

ประกาศกำไรตามคาด

ราคากำไรลดลง ผลประกอบการ

BANPU รายงานกำไรสุทธิปี 2557 อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท ลดลง 15% YoY ใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้ ภาพรวมทั้งปี 2557 แม้จะยอดขายถ่านหิน 44.5 ล้านตัน (อินโดนีเซียและออสเตรเลีย) เพิ่มขึ้น 4% YoY แต่ไม่เพียงพอชดเชยราคาขายถ่านหินกว่า 10% YoY มาอยู่ที่ 65.4 เหรียญต่อตัน ตามแนวโน้มราคากำไรถ่านหินในตลาดโลก ขณะที่การรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้ายังคงทรงตัว YoY ด้านผลประกอบการ 4Q57 บริษัทมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 66 ล้านบาท ลดลง 50% QoQ จากผลกระทบของราคาขายเฉลี่ยและปริมาณขายที่ลดลงเนื่องจากเหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลียมีการย้ายอุปกรณ์ชุด (Longwall) ตามแผน ทำให้อายุถ่านหินจากเหมืองดังกล่าวลดลงกว่า 20% QoQ

แต่จะกลับมาฟื้นตัวในปี 2558

แม้ในปี 2557 จะมีกำไรสุทธิลดลง 15% YoY แต่เราเริ่มเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจหลักจาก 31% ในปี 2556 เป็น 32% ในปี 2557 จากแผนลดต้นทุนผลิต โดยบริษัทมีการปรับอัตราส่วนการเปิดหน้าดินที่ขุดขนต่อถ่านหิน 1 ตันจาก 11.5 เท่า ในปี 2556 เหลือ 9.76 เท่า ในปี 2557 และต้นทุนผลิตอื่นที่ลดลง ทำให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อตันของเหมืองอินโดนีเซียเหลือ 44.7 เหรียญต่อตัน ลดลง 7% YoY อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจหลักที่เริ่มฟื้นตัว บวกกับการคาดการณ์กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าที่มีกำลังผลิตเพิ่มจากโครงการหงสา ทำให้เราเชื่อว่ากำไรสุทธิปี 2558 จะฟื้นตัว

ธุรกิจไฟฟ้าหนุนกำไรเติบโตระยะยาว

เราประเมินว่า BANPU จะมีกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 23% ต่อปี (2558 – 2560) จากการรับรู้โรงไฟฟ้าหงสา (เริ่ม ก.ค.) เราประเมินว่าโครงการดังกล่าวจะช่วยหนุนผลประกอบการของ BANPU ในยามที่ธุรกิจถ่านหินยังคงประสบปัญหา Over supply ขณะที่ระยะยาวเรามองเห็นโอกาสของ BANPU ในการขยายกำลังผลิตโรงไฟฟ้าBLCP (BANPU 50%, EGCO 50%) โดยแผน PDP ฉบับใหม่ มีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงถ่านหิน รวมไปถึงแผนของบริษัทที่ยังคงมองหาการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ (คาดว่า จะสรุปภายในปี 2558) เรามองประเด็นดังกล่าวถือเป็น Upside ของ BANPU

ราคาหุ้นยังถูกมาก

เราเชื่อว่าปี 58 จะเป็นปีที่ BANPU จะกลับมาโดดเด่น โดยความน่าสนใจอยู่ที่ (1) ราคาหุ้นที่ยังคง laggard จากกลุ่มพลังงาน โดยปัจจุบันซื้อขายอยู่เพียง 1xPB'15 เท่านั้น (2) กำไรสุทธิปี 2558 เพิ่มขึ้น 35%YoY จากรายได้กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และ (3) Upside จากการขยายกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ คาดว่า จะมีความชัดเจนในปี 2558 ด้านเงินปันผล 2H57 บริษัทประกาศจ่าย 0.7 บาท ทำให้ทั้งปี 2557 ยังสามารถจ่ายในอัตราเดียวกับปี 2556 ที่ 1.2 บาท แม้กำไรจะลดลงกว่า 15% โดยบริษัทจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 เม.ย. และจ่ายเงินปันผล 29 เม.ย.

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	4Q14	4Q13	YoY	3Q14	QoQ	2014	2013	YoY
Revenue	24,329	27,087	-10%	27,345	-11%	102,122	102,944	-1%
Gross Profit	7,498	9,551	-21%	8,475	-12%	32,679	33,072	-1%
Total Operating Expenses	3,795	4,073	-7%	3,540	7%	14,638	15,265	-4%
Operating Profit	1,402	2,863	-51%	2,263	-38%	8,211	7,820	5%
EBITDA	2,896	4,934	-41%	4,101	-29%	15,377	14,767	4%
Net Interest Income (Expenses)	1,090	1,042	5%	1,134	-4%	4,271	3,897	10%
Other Income	631	314	101%	197	220%	1,443	1,701	-15%
Income Tax	-1,059	842	n.a.	1,320	n.a.	2,260	2,787	-19%
Extra Items	-1,494	536	n.a.	-359	n.a.	-849	4	n.a.
Net Income	66	1,287	-95%	131	-50%	2,680	3,151	-15%
EPS (Bt)	0.08	0.47	-84%	0.05	57%	1.04	1.16	-10%
Gross Profit Margin (%)	30.8%	35.3%		31.0%		32.0%	32.1%	
EBITDA Margin (%)	11.9%	18.2%		15.0%		15.1%	14.3%	
Net Profit Margin (%)	0.3%	4.8%		0.5%		2.6%	3.1%	

Source : Company & kktrade

เบญจพล สุทธิวินิช +662 680 2935
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
benjaphol@kktrade.co.th

Earnings Result

Opinion & Financial Data

Buy

Target Price : Bt39.00

Market Price : Bt27.50

Valuation Method	Sum-of-the-part
Paid-Up Capital (Btm)	2,581.88
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	>50% ของกำไร
Free Float (%)	83.68
Book Value (Bt/share)	26.82

Stock Data

52-Week Range (Bt)	35.25 / 22.80
Sector	Resources / Energy & Utilities
Investment Weight	Neutral
Avg.Sector P/E (x)	13.60
Avg.Sector P/BV (x)	1.42

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายววิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP		

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	THCOM
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	MC		

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST		

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG			

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาโอศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริตา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyatida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงค์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		