

Rating

ถือ

ณัฐชยา คุปตารักษ์
(662) 231-3777 ext.2440
natachuta@bualuang.co.th
www.bualuang.co.th

ราคา: 19.7 บาท
ราคาเป้าหมาย: N/A บาท

BECL: ลงทุนเพิ่มใน TTW และ SEAN

เหตุการณ์

ผู้บริหาร BECL ตัดสินใจซื้อหุ้น Thai Tap Water (TTW) เพิ่มอีก 2.5% (หรือ 0.8 ล้านหุ้น) จาก CK ในราคา 320 บาทต่อหุ้น มูลค่ารวม 260 ล้านบาท นอกจากนี้ผู้บริหารยังอนุมัติการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ Southeast Asian Energy (SEAN) มูลค่า 450 ล้านบาท และจะขายหุ้นที่ถืออยู่ใน BMCL 250 ล้านหุ้น ในราคาเท่ากับราคา IPO ของ BMCL

คำวิเคราะห์

- การซื้อหุ้น TTW เพิ่มจะทำให้ BECL มีสัดส่วนถือหุ้นใน TTW เพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 12.5% (มูลค่าการลงทุนรวม 1,300 ล้านบาท) อนึ่งก่อนหน้านี้ BECL เพิ่งชำระเงิน 536 ล้านบาท สำหรับการซื้อหุ้น TTW 1.7 ล้านหุ้น (ราคา 290 บาทต่อหุ้น)
- ทั้งนี้ ในปีที่แล้ว CK ซื้อหุ้น TTW 50% จาก Thames Water โดยเราประมาณการว่า ต้นทุนในเฉลี่ยของ CK จะอยู่ที่ประมาณ 227 บาท (รวมการเพิ่มทุนที่ 290 บาท) และเมื่อใช้ราคาซื้อที่ 320 บาท ของ BECL นี้จะคิดเป็น PER ของ TTW ที่ประมาณ 18.6 เท่า (เทียบกับ EASW ที่ 13 เท่า)
- ภายหลังจากซื้อหุ้นเพิ่มทุน BECL จะมีเงินลงทุนใน SEAN รวม 500 ล้านบาท หากให้สมมติฐานว่า SEAN มีส่วนของทุนเรียกชำระที่ 8,000 ล้านบาท (อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 3.1 เท่า) เพื่อให้ BECL คงสัดส่วนถือหุ้นใน SEAN ในระดับ 12.5% เท่าเดิม BECL จะต้องเพิ่มเงินลงทุนใน SEAN อีก 500 ล้านบาท (SEAN อยู่ในระหว่างการสร้างเขื่อนน้ำจืดเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า ในประเทศลาว และน่าจะเปิดดำเนินการในปี 2553)

FY Ended 31 Dec	2003A	2004A	2005A	2006E	2007E
Net Profit (Btm)	1,233	1,916	1,488	1,565	1,468
EPS (Bt)	1.60	2.49	1.93	2.03	1.91
EPS growth (%)	40%	55%	-22%	5%	-6%
PE (x)	12.3	7.9	10.2	9.7	10.3
EV/EBITDA (x)	9.4	8.7	8.3	7.7	7.2
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
Dividend (Bt)	1.5	2.0	1.0	1.0	1.0
Dividend Yield (%)	7.6%	10.2%	5.1%	5.1%	5.1%
ROE (%)	8.6%	13.1%	10.1%	10.2%	9.1%

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ได้รับพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว บทวิเคราะห์ หรือความเห็นที่แสดงไว้ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นการชี้ชวน หรือเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นการนำไปใช้ให้ถือว่าเป็นผลจากการยอมรับความเสี่ยงและดุลยพินิจของท่านเป็นสำคัญ

- การขายหุ้น BMCL นั้นเป็นไปตามกฎการกระจายหุ้นสู่นักลงทุนรายย่อยของตลาดโดยสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 25% ทุนชำระแล้ว หากให้สมมติฐานราคา IPO ของ BMCL ที่ราคา 1.5 บาท (ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ที่ 2 เท่า) และสามารถเข้าซื้อขายในตลาดได้เป็นผลสำเร็จ บริษัทจะได้เงินประมาณ 375 ล้านบาทจากการซื้อขายครั้งนี้ ทั้งนี้ BMCL คาดว่าจะเข้าซื้อขายในตลาดในเดือนกรกฎาคม 2549
- ในไตรมาส 1/49 BECL มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 541 ล้านบาท โดยเราคาดว่าเงินก้อนนี้บริษัทน่าจะใช้ในการซื้อหุ้น TTW 1.7 ล้านหุ้นที่กล่าวข้างต้น ให้สมมติฐานว่า BECL จะมีกระแสเงินสดอิสระ (free cash flow) ไตรมาสละ 250 ล้านบาท และ BMCL สามารถเข้าซื้อขายในตลาดได้เป็นผลสำเร็จ บริษัทอาจจะต้องกู้เงินเพิ่มอีก 100-150 ล้านบาท สำหรับการลงทุนนี้

คำแนะนำ

เรายังคงไม่ค่อยเห็นประโยชน์จากการที่ BECL ใช้กลยุทธ์การกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจสาธารณูปโภคอื่นๆ ที่จะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างไร นอกจากนี้การขายการลงทุนในธุรกิจต่างๆ จะทำให้บริษัทอาจจะไม่ใช้หุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูงดังเดิม หากให้สมมติฐานที่ลดสัดส่วนนโยบายจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ 50% เราคาดว่า BECL จะจ่ายเงินปันผลที่ 1 บาท ในปีนี้ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับปานกลางที่ 5.1% แนะนำ "ถือ"

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ได้รับพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว บทวิเคราะห์ หรือความเห็นที่แสดงไว้ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นการชี้ชวน หรือเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นการนำไปใช้ให้ถือว่าเป็นผลจากการยอมรับความเสี่ยงและดุลยพินิจของท่านเป็นสำคัญ