

COMPANY NOTE

SECTOR: Energy

BANPU PLC (BANPU)

6 กรกฎาคม 2555

ราคาปิด 468 บาท

ชื่อ เป้าหมาย 736 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	14,229	24,880	20,060	15,407	17,733
Norm. Profit(Btm)	12,191	10,456	12,051	15,407	17,733
EPS Normal (Bt)*	44.82	38.44	44.30	56.64	65.20
Growth %	50%	-14.2%	15.2%	27.9%	15.1%
PER (x)	10.44	12.17	10.56	8.26	7.18
BVPS (Bt)	205.70	256.30	289.51	326.33	368.71
P/BV (x)	2.28	1.83	1.62	1.43	1.27
DPS (Bt)	16	21	25.81	19.83	22.82
Yield (%)*	3.42%	4.49%	5.52%	4.24%	4.88%

Source: Company Reports and Globex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Inde	1,201.80
Market Cap.	Bt127.179bn
Total Shares	271.75m common share Par Bt.10
Major Shareholders (As of 9 March 12)	
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	12.48%
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	6.43%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	4.72%

Source: SET Smart

Analyst Coverage

Artit Jansawang

02 672-5999 ext. 5946

artit@globex.co.th

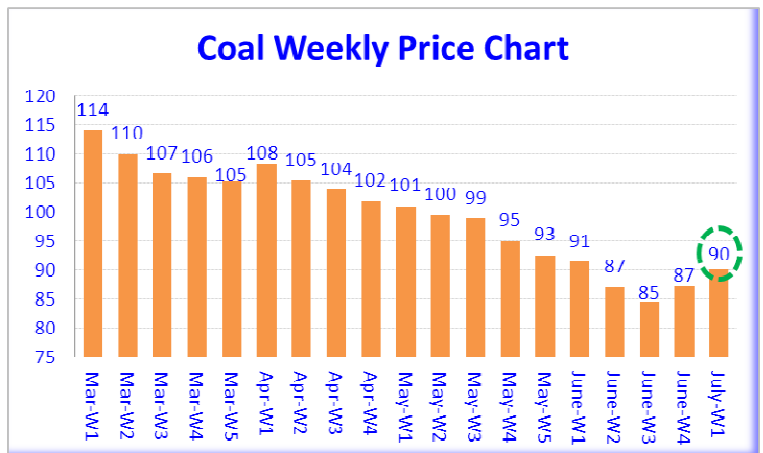
CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating (2011)



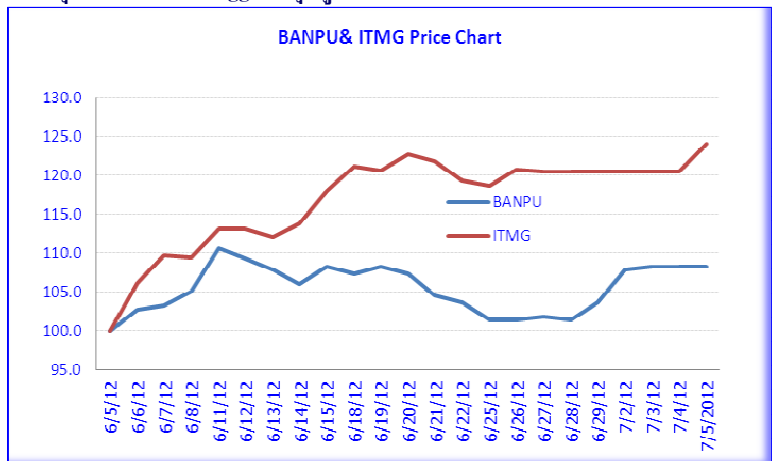
ราคาถ่านหินกลับมาเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นยัง Laggard หุ้นถูก

➤ ราคาถ่านหินปรับตัวขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 2 ล่าสุดปิดที่ 90.15\$/ตันเพิ่มขึ้น 3.3%WoW



ราคาถ่านหิน BIU ในสัปดาห์ที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.9\$/ตันจาก 87.25\$/ตัน เป็น 90.15\$/ตันหรือเพิ่มขึ้น 3.3%WoW และถือเป็นการเพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่สองติดต่อกัน หลังจากทีลดลงอย่างหนักในช่วงก่อนหน้า ราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งคาดว่าจะมาจากการตอบรับข่าวการกระตุ้นเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป และยังฟื้นตัวตามราคาน้ำมันซึ่งถ่านหินถือเป็นสินค้าทดแทนของน้ำมันที่ใช้เป็นวัตถุดิบในภาคอุตสาหกรรม สำหรับการฟื้นตัวของราคาถ่านหินเราคาดว่าจะส่งผลดีต่อจิตวิทยาการลงทุนในหุ้นของ BANPU เป็นอย่างมากเนื่องจากที่ผ่านมาราคาหุ้นของ BANPU ถูกกดคั้นและปรับตัวลดลงเป็นทิศทางเดียวกันกับราคาถ่านหินมาโดยตลอดทำให้คาดได้ว่าหากราคาถ่านหินยังปรับตัวขึ้นก็จะหนุนให้ราคาหุ้นของ BANPU ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

➤ ราคาหุ้น BANPU ยัง Laggard หุ้นถูก ITMG ที่อินโดฯ



BANPU ถือหุ้น 65% ใน ITMG ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ที่ผ่านมาราคาหุ้นของ BANPU และ ITMG จะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน แต่ในปีส่วนใหญ่จะเป็นการเคลื่อนไหวในทิศทางขาลงและช่วงทำจุดต่ำสุดของปีในวันที่ 5/6/12 อย่างไรก็ตามปัจจุบันราคาหุ้นของทั้งสองบริษัทเริ่มกลับมาฟื้นตัวโดย ITMG ปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดของปีมาแล้วกว่า 24% ขณะที่ BANPU ปรับตัวสูงขึ้นเพียง 8%แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นของ BANPU ยังปรับตัวขึ้นช้ากว่าหรือ Laggard เมื่อเทียบกับ ITMG

- **2Q55 แนวโน้มยังทรงตัว QoQ แต่จะเริ่มสูงขึ้นใน 2H55 :** เนื่องจาก 1H55 เป็น Low Season ของการผลิตถ่านหินเพราะเป็นฤดูฝนของอินโดทำให้การผลิตทำได้เพียงเล็กน้อยคั่งนั้นแล้ว ไน้มยอดขายถ่านหินและผลประกอบการใน 2Q55 จึงไม่น่าจะต่างไปจาก 1Q55 มากนักอย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลประกอบการของ BANPU จะเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นตั้งแต่ 3Q55 โดยมีแรงหนุนสำคัญจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายถ่านหิน เป็นผลจาก 1) ผ่านพ้นฤดูฝนในอินโดทำให้ผลิตถ่านหินทำได้มากขึ้น 2) เหมือนถ่านหินใหม่คือ Barinto และเกาหลีจะเริ่มผลิตทำให้ 2H55 จะมีปริมาณขายถ่านหินเฉลี่ยไตรมาสละ 7.5 ล้านตันเพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 5.7 ล้านตันใน 1H55
- **ค่ากำไรสุทธิปี 55 ลดลง 23%yoy แต่กำไรปกติยังเพิ่มขึ้น 28%yoy:** แนวโน้มผลประกอบการในปี 55 ค่ากำไรสุทธิมีแนวโน้มลดลงแต่เป็นสิ่งที่ตลาดรับรู้อยู่แล้วและเราไม่กังวลต่อการลดลงของกำไรดังกล่าวเนื่องจากเป็นการลดลงของรายการพิเศษที่ปี 54 มีกำไรจากการขายเงินลงทุนจำนวนมาก โดยปี 55 เราคาดกำไรสุทธิประมาณ 15,407 ล้านบาทลดลง 23%yoy อย่างไรก็ตามหากมองในด้านของการดำเนินงานปกติเราคาดว่า BANPU จะมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นในปี 55 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายถ่านหินซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 39.57 ล้านตันในปี 54 เป็น 43-45 ล้านตันในปี 55 ส่วนราคาขายคาดว่าจะปรับขึ้นจากเฉลี่ย 97\$/ton ในปี 54 เป็น 100\$/top ในปี 55 หลังจากปัจจุบันปริมาณขายกว่า 60%ของยอดขายในปี 55 ได้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไว้แล้วที่ระดับราคาเฉลี่ย 100\$/ton
- **ลงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 736 บาท:** เรามองว่าราคาหุ้นได้ลดลงสะท้อนปัจจัยลบไปแล้วทำให้ปัจจุบัน BANPU มี Downside Risk ที่จำกัด และราคาถ่านหินที่กลับมาฟื้นตัวประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตอย่างก้าวกระโดดในครึ่งปีหลังจะเป็นปัจจัยหนุนให้นักลงทุนกลับมาสนใจในหุ้นของ BANPU ดังนั้น ราคาหุ้นที่ลดลงจึงเป็นโอกาสดีสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่จะเข้าซื้อสะสมเพื่อรอการเติบโตในครึ่งปีหลัง โดยปีนี้เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BANPU ด้วยวิธี P/E Ratio โดยอิง Prospective P/E ที่ 13 เท่าจะได้ราคาเหมาะสมของ BANPU ในปีนี้ที่ 736 บาท