

บ้านปู- BANPU

คำแนะนำ

NA

ราคาปิด

4.30 บาท

ราคาเป้าหมาย

- บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA



เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

BANPU ปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ หนุน Market Cap เพิ่มขึ้น Free Floate ดีขึ้น เพิ่มความน่าสนใจเป็นเป้าลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

BANPU ปรับโครงสร้างครั้งใหญ่
 โครงสร้าง

- การควบบริษัท BANPU และ BANPU POWER (BPP) เป็น NewCo
- บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนรวม 40,496,219,730 บาท (หุ้นสามัญ 4,049,621,973 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท)
- Swap ratio
 - ผู้ถือหุ้น BANPU: 1 หุ้นเดิม : 0.35575 หุ้นใหม่
 - ผู้ถือหุ้น BPP: 1 หุ้นเดิม : 0.74615 หุ้นใหม่

*จะปรับเป็น อัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) หลังการทำ Tender Offer (ดูเพิ่มเติม Fig:2)
- หุ้น BANPU และ BPP เดิมจะถูกเพิกถอน และหุ้นบริษัทใหม่จะจดทะเบียนแทนในตลาดหลักทรัพย์
- BANPU จะทำเสนอซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป ในราคาซื้อหุ้นที่ 13.00 บาท โดย BANPU ประสงค์จะรับซื้อหุ้น BPP ที่หมดจำนวน 650 ล้านหุ้น โดยจะเปิดรับข้อเสนอรับซื้อหุ้นคือ 15 วันทำการ ตั้งแต่ 1-23 ธันวาคม 2025
- คาด Deal จะแล้วเสร็จใน 3Q2026

ความเห็น

การควบรวมดังกล่าวจะช่วยให้อาชีพของ BANPU เปลี่ยนไป

หลังการควบรวมกับ BPP และการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน BKV-BPP ในสหรัฐฯ โครงสร้างรายได้ของ BANPU จะเปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยสัดส่วนจากธุรกิจไฟฟ้าและพลังงานสะอาด (Power & Clean Energy) จะเพิ่มขึ้นเป็นราว 40-45% ของ EBITDA รวม ขณะที่สัดส่วนของธุรกิจ Non-Coal (Gas + Power + Renewable) จะขยับขึ้นเกิน 60% ของ EBITDA ทั้งหมด การเปลี่ยนผ่านดังกล่าวถือเป็นก้าวสำคัญของกลยุทธ์ “Energy Transition” ที่มุ่งลดความผันผวนของรายได้จากราคาก๊าซและสร้างรายได้ที่ยั่งยืนระยะยาวผ่านฐานรายได้ที่มั่นคงและเติบโตต่อเนื่องจากพลังงานสะอาดและธุรกิจที่มีเสถียรภาพสูงมากขึ้น

หลังจากการควบรวมแล้วมองจะช่วยให้หุ้นมีความน่าสนใจเพิ่มมากขึ้น

- BPP เป็นธุรกิจที่ลงทุนในพลังงานสะอาด พลังงานทางเลือก ซึ่งเป็น Trend อนาคต แต่ที่ผ่านมามีปัญหาเรื่อง Free Floate ที่ 21%
- BANPU เป็น Traditional Energy Business ที่รายได้หลักมาจากธุรกิจถ่านหิน ซึ่งเป็น Sunset Business ในขณะที่ Free Float สูง 87%

ดังนั้นแล้ว เมื่อมีการรวมเป็น NewCo ใหม่ เราเชื่อว่าจะกลายเป็นหุ้นที่มีทั้งความน่าสนใจทั้งในเรื่องธุรกิจ และ Free Float ซึ่งจะกลายเป็นเป้าหมายหลักของกองทุนไทยและต่างประเทศ

ราคานี้ BANPU ดูน่าสนใจกว่า BPP

จาก Swap ration

ผู้ถือหุ้น BANPU: 1 หุ้นเดิม : 0.35575 หุ้นใหม่ (หรือ ใช้ 2.8109 หุ้น BANPU เพื่อให้ได้ 1 หุ้น NewCo)

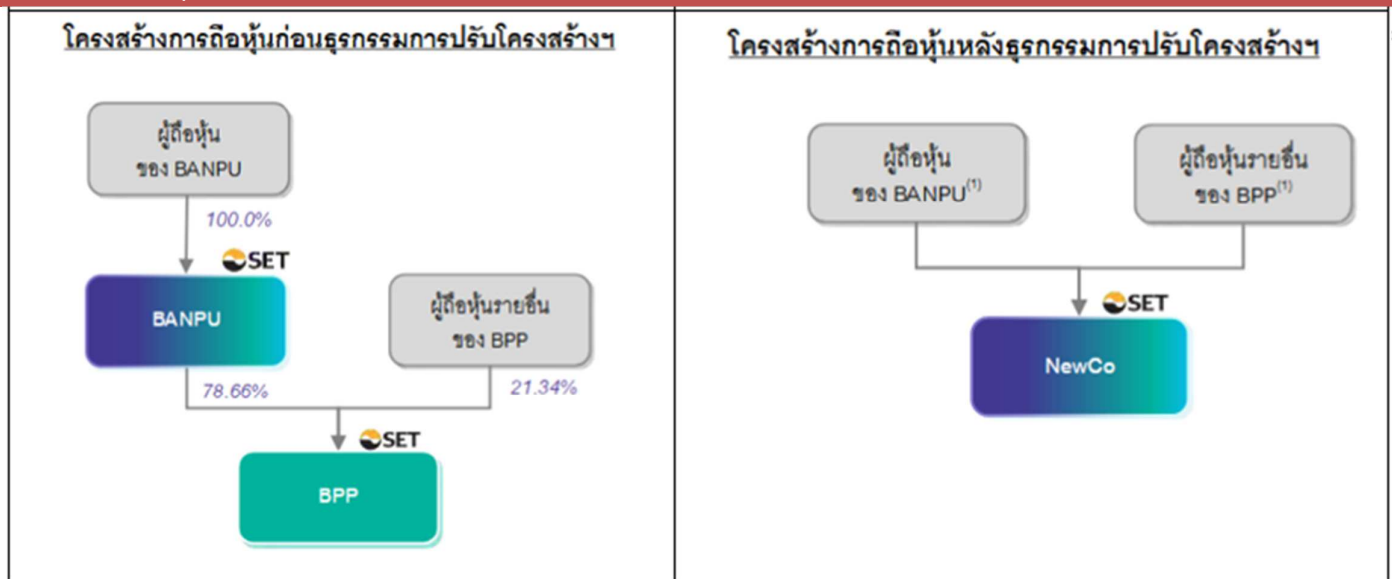
ผู้ถือหุ้น BPP: 1 หุ้นเดิม : 0.74615 หุ้นใหม่ (หรือ ใช้ 1.3402 หุ้น BPP เพื่อให้ได้ 1 หุ้น NewCo)

ดังนั้นแล้วด้วยราคา BPP ที่ 13 บาท จะคิดเป็นต้นทุน NewCo ที่ 17.42 บาท ในขณะที่ราคา BANPU 5 บาท จะคิดเป็นต้นทุน NewCo ที่ 14.05 บาทเท่านั้น ซึ่งถูกกว่าถ้าราคา BPP ที่ 13 บาท ด้วย Swap ratio ราคา BANPU ที่เหมาะสมคือ 6.20 บาท

คาด Market Cap NewCo ใหม่ที่ ประมาณ 7 หมื่นล้านบาท

คาด Market Cap NewCo ใหม่ที่ ประมาณ 7 หมื่นล้านบาท ซึ่งยังเป็น Valuation ที่คิดอยู่บน Market Cap ปัจจุบันของทั้ง BANPU และ BPP ที่ 4 หมื่นล้านบาท และ 3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งยังไม่มีการ Re-rate ซึ่ง PBV ยังอยู่เพียง 0.5-0.6 เท่า แต่พอมีการรวมกันเกิดขึ้นเราเชื่อว่าความชัดเจนทางโครงสร้างรายได้ จะช่วยให้มีการ Re-rate Valuation เพิ่มขึ้นได้อีก

Fig 1: โครงสร้างธุรกรรม



Source: Company Data

Fig 2: ตาราง Swap Ratio

	อัตราค่าตอบแทนข้อเสนอรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer)					
	0%	20%	40%	60%	80%	100%
อัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ของ 1 หุ้นของบริษัทฯ ต่อหุ้นของบริษัทใหม่	0.35575	0.36449	0.37367	0.38332	0.39348	0.40420
อัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ของ 1 หุ้นของ BPP ต่อหุ้นของบริษัทใหม่	0.74615	0.76448	0.78373	0.80397	0.82529	-

Source: Company Data

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด