

ราคาปัจจุบัน	23.40 บาท	คำแนะนำ	ซื้อลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว	Target Price	30.00 บาท
--------------	-----------	---------	---------------------------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- ประสิทธิภาพการดำเนินงาน 2Q/58 มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 54 ล้านบาท ปัจจัยหลักมาจากผลการดำเนินงานธุรกิจถ่านหินที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยธุรกิจถ่านหินที่ออสเตรเลียประสบผลขาดทุนจากการย้ายเครื่องจักร (longwall)
- ราคาถ่านหินที่ออสเตรเลียยังคงต้องใช้เวลามากกว่า 1-2 ปี ถึงจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนผลการดำเนินงานในปี '58 จะได้กำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าหงสา เป็นตัวพยุงผลการดำเนินงานในช่วง 2H/58 ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '58 เท่ากับ 30.00 บาท

จำนวนหุ้น	2,581.88	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	64,547	ล้านบาท

Free Float	85.29%
Foreign Limit	40%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.24%
2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	5.58%
3. HSBC Nominees	3.62%

การดำเนินธุรกิจ :

ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789
saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/58 ขาดทุนสุทธิ 54 ล้านบาท แยกว่าคาด

BANPU ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/58 พลิกเป็นผลขาดทุนสุทธิ 54 ล้านบาท จากผลกำไร 69 ล้านบาทในช่วง 1Q/58 ปัจจัยหลักมาจากผลการดำเนินงานของธุรกิจถ่านหินในช่วง 2Q/58 ที่อ่อนตัวลงจาก 1Q/58 ตามราคาถ่านหินที่ลดลง ดังนี้ 1) ธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายอยู่ที่ 6.8 ล้านตัน ลดลงเล็กน้อยจาก 7.1 ล้านตันในช่วง 1Q/58 แต่ยังคงเป็นไปตามแผน ส่วนราคาขายเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 57 เหรียญสหรัฐต่อตัน จาก 60 เหรียญสหรัฐต่อตันในช่วง 1Q/58 ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายถ่านหินที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้ว 2) ยอดขายถ่านหินจากเหมืองในออสเตรเลียลดลง 19% qoq อยู่ที่ 3.1 ล้านตัน เนื่องจากการย้ายเครื่องจักร (longwall) ซึ่งจะกระทำเป็นประจำทุก 6 เดือน ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 67 AUD/ton จาก 66 AUD/ton ในช่วง 1Q/58 จากราคาถ่านหินในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามสัญญา แต่เริ่มประสบภาวะขาดทุนสำหรับถ่านหินที่ส่งออกจากออสเตรเลีย ประกอบกับการย้ายเครื่องจักร (longwall) จึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจถ่านหินที่ออสเตรเลียประสบภาวะขาดทุน 3) ธุรกิจถ่านหินในประเทศจีนมีผลการดำเนินงานทรงตัวจาก 1Q/58 ถึงแม้ว่าราคาถ่านหินในจีนจะอ่อนตัวลงในช่วง 2Q/58 แต่สามารถลดต้นทุนขุดเจาะได้ คิดเป็นผลกำไรจำนวน 2 ล้านเหรียญสหรัฐ ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าในจีนจะได้รับผลดีจากราคาถ่านหินที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเกิดจากการอ่อนค่าของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ จำนวน 555 ล้านบาท และผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาถ่านหิน, ราคาน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 566 ล้านบาท

ธุรกิจไฟฟ้ายังคงเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรหลักในช่วง 2H/58 และปี '59

ในช่วง 2Q/58 BANPU รับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP ได้จำนวน 21 ล้านเหรียญสหรัฐ แม้มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าบางส่วน ในขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าหงสาในประเทศลาวคืบหน้าไปด้วยดี และได้รับรู้กำไรเข้ามาในช่วง 2Q/58 โดยผลการดำเนินงานของ BANPU ในปี '58 จะมีธุรกิจไฟฟ้าเป็นตัวพยุงผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในช่วง 2H/58 เราคาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรจาก โรงไฟฟ้าหงสาในปี '58 และ '59 ได้ประมาณ 380 และ 2,000 ล้านบาทต่อปีตามลำดับ นอกจากนี้ BANPU ยังอยู่ระหว่างการร่วมลงทุนทำโรงไฟฟ้าขนาด 1,200 MW ในประเทศจีน (BANPU ถือหุ้น 30%) ในโครงการ Shanxi Luguang เพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าในจีนที่ BANPU มีการลงทุนอยู่แล้วจำนวน 386 MW และมีโอกาสที่จะขยายได้อีก 108 MW ในขณะที่แผนการนำธุรกิจไฟฟ้าทั้งหมดของ BANPU อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างธุรกิจ เบื้องต้นคาดว่าจะนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ในช่วงปลาย 1Q/59

Financial Summary

	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
Revenue (MB.)	102,944	102,122	88,152	88,425	99,453
Growth (%)	-12.27%	-0.80%	-13.68%	0.31%	12.47%
Net Profit (MB.)	3,151	2,680	1,866	3,048	4,040
Growth (%)	-66.09%	-14.96%	-30.36%	63.35%	32.52%
EPS (Bt.)	1.16	1.04	0.72	1.18	1.56
BV (Bt.)	27.07	26.25	26.43	26.92	27.57
Dividend (Bt.)	1.20	1.20	0.51	0.59	0.78
PE (x)	21.56	24.09	34.59	21.17	15.98
PBV (x)	0.92	0.95	0.95	0.93	0.91
Dividend Yield (%)	4.80%	4.80%	2.02%	2.36%	3.13%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	2Q/15	1Q/15	2Q/14	%qoq	%yoy	2015F	2014	% chg
Sale	20,025	22,509	23,307	-11.0%	-14.1%	88,152	102,122	-13.7%
Cost of Sale	16,046	16,782	18,509	-4.4%	-13.3%	71,381	79,272	-10.0%
Gross Profit	3,979	5,726	4,798	-30.5%	-17.1%	16,771	22,849	-26.6%
SG&A	2,979	3,202	3,255	-7.0%	-8.5%	12,606	14,638	-13.9%
Operating Profit	1,001	2,524	1,543	-60.3%	-35.1%	4,166	8,211	-49.3%
EBITDA	2,624	4,116	3,507	-36.2%	-25.2%	11,416	15,377	-25.8%
Net Profit	-54	69	682	n.a.	n.a.	1,866	2,680	-30.4%
Gross Profit Margin (%)	19.9%	25.4%	20.6%			19.0%	22.4%	
EBITDA margin (%)	13.1%	18.3%	15.0%			13.0%	15.1%	
Net Profit Margin (%)	-0.3%	0.3%	2.9%			2.1%	2.6%	

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

ราคากำหนดหินทรงตัวอยู่ที่ 60 USD/ton



ที่มา : BANPU

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2014 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent					 Score Range 80-89 : Very Good					 Score Range 70-79 : Good				
BAFS	AAV	EE	PAP	STA	2S	CKP	L&E	PRIN	TASCO					
BTS	ACAP	ERW	PE	SVI	AF	CM	LRH	PTG	TBSP					
BCP	ADVANCE	GBX	PG	T CAP	AH	CMR	LST	QLT	TEAM					
CPN	ANAN	GC	PHOL	TF	AHC	CSC	MAJOR	QTC	TFD					
EGCO	AOT	GFPT	PJW	THAI	AIT	CSP	MAKRO	RCL	TFI					
GRAMMY	ASIMAR	GUNKUL	PM	THANI	AJ	CSS	MATCH	SABINA	THANA					
HANA	ASK	HEMRAJ	PPS	THCOM	AKP	DCC	MBK	SALEE	THIP					
INTUCH	ASP	HMPRO	PR	TIP	AKR	DEMCO	MBKET	SCBLIF	THREL					
IRPC	BANPU	ICC	PRANDA	TIPCO	AMANA	DNA	MEGA	SCCC	TIC					
IVL	BAY	KCE	PS	TK	AMARIN	EA	MFC	SCG	TICON					
KBANK	BBL	KSL	PT	TKT	AMATA	ESSO	MFEC	SEAFCO	TIW					
KKP	BIGC	LANNA	QH	TNITY	AP	FE	MJD	SEADIL	TKS					
KTB	BKI	LH	RATCH	TNL	APCO	FORTH	MODERN	SFP	TLUXE					
MINT	BLA	LHBANK	ROBINS	TOG	APCS	FPI	MONO	SIAM	TMI					
PSL	BMCL	LOXLEY	RS	TRC	AQUA	GENCO	MOONG	SIRI	TMT					
PTT	BROOK	LPN	S & J	TRUE	ARIP	GL	MPG	SKR	TNDT					
PTTEP	CENTEL	MACO	SAMCO	TSTE	AS	GLOBAL	MTI	SMG	TPC					
PTTGC	CFRESH	MC	SCC	TSTH	ASIA	GLOW	NC	SMK	TPCORP					
SAMART	CIMBT	MCOT	SINGER	TTA	AYUD	GOLD	NTV	SMPC	TRT					
SAMTEL	CK	NBC	SIS	TTW	BEAUTY	HOTPOT	NUSA	SMT	TRU					
SAT	CNT	NCH	SITHAI	TVO	BEC	HTC	NWR	SOLAR	TSC					
SC	CPF	NINE	SNC	UAC	BFIT	HTECH	NYT	SPC	TTCL					
SCB	CSL	NKI	SNP	VGI	BH	HYDRO	OGC	SPCG	TUF					
SE-ED	DELTA	NMG	SPI	VNT	BJC	IFS	OISHI	SPPT	TVD					
SIM	DRT	NSI	SSF	WACOAL	BJCHI	IHL	PACE	SST	TWFP					
SPALI	DTAC	OCC	SSI		BOL	INET	PATO	STANLY	UMI					
TISCO	EAST W	OFM	SSSC		BTNC	IRC	PB	STEC	UP					
TMB					BWG	IRCP	PDI	STPI	UPF					
TOP					CCET	ITD	PICO	SUC	UPOIC					
					CGD	KBS	PPM	SWC	UV					
					CGS	KGI	PPP	SYMC	UWC					
					CHOW	KKC	PREB	SYNEX	VIH					
					CI	KTC	PRG	SYNTEC	WAVE					
					WHA	WIN	WINNER	YUASA	ZMICO					

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นตามนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำปรึกษา และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด