

ปลดล๊อคความกังวลที่ยืดเยื้อมานาน หลังศาลฎีกาให้จ่ายค่าใช้ข้อมูลคดีหงสา

คำแนะนำ

ซื้อ

Target Price

28.00 บาท

ราคาปัจจุบัน

22.90 บาท

Highlight Issues:

- แนวโน้มธุรกิจถ่านหินฟื้นตัวจากปี '60 จากการนำเข้าของจีน และนโยบายการควบคุมราคาถ่านหินของทางการจีน อย่างไรก็ตามราคาถ่านหินล่าสุดยังอยู่ในระดับสูงที่ 102 USD/ton เราคาดการณ์ราคาขายถ่านหินของ BANPU สำหรับเหมืองที่อินโดนีเซียในปี '60 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 80 USD/ton จาก 75 USD/ton ในปี '60
- คาดผลการดำเนินงานในปี '61 จะฟื้นตัวโดดเด่น ทั้งจากธุรกิจถ่านหินและจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหงสา โรงไฟฟ้าถ่านหินที่จีน และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จีนและญี่ปุ่น แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 28.00 บาท (จากวิธี DCF)

จำนวนหุ้น	5,161.93	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	118,208	ล้านบาท

Free Float	92.14%
Foreign Limit	40.00%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.10%
2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	5.59%
3. บริษัท ทีเอ็มอี แคปิตอล	2.40%
4. นายอิสระ ว่องกุศลกิจ	2.30%

การดำเนินงานธุรกิจ :

ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ศาลฎีกาตัดสินให้จ่ายค่าใช้ข้อมูลจำนวน 1,500 ล้านบาท บวกดอกเบี้ย 7.5% ต่อปี

เมื่อวันที่ 6 มี.ค. '61 ศาลแพ่งได้อ่านคำพิพากษาศาลฎีกา กรณีโครงการโรงไฟฟ้าหงสา โดยคำพิพากษารูปได้ดังนี้ 1) จำเลยมีความสุจริตในการเข้าทำสัญญาและมีเจตนาทำโครงการจริง มิใช่เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูล 2) จำเลยมีความสุจริต ทำเพื่อประโยชน์ของโครงการ และรัฐบาลลาวมิได้ใช้เหตุนี้ในการยกเลิกสัมปทานกับโจทก์ 3) จำเลยมีความสุจริต มิได้ยืม การยกเลิกสัมปทานเป็นการตัดสินใจของรัฐบาลลาว เพื่อประโยชน์ของประชาชนลาว และ 4) เป็นการให้ข้อมูลที่มีมูลค่าของโจทก์ จึงกำหนดให้ จำเลย จ่ายค่าใช้ข้อมูลเป็นจำนวนเงิน 1,500 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปี ตั้งแต่เดือน ก.ค. '50 เราคาดว่าค่าใช้ข้อมูลรวมดอกเบี้ยเป็นเงินรวมประมาณ 2,700 ล้านบาท กระทบต่อมูลค่าหุ้น BANPU เพียง 0.52 บาทต่อหุ้น ประกอบกับ ณ สิ้นปี 2560 BANPU มีเงินสดกว่า 22,000 ล้านบาท สามารถชำระเงินตามคำสั่งศาลได้โดยไม่กระทบต่อการดำเนินธุรกิจ และคาดว่าจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในช่วง 1Q/61 ทั้งจำนวน อย่างไรก็ตาม เรามองเป็นประเด็นบวกหลังจากประเด็นคดีความที่ยืดเยื้อมากกว่า 10 ปี ได้ข้อสรุป คาดว่าจากนี้ไปการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานปกติ ซึ่งมีแนวโน้มดีขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของราคาถ่านหิน

คาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติปี '61 จะสูงสุดในรอบ 7 ปี

เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติ (Normalized profit) ในปี '61 อยู่ที่ 10,659 ล้านบาท สูงสุดในรอบ 7 ปี จากแนวโน้มราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานเหมืองถ่านหินของ BANPU ทั้งที่อินโดนีเซียและออสเตรเลีย โดยเฉพาะเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียจะมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวโดดเด่น เนื่องจากเป็นเหมืองใต้ดินที่ต้นทุนผลิตค่อนข้างคงที่ เราคาดการณ์ราคาขายถ่านหินสำหรับเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียในปี '61 อยู่ที่ 80 เหรียญสหรัฐต่อตัน เพิ่มขึ้นจาก 75 เหรียญสหรัฐต่อตันในปี '60 เราคาดการณ์ราคาถ่านหินอ้างอิงปี '61 อยู่ที่ 85 USD/ton จากปัจจุบันอยู่ที่ 100 USD/ton ราคาถ่านหินในตลาดโลกมีแนวโน้มอ่อนตัวลงบ้าง คาดแกว่งตัวอยู่ในช่วง 85-95 USD/ton แนวโน้มราคาถ่านหินในช่วงที่เหลือของปี 61 มีโอกาสอ่อนตัวลงบ้าง หลังจากหมดช่วงฤดูหนาวล่าสุดราคาถ่านหิน Newcastle อยู่ที่ 102 เหรียญสหรัฐต่อตัน หลังจากขึ้นไปสูงสุดที่ 108 เหรียญสหรัฐ ในช่วงปลายเดือน ก.พ. '61 อย่างไรก็ตามปริมาณความต้องการใช้ถ่านหินยังคงแข็งแกร่งจากการนำเข้าของจีน และนโยบายปิดเหมืองถ่านหินในประเทศ

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	79,737	97,324	107,654	112,724	115,289
Growth (%)	-5.80%	22.06%	10.61%	4.71%	2.27%
Net Profit (MB.)	1,677	7,900	10,659	11,361	12,361
Growth (%)	n.a.	371%	34.9%	6.6%	8.8%
EPS (Bt.)	0.34	1.53	2.06	2.20	2.39
BV (Bt.)	15.98	16.53	17.38	18.28	19.26
Dividend (Bt.)	0.50	0.65	0.87	0.92	1.01
PE (x)	67.41	14.96	11.09	10.40	9.56
PBV (x)	1.43	1.39	1.32	1.25	1.19
Dividend Yield (%)	2.60%	3.33%	3.79%	4.04%	4.39%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	4Q/17	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	%qoq	%yoy	2017	2016	% chg
Sale	29,365	24,026	21,707	22,225	23,074	22.2%	27.3%	97,324	79,737	22.1%
Cost of Sale	20,503	16,364	16,202	15,800	16,664	25.3%	23.0%	68,869	61,051	12.8%
Gross Profit	8,862	7,662	5,506	6,425	6,410	15.7%	38.3%	28,455	18,687	52.3%
SG&A	3,783	3,602	2,740	2,667	3,786	5.0%	-0.1%	12,793	12,017	6.5%
Operating Profit	5,079	4,060	2,765	3,758	2,624	25.1%	93.5%	15,662	6,670	134.8%
EBITDA	7,382	5,989	4,398	5,461	4,598	23.3%	60.6%	23,229	13,182	76.2%
Net Profit	2,180	2,025	2,260	1,435	1,509	7.7%	44.5%	7,900	1,677	371.1%
Gross Profit Margin (%)	30.2%	31.9%	25.4%	28.9%	27.8%			29.2%	23.4%	
EBITDA margin (%)	25.1%	24.9%	20.3%	24.6%	19.9%			23.9%	16.5%	
Net Profit Margin (%)	7.4%	8.4%	10.4%	6.5%	6.5%			8.1%	2.1%	

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCT, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIV, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด