



27 มีนาคม 2555

BANPU	ไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายเหมือนถ่านหินใหม่ ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง ทำให้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม		
ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	754 บาท	ราคาล่าสุด (26 มี.ค. 55)	612 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	เบญจพล สุทธิวิณิช (2935)

ประเด็นสำคัญ

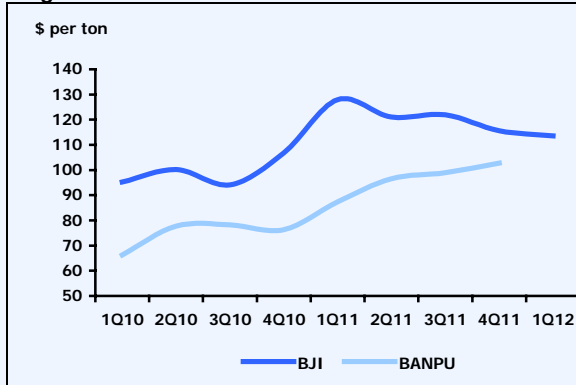
- นายชินนทร์ ว่องกุศลกิจ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร BANPU เปิดเผยว่า บริษัทไม่ได้รับผลกระทบจากกรณีที่รัฐบาลอินโดนีเซียเตรียมออกกฎหมายใหม่โดยให้บริษัทต่างชาติที่เข้าไปลงทุนเหมืองถ่านหินถือหุ้นไม่เกิน 49% โดยกฎหมายดังกล่าวเป็นกฎหมายเฉพาะ ซึ่งไม่น่าจะมีผลย้อนหลัง แต่เชื่อว่าจะกระทบต่อผู้ลงทุนรายใหม่มากกว่า (ที่มา : นสพ.ข่าวหุ้น)

ความเห็นนักวิเคราะห์

- ปัจจัยเสี่ยง ณ ปัจจุบัน กระทบ BANPU ไม่มาก** จากบทสัมภาษณ์ของผู้บริหาร BANPU สอดคล้องกับข้อมูลที่เราได้ ซึ่งจากการติดตามข้อมูลในช่วงที่ผ่านมาปัจจัยกระทบธุรกิจเหมืองถ่านหินจาก 1) การเก็บภาษีเหมืองแร่ 30% จากกำไรของเหมืองถ่านหินในออสเตรเลีย และ 2) มาตรการจำกัดสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในธุรกิจเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซียได้ไม่เกิน 49% ซึ่งเราประเมินว่า จะกระทบ BANPU น้อยมาก เนื่องจากมาตรการจำกัดสัดส่วนการถือหุ้นของรัฐบาลอินโดนีเซียจะกระทบเฉพาะผู้ประกอบการรายใหม่เท่านั้นและไม่บังคับใช้ย้อนหลัง ซึ่งจะยิ่งเป็นผลดีและจำกัดการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ขณะที่การเก็บภาษีเหมืองแร่ 30% ของรัฐบาลออสเตรเลีย กระทบบริษัทลูก (Centennial) เล็กน้อย ขณะที่ Centennial ในช่วง 5 ปี ข้างหน้า ยังมีแผนขยายการลงทุนจำนวนมาก ซึ่งบริษัทสามารถนำเงินลงทุนมาหักภาระภาษีดังกล่าวได้เต็มจำนวน
- ราคากำไรถ่านหินอ่อนตัว แต่ไม่กระทบราคาขาย BANPU** เนื่องจากมีการทำสัญญาล่วงหน้า ราคากำไรถ่านหินในตลาดโลกได้รับแรงกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้นของสหรัฐ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของราคาก๊าซ ในสหรัฐฯ ทำให้ Demand ถ่านหินในประเทศลดลง แต่เรายังเชื่อว่า Demand ในจีนที่แข็งแกร่ง (Figure 2) รวมทั้งการนำเข้าที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนระดับราคากำไรถ่านหินในตลาดโลก อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาขายถ่านหินของ BANPU จะไม่น้อยกว่า 103 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 7% yoy แม้ปัจจุบันราคากำไรถ่านหินในตลาด BJI จะปรับตัวลดลง (รูป 1) ส่วนหนึ่งมาจากการทยอยทำสัญญาขายถ่านหินอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีการทำสัญญาถ่านหินขายสำหรับปี 55 ไปแล้วกว่า 87% เป็นสัญญาขายถ่านหินที่ระบุราคาแน่นอนแล้ว 51% เหลือเพียง 18% ที่ยังไม่ทำสัญญาขาย (ประมาณ 4.86 ตัน)
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง** ประเด็นข่าวดังกล่าวไม่กระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ที่เราคาดไว้ว่าจะเติบโต 74% เป็น 14,952 ล้านบาท จุดแข็งมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขาย 8% yoy อยู่ที่ 43 ล้านตัน (จากอินโดนีเซีย 27 ล้านตัน +8% yoy และจากออสเตรเลีย 16 ล้านตัน +7% yoy) ขณะที่ราคาขายถ่านหินของ BANPU ไม่ได้ลดลงตามตลาดโลก เชื่อว่าราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนความกังวลจากนโยบายของภาครัฐของอินโดนีเซีย และออสเตรเลีย ซึ่งเราเชื่อว่าผลกระทบที่จำกัดจากมาตรการ ขณะที่ผลประกอบการยังมีแนวโน้มเติบโต จะทำให้ BANPU มีความน่าสนใจในการลงทุน ทำให้เรายังคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 754 บาท เช่นเดิม

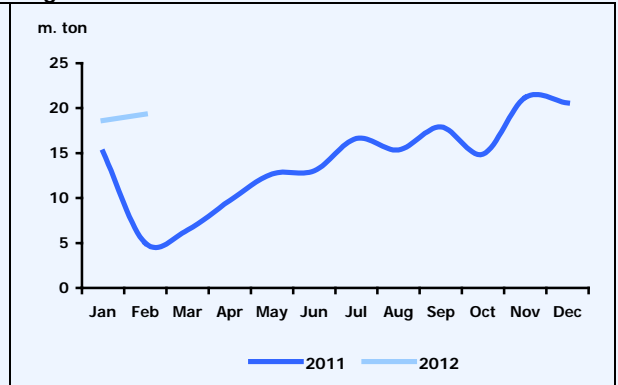


Figure 1: Coal Price



Source: BANPU

Figure 2:



Source: Bloomberg