

11 ตุลาคม 2547

**บมจ. บ้านปู (BANPU)**

ใหม่ : ทอยสะสม

เดิม : ทอยสะสม

**กลุ่มพลังงาน**
**ปรับเพิ่มประมาณการและราคาเป้าหมายเพื่อสะท้อนราคาถ่านหินที่สูงขึ้น**

เราคาดว่า บมจ. บ้านปู (BANPU) จะประกาศผลการดำเนินงานในไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,038 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 3.82 บาท เพิ่มขึ้น 114% yoy ซึ่งมีปัจจัยที่ช่วยผลักดันผลกำไรมาจากการบันทึกผลกำไรจากการขาย ATC , ราคาจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นและเงินปันผลรับจาก RATCH เราคาดว่าบริษัทจะรับรู้ผลกำไรหลังจากหักภาษีจากการขายหุ้นของ ATC เป็นจำนวน 457 ล้านบาท โดยบริษัทได้มีการขายหุ้น ATC ออกไปในไตรมาส 3/47 จำนวน 12 ล้านหุ้นที่ราคาเฉลี่ยประมาณ 58 บาทจากทุนที่ 3.58 บาท

**ราคา** 171 บาท

**ราคาเป้าหมาย** 186 บาท

หากไม่รวมกำไรจากการขายหุ้นของ ATC ผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 27% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากราคาขายถ่านหินที่สูงขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นด้วยและบริษัทยังได้บันทึกเงินปันผลรับจำนวน 196 ล้านบาทจาก RATCH ซึ่งได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในงวดครึ่งปีแรกเป็นจำนวน 0.90 บาท ซึ่งจะจ่ายเงินในวันที่ 8 ตุลาคม แต่ในทางบัญชีจะรับรู้ตั้งแต่ที่ RATCH ได้ประกาศจ่ายเงินปันผล ในไตรมาส 3/47 นี้บริษัทจะไม่มีการบันทึกผลกำไรจากโรงไฟฟ้าไตรเอนเนอจี (TECO) ซึ่งในช่วงเดียวกันของปีก่อนมีการบันทึกผลกำไรเข้ามา 278 ล้านบาท เนื่องจากทาง BANPU ได้ขายหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมด 37.5% ให้กับ RATCH ไปตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

[Kitichan.s@kimeng.co.th](mailto:Kitichan.s@kimeng.co.th)

หากพิจารณาธุรกิจหลักถ่านหินของบริษัทจะพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในแง่ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีจะดีขึ้น 280% yoy เนื่องมาจากปริมาณการจำหน่ายถ่านหินและราคาจำหน่ายที่สูงขึ้น เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจ่ายภาษีเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซียที่หมดสิทธิ์ทางภาษี (Tax shield) ลงทำให้จะต้องกลับมาเสียภาษีในอัตราปกติที่ภาษี 30% นับจากนี้เป็นต้นไป

**BANPU income statement**

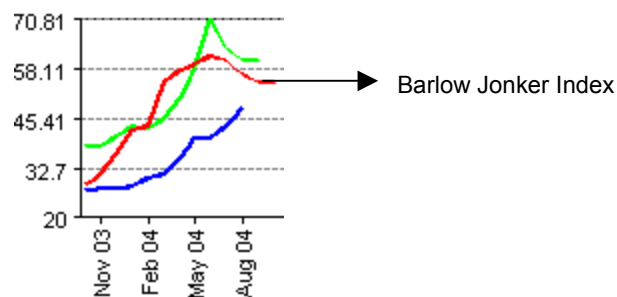
Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	4,227	4,053	4%	3,466	22%	11,269	15,251	74%
COGS	2,644	2,539	4%	2,478	7%	7,305	9,801	75%
Gross profit	1,583	1,514	5%	988	60%	3,964	5,450	73%
Gross margin (%)	37%	37%	N.A.	29%	N.A.	35%	36%	N.A.
SG&A	473	490	(3%)	434	9%	1,413	1,906	74%
EBITDA	1,414	1,343	5%	678	109%	3,267	4,163	78%
EBITDA margin (%)	33%	33%	N.A.	20%	N.A.	29%	27%	N.A.
Interest expense	105	110	(5%)	131	(20%)	317	404	78%
Contribution from subsidiary	(41 )	(53 )	N.A.	278	N.A.	(106)	(103 )	N.A.
Net profit before extra items	580	551	5%	457	27%	1,136	1,438	79%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	21	N.A.	(151)	N.A.	37	0	N.A.
- Other (loss)	457	557	N.A.	179	N.A.	1,169	1,441	81%
Net profit	1,038	1,130	(8%)	485	114%	2,342	2,879	81%
EPS (Bt) before extra items	2.14	2.03	5%	1.72	24%	4.18	5.29	79%
EPS (Bt)	3.82	4.16	(8%)	1.83	109%	8.62	10.59	81%

Source : KELIVE Research estimate

เราคาดว่าบริษัทจะมียอดขายถ่านหินจำนวน 4 ล้านตันในไตรมาส 3/47 เพิ่มขึ้น 8.2% yoy และใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ในขณะที่ราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 10% qoq เป็น 25.5 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มราคากำหนดใน ตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่ารายได้บริษัทจะเติบโต 22% yoy ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น 7% yoy ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะดีขึ้นจาก 29% ในไตรมาส 3/46 เป็น 37% ในไตรมาสนี้

