

ผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/61 พลิกเป็นขาดทุน จากการบันทึกค่าใช้จ่ายในคดีหงสา

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	28.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	20.40 บาท

Highlight Issues:

- แนวโน้มธุรกิจถ่านหินปี '61 พื้นตัวจากปี '60 จากการนำเข้าของจีน และนโยบายการควบคุมราคาถ่านหินของทางการจีน อย่างไรก็ตาม ราคาถ่านหินล่าสุดยังอยู่ในระดับสูงที่ 102 USD/ton เราคาดว่าราคาขายถ่านหินของ BANPU สำหรับเหมืองที่อินโดนีเซียในปี '60 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 80 USD/ton จาก 75 USD/ton ในปี '60
- คาดผลการดำเนินงานในปี '61 จะฟื้นตัวโดดเด่น ทั้งจากธุรกิจถ่านหินและจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหงสา โรงไฟฟ้าถ่านหินที่จีน และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จีนและญี่ปุ่น แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 28.00 บาท (จากวิธี DCF)

จำนวนหุ้น	5,161.93	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	118,208	ล้านบาท
Free Float	92.14%	
Foreign Limit	40.00%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.10%
2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	5.59%
3. บริษัท ทีเอ็มอี แคปิตอล	2.40%
4. นายอิสระ ว่องกุศลกิจ	2.30%

การดำเนินธุรกิจ :

ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/61 พลิกเป็นขาดทุน จากการบันทึกค่าใช้จ่ายในคดีหงสา

BANPU ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 มีผลขาดทุนสุทธิ 1,263 ล้านบาท ปัจจัยหลักมาจากการบันทึกค่าสินไหมทดแทนตามคำพิพากษาในคดีหงสาจำนวน 2,714 ล้านบาท และผลจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ตามการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทจำนวน 1,048 ล้านบาท ในขณะที่ราคาขายถ่านหินในช่วง 1Q/60 ลดลงเล็กน้อยโดยผลการดำเนินงานของธุรกิจถ่านหินในช่วง 1 Q/61 มีดังนี้

1) ธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซีย มีปริมาณขายอยู่ที่ 4.4 ล้านตัน ลดลง 18 % yoy จากปริมาณฝนตกหนักที่อินโดนีเซีย แต่คาดว่า 2 Q/61 ปริมาณขายจะกลับสู่ภาวะปกติ ส่วนราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 85 เหรียญสหรัฐต่อตัน เพิ่มขึ้น 23% yoy ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายถ่านหินที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้วและราคาถ่านหินในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม BANPU มีต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้น จากราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 46 เหรียญสหรัฐต่อตัน จาก 38 เหรียญสหรัฐต่อตันในช่วง 1Q/60

2) ยอดขายถ่านหินจากเหมืองในออสเตรเลีย ลดลง 9.4% yoy อยู่ที่ 2.9 ล้านตัน จากการย้ายเครื่องจักรในการทำเหมือง ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 95 AUD/ton จาก 79AUD/ton ในช่วง 1Q/60 จากการปรับราคาขายถ่านหินในประเทศเพิ่มขึ้นตามสัญญาและราคาขายในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น และ

3) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจถ่านหินที่ประเทศจีน จำนวนประมาณ 914 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีขาดทุนจากอนุพันธ์ทางการเงินจำนวน 97 ล้านบาท จากการป้องกันความเสี่ยงความผันผวนของราคาถ่านหิน

ธุรกิจไฟฟ้ายังคงแข็งแกร่งและรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง

ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้ายังคงแข็งแกร่ง และมีการรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 1Q/61 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยในธุรกิจไฟฟ้า (BPP) ซึ่ง BANPU ถือหุ้นอยู่ 79% โดยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP จำนวนประมาณ 17 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 536 ล้านบาท) และรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาจำนวนประมาณ 19 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 600 ล้านบาท)

ราคาถ่านหินในตลาดโลกยังคงอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี

แนวโน้มราคาถ่านหินในช่วง 2 Q/61 ยังคงอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี ล่าสุดราคาถ่านหิน Newcastle ทรงตัวอยู่ที่ 102 เหรียญสหรัฐต่อตัน อย่างไรก็ตามปริมาณความต้องการใช้ถ่านหินยังคงแข็งแกร่ง จากการนำเข้าของจีน ญี่ปุ่นและอินเดีย ในขณะที่ปริมาณการผลิตไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้มากนักในขณะที่นโยบายต่างๆ ของทางการจีนเรคาดไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาถ่านหินในตลาดโลกอย่างมีนัยสำคัญ โดยเป็นนโยบายที่เน้นความมีเสถียรภาพของราคาถ่านหินมากกว่า

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	79,737	97,324	103,935	112,724	115,289
Growth (%)	-5.80%	22.06%	6.79%	8.46%	2.27%
Net Profit (MB.)	1,677	7,900	7,040	10,284	10,751
Growth (%)	n.a.	371%	-10.9%	46.1%	4.5%
EPS (Bt.)	0.34	1.53	1.36	1.99	2.08
BV (Bt.)	15.98	16.53	17.09	17.90	18.76
Dividend (Bt.)	0.50	0.65	0.57	0.84	0.87
PE (x)	60.05	13.33	14.96	10.24	9.79
PBV (x)	1.28	1.23	1.19	1.14	1.09
Dividend Yield (%)	2.60%	3.33%	2.81%	4.10%	4.29%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	1Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	22,083	29,365	24,026	21,707	22,225	-24.8%	-0.6%	103,935	97,324	22.1%
Cost of Sale	16,587	20,503	16,364	16,202	15,800	-19.1%	5.0%	75,158	68,869	12.8%
Gross Profit	5,496	8,862	7,662	5,506	6,425	-38.0%	-14.5%	28,777	28,455	52.3%
SG&A	2,596	3,783	3,602	2,740	2,667	-31.4%	-2.7%	13,719	12,793	6.5%
Operating Profit	2,901	5,079	4,060	2,765	3,758	-42.9%	-22.8%	15,058	15,662	134.8%
EBITDA	4,815	7,382	5,989	4,398	5,461	-34.8%	-11.8%	22,658	23,229	76.2%
Net Profit	-1,263	2,180	2,025	2,260	1,435	-157.9%	-188.0%	7,040	7,900	371.1%
Gross Profit Margin (%)	24.9%	30.2%	31.9%	25.4%	28.9%			27.7%	29.2%	
EBITDA margin (%)	21.8%	25.1%	24.9%	20.3%	24.6%			21.8%	23.9%	
Net Profit Margin (%)	-5.7%	7.4%	8.4%	10.4%	6.5%			6.8%	8.1%	

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

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, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCOT, 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, SRICHA, 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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด