

Banpu Public Company Limited

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

มุกดา คุ้มวงศ์
Fundamental Analyst
✉ Mookda.Ho@lhsec.co.th
☎ 02 352 5152

| | | | | | | | |
|--------|--------------|-----------|-------------------|--------------|---------------|--------|--------------------|
| RATING | BUY | TARGET | 30 | UPSIDE | +9% | TICKER | BANPU |
| CLOSE | 27.50 | VALUATION | 15X16F EPS | TOTAL SHARES | 2,582m | SECTOR | Energy & Utilities |

STOCK INFORMATION

| | |
|---------------------------------|---------------------------------|
| Fiscal Year End | Dec 31 |
| Issued Shares (m) | 2,582 |
| Par Value (Bt) | 1 |
| Market Capitalization (Btm) | 71,002 |
| Estimated Free Float (%) | 84% |
| Foreign Limit (%) | 40% |
| YTD Avg Daily Turnover (Btm) | 384 |
| Turnover Ratio (%) | 125% |
| Statistical Beta (Raw/Adjusted) | 1.34/1.11 |
| ROIC/WACC (%) 2013A | 5.1% / 5.6% |
| ROE/COE (%) 2013A | 4.2% / 9.4% |
| Constituent | SET50 |
| Auditor | WATERHOUSE COOPERS ABAS LIMITED |
| CG Rating (2013) | Very Good |

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 12 Sep 14

| | |
|-----------------------------------|-------|
| บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์ | 8.70% |
| บจ. นาคาลมิตทผล | 5.58% |
| HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD | 3.51% |
| บจ. ทีเอ็มอี แคปิตอล | 2.41% |
| นาย อิศระ ว่องกุศลกิจ | 2.38% |

BUSINESS DESCRIPTION

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจถ่านหิน ที่ผลิตจากเหมืองที่บริษัทลงทุนในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย สาธารณรัฐประชาชนจีน และออสเตรเลีย 2) ธุรกิจไฟฟ้า ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำจากโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทในประเทศไทย (มาบตาพุดระยอง) และที่ลงทุนในสาธารณรัฐประชาชนจีน

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังจากหักภาษีเงินได้แล้วในแต่ละปี (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

เหตุการณ์

- **ผลประกอบการ 4Q57** BANPU รายงานกำไรสุทธิ 4Q57 ที่ 66 ล้านบาท และกำไรสุทธิทั้งปี 57 เท่ากับ 2,680 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 1.04 บาท (+15%YoY)
- **จ่ายปันผล 2H57** บริษัทประกาศจ่ายปันผลที่ 0.70 บาท/หุ้นสำหรับ 2H57 กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD เมื่อ 10 เม.ย. และจ่ายปันผลในวันที่ 29 เม.ย. 58 (จ่าย 1H57 ไปแล้วที่ 0.50 บาท/หุ้น)

ผลกระทบ

- **กำไร 4Q57 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย** กำไร 4Q57 ลดลง สาเหตุหลักเกิดจากกำไรที่ลดลงทั้งในธุรกิจถ่านหินและไฟฟ้า โดย 1) กำไรในธุรกิจถ่านหินลดลง ตามราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงเป็น \$63.07/ตัน และ 66.64 เหรียญออสเตรเลีย/ตัน ส่วนปริมาณขายลดลงเป็น 7.42 และ 3.7 ล้านตันสำหรับเหมือง ITM และ CEY ตามลำดับ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเหมือง Gaohe ในจีนดีขึ้น จากปริมาณผลิตที่เพิ่มขึ้น และ 2) ธุรกิจไฟฟ้า ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้า BLCP ลดลงจากแผนหยุดซ่อมประจำปีใน 4Q57 นอกจากนี้ BANPU ประกาศจ่ายปันผล 2H57 ที่ 0.70 บาท/หุ้น ดีกว่าที่คาด ซึ่งคิดเป็น Dividend yield ที่ 2.5% สำหรับ 2H57
- **ปี 58 ธุรกิจไฟฟ้าโดดเด่น** กำไรปี 58 ของบริษัทส่วนใหญ่จะมาจากธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งเป็นผลจากโรงไฟฟ้าใหม่หงสาในลาว กำลังผลิต 1,800 เมกะวัตต์ (MW) หน่วยที่ 1 จะเริ่มผลิตในเดือน ก.ค. 58 ส่วนหน่วยผลิตที่ 2 และ 3 ในเดือน ธ.ค. 58 และเม.ย. 59 ตามลำดับ ขณะที่กำไรในธุรกิจถ่านหินชะลอตัว ตามราคาขายเฉลี่ยปี 58 ที่คาดว่าจะลดลง \$7/ตันเป็น \$60/ตัน จากปีก่อนที่ \$67/ตัน (BANPU ได้ทำสัญญาซื้อขายราว 40% ของปริมาณขายปี 58 ที่ 45 ล้านตันในราคา \$58-59/ตัน) แต่ผลกระทบต่อกำไรจะไม่เต็มที่ เพราะราคาขายที่ลดลงบางส่วนได้รับชดเชยด้วยแผนลดต้นทุนผลิตจากการทำเหมืองและต้นทุนน้ำมันดีเซลที่ต่ำลง (20-25% ของต้นทุนผลิต) รวมประมาณ \$4/ตัน ทำให้ cash cost ปี 58 จะลดลงเป็น \$53/ตันจากปีก่อนอยู่ที่ \$57/ตัน เราจึงคงประมาณการกำไรปี 58 เดิมที่ 3.9 พันล้านบาท กำไรต่อหุ้น 1.50 บาท เพิ่มขึ้น +45%YoY

คำแนะนำ

- **การประมูล IPP ใหม่** การเปิดประมูลโรงไฟฟ้าถ่านหิน ตามแผน PDP 2015 น่าจะเกิดขึ้น แต่อาจล่าช้าไปในปลายปี 58 เนื่องจากโรงไฟฟ้าถ่านหินยังมีความจำเป็นเพื่อสร้างสมดุลของการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าของประเทศ
- **ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"** จากเดิม "ถือลงทุน" โดยมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นในอนาคตคือ 1) ราคาถ่านหินโลกน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและเริ่มทรงตัวอยู่ราว \$60/ตัน 2) ปัจจัยผลักดันการเติบโตที่แข็งแกร่งในช่วง 2-3 ปีข้างหน้ามาจากกำไรของโรงไฟฟ้าหงสาเป็นหลัก และ 3) มองในแง่ valuation ราคาหุ้นมี upside gain อยู่ 9% จากราคาเป้าหมายใหม่ปี 58 ที่ 30 บาท อิง 15x59 EPS ที่ 2.0 บาท เนื่องจากการเติบโตของกำไรมาจากธุรกิจไฟฟ้าที่มั่นคง

ปัจจัยเสี่ยง

- **ผลประกอบการอาจดีกว่าคาด** การเปิดประมูล IPP ใหม่ โดย BLCP (BANPU ถือหุ้น 50%) มีศักยภาพที่จะชนะประมูลโรงไฟฟ้าถ่านหิน ซึ่งกำไรของโรงไฟฟ้า IPP ใหม่ ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ
- **เศรษฐกิจโลก** ภาวะชะลอตัว/ซบเซาของเศรษฐกิจโลกอาจส่งผลให้ราคาถ่านหินโลก และอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนและต่ำกว่าประมาณการ
- **อุปทานส่วนเกิน** แรงกดดันจากปัญหา oversupply ที่ยาวนานกว่าคาด

FORECASTS & VALUATION

| Year End : consolidated | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net Profit (Btm) | 8,441 | 2,325 | 2,680 | 3,873 | 5,196 |
| EPS (Bt) | 3.11 | 0.90 | 1.04 | 1.50 | 2.01 |
| EPS Growth (%) | -58% | -71% | 15% | 45% | 34% |
| DPS (Bt) | 1.80 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 |
| P/E (x) | 8.84 | 30.56 | 26.49 | 18.33 | 13.68 |
| D/P (%) | 6.5% | 4.4% | 4.4% | 4.4% | 4.4% |
| BV (Bt) | 28.45 | 27.72 | 26.25 | 29.20 | 30.21 |
| P/B (x) | 0.97 | 0.99 | 1.05 | 0.94 | 0.91 |
| ROE (%) | 10.7% | 3.2% | 3.8% | 5.1% | 6.7% |

Source: Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช โฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LH Bank”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี

RATINGS DEFINITION

รายงานนี้มีการอ้างอิงคำแนะนำและสัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

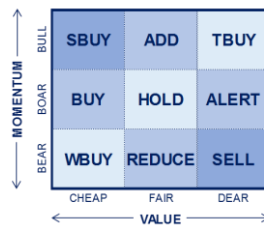
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นเริ่มแพงกว่าเป้าหมาย แล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบได้ถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน **MOMENTUM** คือความแข็งแกร่งของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 รอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้








ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|---|------------------------|
| 90-100 |  | ดีเลิศ (EXCELLENT) |
| 80-89 |  | ดีมาก (VERY GOOD) |
| 70-79 |  | ดี (GOOD) |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ (SATISFACTORY) |
| 50-59 |  | ผ่าน (PASS) |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว