

ราคาปัจจุบัน	15.90 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	19.40 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- แนวโน้มธุรกิจถ่านหินฟื้นตัวโดดเด่น จากการนำเข้าของจีนที่เพิ่มขึ้น โดยราคาถ่านหินเพิ่มขึ้นมาอยู่ในจุดที่สูงสุดในรอบ 2 ปี ในขณะที่การนำบริษัทย่อย BPP เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปลายปี '59 จะสามารถนำเงินที่ได้จาก IPO มาลดหนี้และขยายกิจการในธุรกิจไฟฟ้าได้เพิ่มเติม โดยโรงไฟฟ้าที่จะทำกำไรให้ BPP ในปี '60 และ '61 คือโรงไฟฟ้าและโรงไฟฟ้าชาวนชีลู๊กว่าง ตามลำดับ
- ราคาตราขายถ่านหินที่อินโดนีเซียในปี '59 จะลดลงมาอยู่ที่ 48 เหรียญสหรัฐต่อดัน แต่จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 60 USD/ton ในปี '60 ตามราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้น แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 19.40 บาท (จากวิธี DCF)

จำนวนหุ้น	2,581.88	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	41,826	ล้านบาท
Free Float	85.29%	
Foreign Limit	40.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.13%	
2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	5.58%	
3. บริษัท ทีเอ็มอี แคปิตอล	2.44%	
4. นายอิสระ ว่องกุศลกิจ	2.38%	
การดำเนินธุรกิจ :		
ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

แนวโน้มธุรกิจถ่านหินฟื้นตัวขึ้น จากการนำเข้าของจีนที่เพิ่มขึ้น
ราคาถ่านหินฟื้นตัวขึ้นอย่างโดดเด่น ล่าสุดมาอยู่ที่ 74 USD/ton สูงที่สุดในรอบ 2 ปี หลังจากทางกรจจีนมีนโยบายลดชั่วโมงการทำงานของเหมืองถ่านหินในจีนลง เพื่อพยุราคาถ่านหิน ลดภาวะ oversupply และลดมลพิษ โดยทางการจีนมีนโยบายที่จะลดการผลิตถ่านหินลง 500 ล้านตันภายในปี '63 ในขณะที่ในรอบ 7M/59 ที่ผ่านมา จีนได้ลดการผลิตถ่านหินลงไปแล้วจำนวน 95 ล้านตัน แต่ยังน้อยกว่าแผนที่ทางการจีนวางไว้ จากเหตุผลดังกล่าวส่งผลให้การนำเข้าถ่านหินของจีนพุ่งสูงขึ้นมาก โดยตลาดคาดการณ์ปี '59 การนำเข้าถ่านหินของจีนจะเพิ่มขึ้น 10 % จากเดิมที่เคยคาดว่าจะลดลง 3.2% ซึ่งจะส่งผลดีเล็กน้อยต่อราคาถ่านหินในช่วง 4Q/59 ของ BANPU จำนวน 2 ล้านตันที่คิดราคาอ้างอิงกับ coal index แต่จะส่งผลดีอย่างชัดเจนต่อราคาถ่านหินในปี '60 ซึ่งจะมีการทำสัญญาขายกับลูกค้าญี่ปุ่นรายใหญ่ในช่วงเดือน ต.ค. 59 ซึ่งหากราคาถ่านหินสามารถยืนได้ที่ระดับนี้ เราคาดว่าราคาขายถ่านหินของ BANPU ในปี '60 จะเพิ่มขึ้น 25 % yoy มาอยู่ที่ 60 USD/ton จาก 48 USD/ton ในปี '59

เตรียมการนำธุรกิจไฟฟ้า (BPP) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

BANPU อยู่ระหว่างเตรียมการนำธุรกิจไฟฟ้าทั้งหมด ประกอบด้วยธุรกิจโรงไฟฟ้าในไทย ลาว จีน และญี่ปุ่น ซึ่งมีการจัดโครงสร้างภายใต้บริษัท บ้านปู พาวเวอร์ (BPP) และจะเพิ่มทุนจำนวน 648.4925 ล้านหุ้น (ให้สิทธิผู้ถือหุ้น BANPU จำนวน 210 ล้านหุ้น) กำหนดราคาเสนอขายเบื้องต้นที่ 18-21 บาทต่อหุ้น โดยผู้ถือหุ้นของ BANPU ที่ได้สิทธิซื้อหุ้น BPP จะได้ในอัตราส่วน 23.1725 หุ้น BANPU ต่อ 1 หุ้น BPP

การเติบโตของ BPP ในปี '60 จะมาจากโรงไฟฟ้าหงสาเป็นหลัก

ปัจจุบัน BPP มีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการลงทุน 2,466.2 เมกะวัตต์เทียบเท่า แบ่งเป็นที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 1,931 เมกะวัตต์เทียบเท่า และที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างจำนวน 553.2 เมกะวัตต์เทียบเท่า เราคาดว่าโครงการโรงไฟฟ้าหงสาในประเทศลาวจะเป็นตัวทำกำไรหลักให้ BPP ในปี '60 ซึ่งหากโรงไฟฟ้าหงสาสามารถเดินเครื่องได้อย่างเต็มกำลัง คาดว่าจะสามารถทำกำไรเข้ามาที่ BANPU ได้ประมาณ 1,800 - 2,000 ล้านบาทต่อปี ต่อจากนั้นในปี '61 การเติบโตจะมาจากการเปิดดำเนินการของโรงไฟฟ้าชาวนชีลู๊กว่าง ตั้งอยู่ที่มณฑลชานซี ประเทศจีน กำลังการผลิตรวม 1,320 MW เป็นโรงไฟฟ้าถ่านหินที่ใช้เทคโนโลยีถ่านหินสะอาด (Ultra-Supercritical) โดยการระดมทุนครั้งนี้ BPP จะได้เงินประมาณ 11,672 - 13,618 ล้านบาท ซึ่ง BPP จะนำเงินไปใช้คืนเงินกู้จำนวนประมาณ 10,047 - 11,964 ล้านบาท และใช้ลงทุนขยายกิจการภายในปี '60 จำนวน 1,000 ล้านบาท

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	102,122	84,650	72,093	89,031	93,948
Growth (%)	-0.80%	-17.11%	-14.83%	23.49%	5.52%
Net Profit (MB.)	2,680	-1,534	1,065	4,078	4,253
Growth (%)	-14.96%	n.a.	n.a.	283%	4.3%
EPS (Bt.)	1.04	-0.59	0.28	0.79	0.82
BV (Bt.)	26.25	24.48	17.99	13.49	13.49
Dividend (Bt.)	1.20	1.00	0.28	0.79	0.82
PE (x)	15.61	-27.26	58.88	20.51	19.67
PBV (x)	0.62	0.66	0.90	1.20	1.20
Dividend Yield (%)	7.41%	6.17%	1.70%	4.87%	5.08%

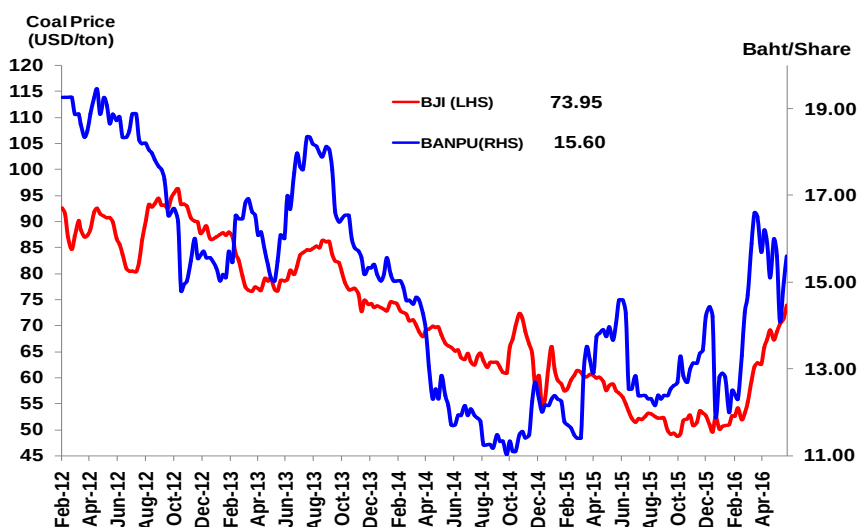
ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	2Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	16,562	19,691	21,056	21,060	20,025	-15.9%	-17.3%	72,093	84,650	-14.8%
Cost of Sale	13,173	15,179	16,308	16,195	16,046	-13.2%	-17.9%	57,916	65,331	-11.3%
Gross Profit	3,389	4,512	4,748	4,865	3,979	-24.9%	-14.8%	14,177	19,319	-26.6%
SG&A	2,644	2,856	4,542	2,835	2,979	-7.4%	-11.2%	11,174	13,558	-17.6%
Operating Profit	746	1,656	207	2,029	1,001	-55.0%	-25.5%	3,003	5,761	-47.9%
EBITDA	2,172	3,170	2,123	3,344	2,624	-31.5%	-17.2%	9,048	12,206	-25.9%
Net Profit	282	-184	-1,477	-72	-54	-253%	-619%	1,065	-1,534	-169.4%
Gross Profit Margin (%)	20.5%	22.9%	22.6%	23.1%	19.9%			19.7%	22.8%	
EBITDA margin (%)	13.1%	16.1%	10.1%	15.9%	13.1%			12.6%	14.4%	
Net Profit Margin (%)	1.7%	-0.9%	-7.0%	-0.3%	-0.3%			1.5%	-1.8%	

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

ราคาถ่านหินฟีนตัวขึ้นอย่างโดดเด่นมาอยู่ที่ 74 USD/ton จากการนำเข้าของจีนที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : BANPU

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASC, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด