

ผลการดำเนินงาน 2Q/61 พลิกกลับมาเป็นกำไร แต่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย	คำแนะนำ	ซื้อ
	Target Price	28.00 บาท
	ราคาปัจจุบัน	20.40 บาท

Highlight Issues:

- แนวโน้มธุรกิจถ่านหินปี '61 พื้นตัวจากปี '60 จากการนำเข้าของและอุปทานถ่านหินที่เพิ่มได้อย่างจำกัด อย่างไรก็ตามราคาถ่านหินล่าสุดยังอยู่ในระดับสูงที่ 117 USD/ton เราคาดว่าราคาขายถ่านหินของ BANPU สำหรับเหมืองที่อินโดนีเซียในปี '61 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 82 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	108,401	ล้านบาท
Free Float	92.14%	
Foreign Limit	40.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.93%	
2. บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด	5.59%	
3. Southeast Asia UK Nominees	2.62%	
4. บริษัท ทีเอ็มอี แคปิตอล	2.56%	
5. นายอิสระ วงศ์กุลกิจ	2.30%	
การดำเนินธุรกิจ :		
ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

ผลดำเนินงานในช่วง 2Q/61 พลิกกลับมาเป็นกำไร แต่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

BANPU ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 มีกำไรสุทธิ 3,971 ล้านบาท พลิกกลับจากผลขาดทุนสุทธิในช่วง 1Q/61 จากการบันทึกค่าสินไหมทดแทนตามคำพิพากษาในคดีหงสาจำนวน 2,714 ล้านบาท แต่คิดเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 1,700 ล้านบาท จากการอ่อนค่าของค่าเงินบาท ในขณะที่ราคาขายถ่านหินในช่วง 2Q/61 ลดลงเล็กน้อยตามสัญญาขายที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้ว ดังนี้ 1) ธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซีย ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 21% qoq อยู่ที่ 5.3 ล้านตัน หลังจากหมดช่วงฤดูฝนในช่วง 1Q/61 ส่วนราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 78 เหรียญสหรัฐต่อดัน ลดลง 8.7% qoq ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายถ่านหินที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้วและมีการขายถ่านหินที่คุณภาพต่ำมากขึ้น ในขณะที่ต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้น 8.5% อยู่ที่ 50 เหรียญสหรัฐต่อดัน 2) ยอดขายถ่านหินจากเหมืองในออสเตรเลีย เพิ่มขึ้น 31% qoq อยู่ที่ประมาณ 3.8 ล้านตัน เนื่องจากในช่วง 2Q/61 ไม่มีการย้ายเครื่องจักรในการทำเหมือง ส่งผลต่อต้นทุนการผลิตด้วย ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยลดลง 0.9% อยู่ที่ 94 AUD/ton จากราคาขายถ่านหินในตลาดโลกที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และ 3) คาดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจถ่านหินที่ประเทศจีนจำนวนประมาณ 1,085 ล้านบาท โกลด์คิง 1Q/61 นอกจากนี้คาดว่าจะมีขาดทุนจากอนุพันธ์ทางการเงิน 95 ล้านบาท จากการป้องกันความเสี่ยงความผันผวนของราคาถ่านหิน

ธุรกิจไฟฟ้ายังคงแข็งแกร่งและรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง

ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้ายังคงแข็งแกร่ง และมีการรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 2Q/61 จะยังรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยในธุรกิจไฟฟ้า (BPP) ซึ่ง BANPU ถือหุ้นอยู่ 79% โดยรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP จำนวนประมาณ 574 ล้านบาท และรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาจำนวนประมาณ 1,340 ล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จากการอ่อนค่าของค่าเงินบาท ราคาถ่านหินในตลาดโลกยังคงอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีครึ่ง

แนวโน้มราคาถ่านหินในช่วง 3Q/61 ยังคงอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีครึ่ง ล่าสุดราคาถ่านหิน Newcastle ทรงตัวอยู่ที่ 117 เหรียญสหรัฐต่อดัน อย่างไรก็ตามปริมาณความต้องการใช้ถ่านหินยังคงแข็งแกร่ง จากการนำเข้าของจีน ญี่ปุ่นและอินเดีย ในขณะที่ปริมาณการผลิตไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้มากนัก ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของ BANPU ในช่วง 4Q/61

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	17.01	17.71	18.45
Dividend (Bt.)	0.50	0.65	0.68	1.00	1.04
PE (x)	61.82	13.72	15.40	10.54	10.08
PBV (x)	1.31	1.27	1.23	1.19	1.14
Dividend Yield (%)	2.60%	3.33%	3.25%	4.74%	4.96%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	25,962	22,083	29,365	24,026	21,707	17.6%	19.6%	103,935	97,324	6.8%
Cost of Sale	18,665	16,587	20,503	16,364	16,202	12.5%	15.2%	75,158	68,869	9.1%
Gross Profit	7,297	5,496	8,862	7,662	5,506	32.7%	32.5%	28,777	28,455	1.1%
SG&A	3,400	2,596	3,783	3,602	2,740	31.0%	24.1%	13,719	12,793	7.2%
Operating Profit	3,897	2,901	5,079	4,060	2,765	34.3%	40.9%	15,058	15,662	-3.9%
EBITDA	5,972	4,815	7,382	5,989	4,398	24.0%	35.8%	22,658	23,229	-2.5%
Net Profit	3,971	-1,263	2,180	2,025	2,260	n.a.	75.7%	7,040	7,900	-10.9%
Gross Profit Margin (%)	28.1%	24.9%	30.2%	31.9%	25.4%			27.7%	29.2%	
EBITDA margin (%)	23.0%	21.8%	25.1%	24.9%	20.3%			21.8%	23.9%	
Net Profit Margin (%)	15.3%	-5.7%	7.4%	8.4%	10.4%			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, TASCO, 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, MTLS, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด