275)			(146,105)	(155,796)		
<b>Gross Profit</b>	<b>2,337</b>	<b>3,817</b>	<b>1,559</b>	<b>1,397</b>	<b>2,677</b>	<b>92%</b>	<b>15%</b>	<b>12,505</b>	<b>9,450</b>	<b>-24%</b>	
SG&A	(1,305)	(835)	(902)	(887)	(1,475)			(3,841)	(4,100)		
<b>EBITDA</b>	<b>1,032</b>	<b>2,982</b>	<b>657</b>	<b>510</b>	<b>1,202</b>	<b>136%</b>	<b>16%</b>	<b>8,664</b>	<b>5,350</b>	<b>-38%</b>	
Depreciation & Amortization	(529)	(488)	(514)	(631)	(654)			(1,879)	(2,287)		
<b>EBIT</b>	<b>503</b>	<b>2,494</b>	<b>143</b>	<b>(121)</b>	<b>548</b>	<b>553%</b>	<b>9%</b>	<b>6,785</b>	<b>3,063</b>	<b>-55%</b>	
Interest expense	(352)	(191)	(204)	(270)	(274)			(783)	(940)		
Other income (expenses)	72	546	140	67	(92)			1,542	661		
Gain from crude oil & product oil price hedging	117	114	388	95	271			(759)	869		
<b>Pretax profit</b>	<b>341</b>	<b>2,963</b>	<b>467</b>	<b>(229)</b>	<b>454</b>	<b>298%</b>	<b>33%</b>	<b>6,785</b>	<b>3,653</b>	<b>-46%</b>	
Tax	472	(751)	476	(250)	(190)			(615)	(715)		
<b>Net Profit before extraordinary items</b>	<b>813</b>	<b>2,212</b>	<b>943</b>	<b>(479)</b>	<b>264</b>	<b>155%</b>	<b>-68%</b>	<b>6,169</b>	<b>2,939</b>	<b>-52%</b>	
Equity sharing	(3)	2	(9)	(8)	(8)			(18)	(23)		
Gain from foreign exchange fluctuations	(39)	232	(335)	566	628			(531)	1,092		
Inventory re-valuation	3	-	(1,065)	1,042	23			0	0		
Asset re-valuation	(227)	4	96	(45)	239			12	295		
Other extra. items	-	-	-	0	0			0	0		
<b>Net Profit before minority interest</b>	<b>546</b>	<b>2,450</b>	<b>(369)</b>	<b>1,076</b>	<b>1,146</b>	<b>7%</b>	<b>110%</b>	<b>5,632</b>	<b>4,303</b>	<b>-24%</b>	
Minority Interest	15	(12)	(15)	(4)	1			(22)	(30)		
<b>Net Profit</b>	<b>561</b>	<b>2,438</b>	<b>(385)</b>	<b>1,072</b>	<b>1,147</b>	<b>7%</b>	<b>105%</b>	<b>5,610</b>	<b>4,273</b>	<b>-24%</b>	
<b>EPS</b>	<b>0.43</b>	<b>1.88</b>	<b>(0.28)</b>	<b>0.78</b>	<b>0.83</b>			<b>4.07</b>	<b>3.10</b>		
<b>Profitability Ratios (%)</b>											
Gross Margin (w ith depreciation)	4.5%	7.0%	2.6%	2.3%	4.6%			6.7%	4.3%		
EBITDA Margin	2.6%	6.3%	1.6%	1.5%	2.7%			5.5%	3.2%		
EBIT Margin	1.3%	5.2%	0.4%	-0.4%	1.2%			4.3%	1.9%		
Pretax profit margin	0.8%	6.2%	1.2%	-0.7%	1.0%			4.3%	2.2%		
Profit margin before extra item	2.0%	4.6%	2.3%	-1.4%	0.6%			3.9%	1.8%		
Net Profit Margin	1.4%	5.1%	-1.0%	3.2%	2.6%			3.5%	2.6%		
<b>Assumption</b>											
Crude Run(BPD)	94,600	101,000	71,000	38,700	84,800			85,690	73,710		
Based GRM(US\$/bbl)	5.66	6.68	4.85	14.03	10.64			6.71	8.34		
GRM Hedging	0.25	0.49	0.63	1.26	1.24			-0.35	0.84		
Inventory Gain(Loss)	0.70	5.36	-8.26	6.11	-2.22			2.69	0.02		
Total GRM (US\$/bbl)	6.61	12.53	-2.78	21.40	9.66			9.05	9.2		
Marketing GRM (US\$/bbl)	N.A	2.65	4.82	2.02	3.40			3.01	3.31		
Accounting GIM	N.A	15.18	2.04	23.42	13.06			12.06	12.51		
Exchange Rate(Bt/US\$)	31.17	30.98	31.50	31.00	30.80			30.63	31.22		
Average Dubai (US\$/bbl)	106.46	116.98	106.50	106.30	107.51			106.56	109.13		
Sources: Company's data, Trinity Research											

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**THE BANGCHAK PETROLEUM PUBLIC COMPANY LIMITED (BCP)**

<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Sales	136,369	158,610	165,246	169,860	173,444
Cost of good sold	(128,323)	(146,105)	(155,796)	(155,768)	(158,355)
<b>Gross Profit</b>	<b>8,046</b>	<b>12,505</b>	<b>9,450</b>	<b>14,092</b>	<b>15,089</b>
SG&A	(3,406)	(3,841)	(4,100)	(4,328)	(5,308)
<b>EBITDA</b>	<b>4,640</b>	<b>8,664</b>	<b>5,350</b>	<b>9,764</b>	<b>9,781</b>
Depreciation & Amortization	(1,697)	(1,879)	(2,287)	(2,278)	(2,306)
<b>EBIT</b>	<b>2,944</b>	<b>6,785</b>	<b>3,063</b>	<b>7,485</b>	<b>7,476</b>
Equity Shares	0	(18)	(23)	0	0
Financial Costs	(879)	(783)	(940)	(889)	(873)
Other Income	1,802	264	2,916	824	824
<b>Pretax Profit</b>	<b>3,867</b>	<b>6,248</b>	<b>5,017</b>	<b>7,420</b>	<b>7,427</b>
Tax	(995)	(615)	(715)	(1,484)	(1,485)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>2,872</b>	<b>5,632</b>	<b>4,303</b>	<b>5,936</b>	<b>5,942</b>
Less Minority Interest	(76)	(22)	(30)	(46)	(46)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>2,796</b>	<b>5,610</b>	<b>4,273</b>	<b>5,890</b>	<b>5,896</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,796</b>	<b>5,610</b>	<b>4,273</b>	<b>5,890</b>	<b>5,896</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.38</b>	<b>4.24</b>	<b>3.10</b>	<b>4.27</b>	<b>4.28</b>

**Statements of Financial Position**

<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Cash in hand & at banks	9,109	4,021	8,006	3,104	7,563
Accounts receivable -net	5,726	8,072	7,737	5,662	5,781
Inventories	15,608	16,658	19,175	16,986	17,344
Other current assets	1,641	2,543	2,189	8,184	2,189
<b>Total Current Assets</b>	<b>32,084</b>	<b>31,294</b>	<b>37,107</b>	<b>33,936</b>	<b>32,878</b>
Investments	287	1,030	1,017	1,017	1,017
Property, Plant & Equipment	24,883	28,286	31,574	37,807	38,829
Others	1,158	993	1,154	1,154	1,154
<b>Total Assets</b>	<b>58,412</b>	<b>61,603</b>	<b>70,853</b>	<b>73,914</b>	<b>73,878</b>
Loans and O/D from banks	40	2,000	0	3,104	0
Account payable-trade	10,420	9,186	13,700	11,949	12,148
Current portion 1 yr L/T loans	2,662	551	1,010	721	576
Other current liabilities	4,458	2,804	4,518	4,407	4,407
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>17,580</b>	<b>14,541</b>	<b>19,228</b>	<b>20,181</b>	<b>17,132</b>
Long-term liabilities	18,052	17,183	19,303	15,700	12,818
<b>Total Liabilities</b>	<b>35,632</b>	<b>31,724</b>	<b>38,530</b>	<b>35,881</b>	<b>29,949</b>
Paid-up share capital	1,177	1,377	1,377	1,377	1,377
Premium on share capital	8,291	11,176	11,176	11,176	11,176
Others	190	190	190	190	190
Legal reserve	153	153	153	153	153
Unappropriated	12,805	16,833	19,247	25,137	31,033
<b>Total Equity before MI</b>	<b>22,616</b>	<b>29,729</b>	<b>32,143</b>	<b>38,033</b>	<b>43,929</b>
Minority Interest	164	150	180	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>22,780</b>	<b>29,879</b>	<b>32,323</b>	<b>38,033</b>	<b>43,929</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>58,413</b>	<b>61,603</b>	<b>70,853</b>	<b>73,914</b>	<b>73,878</b>

**Assumption**

	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Exchange rate - average (THI)</b>	31.5	30.5	31.12	29.5	29.5
<b>Crude Oil Price (US\$/bbl)</b>	78	105	107	105	105
<b>Gross Refinery Margin (US\$/</b>	5.5	7	8.34	7	7
<b>Capacity (barrel per day)</b>	100,000	91,000	73,710	105,000	105,000

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงหนังสือในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THE BANGCHAK PETROLEUM PUBLIC COMPANY LIMITED (BCP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	2,872	5,632	4,303	5,936	5,942
Depreciation	1,697	1,879	2,287	2,278	2,306
Chg in working capital	2,629	(7,419)	3,786	(3,880)	5,571
Tax paid	(1,838)	(1,425)	(470)	(1,484)	(1,485)
Other operating activities	1,573	2,453	1,728	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>6,933</b>	<b>1,120</b>	<b>11,633</b>	<b>2,850</b>	<b>12,333</b>
Capital expenditure	(1,419)	(6,002)	(5,369)	(3,000)	(3,000)
Change in investments	59	(1)	85	599	0
Other investing activities					
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,360)</b>	<b>(6,003)</b>	<b>(5,285)</b>	<b>(2,401)</b>	<b>(3,000)</b>
Capital Increase					
Debt raised/(repaid)	3,781	(1,695)	441	(499)	(5,986)
Dividend (incl. tax)	(1,521)	(1,618)	(1,859)	(1,709)	(2,356)
Other financing activities	(860)	3,108	(946)	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>1,400</b>	<b>(205)</b>	<b>(2,364)</b>	<b>(2,208)</b>	<b>(8,342)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>6,973</b>	<b>(5,088)</b>	<b>3,985</b>	<b>(1,759)</b>	<b>991</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>2,136</b>	<b>9,109</b>	<b>4,021</b>	<b>8,006</b>	<b>6,248</b>
<b>Ending cash</b>	<b>9,109</b>	<b>4,021</b>	<b>8,006</b>	<b>6,247</b>	<b>7,239</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	2.38	4.24	3.10	4.27	4.28
DPS	1.05	1.65	1.25	1.71	1.71
BV	19.22	21.57	23.33	27.60	31.88
CF	3.82	5.43	4.76	5.93	5.95
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.82	2.15	1.93	1.68	1.92
Quick Ratio	0.94	1.01	0.93	0.84	0.91
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	4.66%	6.70%	4.33%	6.95%	7.37%
EBITDA Margin	3.40%	5.46%	3.24%	5.75%	5.64%
EBIT Margin	2.16%	4.28%	1.85%	4.41%	4.31%
Net Margin	2.05%	3.54%	2.59%	3.47%	3.40%
ROE	11.48%	21.31%	15.08%	17.63%	15.48%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.98%	9.35%	6.72%	8.56%	8.09%
ROFA	10.27%	21.10%	15.13%	18.09%	16.34%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.58	1.07	1.20	0.94	0.68
Net Debt to Equity	1.11	0.76	0.77	0.63	0.41
Interest Coverage Ratio	3.35	8.66	3.26	8.42	8.57
<b>Growth</b>					
Sales Grow th	25.48%	16.31%	4.18%	2.79%	2.11%
EBITDA Grow th	-14.36%	86.71%	-38.25%	82.48%	0.18%
Net Profit Grow th	-62.84%	100.63%	-23.84%	37.86%	0.09%
EPS Grow th	-62.84%	100.63%	-23.84%	37.86%	0.09%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	7.83	4.46	12.66	9.18	9.17
P/BV (x)	0.97	0.88	1.68	1.42	1.23
EV/EBITDA (x)	9.19	5.28	13.91	7.54	6.90
P/CF (x)	4.87	3.48	8.25	6.62	6.59
Dividend Yield (%)	5.65%	8.73%	3.18%	4.36%	4.36%
Dividend Payout Ratio (%)	44%	39%	40%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันการถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENDEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน