

### บมจ. บ้านปู (BANPU)

#### ไตรมาส 4/59: ผลประกอบการโดดเด่น แนวโน้มสดใส

บริษัทรายงานกำไรปกติไตรมาส 4/59 ออกมาน่าประทับใจ ซึ่งเรามองว่าเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญในการสะท้อนแนวโน้มขาขึ้นของผลกำไรอย่างต่อเนื่องในปี 2560 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากราคาด่านหินที่ทรงตัวได้ในระดับสูง ซึ่งหากราคาด่านหิน Newcastle ออกมามากกว่าค่าที่ 75 เหรียญสหรัฐต่อตัน จะทำให้เกิดอ็อปไซด์ต่อประมาณการปัจจุบันขึ้นไปอีก เรายังคงเลือก BANPU เป็นหนึ่งใน Top-pick ของกลุ่มคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 26.00 บาท

#### ผลประกอบการ

- กำไรปกติไตรมาส 4/59 เติบโต 561% yoy BANPU รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/59 อยู่ที่ 1,509 ล้านบาท (เปรียบเทียบกับขาดทุน 1,477 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 70 ล้านบาท ในไตรมาส 3/59) ซึ่งออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดไว้แต่ใกล้เคียงกับที่เราคาด หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติเติบโตก้าวกระโดด 561% yoy และ 433% qoq ที่ 2,500 ล้านบาท สนับสนุนจากรายการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนของธุรกิจถ่านหิน
- อานิสงส์จากธุรกิจโรงไฟฟ้า บริษัทรายงานส่วนแบ่งกำไรธุรกิจโรงไฟฟ้าหงสาเพิ่มขึ้น 24.3 ล้านเหรียญสหรัฐ จากประสิทธิภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และรายงานส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าในประเทศจีนที่ 8.1 ล้านเหรียญสหรัฐในไตรมาส 4/59 ซึ่งถือเป็นระดับที่น่าประทับใจจากผลของปัจจัยตามฤดูกาล ขณะที่ โรงไฟฟ้า BLCP ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน (50:50) ระหว่าง BANPU และ EGCO รายงานส่งแบ่งกำไรใกล้เคียงกับที่ทำได้ในไตรมาส 3/59

#### ผลกระทบ

- แนวโน้มผลประกอบการสดใสในปี 2560 และมีอ็อปไซด์จากราคาด่านหิน บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้าเพื่อลือคราคาขายถ่านหินราว 27 ล้านดอลลาร์ในปี 2560 สำหรับเหมืองในประเทศอินโดนีเซีย เราคาดว่าบริษัทได้ทำสำเร็จไปแล้วว่า 40% ของแผนปริมาณการขายที่ตั้งเป้าไว้จำนวนปริมาณการขายที่ทำการลือคราคาขายอาจต่ำกว่าระดับปกติ เนื่องจากผู้บริหารมองว่าแนวโน้มราคาด่านหินจะยังคงเป็นขาขึ้นต่อไป (จากระดับราคาปัจจุบันที่ 80 เหรียญสหรัฐต่อตัน) ซึ่งรัฐบาลจีนจะทำการลดจำนวนวันทำงานของธุรกิจถ่านหินจาก 330 วันเหลือ 276 วัน (เริ่มบังคับใช้เดือนมีนาคม 60) โดยในประมาณการปัจจุบันของเรา เรายังคงใช้ Assumption ราคาด่านหิน Newcastle เพียง 75 เหรียญสหรัฐต่อตัน
- ปัจจัยเสี่ยงจากการเพิ่มสัดส่วนการเปิดหน้าดิน (Stripping ratio) ปัจจัยเสี่ยงต่อประมาณการของเราอาจมาจากการเพิ่ม Stripping ratio ซึ่งจะทำได้ต้นทุนการผลิตถ่านหินเพิ่มขึ้นได้

#### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 26.00 บาท อิงด้วยวิธี SOTP โดยเราประเมินธุรกิจถ่านหินที่ 14.5 บาท (11x PE) และธุรกิจจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ 11.5 บาท (DCF)

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	84,650	79,737	95,434	96,188	96,587
EBITDA	12,871	12,168	22,129	23,791	23,556
Operating profit	6,426	5,740	15,749	17,152	17,048
Net profit (rep./act.)	(1,534)	1,677	10,576	12,247	11,315
Net profit (adj.)	1,709	3,613	10,576	12,247	11,315
EPS (Bt)	0.3	0.7	2.0	2.4	2.2
PE (x)	58.6	27.7	9.5	8.2	8.9
P/B (x)	1.3	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	17.1	18.0	9.9	9.2	9.3
Dividend yield (%)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Net margin (%)	(1.8)	2.1	11.1	12.7	11.7
Net debt/(cash) to equity (%)	130.8	87.7	130.8	128.7	123.2
Interest cover (x)	3.3	2.8	9.1	10.9	11.0
ROE (%)	n.a.	1.9	11.0	12.7	11.4
Consensus net profit	-	-	8,343	8,235	11,315
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.79	0.67	1.00

Source: Banpu PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันว่ามีความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	19.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	26.00 บาท
Upside	+34.0%

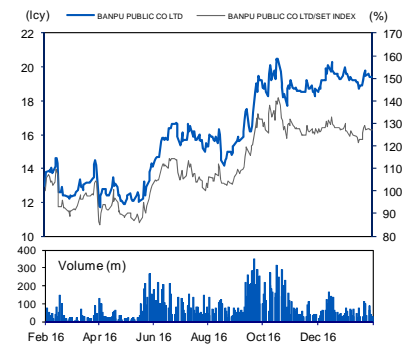
#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ผลิตถ่านหินระดับภูมิภาค โดยมีเหมืองถ่านหินอยู่ใน 4 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย (ITMG) ออสเตรเลีย (Centennial) มองโกเลีย (Hunnu) และ จีน และมีแหล่งสำรวจรวมทั้งหมดที่ 911 ล้านตัน นอกจากนี้ ยังดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าด้วยกำลังการผลิตที่ประมาณ 0.7GW

#### Stock Data

GICS sector	Energy			
Bloomberg ticker:	BANPU TB			
Shares issued (m):	4,937.2			
Market cap (Btm):	95,781.1			
Market cap (US\$m):	2,737.4			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	34.9			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt20.50/Bt11.70			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(0.5)	2.6	25.2	43.0	1.0
Major Shareholders	%			
Vongkulsolkij family	17.0			
NVDR	16.0			
State Street Bank Europe Ltd.	6.7			
FY17 NAV/Share (Bt)	18.33			
FY17 Net Debt/Share (Bt)	23.98			

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

www.utrade.co.th