เราเชื่อว่าแนวโน้มของผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 4/47 ยังคงมีความสอดคล้องตามราคาจำหน่ายถ่านหินและปริมาณ การจำหน่ายที่เพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งการรับรู้ผลกำไรจากการขายหุ้น ATC ที่คาดว่าจะสูงขึ้นตามราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย โดยเร คาดว่าราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยในไตรมาส 4/47 จะอยู่ที่ประมาณ 29 เหรียญ/ตัน ซึ่งจะทำให้ราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยทั้งปี จะเพิ่มขึ้น 11% yoy เป็น 25 เหรียญ/ตัน สำหรับปี 2547 ในปีหน้าบริษัทคาดว่าราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นประมาณ 20% yoy เป็น 30 เหรียญ/ตัน

Coal price (\$/tonne FOB)



Source : www.coalportal.com

ผู้บริหารได้เปิดเผยว่าบริษัทยังคงจะขายหุ้น ATC อีกจำนวน 12 ล้านหุ้นในไตรมาส 4/47 และยังคงนโยบายในการขายหุ้นของ ATC ออกไปทั้งหมดจำนวนประมาณ 80 ล้านหุ้น ภายใน 1-2 ปีข้างหน้า เราคาดว่าบริษัทน่าจะขายหุ้นของ ATC ออกไปทั้งหมดภายในปีหน้า หากว่าราคาของ ATC สามารถขึ้นสูงกว่าระดับราคา 70 บาทได้

เราได้ปรับประมาณการยอดขายถ่านหินลดลงเล็กน้อย 0.30 ล้านตัน เหลือ 15.1 ล้านตันในปี นี้ จากการที่เหมือง Trubaindo ได้มีการเลื่อนการจำหน่ายถ่านหินออกไปเป็นต้นปีหน้าจากที่ก่อนหน้านี้คาดว่าจะสามารถจำหน่ายถ่านหินได้ 0.30 ล้านตันในปี นี้ อย่างไรก็ตามผู้บริหารยังคงเป้าหมายในการจำหน่ายถ่านหินของเหมือง Trubaindo จำนวน 3 ล้านตันและ 5 ล้านตัน ในปี 2548 และ 2549 ตามลำดับ ซึ่งจะช่วยให้ BANPU สามารถมียอดขายถ่านหินเพิ่มขึ้นเป็น 18.5 ล้านตัน และ 21 ล้านตัน ในปี 2548 และ 2549 ตามลำดับ

#### Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	2,746	2,879	5%
2005F	3,189	3,454	8%

Source : KELIVE Research estimate

เราได้มีการปรับประมาณการผลกำไรในปี 2547 และ 2548 ของบริษัทเพิ่มขึ้น 5% และ 8% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนราคา จำหน่ายถ่านหินในปีนี้ที่สูงกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 23 เหรียญ/ตัน อยู่ประมาณ 10% และรวมถึงผลของการปรับลด ปริมาณการจำหน่ายถ่านหินปีนี้ลงด้วย จากผลดังกล่าวทำให้ราคาที่เหมาะสมตามวิธี Break-up value ของเราเพิ่มขึ้นจาก 169 บาท เป็น 186 บาท

เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครึ่งปีหลังได้อีก 1.75 บาท หลังจากที่ได้อำนาจเงินปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกไปแล้ว 2.25 บาท คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 2.3% ราคาหุ้นในปัจจุบันมี Upside อยู่ 9% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเราที่ 186 บาท ดังนั้นเราจึงยกคำแนะนำ **ทยอยสะสม** สำหรับ BANPU

### Earning Summary

Financial ratios	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Bt mn)	5,069	10,909	12,482	15,251	19,046
EBITDA (Bt mn)	1,727	2,345	2,397	4,163	4,988
EBITDA margin (%)	34.1	21.5	19.2	27.3	26.2
Normalized profit (Bt mn)	(255)	734	1,031	1,438	2,014
Net profit (Bt mn)	852	835	2,046	2,879	3,454
Normalised EPS (Bt)	(0.6)	3.4	3.9	5.3	7.4
EPS (Bt)	4.07	3.87	7.75	10.59	12.71
Normalised PER (x)	(285.9)	50.3	43.8	32.3	23.1
PER (x)	9.2	44.2	22.1	16.1	13.5
P/BV (x)	4.80	4.80	2.04	1.94	1.87
EV/EBITDA (x)	23.2	19.9	21.3	12.7	10.3
Gearing (x)	1.0	1.3	0.3	0.3	0.2
DPS (Bt)	2.12	2.50	4.00	4.00	4.00
Dividend yield (%)	1.2%	1.5%	2.3%	2.3%	2.3%
ROA (%)	5.4	3.5	6.0	8.5	10.1
ROE (%)	12.7	11.6	13.7	12.5	14.2

Source : KELIVE Research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034) 724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลชะเมาใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด