

29 ตุลาคม 2547

## บมจ. บ้านปู (BANPU)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มพลังงาน

#### ระับโครงการส่วนขยายใน Kitadin-Embalut

**ราคา** 148 บาท บมจ. บ้านปู (BANPU) ได้ประกาศว่าทางบริษัทจะยกเลิกการพัฒนาทรัพยากรที่รอการพิสูจน์ (Resource) มาเป็นถ่านหินที่พิสูจน์แล้ว (Reserve) ในส่วนขยายของเหมือง Kitadin-Embalut ผลการศึกษาปรากฏว่าผลตอบแทนไม่คุ้มกับการลงทุนในส่วนขยายต่อ โดยมีสาเหตุมาจากปัญหาของสภาพธรณีวิทยาของถ่านหินแถบนั้น

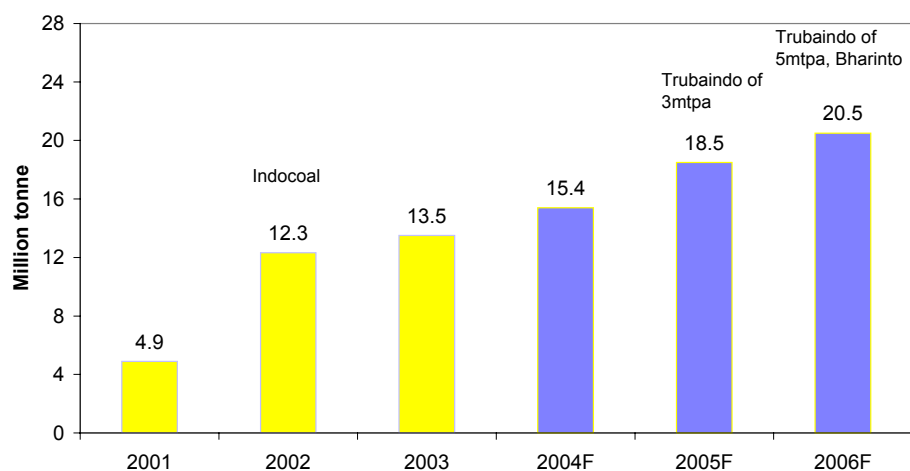
**ราคาเป้าหมาย** 186 บาท ปัญหาสภาพแวดล้อมในเรื่องชุมชนใกล้เคียง และอุปสรรคด้านดินถล่ม (Mud Slide) ที่อาจเกิดขึ้นได้โดยเฉพาะในสภาวะอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้การขุดเจาะเป็นไปได้ยาก อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีการผลิตถ่านหินของเหมือง Kitadin-Embalut จากถ่านหินที่พิสูจน์แล้วจำนวนประมาณ 28.3 ล้านตันตามปกติ

ทางเราไม่ได้แปลกใจในการประกาศครั้งนี้มากนัก เพราะผู้บริหารได้เคยกล่าวมาแล้วว่าจะลดการผลิตในส่วนของเหมือง Kitadin-Embalut โดยได้ลดการผลิตจาก 2.4 ล้านตัน เหลือ 1.8 ล้านตัน ในปีนี้ และจะลดลงอีกในปีหน้า ขณะนี้ Kitadin-Embalut มีถ่านหินที่พิสูจน์แล้วอยู่ 28.3 ล้านตัน สามารถผลิตได้อีกอย่างน้อย 21 ปีภายใต้ปริมาณการผลิตในปัจจุบัน

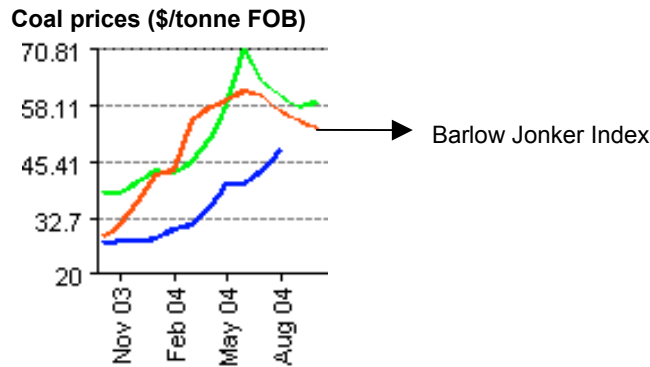
ทั้งนี้เราไม่คิดว่าการลดปริมาณการผลิตของเหมือง Kitadin-Embalut จะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อยอดขายรวมของ BANPU เพราะ BANPU เองได้มีการวางแผนที่จะเพิ่มปริมาณการผลิตในเหมือง Indominco และ Jorong เพื่อชดเชยปริมาณการผลิตที่ลดลงของเหมือง Kitadin-Embalut โดยทั้งสองเหมืองดังกล่าวสามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ถึง 10-15% จากระดับการผลิตในปัจจุบันที่ประมาณ 3 ล้านตันและ 8 ล้านตันต่อปีตามลำดับ

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศรีสุขอาชา  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570  
 Kitichan.s@kimeng.co.th

### BANPU 's coal production plan



ผู้บริหารของ BANPU คาดว่าราคาก๊าซหุงต้ม (Barlow Jonker Index : BJI) ได้ผ่านระดับสูงสุดแล้ว ณ ระดับประมาณ 62 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจะค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาอ้างอิง โดยเราคาดว่าราคาก๊าซหุงต้มของบริษัทจะสูงขึ้น 11% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว มาสู่ระดับเฉลี่ย 25 เหรียญต่อตัน ในปีนี้ สำหรับปีหน้านั้นทางบริษัทได้ คาดว่าราคาก๊าซหุงต้มของบริษัทจะสูงขึ้นประมาณ 20% เมื่อเทียบกับปีนี้สู่ระดับ 30 เหรียญต่อตัน



ถึงแม้ว่าเราจะเชื่อว่าราคาก๊าซหุงต้มจะลดลงในปีหน้าเนื่องจากประเทศออสเตรเลียและอินโดนีเซียจะมีการผลิตถ่านหินป้อนเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้น แต่เราก็คาดว่าราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU จะยังคงตรงตามเป้าหมายที่ระดับ 30 ดอลลาร์ต่อตัน เพราะถ่านหินที่ผลิตได้ของบริษัทจะมีคุณภาพสูงขึ้นคือ มีค่าความร้อนสูง (High heating value) โดยถ่านหินที่ผลิตในเหมือง Trubaindo นั้นจะเป็นถ่านหินที่มีค่าความร้อนสูงนับว่าเป็นเหมืองสำคัญที่จะทำให้ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของบริษัทสูงในอีก 1-2 ปี ข้างหน้า

เราเห็นว่าปัจจัยบวกต่าง ๆ ที่จะมาช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของ BANPU นั้นเติบโตขึ้นใน 1-2 ปีข้างหน้า มีดังนี้ 1) ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของบริษัทที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 2) การรับรู้ผลกำไรจากการขายหุ้น ATC 3) เหมืองใหม่ที่กำลังอยู่ในระหว่างการพัฒนาจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานในอนาคต 4) ส่วนแบ่งผลกำไรที่จะได้จากโครงการโรงไฟฟ้า BLCF เราคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในปีนี้จะเติบโต 41% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว อยู่ ณ ระดับ 2,879 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น เท่ากับ 10.59 บาท โดยจะให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 2.7% และมี Upside อยู่ที่ 26% จากราคาเป้าหมายของเราที่ 186 บาท ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำเดิมคือ **ทยอยสะสม**

**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)	(247.4)	43.5	37.9	28.0	20.0
PER (x)	9.2	38.3	19.1	14.0	11.6
P/BV (x)	4.16	4.16	1.76	1.68	1.62
EV/EBITDA (x)	20.5	17.8	18.8	11.2	9.0
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 (%)	1.4%	1.7%	2.7%	2.7%	2.7%
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 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า 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 (ปิ่นมิตร)  
 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

#### สาขาสมุทรสงคราม

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

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ 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 แขวงสุริยวงค์ 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 ถนนมทิลด 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 ถนนนคร ต.บาลสศุขย์ อำเภอเมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

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