

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

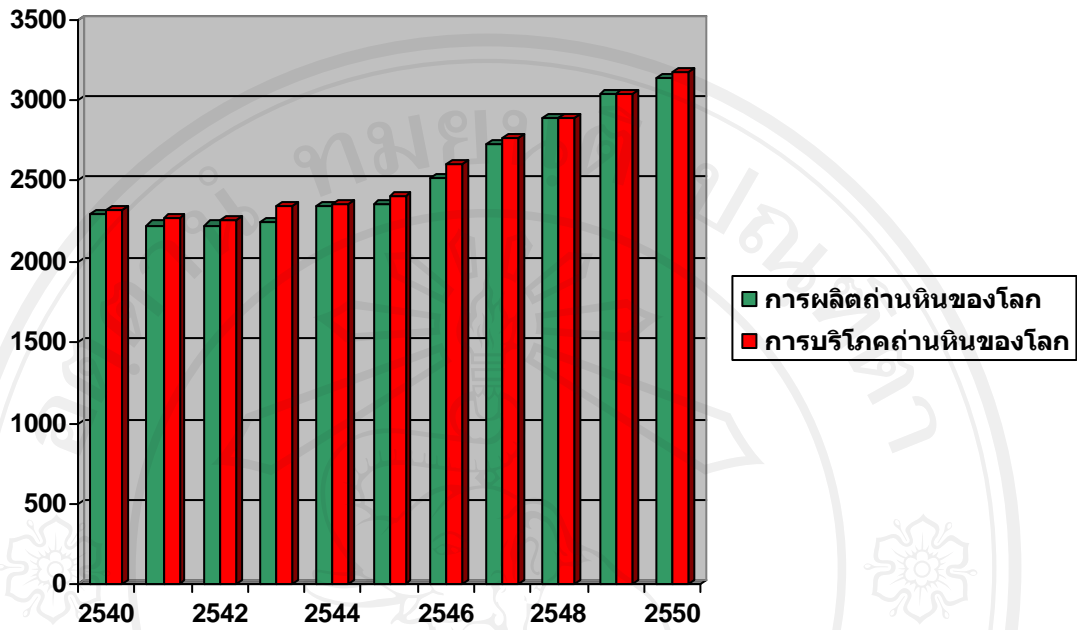
การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) จะทำการวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับถ่านหินของโลกและภายในประเทศ วิเคราะห์บริษัททางด้านปริมาณและทางด้านคุณภาพ และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

#### 4.1 สถานการณ์เกี่ยวกับถ่านหินของโลกและภายในประเทศตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550 และวิเคราะห์ภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรม

##### 4.1.1 สถานการณ์เกี่ยวกับถ่านหินของโลกและภายในประเทศตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550

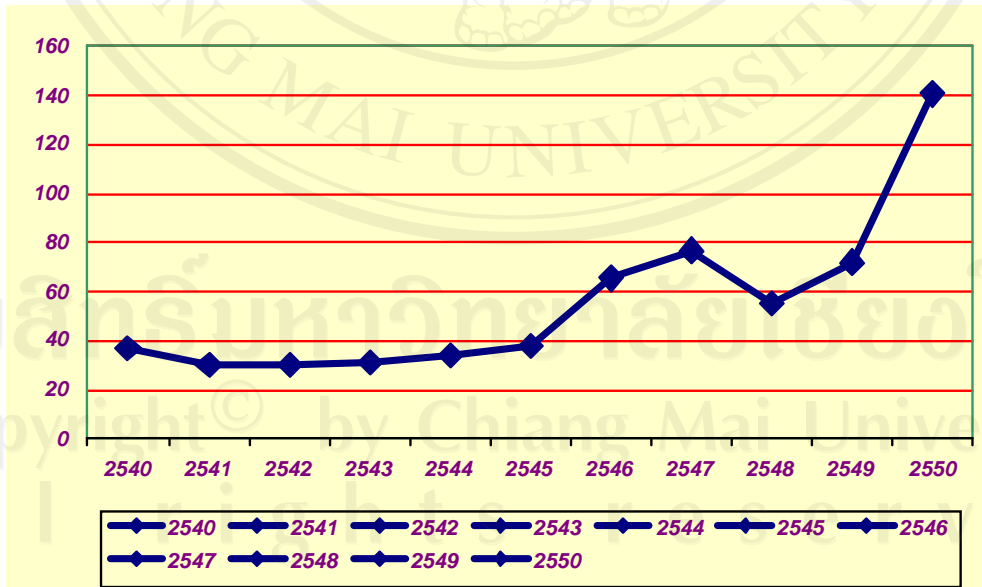
จากการศึกษาพบว่าสถานการณ์ถ่านหินของโลกอยู่ในภาวะที่ปริมาณการบริโภคถ่านหินของโลกมีมากกว่าปริมาณการผลิตถ่านหินของโลก โดยจาก BP Statistical Review of World Energy June 2008 พบว่าถึงแม้ว่า การผลิตถ่านหินของโลก จะเพิ่มขึ้นจาก 2,295.8 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2540 มาเป็น 3,135.6 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2550 (การผลิตถ่านหินของโลก ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550 เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 3.17 % ต่อปี) แต่การบริโภคถ่านหินของโลกก็เพิ่มขึ้นมากกว่า กล่าวคือ เพิ่มขึ้นจาก 2,317.7 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2540 มาเป็น 3,177.5 ล้านตันต่อปี ในปี พ.ศ. 2550 (การบริโภคถ่านหินของโลก ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550 เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 3.21 % ต่อปี) จากภาวะดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้ราคาถ่านหินมีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเพิ่มขึ้นจาก 37.08 ดอลลาร์/ตัน ในปี พ.ศ. 2540 มาเป็น 140.53 ดอลลาร์/ตัน ในปี พ.ศ. 2550

รูปที่ 4.1 แสดงปริมาณการผลิตและการบริโภคถ่านหินของโลก ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy June 2008

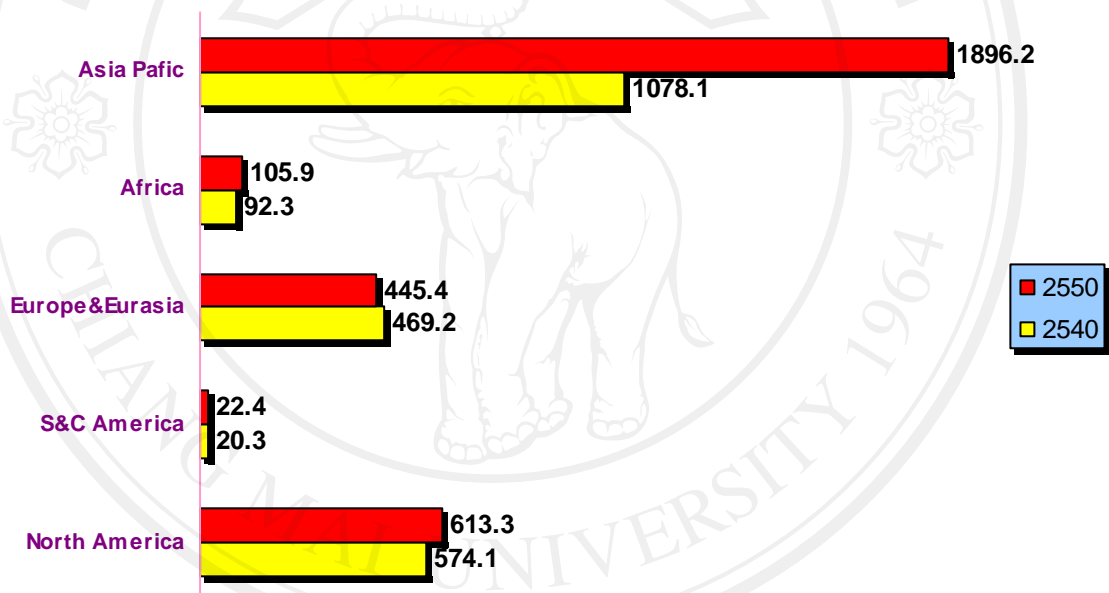
รูปที่ 4.2 แสดงราคาถ่านหินตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy June 2008

หากพิจารณาเฉพาะการบริโภคถ่านหินและแยกภูมิภาคต่างๆของโลกออกมาเป็น Asia Pacific, Africa, Europe & Eurasia, South & Central America และ North America พบว่า ภูมิภาคที่มีปริมาณการบริโภคถ่านหินเพิ่มขึ้นสูงสุด ในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา (ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550) คือ ภูมิภาค Asia Pacific มีปริมาณการบริโภคถ่านหิน 1,078.1 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2540 มาเป็น 1,896.2 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2550 ซึ่งการปริมาณการบริโภคถ่านหินที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ของ ภูมิภาค Asia Pacific ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมานั้น จากการศึกษาพบว่าส่วนหนึ่งมาจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของ เศรษฐกิจของจีนกับอินเดีย

รูปที่ 4.3 แสดงปริมาณการบริโภคถ่านหินแยกออกเป็นภูมิภาคต่างๆของโลก พ.ศ. 2540 กับ 2550

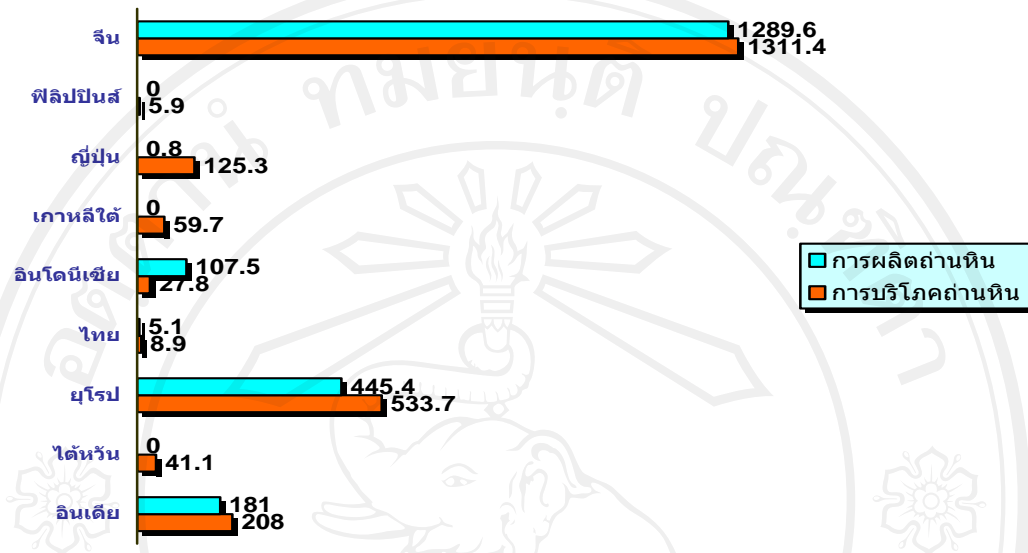


ที่มา: BP Statistical Review of World Energy June 2008

สำหรับ แนวโน้มการบริโภคถ่านหินของโลกในอนาคตจากรายงานของ Paris-based International Energy Agency (IEA) คาดการณ์ว่าในปี พ.ศ. 2574 การบริโภคถ่านหินของโลกจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันถึง ร้อยละ 55 ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตและพัฒนาอย่างรวดเร็วของประเทศจีนและอินเดีย นอกจากนี้จากการคาดการณ์ของ US-based Energy Information Administration (EIA) คาดว่าความต้องการถ่านหินจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน ร้อยละ 74 ภายในระยะเวลาเพียง 20 ปี ซึ่งจากรายงานและการคาดการณ์ของ 2 สถาบัน ดังกล่าว ทำให้เห็นแนวโน้มการบริโภคถ่านหินในอนาคต ซึ่งนับว่าส่งผลดีต่อบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินอย่างยิ่ง

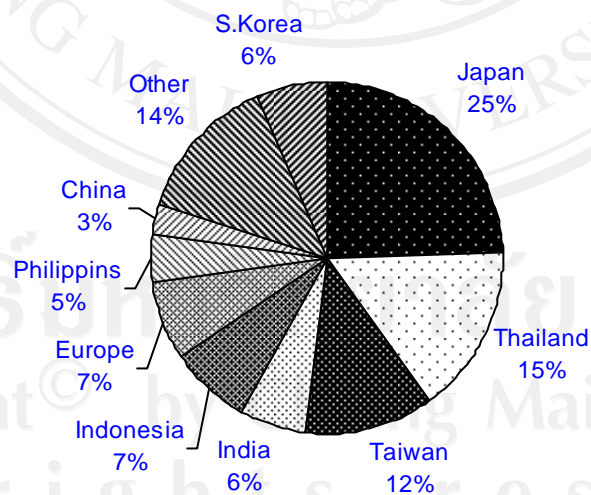
จากการศึกษาหากพิจารณาเฉพาะประเทศที่บริษัทบ้านปู มีสัดส่วนการขาย ข้อมูล ปี พ.ศ. 2550 พบว่า หลายประเทศ เช่น ประเทศ เกาหลีใต้, ฟิลิปปินส์, ไต้หวัน รวมทั้ง ประเทศ ญี่ปุ่น บริโภคถ่านหินในปริมาณมากโดยที่ไม่สามารถผลิตได้หรือผลิตได้แต่เป็นจำนวนที่น้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับ การบริโภค โดย ประเทศ เกาหลีใต้, ฟิลิปปินส์, ไต้หวัน มีปริมาณการบริโภค 59.7 ล้านตัน, 5.9 ล้านตัน และ 41.1 ล้านตัน ตามลำดับ ส่วนประเทศ ญี่ปุ่น มีปริมาณการบริโภคถ่านหิน 125.3 ล้านตัน แต่มีปริมาณการผลิตเพียง 0.8 ล้านตัน นอกจากนี้ปริมาณการบริโภคถ่านหินของประเทศดังกล่าวยังมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วย จาก BP Statistical Review of World Energy June 2008 พบว่า ปริมาณการบริโภคถ่านหินของประเทศ เกาหลีใต้, ฟิลิปปินส์, ไต้หวัน และ ญี่ปุ่น มีการเติบโตโดยเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-2550) คือ 5.55 % , 9.41 % , 6.7 % และ 3.39 % ต่อปี ตามลำดับ โดยจากรายงานของบริษัท บ้านปู บริษัทที่มีสัดส่วนการขายกับ ประเทศ เกาหลีใต้, ฟิลิปปินส์, ไต้หวัน และ ญี่ปุ่น คิดเป็น ร้อยละ 6, ร้อยละ 5, ร้อยละ 12 และ ร้อยละ 25 ตามลำดับ ในส่วนของประเทศจีน ข้อมูล ปี พ.ศ. 2550 ถึงแม้ว่าจะมีการผลิตถ่านหินในปริมาณที่สูงถึง 1,289 ล้านตัน ก็ตามแต่ปริมาณการบริโภคถ่านหินกลับสูงกว่า คือ 1,311.4 ล้านตัน นอกจากนี้ปริมาณการบริโภคถ่านหินของประเทศจีนยังมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วย จาก BP Statistical Review of World Energy June 2008 พบว่า ปริมาณการบริโภคถ่านหินของประเทศจีนมีการเติบโตโดยเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา คือ 6.48 % ต่อปี โดยจากรายงานของบริษัท บ้านปู บริษัทที่มีสัดส่วนการขายกับ ประเทศ จีนร้อยละ 3 สำหรับประเทศไทยนั้นข้อมูล ปี พ.ศ. 2550 พบว่า มีปริมาณการผลิตถ่านหิน 5.1 ล้านตัน และมีการบริโภคถ่านหิน 8.9 ล้านตัน แต่จากรายงานของบริษัท บ้านปู พบว่า เหมืองถ่านหินในประเทศหลายแห่งกำลังจะปิดการดำเนินการลง เช่น เหมืองลำปาง และเหมืองเชียงม่วน(ทั้งสองเหมืองเป็นเหมืองของบริษัท บ้านปู) ทำให้สามารถคาดการณ์ได้ว่าต้องมีความต้องการนำเข้าถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต โดยจากรายงานของบริษัท บ้านปู บริษัทที่มีสัดส่วนการขายกับประเทศไทย คิดเป็น ร้อยละ 15 ซึ่งจากสถานการณ์ที่กล่าวมาข้างต้นล้วนส่งผลกระทบต่อบริษัท บ้านปู แทบทั้งสิ้น

รูปที่ 4.4 แสดงปริมาณการผลิตและการบริโภคถ่านหิน ในปี พ.ศ. 2550 ของประเทศที่บริษัทมีส่วนการขาย



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy June 2008

รูปที่ 4.5 แสดงสัดส่วนการขายถ่านหินของบริษัท บ้านปู กับประเทศต่างๆ



ที่มา: บริษัท บ้านปู มหาชน (จำกัด) (2551:ออนไลน์)

#### 4.1.2 การวิเคราะห์สถานะการแข่งขันของอุตสาหกรรมโดยใช้ Five Forces Model ของ

##### Micheal E. Potter

จากบทวิเคราะห์ซึ่งได้จัดทำร่วมกันระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์ Asia Plus กับบริษัท ABN AMRO ได้วิเคราะห์สถานะการแข่งขันของอุตสาหกรรมโดยการใช้ Five Forces Model ของ Micheal E. Potter ดังนี้

##### Average Competitive Score: 3

##### - Supplier power +4

บ้านปูมีอำนาจต่อรองค่อนข้างสูงกับ Supplier เนื่องจากมีปริมาณการผลิตมากโดยบริษัทฯ จัดเป็น 1 ใน 5 ของผู้ผลิตถ่านหินที่ใหญ่ที่สุดในประเทศอินโดนีเซีย

##### - Barriers to entry +3

ขบวนการที่สกัดกั้นการเข้าสู่อุตสาหกรรมที่สำคัญที่สุดคือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ค่อนข้างสูง การสำรวจและขั้นตอนการผลิตที่ต้องใช้เวลานาน นอกจากนี้การดำเนินธุรกิจยังต้องขอสัมปทานจากรัฐบาลของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ

##### - Customer power +3

เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่สำคัญของโลกและปริมาณการผลิตของบริษัทถือว่า มีน้อยมาก ประมาณ ร้อยละ 3 ของการบริโภคถ่านหินทั้งหมดทั่วโลก อำนาจการต่อรองของลูกค้าจึงค่อนข้างสูง แต่เนื่องจากบริษัทได้ทำการแก้ปัญหาด้วยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทำให้สามารถแก้ปัญหาดังกล่าวได้บางส่วน

##### - Substitute Product +4

เนื่องจากการบริโภคถ่านหินส่วนใหญ่ของโลกจะนำไปใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้า ซึ่งมีสินค้าทดแทนคือ ก๊าซ พลังงานน้ำจากเขื่อน พลังงานนิวเคลียร์ แต่เมื่อเทียบทางด้านต้นทุนการนำเชื้อเพลิงเหล่านี้ไปผลิตกระแสไฟฟ้าแล้ว การนำถ่านหินไปผลิตกระแสไฟฟ้าถือว่าเป็นทางเลือกที่ถูกลงที่สุด และเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับพลังงานงานนิวเคลียร์ถึงผลกระทบที่มีต่อสิ่งแวดล้อมแล้ว ถือว่าปลอดภัยกว่า ดังนั้นสินค้าทดแทนจึงมีอิทธิพลน้อย

##### - Rivalry -3

คู่แข่งของบริษัทมีเป็นจำนวนมาก ซึ่งคู่แข่งที่สำคัญส่วนใหญ่อยู่ในเอเชีย-แปซิฟิก เช่น จีน ออสเตรเลีย และอินโดนีเซีย

ที่มา : Asia Plus and ABN AMRO

#### 4.2 การวิเคราะห์บริษัท บ้านปู สามารถแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ประเภท คือ การวิเคราะห์ทางด้านคุณภาพและการวิเคราะห์ทางด้านปริมาณโดยที่

การวิเคราะห์ บริษัท บ้านปูทางด้านคุณภาพสามารถทำการวิเคราะห์ได้ดังนี้

##### 1) คุณภาพของผู้บริหารและวัฒนธรรมขององค์กร

กรณีการ เจริญกุล (2543) ศึกษาลักษณะวัฒนธรรมสังคม วัฒนธรรมองค์กรและลักษณะผู้นำที่มีประสิทธิภาพในธุรกิจเหมืองถ่านหินของประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) พบว่า วัฒนธรรมองค์กรของบริษัทบ้านปู มีลักษณะเน้นความสำเร็จ เน้นการทำงานเป็นทีม และมีลักษณะเน้นอนาคตกล่าวคือ มีการวางแผนและดำเนินกลยุทธ์เพื่อสร้างความก้าวหน้าขององค์กรอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ ส่วนผู้นำของบริษัทฯมีลักษณะที่มีประสิทธิภาพ เน้นความสำเร็จและเน้นอนาคตเป็นหลัก

นอกจากนี้การที่ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทมีหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงก็รวมกันมากกว่า ร้อยละ 5 ทำให้คาดหมายได้ว่าผู้บริหารของบริษัทฯจะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพราะผลประโยชน์ของผู้บริหารของบริษัทฯมีความเกี่ยวข้องกันกับผู้ถือหุ้น ทำให้สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารของบริษัทและผู้ถือหุ้นไปได้

##### 2) การวิเคราะห์ SWOT Analysis

จากบทวิเคราะห์ซึ่งได้จัดทำร่วมกันระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์ Asia Plus กับบริษัท ABN AMRO ได้ทำการวิเคราะห์ SWOT Analysis ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) เอาไว้ดังนี้

##### Average SWOT Company Score: 3

##### - Strengths Score: 4

บ้านปูเป็นหนึ่งในบริษัทผลิตถ่านหินที่ใหญ่เป็นอันดับต้นๆของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ควบคุมการส่งออกถ่านหินของโลกประมาณ ร้อยละ 3-4 มีการบริหารจัดการที่ดีและมีบริษัทที่ภักดี

##### - Weakness Score: 3

บ้านปูมีปริมาณสำรองถ่านหินที่จะสามารถทำการผลิตได้อีกเพียง 10 ปี ซึ่งนับว่าน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทผลิตถ่านหินอื่นๆใน โลกที่มีศักยภาพเท่าเทียมกัน นอกจากนี้ ความผันผวนของราคากถ่านหินนับว่าเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญกับผลประกอบการและมูลค่าของบริษัท

**- Opportunities Score: 3**

การเติบโตอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจจีนและอินเดียซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัท นอกจากนี้บ้านปูยังได้ลงทุนจำนวนมากในเครื่องมือเครื่องจักรและลงทุนเพื่อเพิ่มปริมาณสำรองถ่านหิน

**- Threats Score: 3**

การเพิ่มปริมาณการผลิตถ่านหินของผู้ผลิตใน อินโดนีเซีย

ที่มา : Asia Plus and ABN AMRO

**3) ความต่อเนื่องของผลิตภัณฑ์และความสามารถในการผลิต**

สำหรับความต่อเนื่องของผลิตภัณฑ์และความสามารถในการผลิตของ บริษัท บ้านปู ในที่นี้ จะพิจารณาจาก ปริมาณสำรองถ่านหิน และกำลังการผลิตถ่านหินของบริษัท ฯ โดยข้อมูล ปริมาณสำรองถ่านหิน และกำลังการผลิตถ่านหินของบริษัท ฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 เป็นดังนี้



ตารางที่ 4.1 แสดง ปริมาณสำรองถ่านหิน และกำลังการผลิตถ่านหินของบริษัท บ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550

เหมือง	ที่ตั้ง	สถานะ	ประเภทถ่านหิน	ปริมาณถ่านหินสำรอง หน่วย : ล้านตัน	กำลังการผลิต หน่วย : ล้านตัน
ลำปาง	ลำปาง	ปิดดำเนินการ	ลิกไนต์- ซับบิทูมินัส	-	-
เชียงม่วน	พะเยา	เปิดดำเนินการ	ลิกไนต์	0.4	0.4
โจ-รัง	กาลิมันตัน (อินโดนีเซีย)	เปิดดำเนินการ	ซับบิทูมินัส- บิทูมินัส	12.6	3.5
อินโดมินโค- บอนดิง	กาลิมันตัน (อินโดนีเซีย)	เปิดดำเนินการ	บิทูมินัส	93.8	12
ทรูบาอินโด	กาลิมันตัน	เปิดดำเนินการ	บิทูมินัส	57.9	6
ต้าหนิง	ซานซี (จีน)	เปิดดำเนินการ	แอนทรา ไซต์	69.7	4
เฮ่อปี้	เหอหนาน (จีน)	เปิดดำเนินการ	แอนทรา ไซต์	31.7	1.5
คิทาดิน- เอ็มบาลูต	กาลิมันตัน	หยุดการผลิต	บิทูมินัส	17.1	2
รวม				266.1	27.4

ที่มา : บ้านปู (2551: ออนไลน์)

หมายเหตุ: ปริมาณถ่านหินสำรองและกำลังการผลิตไม่ได้รวมเหมืองคิทาดิน-เอ็มบาลูตเนื่องจากในปัจจุบันหยุดการผลิตและไม่ได้รวมเหมืองเกาเหอเนื่องจากบริษัทไม่ได้ดำเนินการเองแต่ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 45

จากข้อมูลในตารางที่ 4.1 ทำให้สรุปได้ว่าจากปริมาณสำรองถ่านหินที่มีอยู่ของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ สามารถคงอยู่ได้อย่างน้อย ประมาณ 10 ปี ซึ่ง ช่วงเวลา 10 ปี ดังกล่าวจะนำไปใช้ต่อไป เป็น ช่วงเติบโตสูง ใน Two-Stage FCFE Model เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

## 2) การวิเคราะห์ข้อมูลทางด้านข้อมูลทางด้านปริมาณ (อัตราส่วนทางการเงิน) ของบริษัท บ้านปู

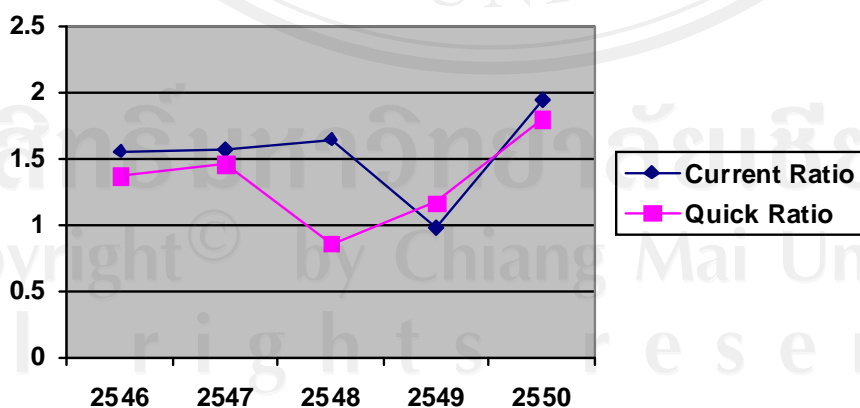
### การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

(1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) เพื่อดูว่ากิจการมีสินทรัพย์ระยะสั้นเปรียบเทียบกับหนี้สินระยะสั้นเป็นเช่นไร โดยอัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) และ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio)

จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) ของบริษัท บ้านปู คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) และ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio) เพิ่มขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา โดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) เพิ่มขึ้นจาก 0.98 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 1.95 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 ส่วน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio) เพิ่มขึ้นจาก 1.17 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 1.8 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 ซึ่งการเพิ่มของอัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) มีผลในทางบวกกับฐานะทางการเงินของบริษัท แสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องในระยะสั้นเพียงพอสำหรับจ่ายหนี้สินระยะสั้นที่จะมาถึงอย่างแน่นอน (สามารถเป็นเครื่องการันตีได้ว่า บริษัท ฯ จะประสบปัญหาขาดสภาพคล่องในระยะสั้นจนนำไปสู่การใช้เงินผิดประเภท)

รูปที่ 4.6 แสดงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) และ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio) ของบริษัท บ้านปู



ที่มา: จากการคำนวณ

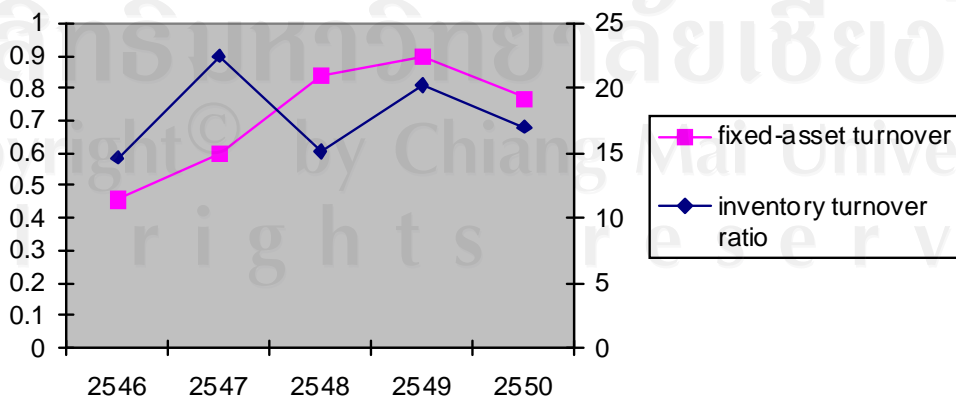
(2) อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ (asset management ratios or activity ratios) เพื่อพิจารณาว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ โดยอัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ (asset management ratios or activity ratios) ประกอบด้วย อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (inventory turnover ratio), ระยะเวลาในการเก็บหนี้ (Days accounts receivable) และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover)

จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ (asset management ratios or activity ratios) ของ บริษัท บ้านปู มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยเพิ่มขึ้นจาก 0.46 เท่า ในปี พ.ศ. 2546 มาเป็น 0.9 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 และลดลงมาเป็น 0.77 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 ถึงแม้ว่าอัตราส่วนนี้จะต่ำกว่าอัตรามาตรฐานสำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป คือ ประมาณ 1 ครั้ง แต่หากพิจารณาจากงบดุลแล้วพบว่า เนื่องจาก บริษัทมีการลงทุนใน ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวนมหาศาลถึง 14,786.069 ล้านบาท

ส่วนอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (inventory turnover ratio) นั้นค่อนข้างมีความผันผวนตามธรรมชาติของสินค้าโภคภัณฑ์ (ถ่านหินจัดเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่ง) ซึ่งในกรณีนี้ไม่ถือว่าเลวร้าย

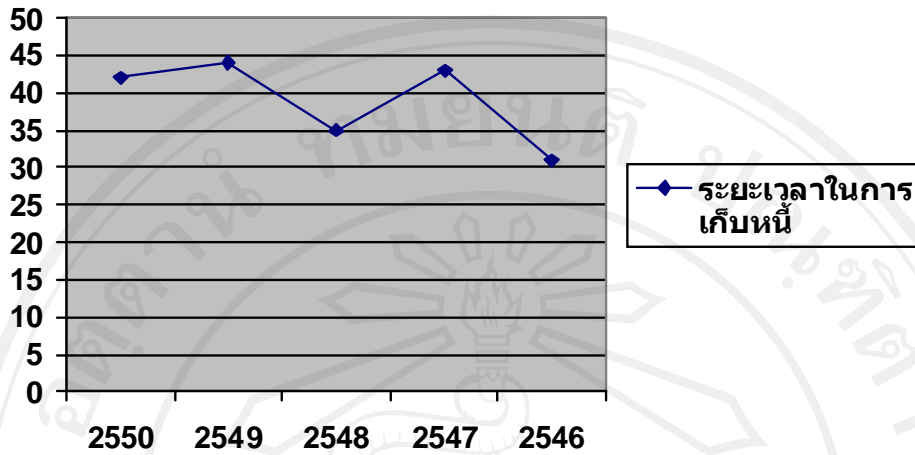
สำหรับระยะเวลาในการเก็บหนี้ (Days accounts receivable) ของบริษัทฯ จากการศึกษาก็แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯพยายามบริหารจัดการ ระยะเวลาในการเก็บหนี้ของบริษัทให้อยู่ประมาณ 31 วัน

รูปที่ 4.7 แสดง อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (inventory turnover ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover) ของบริษัท บ้านปู



ที่มา: จากการคำนวณ

รูปที่ 4.8 แสดงระยะเวลาในการเก็บหนี้ของบริษัท บ้านปู



ที่มา: จากการคำนวณ

(3) อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (debt management ratio) เป็นการวิเคราะห์ระดับหนี้สินหรือภาระทางการเงินของกิจการซึ่งอาจบ่งบอกระดับความเสี่ยงทางการเงิน สำหรับอุตสาหกรรมประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio) หรือ interest coverage ratio

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ของ บริษัท บ้านปู ในปี พ.ศ. 2550 ลดลง จากปี พ.ศ. 2549 โดย อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio) ของบริษัทฯ ลดลงจาก 0.55 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 0.41 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ของ บริษัทฯ ลดลงจาก 1.2 เท่า มาเป็น 0.69 เท่า ในปี พ.ศ. 2550

สำหรับอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio) หรือ interest coverage ratio ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 6.34 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 8.38 เท่า ในปี พ.ศ. 2550

หากนำอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ในปีปัจจุบันของบริษัทบ้านปูไปประเมินความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทโดยใช้เกณฑ์ของ S&P (standard & poor) ได้ผลดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดง อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและRating สำหรับบริษัทที่มี Market cap เกิน 2000 ล้านบาท

interest coverage ratio	Rating
มากกว่า 8.5	AAA
6.5 – 8.5	AA
5.5 – 6.5	A+
4.25 – 5.5	A
3 – 4.25	A-
2.5 – 3	BBB
2 – 2.5	BB
1.75 – 2	B+
1.5 – 1.75	B
1.25 – 1.5	B-
0.8 – 1.25	CCC
0.65 – 0.8	CC
0.2 – 0.65	C
น้อยกว่า 0.2	D

ที่มา : S&P (standard & poor)

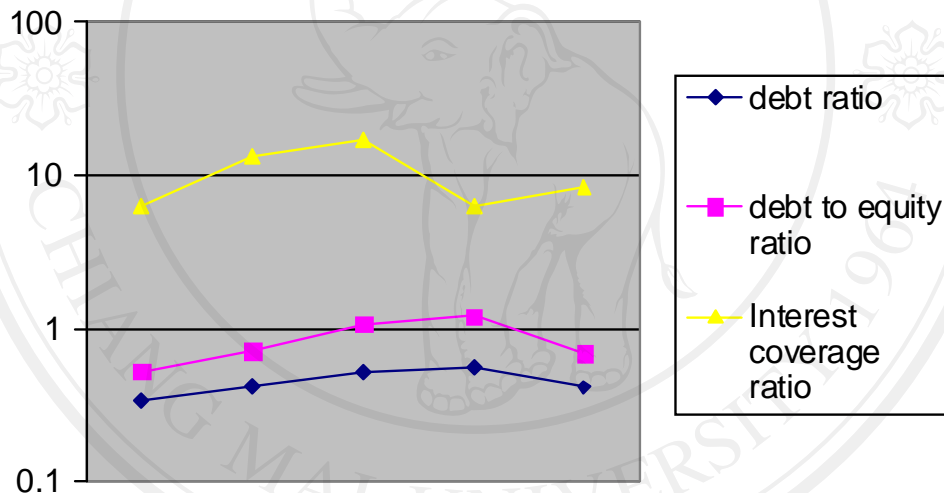
หมายเหตุ : บ้านปูมี Market cap รายงาน ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2550 เท่ากับ 3,367 ล้านบาท

โดยเกณฑ์มาตรฐานสำหรับใช้พิจารณาคือตั้งแต่ BBB ขึ้นไป ถือว่ามีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ จากข้อมูลของบริษัทบ้านปูในปีล่าสุด (2550) พบว่า บริษัทฯมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย 8.38 เท่า จัดอยู่ใน Rating AA ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำ

กล่าวโดยสรุปการที่อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ของ บริษัท บ้านปู ในปี พ.ศ. 2550 ลดลง จากปี พ.ศ. 2549 และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio) หรือ interest coverage ratio ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก ปี พ.ศ. 2549 ล้วนส่งผลทางบวกต่อบริษัทฯ

เนื่องจากแสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีความเสี่ยงของโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำลงและมีความสามารถในการชำระหนี้ที่สูงขึ้น สุดท้ายเมื่อนำอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยไปประเมินความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทโดยใช้เกณฑ์ของ S&P (standard & poor) ได้ผลคือ บริษัทฯ ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำ และมีความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทฯ จัดอยู่ใน Rating AA

**รูปที่ 4.9** แสดง อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio) หรือ interest coverage ratio



ที่มา: จากการคำนวณ

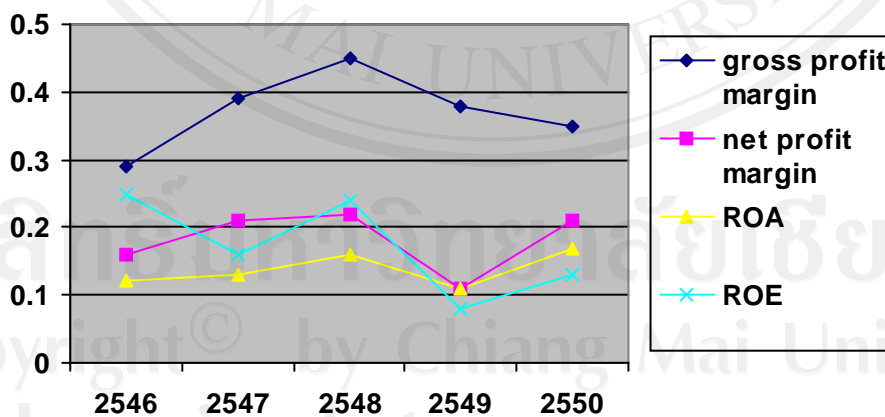
(4) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profitability ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin), อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit margin), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE)

จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit margin), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE) ของบริษัท บ้านปู ในปี พ.ศ. 2550 เพิ่มขึ้น จากปี พ.ศ. 2549 โดย

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit margin) เพิ่มขึ้น จาก 0.11 เท่า ในปีพ.ศ. 2549 มาเป็น 0.21 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA) เพิ่มขึ้นจาก 0.11 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 0.17 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE) เพิ่มขึ้นจาก 0.08 เท่า ในปี พ.ศ. 2549 มาเป็น 0.13 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในปี พ.ศ. 2550 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน

ส่วน อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin) ของบริษัทฯ ในปี พ.ศ. 2550 ลดลง จากปี พ.ศ. 2549 โดย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin) ลดลงจาก 0.38 เท่า ในปีพ.ศ. 2549 มาเป็น 0.35 เท่า ในปี พ.ศ. 2550 อย่างไรก็ตาม การลดลงของอัตราส่วนนี้ถือว่าการลดลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น (ลดลง ร้อยละ 7.89) แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ ยังคงมีการบริหารจัดการด้านต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ถึงแม้ว่าต้นทุนขายจะเพิ่มขึ้น (ตารางที่ 4.3)

**รูปที่ 4.10** แสดงอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin), อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit margin), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets: ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE)



ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.3 แสดงข้อมูลร้อยละของต้นทุนขายเมื่อเทียบกับยอดขาย

หน่วย: พันบาท

ข้อมูล	พ.ศ.2546	พ.ศ.2547	พ.ศ.2548	พ.ศ.2549	พ.ศ.2550
1) ยอดขาย	12,482,256	17,226,675	25,208,684	33,378,263	32,441,789
2) ต้นทุนขาย	8,878,370	10,525,024	13,933,288	20,837,590	20,963,896
ร้อยละของต้นทุนขายเมื่อเทียบกับยอดขาย [ต้นทุนขาย / ยอดขาย]	71	61	55	62	64

ที่มา : จากงบการเงินของบริษัทและการคำนวณ

นอกจากนี้เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัท บ้านปู ไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของ SET ได้ผลดังนี้

ตารางที่ 4.4 แสดงอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัท บ้านปู เปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ยของ SET

อัตราส่วนทางการเงิน	ปี พ.ศ. 2550		ปี พ.ศ. 2549		ปี พ.ศ. 2548		ปี พ.ศ. 2547		ปี พ.ศ. 2546	
	BANPU	SET	BANPU	SET	BANPU	SET	BANPU	SET	BANPU	SET
Debt to Equity Ratio*	0.69*	1.08	1.2*	1.14	1.07*	1.2	0.71*	1.26	0.52*	1.51
Interest coverage ratio	8.38*	6.82	6.34	7.96	17.07*	8.4	13.28*	8.36	6.26*	5.6
Return on Equity	0.13	0.16	0.08	0.19	0.24*	0.21	0.16	0.21	0.25*	0.21
Net Profit* Margin	0.21*	0.07	0.11*	0.08	0.22*	0.10	0.21*	0.10	0.16*	0.09
Asset Turnover	0.77	1.05	0.9	1.05	0.84	0.96	0.6	0.87	0.46	0.82
Return on Asset	0.17*	0.11	0.11	0.13	0.16*	0.14	0.13*	0.13	0.12*	0.11

ที่มา : จากการคำนวณ, SET Note

หมายเหตุ: SET หมายถึง ค่าเฉลี่ยของ SET



จากข้อมูลในตารางที่ 4.4 จะเห็นได้ว่าบริษัทบ้านปูมีอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (profit margin of sale) หรือ Net Profit Margin ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการหากำไร (profitability ratio) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ SET นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการจัดการหนี้สิน (debt management ratio) ของบริษัทบ้านปูยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SET ตลอด 5 ปี (พ.ศ. 2546-2550) ด้วย แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีความสามารถในการหากำไรสูงกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET และมีความเสี่ยงทางด้านโครงสร้างเงินทุน ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET

สุดท้ายเมื่อนำตัวเลขทางการเงินที่สำคัญที่สำคัญของบริษัท บ้านปูไปเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหิน ในตลาด Emerging Market จำนวน 55 บริษัทแล้วนำมาจัดอันดับโดยใช้ Percentile Rank จะได้ผลดังตารางที่ 4.5

จากข้อมูลในตารางที่ 4.5 จะเห็นได้ว่าบริษัทบ้านปูมี Revenue และ EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation, And Amortization) อยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูง คือมี Percentile Rank เกิน 80 เมื่อเปรียบกับ บริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหิน ในตลาด Emerging Market จำนวน 55 บริษัท โดย Percentile Rank ของ Revenue ของบริษัทฯ ตั้งแต่ พ.ศ. 2546-2550 คือ 81, 87, 88, 91 และ 87 ตามลำดับ ส่วน Percentile Rank ของ EBITDA ของบริษัทฯ ตั้งแต่ พ.ศ. 2546-2550 คือ 88, 95, 88, 94 และ 91 ตามลำดับ นอกจากนี้จากข้อมูลยังพบว่า บริษัทบ้านปูมีอัตราการจ่ายปันผล (Payout ratio) ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูงอีกด้วย (Percentile Rank เกิน 80) ข้อมูล Percentile Rank ของบริษัทฯ ตั้งแต่ พ.ศ. 2546-2550 คือ 81, 96, 96, 87 และ 92 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5 แสดงตัวเลขทางการเงินที่สำคัญที่สำคัญของบริษัท บ้านปูเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหิน ในตลาด Emerging Market

จำนวน 55 บริษัทจัดอันดับโดยใช้ Percentile Rank

ตัวเลขทางการเงินที่สำคัญ	ปี พ.ศ. 2550			ปี พ.ศ. 2549			ปี พ.ศ. 2548			ปี พ.ศ. 2547			ปี พ.ศ. 2546		
	B.	Aver. C	Per	B.	Aver. C	Per	B.	Aver. C	Per	B.	Aver. C	Per	B.	Aver. C	Per
Revenue*	32,441	83,528	87	33,378	92,373	91	25,209	55,022	88	17,227	27,994	87	12,482	31,147	81
EBITDA*	12,017	16,590	91	8,908	19,477	94	8,455	17,979	88	8,574	15,320	95	4,679	7,299	88
Payout ratio*	54.57%	30.20%	92	57.38%	29.99%	87	35.41%	9.89%	96	34.06%	8.46%	96	23%	10.64%	81
Net Margin	21%	5.76%	84	11%	10.87%	37	22%	14.74%	65	21%	12.54%	96	16%	10.22%	94
ROE	13%	19.14%	31	8%	28.87%	12	24%	31.62%	67	16%	18.22%	74	25%	10.54%	94
Debt to Equity Ratio	0.69	0.71	67	1.2	0.66	85	1.07	0.62	88	0.71	0.39	87	0.52	0.31	88
Interest coverage ratio	8.38	43.59	16	6.34	60.46	14	17.07	40.75	40	13.28	20.84	48	6.26	26.28	34

ที่มา : จากการคำนวณ, Damodaran on line Home Page (2550: ออนไลน์)

หมายเหตุ : B. หมายถึง บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน)

Aver. C หมายถึง ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินจำนวน 55 บริษัท

Per หมายถึง Percentile Rank

### 4.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์สำหรับการศึกษาคำนี้เป็นอย่างนี้

#### 4.3.1 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

โดยใช้วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ)

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์วิธีนี้เป็น การประเมินมูลค่าเชิงเปรียบเทียบในรูปของอัตราส่วน กล่าวคือเปรียบเทียบราคาตลาดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาเป็นก็เท่าของตัววัดทางการเงินในการศึกษานี้เลือกใช้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย (P/S) ในการพิจารณาเพื่อหลีกเลี่ยงมาตรฐานทางบัญชีของบริษัทที่ไม่เหมือนกันและรอบระยะเวลาบัญชีที่ไม่เหมือนกันในแต่ละบริษัท ยิ่งอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำกว่ากลุ่มหรือต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบเท่าใด แสดงว่าหลักทรัพย์นี้น่าลงทุนเท่านั้นเพราะแสดงว่ายอดขายของบริษัทมีมากตัวหาร เมื่อเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ตัวตั้ง

จากการศึกษาของ Damodaran (2007) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย มีความสัมพันธ์กับตัวแปรต่างๆดังนี้ Growth, Risk, Payout ratios, Margin โดยสามารถเขียนเป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย (P/S)} = f(\text{Growth, Risk, Payout ratios, Margin})$$

สำหรับการศึกษาคำนี้ได้เลือกใช้ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แทน ตัวแปร Risk, การคาดการณ์การเติบโตของยอดขายของบริษัท แทนตัวแปร Growth, อัตราการจ่ายเงินปันผล แทน ตัวแปร Payout ratios และเลือกใช้ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นหลังจากหักภาษีแล้ว แทนตัวแปร Margin

ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย, การคาดการณ์การเติบโตของยอดขายของบริษัท, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนกำไรขั้นต้นหลังจากหักภาษีแล้ว ของบริษัท บ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 (รอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท) คือ 8.38 เท่า, 34.14%, 54.57% และ 10.02% ตามลำดับ ส่วนข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่างๆดังกล่าวของบริษัทผลิตถ่านหินใน กลุ่ม Emerging Market จำนวนทั้งหมด 55 บริษัทสามารถแสดงในตารางได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.6 ข้อมูลเชิงสถิติของการคาดการณ์การเติบโตของยอดขายของบริษัท, อัตราส่วนกำไร  
 ขั้นต้นหลังจากหักภาษีแล้ว, อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนความสามารถในการ  
 ชำระดอกเบี้ยและอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย ของบริษัทผลิตถ่านหินในกลุ่ม  
 Emerging Market จำนวนทั้งหมด 55 บริษัท

ข้อมูลเชิง สถิติ	การคาดการณ์การ เติบโตของ ยอดขายของ บริษัท	อัตราส่วนกำไร ขั้นต้นหลังจาก หักภาษีแล้ว	อัตราการ จ่ายเงินปันผล	อัตราส่วน ความสามารถใน การชำระดอกเบี้ย	อัตราส่วน ราคาตลาด ต่อยอดขาย
Average	18.0608%	4.72%	29.71%	35.34	8.53
Median	14.6844%	12.56%	27.25%	8.22	7.68
S.D.	0.2249	0.3088	0.30402	103.5186	6.615088
Max	66.71911%	36.42%	147.73%	723.75	20
Min	-15.14745%	-100%	0%	0.48	0.03

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.6 พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย, การคาดการณ์การ  
 เติบโตของยอดขายของบริษัทและอัตราการจ่ายเงินปันผล ของ บริษัท บ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม  
 2550 สูงกว่าค่าเฉลี่ย ส่วนอัตราส่วนกำไรขั้นต้นหลังจากหักภาษีแล้ว ของบริษัทต่ำกว่าค่าเฉลี่ย  
 20.22%

ผลการ Run Regressions เพื่อทำนายมูลค่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย (P/S) โดยใช้โปรแกรม Eview แสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.7 แสดงผลการประมาณค่าของบริษัทผลิตถ่านหินใน กลุ่ม Emerging Market จำนวน ทั้งหมด 55 บริษัท

ตัวแปร	Coefficient	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่า t-Statistics	ค่า Prob. t	ผลการ ทดสอบ
RISK	-0.006280	0.002324	-2.702549	0.0427	ปฏิเสธ $H_0$
GROWTH	31.22516	3.578512	8.725739	0.0003	ปฏิเสธ $H_0$
PAYOUT	-10.42551	2.474054	-4.213938	0.0084	ปฏิเสธ $H_0$
MARGIN	64.75246	4.498506	14.39644	0.0000	ปฏิเสธ $H_0$
C (ค่าคงที่)	-7.428484	1.280013	-5.803445	0.0021	ปฏิเสธ $H_0$
R-squared 0.984559		F-statistic 79.70520			
Durbin-Watson stat 2.956130		Prob.(F-statistic) 0.000103			

ที่มา : จากการคำนวณ

ผลการทดสอบ จากตารางที่ 4.7 พบว่า ตัวแปรอิสระ อันได้แก่ RISK, GROWTH, PAYOUT และ MARGIN มี significance ของสถิติ t < ระดับนัยสำคัญ 0.05 ทำให้ปฏิเสธสมมุติฐาน  $H_0$  แสดงว่า ตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีบทบาทและความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจะใช้ค่า Coefficient ( $\beta$ ) ของตัวแปรอิสระอันได้แก่ INTER, GROWTH, PAYOUT และ MARGIN เพื่อ Predicted  $P/S_{Banpu}$  ต่อไป

การ Predicted  $P/S_{Banpu}$  นำค่า การคาดการณ์การเติบโตของยอดขายของบริษัท (GROWTH), อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (RISK), อัตราการจ่ายเงินปันผล (PAYOUT) และ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นหลังจากหักภาษีแล้ว (MARGIN) ของบริษัทบ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 (รอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท) ไปแทนค่าเพื่อ Predicted  $P/S_{Banpu}$  ที่ควรจะเป็น จะได้ค่า Predicted  $P/S_{Banpu}$  เท่ากับ 3.98 เท่า นำไปเปรียบเทียบกับ  $P/S_{Banpu}$  ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 3.19 เท่า พบว่า  $P/S_{Banpu}$  ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 มีค่าต่ำกว่า Predicted  $P/S_{Banpu}$  อยู่ 19.85% หรือ อาจกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์บ้านปูฯ ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ 19.85%

4.3.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) วิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้โมเดล Two-stage Free Cash Flow to Equity Model

1) การประเมินต้นทุนของหุ้น หรือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง สามารถทำได้ดังนี้

1.1 การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root) เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งข้อมูลอนุกรมเวลาอาจจะมีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือ ไม่นิ่ง (Non-Stationary) ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะต้องนำข้อมูลมาทดสอบความนิ่งโดยใช้วิธี Unit Root ซึ่งผลการทดสอบเป็นดังนี้

ผลการทดสอบยูนิทรูท ซึ่งใช้สมการลักษณะ without Trend and Intercept พบว่า มีค่า t-Statistics จากค่า  $\theta$  ของตลาดหลักทรัพย์ คือ -37.21173 หลักทรัพย์ บ้านปู คือ -34.59233 ซึ่งน้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้น ข้อมูลผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ บ้านปู มีลักษณะเป็น integrated of order 0 หรือ ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง

ผลการทดสอบยูนิทรูท ซึ่งใช้สมการลักษณะ Intercept พบว่า มีค่า t-Statistics จากค่า  $\theta$  ของตลาดหลักทรัพย์ คือ -37.33648 และหลักทรัพย์ บ้านปู คือ -34.98152 ซึ่งน้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้น ข้อมูลผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ บ้านปู มีลักษณะเป็น integrated of order 0 หรือ ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง

ผลการทดสอบยูนิทรูท ซึ่งใช้สมการลักษณะ with Trend and Intercept พบว่า มีค่า t-Statistics จากค่า  $\theta$  ของตลาดหลักทรัพย์ คือ -37.37173 หลักทรัพย์ บ้านปู คือ -34.98238 ซึ่งน้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ดังนั้น ข้อมูลผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ บ้านปู มีลักษณะเป็น integrated of order 0 หรือ ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง

**ตารางที่ 4.8** ผลการทดสอบยูนิทรูทข้อมูลผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ บ้านปู

Variable	ค่า t-Statistics ของ $\theta$			ค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01			Status I(d)
	Without C & T	With C But Without T	With C & T	Without C & T	With C But Without T	With C & T	
Market	-37.21173	-37.33648	-37.37173	-2.566738	-3.435157	-3.965104	I(0)
Banpu	-34.59233	-34.98152	-34.98238	-2.566738	-3.435157	-3.965104	I(0)

หมายเหตุ : 1. C หมายถึง Intercept

2. T หมายถึง Trend

3. ตัวเลขในวงเล็บของ I(d) หมายถึง Order of Integration

ที่มา : จากการคำนวณ

1.2 ใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อใช้เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate) ของโมเดล Two-stage Free Cash Flow to Equity Model ซึ่งสมการของแบบจำลอง CAPM เป็นดังนี้

$$E(R_{\text{Banpu}}) = R_f + \beta_{\text{Banpu}} [E(R_m) - R_f]$$

โดยกำหนดให้

$E(R_{\text{Banpu}})$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือต้นทุนของหุ้นของหลักทรัพย์บ้านปู

$E(R_m)$  = Equity Risk Premium คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในตลาดหุ้น หาได้จากการใช้ค่าเฉลี่ยแบบ Geometric Average มีค่าเท่ากับ 7.53 % หรือ เท่ากับ 0.0753

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ซึ่งก็คือ พันธบัตรรัฐบาล โดยในการคำนวณครั้งนี้ได้เลือกใช้พันธบัตรรัฐบาล รุ่น LB19DA ปรับโครงสร้าง 48/3 เริ่มเปิดขายเมื่อ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2547 หมดอายุ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2562 อัตราดอกเบี้ย 5.375 % (ข้อมูลจาก <http://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/BondProfile/>) เหตุที่เลือกใช้พันธบัตรรัฐบาลรุ่นนี้เนื่องจากใกล้กับระยะเวลาที่คำนวณ High Growth Rate โดยในการศึกษาครั้งนี้คาดการณ์ช่วง High Growth Rate เอาไว้ 10 ปี คือ ตั้งแต่ พ.ศ. 2551 – 2560

$\beta_{\text{Banpu}}$  = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือก็คือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ บ้านปู เท่ากับ 1.08 ได้มาจากการ Run Regression โดยใช้โปรแกรม Eview ใช้ข้อมูลผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์บ้านปู ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ 2546 – 2550 ซึ่งผลจากการ Run Regression Beta เป็นดังนี้

ตารางที่ 4.9 แสดงผลการประมาณค่าของแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์ บ้านปู

ตัวแปร	Coefficient	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่า t-Statistic	ค่า Prob. t
RM	1.076814	0.039771	27.07533	0.0000
R-squared	0.360220		F-statistic	733.0737
Durbin-Watson stat	1.949465		Prob.(F-statistic)	0.000000

ที่มา : จากการคำนวณ

นำค่าต่างๆมาแทนในสมการแบบจำลอง CAPM เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์บ้านปูหรือต้นทุนของหุ้นบ้านปูได้เท่ากับ 7.7% หรือเท่ากับ 0.077

2) หากกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น โดยกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นสามารถคำนวณได้ดังนี้

กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ - (ค่าใช้จ่ายลงทุน - ค่าเสื่อมราคา) - การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสด + (เงินกู้ใหม่ - การจ่ายคืนเงินกู้)

แต่เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายลงทุน, การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดและอัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุน ในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมาของบริษัทมีความผันผวนมาก จึงต้องทำกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นให้เป็นปกติ สำหรับการเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาดังกล่าวซึ่งเราสามารถหาได้ดังนี้

กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นที่เป็นปกติ = กำไรสุทธิ - ค่าใช้จ่ายลงทุนสุทธิที่เป็นปกติ - การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดที่เป็นปกติ + เงินกู้ในปีปัจจุบันที่เป็นปกติ

ผลการศึกษาคำนวณหาค่าใช้จ่ายลงทุนสุทธิที่เป็นปกติ, การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดที่เป็นปกติ และ เงินกู้ในปีปัจจุบันที่เป็นปกติได้ดังนี้

ตารางที่ 4.10 แสดงค่าใช้จ่ายลงทุนสุทธิที่เป็นปกติ, การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดที่เป็นปกติ และ เงินกู้ในปีปัจจุบันที่เป็นปกติ

หน่วย: บาท

ค่าใช้จ่ายลงทุนสุทธิที่เป็นปกติ	การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดที่เป็นปกติ	เงินกู้ในปีปัจจุบันที่เป็นปกติ
3,225,500,000	80,836,000	1,487,851,000

ที่มา: จากการคำนวณ

นำ ค่าใช้จ่ายลงทุนสุทธิที่เป็นปกติ, การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดที่เป็นปกติ และ เงินกู้ในปีปัจจุบันที่เป็นปกติที่ได้จากตารางที่ 4.10 และกำไรสุทธิของบริษัท บ้านปู ที่รายงาน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 (รอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท) มาคำนวณกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นที่เป็นปกติจะได้ กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของบริษัท บ้านปู ที่เป็นปกติเท่ากับ 4,835,938,000 บาท



### 3) การเติบโตของกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นสามารถหาได้จาก

อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น = อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน x ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด

ผลการศึกษาได้ อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด ของบริษัท คือ 27.33% และ 24.38 % ตามลำดับ นำค่าที่ได้คำนวณหาอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น จะได้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของบริษัท บ้านปู เท่ากับ 6.66%

ค่าที่คำนวณได้จากข้างต้นเป็นการเติบโตในช่วงเติบโตสูง ซึ่งคาดว่าจะมีระยะเวลาประมาณ 10 ปี ตามปริมาณการคาดการณ์อายุเหมือง, ปริมาณถ่านหินสำรองและกำลังการผลิตถ่านหินของบริษัท บ้านปู

สำหรับช่วงเติบโตคงที่ นั้น นำเอา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของบริษัท Raspadkaya ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินในตลาด Emerging Market (บริษัทอยู่ในประเทศอินโดนีเซีย) เป็นตัวเปรียบเทียบโดยคาดว่า เมื่อบริษัทบ้านปูเติบโตขึ้นเรื่อยๆภายในอีก 10 ปี ข้างหน้า น่าจะมีขนาดเท่ากับบริษัทที่เป็นตัวเปรียบเทียบ (วัดจากมูลค่าของกิจการ โดย บริษัท Raspadkaya มีมูลค่าของกิจการเท่ากับ 122113.75 ดอลลาร์สหรัฐ ส่วนบ้านปูมีมูลค่าของกิจการ เท่ากับ 121282.02 ดอลลาร์สหรัฐ ข้อมูลเมื่อ พ.ศ. 2550) และก็น่าจะมีการเติบโตและ ROE ที่เท่าๆกัน โดยบริษัทดังกล่าวมี ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 11.66 % และมี อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 2.93 %

ดังนั้นนำ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น ในช่วงเติบโตคงที่ เพื่อหาอัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนในช่วงเติบโตคงที่ จะได้ อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนมีค่าเท่ากับ 25.13 %

นอกจากนี้สมมติฐานว่าเมื่อบริษัทเข้าสู่ ช่วงเติบโตคงที่ บริษัทจะมีการกระจายความเสี่ยงที่ดีกว่าเดิม เช่น ลงทุนในธุรกิจอื่นมากขึ้นกว่าเดิม (สังเกตได้จากธุรกิจไฟฟ้าที่มีค่า เบต้าต่ำ) ทำให้ค่าเบต้าของบริษัทในช่วงนี้กลายเป็น 1 จากเดิม 1.08

### 4) การประเมินมูลค่า

เริ่มต้นจากการหา กำไรต่อหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด โดยที่ กำไรต่อหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด (เนื่องจากเราต้องการหารายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์ดำเนินการเท่านั้น) มีค่าเท่ากับ 22.27 บาท

4.1 นำค่าที่ได้ข้างต้นมาคำนวณหา กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตสูงในอีก 10 ปี ข้างหน้าได้ดังนี้ โดยสมมุติฐานคือ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น, อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน และอัตราคิดลด ในอีก 10 ปีข้างหน้าเท่ากันทุกปี

**ตารางที่ 4.11** อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น, อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน, อัตราคิดลด, กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นและมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในอีก 10 ข้างหน้า หรือ ช่วงเติบโตสูง

หน่วย: บาท

ปี	อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิที่ไม่ใช่เงินสด	อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน	กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น	อัตราคิดลด	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น
+1	6.66 %	23.75	27.33 %	17.26	7.7 %	16.03
+2	6.66 %	25.34	27.33 %	18.41	7.7 %	15.87
+3	6.66 %	27.02	27.33 %	19.64	7.7 %	15.72
+4	6.66 %	28.82	27.33 %	20.94	7.7 %	15.56
+5	6.66 %	30.74	27.33 %	22.34	7.7 %	15.42
+6	6.66 %	32.79	27.33 %	23.83	7.7 %	15.27
+7	6.66 %	34.97	27.33 %	25.41	7.7 %	15.12
+8	6.66 %	37.3	27.33 %	27.11	7.7 %	14.98
+9	6.66 %	39.78	27.33 %	28.91	7.7 %	14.83
+10	6.66 %	42.43	27.33 %	30.83	7.7 %	14.68
รวม						153.48

ที่มา : จากการคำนวณ

4.2 ช่วงเติบโตคงที่ หรือ การหา Terminal Value ของแบบจำลอง Two-Stages FCFE Model โดยที่ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตคงที่, อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนในช่วงเติบโตคงที่ มีค่าเท่ากับ 2.93 % และ 25.13 % ตามลำดับ

ส่วนอัตราคิดลดที่ใช้ (Discount Rate) ซึ่งก็คือต้นทุนของหุ้นหรืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในช่วงเติบโตคงที่ มีค่าเท่ากับ 7.53 % โดยสมมุติฐานว่า เมื่อบริษัทเข้าสู่ ช่วงเติบโตคงที่ บริษัทจะมีการกระจายความเสี่ยงดีขึ้นจากเดิม ทำให้ค่าเบต้าของบริษัทในช่วงนี้กลายเป็น 1 จากเดิม

กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของบริษัทบ้านปู ในช่วงเติบโตครั้งที่ หรือ (FCFE<sub>11</sub>) สามารถหาได้ดังนี้

= กำไรต่อหุ้น<sub>10</sub> (1 + การเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตครั้งที่) x (1 - อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนในช่วงเติบโตครั้งที่)

ผลการศึกษจะได้ การเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของบริษัทบ้านปู ในช่วงเติบโตครั้งที่ หรือ FCFE<sub>11</sub> เท่ากับ 32.7 บาท นำมาหาค่า Terminal Value (ขั้นที่สอง ของ Two-Stages FCFE Model หรือมูลค่าของหุ้นในช่วงเติบโตครั้งที่ จะได้

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{FCFE}_{11}}{K_{st} - g}$$

โดยที่  $k_{st}$  คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการหรือต้นทุนของหุ้นในช่วงเติบโตครั้งที่ มีค่าเท่ากับ 7.53 %

$g$  คือ อัตราการเติบโตในช่วงเติบโตครั้งที่ มีค่าเท่ากับ 2.93 %

นำมาแทนค่าจะได้ Terminal Value ของบริษัท บ้านปู มีค่าเท่ากับ 710.87 บาท

5) ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของหุ้น เรานำมูลค่ารวมของ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตสูง มารวมกับ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของ Terminal Value of Equity (ช่วงเติบโตครั้งที่)

ผลการศึกษา ได้มูลค่ารวมของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตสูง และ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของ Terminal Value of Equity มีค่าเท่ากับ 492.04 บาท

สุดท้ายนำมูลค่า ของ เงินสดและหลักทรัพย์ซึ่งสามารถออกจำหน่ายได้เร็วเข้าไปรวมกับมูลค่ารวมของ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นในช่วงเติบโตสูง และ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของ Terminal Value of Equity ข้างต้นเพื่อหา มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บ้านปู จะได้ (เนื่องจาก เงินสดและหลักทรัพย์ซึ่งสามารถออกจำหน่ายได้

เร็ว เป็นมูลค่าในปัจจุบันอยู่แล้วจึงไม่ต้องนำมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบันและเหตุที่ต้องนำ เงินสด และหลักทรัพย์ซึ่งสามารถออกจำหน่ายได้เร็ว เข้าไปรวมกับ มูลค่ารวมของมูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น ในช่วงเติบโตสูง และ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นของ Terminal Value of Equity เนื่องจากผลที่ได้ในตอนแรกเป็นการคาดการณ์กระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์ดำเนินการ)

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บ้านปู =  $492.04 + [13,304,348,000 / 271,000,000]$

จะได้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บ้านปู เท่ากับ 541.13 บาท

หมายเหตุ: ราคา Par ณ วันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2551 คือ Par ละ 10 บาท ต่อหุ้น

มูลค่าที่ได้จากการคำนวณดังกล่าวนี้ มีค่าสูงกว่าราคาหุ้นของบริษัทบ้านปู ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 (วันที่นำข้อมูลมาคำนวณและเป็นวันรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท) ราคา 400 บาท ดังนั้นราคาหุ้นของบริษัทบ้านปูเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 จึง Under Value (ข้อมูลราคาปิดของหุ้นบริษัทบ้านปูเมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2551 อยู่ที่ 536 บาท ข้อมูลจาก settrade.com)

จากการศึกษาสามารถสรุปความสัมพันธ์ของปริมาณความต้องการถ่านหินของโลกและประเทศที่บริษัทมีส่วนการขายด้วย ราคาถ่านหิน อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท บ้านปู ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2550 ได้ดังต่อไปนี้

**ตารางที่ 4.12** แสดงข้อมูลปริมาณความต้องการถ่านหินของโลกและประเทศที่บริษัทมีสัดส่วนการ  
ขายด้วย ราคาถ่านหิน อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท  
บ้านปู ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2550

ข้อมูล	ปี พ.ศ.				
	2546	2547	2548	2549	2550
ปริมาณความต้องการถ่านหินของโลก (ล้านตัน)	2599.7	2768.1	2892.4	3041.7	3177.5
ปริมาณความต้องการถ่านหินของ ประเทศที่บริษัทมีสัดส่วนการขายด้วย ญี่ปุ่น (ล้านตัน)	112.2	120.8	121.3	119.1	125.3
จีน (ล้านตัน)	853.1	963	1088.8	1215	1311.4
ฟิลิปปินส์ (ล้านตัน)	4.7	5	5.7	5.5	5.9
ไต้หวัน (ล้านตัน)	35.1	36.6	38.1	39.6	41.1
เกาหลีใต้ (ล้านตัน)	51.1	53.1	54.8	54.8	59.7
ไทย (ล้านตัน)	9.4	10.4	5.4	7	8.9
อินเดีย (ล้านตัน)	156.8	172.3	184.4	195.1	208
อินโดนีเซีย (ล้านตัน)	20.2	20.2	26.1	24.2	27.8
ยุโรป (ล้านตัน)	535.5	529.2	516.7	532.6	533.7
ราคาถ่านหิน (US/ตัน)	65.46	76.79	54.81	71.95	140.53
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)					
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	1.56	1.57	1.65	0.98	1.95
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว	1.37	1.46	0.86	1.17	1.8
อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์					
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคง คลัง (รอบ)	14.66	22.49	15.18	20.28	17.53
ระยะเวลาในการเก็บหนี้ (วัน)	30.84	42.49	34.76	43.79	41.13
อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์ ถาวร (รอบ)	0.46	0.6	0.84	0.9	0.77

ตารางที่ 4.12 (ต่อ)

ข้อมูล	ปี พ.ศ.				
	2546	2547	2548	2549	2550
อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (เท่า) อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ ทั้งหมด	0.34	0.42	0.51	0.55	0.41
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.52	0.71	1.07	1.2	0.69
อัตราส่วนความสามารถในการชำระ ดอกเบี้ย	6.26	13.28	17.07	6.34	8.38
อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (เท่า) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	0.29	0.39	0.45	0.38	0.35
อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อ ยอดขาย	0.16	0.21	0.22	0.11	0.17
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทั้งหมด	0.12	0.13	0.16	0.11	0.17
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ ถือหุ้น	0.25	0.16	0.24	0.08	0.13
ราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ บ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม (บาท)	128	152	131	182	400
มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ประเมินโดยใช้วิธี Discount Cash Flow Valuation คือ 541.13 บาท					

ที่มาจาก: BP Statistical Review of World Energy June 2008 และการคำนวณ