

|              |           |         |      |              |           |
|--------------|-----------|---------|------|--------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 27.50 บาท | คำแนะนำ | ซื้อ | Target Price | 33.00 บาท |
|--------------|-----------|---------|------|--------------|-----------|

**Highlight Issues:**

- ผลการดำเนินงาน 4 Q/57 มีกำไรสุทธิเพียง 66 ล้านบาท และทั้งปี 58 มีผลกำไรสุทธิ 2,680 ล้านบาท โดยผลการดำเนินงาน 4 Q/57 ที่ลดลงมาจากราคากำหนดที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP ที่ลดลง ในขณะที่ธุรกิจถ่านหินและไฟฟ้าในจีนยังคงมีผลการดำเนินงานโดดเด่นและช่วยพยุงผลการดำเนินงานทั้งปี '57
- แนวโน้มราคากำหนดเริ่มฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 70 เหรียญสหรัฐต่อดัน สูงสุดในรอบ 7 เดือน เราคาดกำไรสุทธิในปี '58 จะอยู่ที่ 3,696 ล้านบาท โดยมีโรงไฟฟ้า BLCP และหงสาเป็นตัวพยุงผลการดำเนินงาน แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '58 อยู่ที่ 33.00 บาท BANPU ประกาศจ่ายปันผลอีก 0.70 บาทต่อหุ้น (ขึ้น XD วันที่ 10 เม.ย. 58)

|            |          |          |
|------------|----------|----------|
| จำนวนหุ้น  | 2,581.88 | ล้านหุ้น |
| ราคา Par   | 1        | บาท      |
| มูลค่าตลาด | 71,002   | ล้านบาท  |

Free Float 83.68%

Foreign Limit 40%

**ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :**

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| 1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 6.65% |
| 2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด    | 5.58% |
| 3. HSBC Nominees                | 3.36% |

**การดำเนินธุรกิจ :**

ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศ อินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว

**นักวิเคราะห์**

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

[saknarin@aira.co.th](mailto:saknarin@aira.co.th)

**ผลการดำเนินงาน 4Q/57 มีกำไรสุทธิเพียง 66 ล้านบาท**

BANPU ประกาศผลการดำเนินงานประจำ 4Q/57 มีกำไรสุทธิเพียง 66 ล้านบาท ส่งผลให้ทั้งปี 57 มีกำไรสุทธิรวม 2,680 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ผลการดำเนินงานของธุรกิจถ่านหินในช่วง 4Q/57 ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจากปริมาณผลิตที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ดังนี้ 1) ธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายอยู่ที่ 7.4 ล้านตัน ลดลงจาก 7.8 ล้านตันในช่วง 3Q/57 ส่วนราคาขายเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 63.07 เหรียญสหรัฐต่อดัน ลดลง 6% qoq ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายถ่านหินที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้ว 2) ยอดขายถ่านหินจากเหมืองในออสเตรเลียเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.7 ล้านตัน ลดลง 20% qoq เนื่องจากมีการย้าย long wall ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 66.64 เหรียญสหรัฐต่อดัน เพิ่มขึ้น 2% qoq จากจากปรับราคาสัญญาระยะยาวกับผู้ขายในประเทศ 3) ธุรกิจถ่านหินในประเทศจีนทั้งปี '57 มีการผลิตเพิ่มขึ้นถึง 43% yoy อยู่ที่ 8.6 ล้านตัน แม้ราคากำหนดที่ลดลงแต่ผลการดำเนินงานยังคงมีกำไรโดยที่ทั้งปี '57 มีส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ประมาณ 680 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าในจีนจะได้รับผลดีจากราคากำหนดที่ลดลงและการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในฤดูหนาว โดยธุรกิจไฟฟ้าในจีนได้บันทึกกำไรสุทธิในปี 57 อยู่ที่ประมาณ 870 ล้านบาท

**กำไรในปี '58 จะมาจากโรงไฟฟ้า BLCP, โรงไฟฟ้าหงสา และธุรกิจถ่านหินและไฟฟ้าในจีน**

เราคาดผลการดำเนินงานของ BANPU ในปี '58 จะมาจากการรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเป็นหลัก ดังนี้ 1) โรงไฟฟ้า BLCP ปี '58 คาดว่าจะสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาประมาณ 2,000 ล้านบาท ลดลงจากปี 57 ตามสัญญาขายไฟฟ้าที่ได้ทำไว้ก่อนหน้านี้แล้ว 2) โครงการโรงไฟฟ้าหงสาในประเทศลาว คืบหน้าไปด้วยดี โดยโรงไฟฟ้าหงสาจะทยอย เปิดดำเนินงานได้ในช่วง 3Q/58 - 1Q/59 (Unit แรกช่วง ก.ค.'58) คาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาในปี '58 และ '59 ได้ประมาณ 1,000 และ 2,000 ล้านบาทต่อปีตามลำดับ 3) ธุรกิจถ่านหินและโรงไฟฟ้าในจีนคาดว่าจะสามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง แม้ราคากำหนดในจีนจะลดลง แต่ต้นทุนการดำเนินงานก็ลดลงเช่นกัน ในขณะที่ธุรกิจถ่านหินในปี '58 ยังคงมีความเสี่ยงจากราคากำหนดที่ยังคงลดลงต่อเนื่องและอยู่ในระดับต่ำ เราคาดราคาขายถ่านหินของ BANPU สำหรับเหมืองในอินโดนีเซียที่ 60 เหรียญสหรัฐต่อดัน ลดลงจาก 67 เหรียญสหรัฐต่อดันในปี 57 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าต้นทุนการดำเนินงานจะลดลงเช่นกัน จากการลด stripping ratio และต้นทุนราคาน้ำมันดีเซลที่ลดลง คาดต้นทุนของการทำเหมืองของ BANPU ในปี '58 อยู่ที่ 51 เหรียญสหรัฐต่อดัน

**Financial Summary**

|                    | FY12A   | FY13    | FY14F   | FY15F   | FY16F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 117,337 | 102,944 | 102,122 | 103,709 | 104,029 |
| Growth (%)         | 4.39%   | -12.27% | -0.80%  | 1.55%   | 0.31%   |
| Net Profit (MB.)   | 9,293   | 3,151   | 2,680   | 3,696   | 4,474   |
| Growth (%)         | -53.67% | -66.09% | -14.96% | 37.92%  | 21.07%  |
| EPS (Bt.)          | 3.42    | 1.16    | 1.04    | 1.43    | 1.73    |
| BV (Bt.)           | 28.45   | 27.07   | 26.82   | 27.43   | 28.16   |
| Dividend (Bt.)     | 1.80    | 1.20    | 1.20    | 0.72    | 0.87    |
| PE (x)             | 12.05   | 23.72   | 26.50   | 19.21   | 15.87   |
| PBV (x)            | 1.45    | 1.02    | 1.03    | 1.00    | 0.98    |
| Dividend Yield (%) | 0.44%   | 4.36%   | 4.36%   | 2.60%   | 3.15%   |

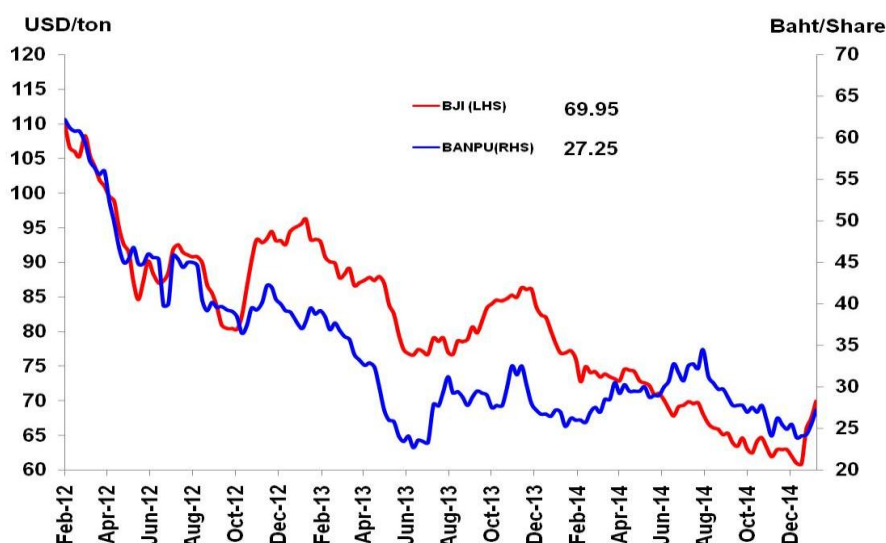
ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

| Income Statement        | 4Q/14  | 3Q/14  | 4Q/13  | %qoq   | %yoy   | 2014    | 2013    | % chg  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| Sale                    | 24,329 | 27,345 | 27,087 | -11.0% | -10.2% | 102,122 | 102,944 | -0.8%  |
| Cost of Sale            | 19,132 | 21,542 | 21,018 | -11.2% | -9.0%  | 79,272  | 79,859  | -0.7%  |
| Gross Profit            | 5,197  | 5,804  | 6,069  | -10.5% | -14.4% | 22,849  | 23,084  | -1.0%  |
| SG&A                    | 3,795  | 3,540  | 4,073  | 7.2%   | -6.8%  | 14,638  | 15,265  | -4.1%  |
| Operating Profit        | 1,402  | 2,263  | 1,997  | -38.0% | -29.8% | 8,211   | 7,820   | 5.0%   |
| EBITDA                  | 2,862  | 4,074  | 3,797  | -29.7% | -24.6% | 15,377  | 14,497  | 6.1%   |
| Net Profit              | 66     | 131    | 645    | -49.9% | -89.8% | 2,680   | 3,151   | -15.0% |
| Gross Profit Margin (%) | 21.4%  | 21.2%  | 22.4%  |        |        | 22.4%   | 22.4%   |        |
| EBITDA margin (%)       | 11.8%  | 14.9%  | 14.0%  |        |        | 15.1%   | 14.1%   |        |
| Net Profit Margin (%)   | 0.3%   | 0.5%   | 2.4%   |        |        | 2.6%    | 3.1%    |        |

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

ราคาก๊าซหุงต้มในรอบ 7 เดือน อยู่ที่ 70 USD/ton



ที่มา : BANPU

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013 (IOD)**

| <br>Score Range<br>90-100 : Excellent |        | <br>Score Range<br>80-89 : Very Good |        |        |        | <br>Score Range<br>70-79 : Good |        |        |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|
| ADVANC                                                                                                                 | PTT    | 2S                                                                                                                    | FE     | NMG    | SYNTEC | A                                                                                                                  | GJS    | Q-CON  | UBIS  |
| AOT                                                                                                                    | PTTEP  | ACAP                                                                                                                  | FORTH  | NSI    | TASCO  | AAV                                                                                                                | GLOBAL | QLT    | UEC   |
| ASIMAR                                                                                                                 | PTTGC  | AF                                                                                                                    | GBX    | NWR    | TCP    | AEC                                                                                                                | HFT    | RCI    | UOBKH |
| BAFS                                                                                                                   | QH     | AHC                                                                                                                   | GC     | OCC    | TF     | AEONTS                                                                                                             | HTECH  | RCL    | UPF   |
| BANPU                                                                                                                  | RATCH  | AIT                                                                                                                   | GFPT   | OFM    | TFD    | AFC                                                                                                                | HYDRO  | ROJNA  | UWC   |
| BAY                                                                                                                    | ROBINS | AKP                                                                                                                   | GL     | OGC    | TFI    | AGE                                                                                                                | IFS    | RPC    | VARO  |
| BBL                                                                                                                    | RS     | AMANA                                                                                                                 | GLOW   | OISHI  | THANA  | AH                                                                                                                 | IHL    | SCBLIF | VTE   |
| BCP                                                                                                                    | S&J    | AMARIN                                                                                                                | GOLD   | PB     | THANI  | AI                                                                                                                 | ILINK  | SCP    | WAVE  |
| BECL                                                                                                                   | SAMART | AMATA                                                                                                                 | GSTEL  | PDI    | THIP   | AJ                                                                                                                 | INOX   | SENA   | WG    |
| BKI                                                                                                                    | SAMTEL | AP                                                                                                                    | GUNKUL | PE     | TICON  | AKR                                                                                                                | IRC    | SF     | WIN   |
| BROOK                                                                                                                  | SAT    | APCO                                                                                                                  | HMPRO  | PF     | TIPCO  | ALUCON                                                                                                             | IRCP   | SGP    | WORK  |
| BTS                                                                                                                    | SC     | APCS                                                                                                                  | HTC    | PJW    | TK     | ANAN                                                                                                               | IT     | SIMAT  |       |
| CIMBT                                                                                                                  | SCB    | ASIA                                                                                                                  | IFEC   | PM     | TLUXE  | ARIP                                                                                                               | JMART  | SLC    |       |
| CK                                                                                                                     | SCC    | ASK                                                                                                                   | INET   | PPM    | TMILL  | ASIA                                                                                                               | JMT    | SMIT   |       |
| CPF                                                                                                                    | SCSMG  | ASP                                                                                                                   | ITD    | PPP    | TMT    | BAT-3K                                                                                                             | JTS    | SMK    |       |
| CPN                                                                                                                    | SE-ED  | AYUD                                                                                                                  | JAS    | PREB   | TNL    | BCH                                                                                                                | JUTHA  | SOLAR  |       |
| CSL                                                                                                                    | SIM    | BEC                                                                                                                   | JUBILE | PRG    | TOG    | BEAUTY                                                                                                             | KASET  | SPC    |       |
| DRT                                                                                                                    | SIS    | BFIT                                                                                                                  | KBS    | PT     | TPC    | BGT                                                                                                                | KC     | SPG    |       |
| DTAC                                                                                                                   | SITHAI | BH                                                                                                                    | KCE    | PYLON  | TPCORP | BLAND                                                                                                              | KCAR   | SRICHA |       |
| EASTW                                                                                                                  | SNC    | BIGC                                                                                                                  | KGI    | QTC    | TIPL   | BOL                                                                                                                | KDH    | SSC    |       |
| EGCO                                                                                                                   | SPALI  | BJC                                                                                                                   | KKC    | RASA   | TRT    | BROCK                                                                                                              | KTC    | STA    |       |
| ERW                                                                                                                    | SPI    | BLA                                                                                                                   | KSL    | SABINA | TRU    | BSBM                                                                                                               | KVH    | SUPER  |       |
| GRAMMY                                                                                                                 | SSI    | BMCL                                                                                                                  | KWC    | SAMCO  | TSC    | CHARAN                                                                                                             | LALIN  | SVOA   |       |
| HANA                                                                                                                   | SSSC   | BWG                                                                                                                   | L&E    | SCCC   | TSTE   | CHUO                                                                                                               | LEE    | SWC    |       |
| HEMRAJ                                                                                                                 | SVI    | CCET                                                                                                                  | LANNA  | SCG    | TTA    | CI                                                                                                                 | MATCH  | SYNEX  |       |
| ICC                                                                                                                    | SYMC   | CENTEL                                                                                                                | LH     | SEAFCO | TTCL   | CIG                                                                                                                | MATI   | TBSP   |       |
| INTUCH                                                                                                                 | TCAP   | CFRESH                                                                                                                | LHBANK | SFP    | TUF    | CITY                                                                                                               | MBAX   | TCCC   |       |
| IRPC                                                                                                                   | THAI   | CGS                                                                                                                   | LHK    | SIAM   | TWFP   | CMR                                                                                                                | MDX    | TEAM   |       |
| IVL                                                                                                                    | THCOM  | CHOW                                                                                                                  | LIVE   | SINGER | TYM    | CNS                                                                                                                | PRINC  | TGCI   |       |
| KBANK                                                                                                                  | THRE   | CM                                                                                                                    | LOXLEY | SIRI   | UAC    | CPL                                                                                                                | MJC    | TIC    |       |
| KKP                                                                                                                    | TIP    | CNT                                                                                                                   | LRH    | SKR    | UMI    | CRANE                                                                                                              | MK     | TIES   |       |
| KTB                                                                                                                    | TISCO  | CPALL                                                                                                                 | LST    | SMT    | UMS    | CSP                                                                                                                | MOONG  | TIW    |       |
| LPN                                                                                                                    | TKT    | CSC                                                                                                                   | MACO   | SNP    | UP     | CSR                                                                                                                | MPIC   | TKS    |       |
| MCOT                                                                                                                   | TMB    | DCC                                                                                                                   | MAJOR  | SPCG   | UPOIC  | CTW                                                                                                                | MSC    | TMC    |       |
| MINT                                                                                                                   | TNITY  | DELTA                                                                                                                 | MAKRO  | SPPT   | UT     | DEMCO                                                                                                              | NC     | TMD    |       |
| NKI                                                                                                                    | TOP    | DTC                                                                                                                   | MODERN | SSF    | VIBHA  | DNA                                                                                                                | NIPPON | TMI    |       |
| NOBLE                                                                                                                  | TRC    | ECL                                                                                                                   | MTI    | STANLY | VIH    | DRACO                                                                                                              | NNCL   | TNDT   |       |
| PAP                                                                                                                    | TRUE   | EE                                                                                                                    | NBC    | STEC   | VNG    | EA                                                                                                                 | NTV    | TNCP   |       |
| PG                                                                                                                     | TIW    | EIC                                                                                                                   | NCH    | SUC    | VNT    | EARTH                                                                                                              | OSK    | TOPP   |       |
| PHOL                                                                                                                   | TVO    | ESSO                                                                                                                  | NINE   | SUSCO  | YUASA  | RASON                                                                                                              | PAE    | TPAC   |       |
| PR                                                                                                                     | UV     |                                                                                                                       |        |        | ZMICO  | EMC                                                                                                                | PATO   | TPP    |       |
| PRANDA                                                                                                                 | VGI    |                                                                                                                       |        |        |        | EPCO                                                                                                               | PICO   | TR     |       |
| PS                                                                                                                     | WACOAL |                                                                                                                       |        |        |        | F&D                                                                                                                | PL     | TTI    |       |
| PSL                                                                                                                    |        |                                                                                                                       |        |        |        | FNS                                                                                                                | POST   | TVD    |       |
|                                                                                                                        |        |                                                                                                                       |        |        |        | GENCO                                                                                                              | PRECHA | TVI    |       |
|                                                                                                                        |        |                                                                                                                       |        |        |        | GFM                                                                                                                | PRIN   | TWZ    |       |

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

| Score Range   | Number of Logo                                                                      | Description  |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| 90-100        |  | Excellent    |
| 80-89         |  | Very Good    |
| 70-79         |  | Good         |
| 60-69         |  | Satisfactory |
| 50-59         |  | Pass         |
| Lower than 50 | No logo given                                                                       | N/A          |

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา" จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงิน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด