

คาดการณ์การดำเนินงาน 3Q/61 อ่อนตัวลง จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน	คำแนะนำ	ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว
	Target Price	28.00 บาท
	ราคาปัจจุบัน	17.70 บาท

Highlight Issues:

- แนวโน้มธุรกิจถ่านหินปี '61 พื้นตัวจากปี '60 จากการนำเข้าของและอุปทานถ่านหินที่เพิ่มได้อย่างจำกัด เราคาดการณ์ราคาขายถ่านหินของ BANPU สำหรับเหมืองที่อินโดนีเซียในปี '61 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 82 USD/ton จาก 75 USD/ton ในปี '60
- คาดผลการดำเนินงานในปี '61 จะฟื้นตัวโดดเด่น ทั้งจากธุรกิจถ่านหินและจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหงสา โรงไฟฟ้าถ่านหินที่จีน และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่จีนและญี่ปุ่น แนะนำ "ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว" 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 ว่องกุศลกิจ	2.30%	
การดำเนินธุรกิจ :		
ผลิตถ่านหิน โดยมีเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย, ออสเตรเลีย, จีนและมองโกเลีย และธุรกิจผลิตไฟฟ้าในไทยและลาว		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

คาดผลดำเนินงานในช่วง 3Q/61 กำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัว

คาดการณ์การดำเนินงาน 3Q/61 จะมีกำไรสุทธิ 2,169 ล้านบาท ลดลง 44% yoy แต่คาดมีรายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 1,300 ล้านบาท (2Q/61 ซึ่งมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 1,174 ล้านบาท) จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท ในขณะที่ราคาขายถ่านหินในช่วง 3Q/61 คาดจะยังเพิ่มขึ้นจาก 2Q/61 ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้ว ดังนี้ 1) ธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซีย คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้น 19% qoq อยู่ที่ 6.3 ล้านตัน เนื่องจากเป็นช่วงฤดูแล้ง สามารถทำการผลิตได้อย่างเต็มที่ ส่วนราคาขายเฉลี่ยคาดอยู่ที่ 85 เหรียญสหรัฐต่อตัน เพิ่มขึ้น 9.0% qoq ซึ่งเป็นไปตามสัญญาขายถ่านหินที่ได้ทำไว้ล่วงหน้าแล้ว ในขณะที่ต้นทุนการผลิตถ่านหินต่อตันอยู่ที่ 50 เหรียญสหรัฐต่อตัน 2) คาดยอดขายถ่านหินจากเหมืองในออสเตรเลีย ลดลง 15% qoq อยู่ที่ประมาณ 3.2 ล้านตัน ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินต่อตันอยู่ที่ 94 AUD/ton จากราคาขายถ่านหินในตลาดโลกที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และ 3) คาดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจถ่านหินที่ประเทศจีนยังคงอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 1,000 ล้านบาท

ธุรกิจไฟฟ้าอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ยังสามารถรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง

ในขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าคาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากไตรมาสก่อน เนื่องจากเป็นช่วงหมดฤดูร้อน ส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้ไฟลดลงตามฤดูกาล แต่ยังคงรับรู้กำไรอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 3Q/61 คาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยในธุรกิจไฟฟ้า (BPP) ซึ่ง BANPU ถือหุ้นอยู่ 79% โดยคาดว่าจะรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP จำนวนประมาณ 500 ล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาจำนวนประมาณ 900 ล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท

ราคาถ่านหินในตลาดโลกอ่อนตัวลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง

แนวโน้มราคาถ่านหินในช่วง 4Q/61 ล่าสุดอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 103 เหรียญสหรัฐต่อตัน หลังจากขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 115 เหรียญสหรัฐต่อตัน อย่างไรก็ตามปริมาณความต้องการใช้ถ่านหินยังคงแข็งแกร่งจากการนำเข้าของจีน ญี่ปุ่นและอินเดีย ในขณะที่ปริมาณการผลิตไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้มากนัก เราคาดการณ์ราคาถ่านหินในช่วง 4Q/61 – 1Q/62 จะยังคงยืนได้ในระดับสูงที่ 95-105 เหรียญสหรัฐต่อตัน เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในช่วงปลายปี

Financial Summary

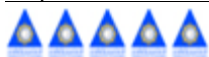
	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	79,737	97,324	103,935	112,724	115,289
Growth (%)	-5.80%	22.06%	6.79%	8.46%	2.27%
Net Profit (MB.)	1,677	7,900	7,040	10,284	10,751
Growth (%)	n.a.	371%	-10.9%	46.1%	4.5%
EPS (Bt.)	0.34	1.53	1.36	1.99	2.08
BV (Bt.)	15.98	16.53	17.01	17.71	18.45
Dividend (Bt.)	0.50	0.65	0.68	1.00	1.04
PE (x)	52.11	11.56	12.98	8.88	8.50
PBV (x)	1.11	1.07	1.04	1.00	0.96
Dividend Yield (%)	2.60%	3.33%	3.85%	5.63%	5.88%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	3Q/18F	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	26,507	25,962	22,083	29,365	24,026	2.1%	10.3%	103,935	97,324	6.8%
Cost of Sale	18,965	18,665	16,587	20,503	16,364	1.6%	15.9%	75,158	68,869	9.1%
Gross Profit	7,542	7,297	5,496	8,862	7,662	3.4%	-1.6%	28,777	28,455	1.1%
SG&A	3,472	3,400	2,596	3,783	3,602	2.1%	-3.6%	13,719	12,793	7.2%
Operating Profit	4,070	3,897	2,901	5,079	4,060	4.4%	0.2%	15,058	15,662	-3.9%
EBITDA	6,150	5,972	4,815	7,382	5,989	3.0%	2.7%	22,658	23,229	-2.5%
Net Profit	2,169	3,971	-1,263	2,180	2,025	-45%	7%	7,040	7,900	-10.9%
Gross Profit Margin (%)	28.5%	28.1%	24.9%	30.2%	31.9%			27.7%	29.2%	
EBITDA margin (%)	23.2%	23.0%	21.8%	25.1%	24.9%			21.8%	23.9%	
Net Profit Margin (%)	8.2%	15.3%	-5.7%	7.4%	8.4%			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, SEAFICO, 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, MTLN, 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, SEOIL, 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 มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด