



23 กุมภาพันธ์ 2555

BANPU	กำไรสุทธิปี 54 ต่ำกว่าคาด 2.4% จ่ายปันผล 2H/54 หุ้นละ 9 บาท XD 5 มี.ค.		
ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	754.00 บาท	ราคาล่าสุด (22 ก.พ. 55)	676.00 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	เบญจพล สุทธิวินิช (2935)

ประเด็นสำคัญ

- BANPU ประกาศผลประกอบการปี 2554 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยมีกำไรสุทธิ 20,060 ล้านบาท ลดลง 19% yoy ขณะที่กำไรสุทธิ Q4/54 อยู่ที่ 3,528 ล้านบาท ลดลง 16% qoq และ 31% yoy เป็นไปตามฤดูกาล

ความเห็นนักวิเคราะห์

- กำไรสุทธิ Q4/54 อ่อนตัวลดลงตามฤดูกาล ขณะที่กำไรสุทธิทั้งปี 54 ลดลงเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้พิเศษที่ลดลง แต่ธุรกิจหลักยังแข็งแกร่ง : ผลประกอบการ Q4/54 อ่อนตัวลดลงตามฤดูกาล โดยเฉพาะธุรกิจไฟฟ้าที่หยุดซ่อมตามแผน ขณะที่กำไรจากธุรกิจหลักยังแข็งแกร่งจากการเพิ่มขึ้นของราคาขายและยอดขาย โดย Q4/54 BANPU มียอดขายถ่านหินเพิ่มขึ้น เฉพาะในอินโดนีเซียมากถึง 7.16 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5%qoq และเพิ่มขึ้น 31%yoy ทำให้ทั้งปี 2554 มียอดขายรวม 24.64 ล้านตัน ด้านราคาขายเฉลี่ยแข็งแกร่งสวนทางราคากถ่านหินในตลาดโลก โดยราคาขายเฉลี่ยใน Q4/54 อยู่ที่ 105.36 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 6%qoq และเพิ่มขึ้น 38%yoy ทำให้ราคาขายเฉลี่ยทั้งปี 54 อยู่ที่ 97 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 30% อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิปี 2554 ที่ลดลง 19%yoy เป็นผลมาจากรายได้จากการขายสินทรัพย์ที่ลดลง โดยในปี 2554 BANPU มีกำไรจากการขายหุ้นเหมืองถ่านหินในจีน 8,248 ล้านบาท ลดลงจากกำไรจากการขายหุ้นบางส่วนใน ITM และหุ้น RATCH ในปี 2553 ที่มากถึง 15,777 ล้านบาท
- จ่ายปันผล 2H/54 หุ้นละ 9 บาท ให้ Yield 1.3% ขึ้น XD 5 มี.ค. : บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการ 2H/54 ในอัตรา 9 บาท ให้ Yield 1.3% ทำให้รวมทั้งปี 54 บริษัทจ่ายเงินปันผลรวม 21 บาท (มาจากเงินปันผล 1H/54 จำนวน 9 บาท และเงินปันผลพิเศษ 3 บาท) เท่ากับปี 2553 ที่ผ่านมา โดยบริษัทจะทำการขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 มี.ค. 55 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 30 เม.ย. ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในปี 2555 ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผลจากกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเช่นกันเป็น 19 บาท ให้ Yield 2.8%
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" : BANPU ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ของเราในปี 2555 โดยปัจจุบันราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 23.6% จากราคาปิด ณ สิ้นปี 2554 แต่ยังมี Upside เหลือ 11.5% ขณะที่ปัจจุบันราคาหุ้นมี PER ที่ใกล้เคียงกับกลุ่มถ่านหินในภูมิภาค ด้านกำไรจากการดำเนินงานยังมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งเพิ่มขึ้น หลังราคาขายถ่านหินของบริษัทไม่ได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินในตลาดโลกที่ลดลง ทำให้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม

Earnings Result - BANPU

	4Q10	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	qoq	yoy	2010	2011	yoy
Sales	21,507	24,178	24,888	30,685	32,653	6%	52%	65,285	112,404	72%
Costs of Sales	14,118	14,069	14,735	16,576	17,580	6%	25%	38,511	62,960	63%
Gross profit	7,389	10,110	10,152	14,109	15,073	7%	104%	26,774	49,444	85%
SG&A	3,485	3,648	3,205	3,506	5,119	46%	47%	10,434	15,477	48%
EBIT	1,838	4,157	4,520	7,405	6,515	-12%	254%	9,415	22,597	140%
EBITDA	2,933	5,602	6,207	8,850	8,168	-8%	178%	11,989	28,827	140%
Interest Expense	883	771	852	842	931	11%	5%	1,975	3,396	72%
Other Income	841	171	291	291	569	96%	-32%	1,996	1,322	-34%
Gain (Loss) from affiliate	522	503	800	843	-207	-125%	-140%	6,117	1,939	-68%
Net Income	5,097	9,163	3,161	4,208	3,528	-16%	-31%	24,880	20,060	-19%
Norm. Income	1,157	62	2,362	3,836	2,358	-39%	104%	9,856	8,618	-13%
EPS	18.76	33.72	11.63	15.48	12.98	-16%	-31%	91.56	73.82	-19%
% Margin										
Gross Profit	34%	42%	41%	46%	46%			41%	44%	
EBIT	9%	17%	18%	24%	20%			14%	20%	
EBITDA	14%	23%	25%	29%	25%			18%	26%	
Net Profit	24%	38%	13%	14%	11%			38%	18%	

KKS Research Department