



บมจ. บ้านปู (BANPU)

21 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

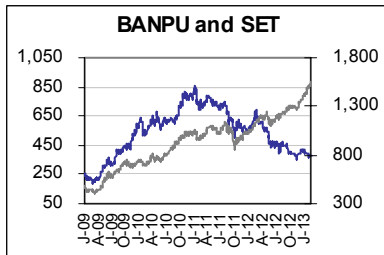


Stock information

ราคาปิด	378 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	688/351 บาท
มูลค่าตลาด	102,720 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	271.75 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	285.29 บาท
Free Float	79.55%
Foreign Limit/Available	40%/14.88%
NVDR in hand (% of shares)	10.98%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	1,545.50

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	11/09/12	9.00
31/12/11	12/04/12	9.00
-	31/01/12	3.00



— BANPU (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-5%	-12%	1.38
3 m	4%	-14%	1.35
6 m	-19%	-35%	1.18
9 m	-22%	-43%	1.71
1 yr	-45%	-60%	1.45
YTD	-10%	-18%	1.57

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

สัญญาณบวกต่อราคาหลังประกาศซื้อหุ้นคืน แม้ ปี56 อ่อนตัว

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 ที่ 1,513 ล้านบาท -33%QoQ -57%YoY ที่ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยที่ 11.54 ล้านบาท +6.4%QoQ และ 76 เหรียญต่อตัน -3%QoQ หลังราคาถ่วงคงปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก BSCP ลดลง 70%QoQ หลังโรงไฟฟ้าหยุดซ่อมบำรุง 60 วัน แม่น้ำมันในปี 56 ยังคงอ่อนตัว แต่บริษัทได้ส่งสัญญาณเชิงบวกต่อราคาหุ้น โดยการประกาศซื้อหุ้นคืน 13.56 ล้านหุ้น ซึ่งเรามองว่าเป็นปัจจัยบวกในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ภายใต้อุปสงค์ที่ฟื้นตัวในช่วง 2H56 คงมูลค่าราคาพื้นฐานปี 56 เป็น 456 บาท อิงวิธี SOTP มี upside 21% เราเชื่อว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด โดยมองว่าตลาดรับรู้ปัจจัยลบไปหมดแล้ว ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 9 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 เม.ย คิด Div yield ทั้งปี ที่ 4.52% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

- ผลประกอบการ 4Q55 มีกำไรสุทธิ 1,513 ล้านบาท -33% QoQ -57%YoY เป็นไปตามคาด โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาถ่วงในตลาดโลกยังปรับตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนและส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BSCP ลดลง ยอดขายถ่านรวมที่ 11.54 ล้านบาท +6.4%QoQ -3YoY ที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) 76 เหรียญต่อตัน -3%QoQ โดยธุรกิจถ่านหินในอินโดนีเซีย มียอดขายอยู่ที่ 8.24 ล้านบาท +24%QoQ ที่ราคาขายเฉลี่ย 82 เหรียญต่อตัน -6%QoQ หลังตลาดถ่านยังมีอุปทานถ่านส่วนเกิน อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการผลิตลดลง QoQ จากการขุดเปิดหน้าดินให้ดีขึ้น และลดต้นทุนเครื่องจักรและค่าเชื้อเพลิง สำหรับยอดขายถ่านในออสเตรเลีย อยู่ที่ 3.3 ล้านบาท -22%QoQ ที่ราคาขายเฉลี่ย AUD 71.75 เหรียญต่อตัน เนื่องจาก มีการย้ายเครื่องจักร Long-wall จากเหมือง Mandalong ซึ่งใช้เวลา รว 20 วัน ส่งผลให้การผลิตต้องหยุดชั่วคราว ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 572 ล้านบาท -16%QoQ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก BSCP ลดลงจาก 899 ล้านบาท ใน 3Q55 เป็น 269 ล้านบาท หลังหยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 2 เดือน โดยรวม ผลการดำเนินงานปี 55 มีกำไรสุทธิ 9,293 ล้านบาท -54%YoY
- (+) Stock Repurchase: บริษัทประกาศซื้อหุ้นคืนประมาณ 13.56 ล้านหุ้น (คิดเป็น 5% ของจำนวนหุ้น 272 ล้านหุ้น) กำหนดระยะเวลาซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ 15 มี.ค - 14 ก.ย ทั้งนี้ ราคาซื้อคืนจะไม่เกินกว่าราคาปิดของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการก่อนหน้าวันทำรายการ โดยวงเงินที่ใช้สูงสุดอยู่ที่ 6,150 ล้านบาท โดยจะกำหนดวันจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนอีกครั้ง (ที่มา: BANPU) เรามองประเด็นนี้จะส่งผลบวกเชิง sentiment ต่อราคาหุ้น โดยวงเงินดังกล่าวไม่น่าส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดอย่างเป็นนัยยะสำคัญ ในขณะที่การซื้อหุ้นคืนจะไม่กระทบโครงสร้างปัจจัยพื้นฐาน (ในกรณีที่สามารถขายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมด) ทั้งนี้เราประเมิน ROA และ ROE เพิ่มขึ้น เป็น 3.03% และ 8.94% นอกจากนี้ EPS จะเพิ่มขึ้นเป็น 29.35 บาท (ภายใต้สมมติฐานราคาซื้อคืนเฉลี่ยที่ 420 บาท - Chart 2)
- คำแนะนำ เรายังคงประมาณการปี 56 ที่ 7,583 ล้านบาท มูลค่าเหมาะสมปี 56 เป็น 456 บาท (-6%) อิงวิธี SOTP, มี upside 17% ทั้งนี้ เรามองว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด โดยเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปหมดแล้ว (ทั้งเรื่องคดีความ ราคาถ่วง และผลประกอบการในปี 56) ในขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าหงสา ขนาด 1,878 MW มีความคืบหน้าตามแผน (ราว 40%) คาดหน่วยแรก 600 MW เริ่ม COD ช่วง 3Q58 (ไม่รวมอยู่ในประมาณการ) ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการในระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 9 บาท (1H55 จ่ายแล้ว 9 บาทต่อหุ้น) โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 เม.ย คิดเป็น Div Yield ทั้งปี ที่ 4.52% นอกจากนี้ราคาหุ้นยังเทรดที่ PBV 1.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มถ่านหินในภูมิภาค 2.2x แนะนำ "ซื้อลงทุน"

ข้อมูลทางการเงินของ BANPU									
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	65,285	11,989	24,880	91.56	8.65	26.80	21.00	2.65%	40%
2011A	112,404	28,827	20,060	73.82	8.65	8.77	21.00	3.85%	25%
2012A	117,337	22,230	9,294	34.17	11.06	9.54	18.00	4.52%	10%
2013F	118,802	24,969	7,584	27.88	13.56	9.36	13.94	3.69%	8%
2014F	124,742	28,959	9,338	34.33	11.01	8.56	17.17	4.54%	10%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การทำหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- (+/-) **คาดแนวโน้ม 1Q56 ไกลเคียง 4Q55:** (1) อินโดนีเซีย: คาดปริมาณขายถ่านลดลงตามฤดูกาล เนื่องจากเป็นฤดูฝน ส่งผลให้การผลิตจากเหมืองเปิดลดลง (Open-Pit) (2) ออสเตรเลีย: คาดปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น QoQ เป็น 4 ล้านตัน เนื่องจากไม่มีการย้ายเครื่องจักร Long-wall (แผนย้ายอยู่ในช่วง เดือน ส.ค คาดใช้เวลาราว 1 เดือน) สำหรับแนวโน้มปี 56 คาดว่าอ่อนตัว YoY คาดราคาขายเฉลี่ยที่ 80 เหรียญต่อตัน เนื่องจากบริษัทได้เข้าทำสัญญาขายถ่านล่วงหน้า (เฉลี่ยที่ระดับราคา 80 เหรียญต่อตัน) ราว 65% ของเป้าหมายผลิตทั้งปี (ประมาณ 29 ล้านตัน) ทั้งนี้ เรามองว่าเหตุผลที่ราคาขายมีส่วนลด(Discount) สูงกว่าราคากำหนดอ้างอิง อย่าง Barlow Jonker Index (BJI) เนื่องจากเนื้อถ่านมีค่ากำมะถันสูง นอกจากนี้ บริษัทมีแผนที่จะลดต้นทุนการผลิตโดยเฉพาะการลดการเปิดหน้าดิน (stripping ratio) และค่าอุปกรณ์ขุดถ่าน เช่น สายพานลำเลียง
- **(+) แนวโน้มราคากำหนด** เราคาดว่าราคากำหนดในตลาดจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีในช่วงครึ่งปีหลัง โดยสาเหตุที่ราคากำหนดปรับตัวลงแรงในปีที่ผ่านมา ไม่ได้มาจากอุปสงค์อ่อนตัว แต่เกิดจากอุปทานส่วนเกินจากฝั่งสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคากำหนดจะเริ่มฟื้นตัวได้จาก (1) ผู้ประกอบการที่มีต้นทุน (Cash cost) สูงจะเริ่มทยอยปิดเหมืองลง ส่งผลให้อุปทานถ่านกลับสู่ภาวะสมดุล (2) อุปสงค์ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากจีนและอินเดีย โดยช่วงเดือน พ.ย-ธ.ค 55 มียอดนำเข้าถ่านกว่า 30 ล้านตัน (เฉลี่ยปี 55 อยู่ที่ 12-13 ล้านตันต่อเดือน) เนื่องจากมีการ Restocking เพิ่มขึ้น

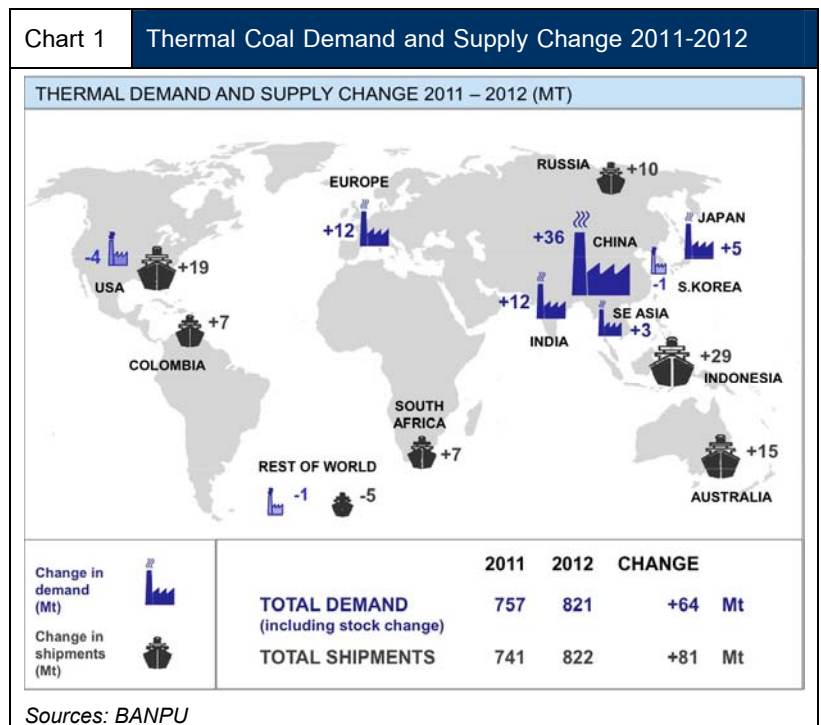




Chart 2	Stock Repurchase Assumptions			Chart 3	Coal Sales Breakdown																																																																																																					
2556																																																																																																										
	After Buyback	Before Buyback	%Chg																																																																																																							
Assumption:																																																																																																										
Stock repurchase 13.56 mil shares																																																																																																										
Outstanding stock (mil shares)	258.44	272	-5.0%																																																																																																							
Buyback price (Bt/share)	420																																																																																																									
Key Financial Ratio:																																																																																																										
Cash (Mil Bt)	30,648	36,798	-16.7%																																																																																																							
Assets (Mil Bt)	241,942	247,638	-2.3%																																																																																																							
Equity (Mil Bt)	84,871	90,566	-6.3%																																																																																																							
Net Profit (Mil Bt)	7,584	7,584	0.0%																																																																																																							
ROA	3.13%	3.06%	2.4%																																																																																																							
ROE	8.94%	8.37%	6.7%																																																																																																							
EPS (Bt/share)	29.35	27.88	5.2%																																																																																																							
Target price (Bt)	456	456	0.0%																																																																																																							
<i>Sources: Trinity Research</i>				<p>Summary of coal and power</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>4Q12</th> <th>Indomenco</th> <th>Trubaindo</th> <th>Jorong</th> <th>Kitadin</th> <th>Tandung</th> <th>Bharinto</th> <th>Centennial</th> <th>Power</th> <th>Other</th> <th>Total</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Tonnage of sales (k tonnes)</td> <td>4,516</td> <td>2,404</td> <td>324</td> <td>334</td> <td>419</td> <td>241</td> <td>3,297</td> <td>-</td> <td>23</td> <td>11,557</td> </tr> <tr> <td>Revenues (Btm)</td> <td>10,311</td> <td>6,920</td> <td>552</td> <td>847</td> <td>1,173</td> <td>758</td> <td>7,603</td> <td>1,550</td> <td>453</td> <td>30,167</td> </tr> <tr> <td>GPM (%)</td> <td>35%</td> <td>36%</td> <td>41%</td> <td>55%</td> <td>51%</td> <td>38%</td> <td>27%</td> <td>18%</td> <td>59%</td> <td>34%</td> </tr> <tr> <td>Market (k tonnes)</td> <td colspan="10"></td> </tr> <tr> <td>International</td> <td>3,994</td> <td>2,184</td> <td>95</td> <td>289</td> <td>419</td> <td>216</td> <td>1,617</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>8,813</td> </tr> <tr> <td>Indonesia</td> <td>328</td> <td>127</td> <td>165</td> <td>16</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>636</td> </tr> <tr> <td>Australia</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>1,680</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>1,680</td> </tr> <tr> <td>Thailand</td> <td>184</td> <td>93</td> <td>64</td> <td>29</td> <td>9</td> <td>24</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>23</td> <td>428</td> </tr> </tbody> </table> <p><small>Note: International market includes Japan, S. Korea, Taiwan, Philippines, India, China and Europe - All figures are reported on a 100% basis, except for Centennial which are reported on an equity basis</small></p> <p><i>Sources: BANPU</i></p>				4Q12	Indomenco	Trubaindo	Jorong	Kitadin	Tandung	Bharinto	Centennial	Power	Other	Total	Tonnage of sales (k tonnes)	4,516	2,404	324	334	419	241	3,297	-	23	11,557	Revenues (Btm)	10,311	6,920	552	847	1,173	758	7,603	1,550	453	30,167	GPM (%)	35%	36%	41%	55%	51%	38%	27%	18%	59%	34%	Market (k tonnes)											International	3,994	2,184	95	289	419	216	1,617	-	-	8,813	Indonesia	328	127	165	16	-	-	-	-	-	636	Australia	-	-	-	-	-	-	1,680	-	-	1,680	Thailand	184	93	64	29	9	24	-	-	23	428
4Q12	Indomenco	Trubaindo	Jorong	Kitadin	Tandung	Bharinto	Centennial	Power	Other	Total																																																																																																
Tonnage of sales (k tonnes)	4,516	2,404	324	334	419	241	3,297	-	23	11,557																																																																																																
Revenues (Btm)	10,311	6,920	552	847	1,173	758	7,603	1,550	453	30,167																																																																																																
GPM (%)	35%	36%	41%	55%	51%	38%	27%	18%	59%	34%																																																																																																
Market (k tonnes)																																																																																																										
International	3,994	2,184	95	289	419	216	1,617	-	-	8,813																																																																																																
Indonesia	328	127	165	16	-	-	-	-	-	636																																																																																																
Australia	-	-	-	-	-	-	1,680	-	-	1,680																																																																																																
Thailand	184	93	64	29	9	24	-	-	23	428																																																																																																

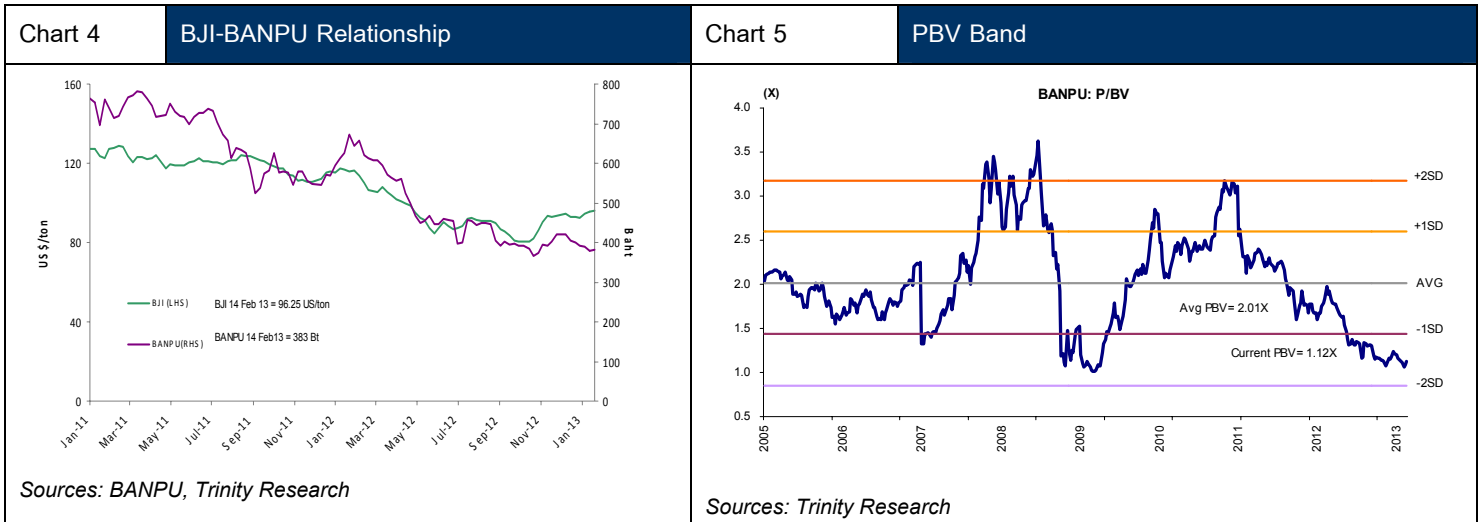




Table 2 BANPU – Financial Results

BANPU Plc (BANPU)										
Financial statement - Consolidated										
(Unit: Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY	2011	2012	%YoY
Net sales	32,653	28,310	29,643	29,218	30,166	3%	-8%	112,404	117,337	4%
Cost of goods sold	(15,858)	(14,895)	(16,865)	(16,252)	(18,102)			(56,730)	(66,115)	
Gross profit	16,795	13,415	12,778	12,966	12,063	-7%	-28%	55,674	51,222	-8%
SG&A	(5,515)	(4,298)	(3,957)	(4,003)	(4,846)			(15,477)	(17,103)	
Royalty Fee	(3,438)	(2,753)	(2,964)	(2,954)	(3,218)			(11,370)	(11,889)	
Export tax	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	7,842	6,364	5,857	6,009	4,000	-33%	-49%	28,827	22,230	-23%
Depreciation & Amortization	(1,722)	(1,419)	(1,494)	(1,721)	(1,776)			(6,230)	(6,410)	
EBIT	6,120	4,946	4,363	4,288	2,223	-48%	-64%	22,597	15,820	-30%
Interest and financial expenses	(931)	(912)	(945)	(1,014)	(929)			(3,396)	(3,800)	
Operating Profit	5,188	4,033	3,418	3,274	1,295	-60%	-75%	19,201	12,020	-37%
Interest income	162	138	155	193	198			463	685	
Other income (expenses)	798	120	144	425	599			798	1,287	
Pretax profit	6,148	4,291	3,717	3,892	2,092	-46%	-66%	20,462	13,992	-32%
Income tax	(1,897)	(1,724)	(1,649)	(1,752)	(995)			(8,506)	(6,120)	
Net Profit before associated company	4,252	2,567	2,068	2,140	1,097	-49%	-74%	11,956	7,872	-34%
Share of profit (loss) of JV and associates	(201)	567	1,052	681	572			1,944	2,872	
Minority	(1,691)	(1,193)	(1,688)	(1,164)	(961)			(5,338)	(5,007)	
Net Profit before extraordinary items	2,359	1,942	1,431	1,657	707	-57%	-70%	8,563	5,737	-33%
FX gains(losses)	988	569	189	74	493			3,510	1,325	
Gain from Sales of Investments	0	0	0	0	0			8,248	0	
Dividend received	5	0	12	0	7			61	19	
Extra gain (loss) from derivatives & hedging	177	274	1,102	531	306			(322)	2,112	
Reported Net Profit	3,528	2,785	2,734	2,262	1,513	-33%	-57%	20,060	9,193	-54%
EPS (Bt)	12.97	10.24	10.05	8.32	5.56	-33%	-57%	73.75	33.80	-54%
Profitability Ratios (%)										
Gross margin	51%	47%	43%	44%	40%			50%	44%	
EBITDA margin	24%	22%	20%	21%	13%			26%	19%	
EBIT margin	19%	17%	15%	15%	7%			20%	13%	
Pretax profit margin	13%	9%	7%	7%	4%			11%	7%	
Net profit margin	11%	10%	9%	8%	5%			18%	8%	
Assumption										
FX rate	31.00	30.98	31.50	30.50	30.80			30.60	31.20	
Total sales volume (Mt)	11.87	9.22	9.93	10.85	11.54			40	42	
ITMG's sales volume (Mt)	7.20	5.73	6.62	6.62	8.24			24.64	27.20	
CEY's sales volume (Mt)	3.70	3.50	3.27	4.23	3.30			14.86	14.30	
ASP (US\$/ton)	103.00	101.00	90.00	79.74	77.00			88.00	85.72	

Source : BANPU, Trinity Research



BANPU PUBLIC COMPANY LIMITED (BANPU)

Income statement

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Revenues	65,285	112,404	117,337	118,802	124,742
Cost of goods sold	(35,937)	(56,730)	(66,115)	(65,270)	(65,792)
Gross profit	29,348	55,674	51,222	53,532	58,950
SG&A	(10,434)	(15,477)	(17,103)	(16,640)	(17,472)
Royalty Fee	(6,925)	(11,370)	(11,889)	(11,923)	(12,519)
Export tax	0	0	0	0	0
EBITDA	11,989	28,827	22,230	24,969	28,959
Depreciation & Amortization	(2,574)	(6,230)	(6,410)	(5,531)	(5,564)
EBIT	9,415	22,597	15,820	19,438	23,395
Interest and financial expenses	(1,975)	(3,396)	(3,800)	(3,731)	(4,056)
Operating Profit	7,440	19,201	12,020	15,707	19,338
Interest income	338	463	685	0	0
Other income (expenses)	1,066	798	1,287	0	0
Pretax profit	8,844	20,462	13,992	15,707	19,338
Income tax	(3,733)	(8,506)	(6,120)	(6,685)	(7,735)
Net Profit before associated company	5,112	11,956	7,872	9,022	11,603
Share of profit (loss) of JV and associates	6,117	1,944	2,872	2,803	2,956
Minority	(1,964)	(5,338)	(5,007)	(4,241)	(5,221)
Net Profit before extraordinary items	9,264	8,563	5,737	7,584	9,338
Extra Items	15,616	11,497	3,557	0	0
Reported Net Profit	24,880	20,060	9,294	7,584	9,338
EPS	91.56	73.82	34.17	27.88	34.33

Financial Position

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	16,980	29,523	22,770	36,798	53,905
Accounts receivable -net	6,914	12,837	9,764	14,256	14,969
Inventories	2,752	5,976	6,241	5,940	6,237
Other current assets	15,808	14,289	15,486	17,035	18,738
Total Current Assets	42,454	62,625	54,261	74,029	93,850
Investments	34,140	21,267	21,834	24,017	26,419
Property, Plant & Equipment	39,841	44,595	48,232	47,657	49,074
Others	76,686	96,524	97,720	101,934	100,766
Total Assets	193,122	225,010	222,047	247,638	270,109
Loans and O/D from banks	1,387	0	244	2,039	2,217
Account payable-trade	3,068	3,736	2,989	3,916	3,948
Current portion 1 yr L/T loans	4,282	5,573	8,144	8,271	10,319
Other current liabilities	14,936	28,296	21,127	22,368	23,504
Total Current Liabilities	23,674	37,605	32,504	36,595	39,988
Long-term liabilities	100,389	98,750	100,939	120,476	132,601
Total Liabilities	124,063	136,355	133,443	157,071	172,589
Paid-up share capital	2,717	2,717	2,717	2,717	2,717
Premium on share capital	5,058	5,058	5,058	5,058	5,058
Legal reserve	1,870	1,915	2,719	2,719	2,719
Unappropriated	50,906	66,200	66,807	68,543	75,267
Total Equity before MI	60,551	75,891	77,302	79,038	85,761
Minority Interest	8,508	12,765	11,302	11,528	11,759
Total Equity	69,059	88,656	88,604	90,566	97,520
Total Liabilities & Equity	193,122	225,010	222,047	247,638	270,109

Assumption

BANPU holds 65% in ITMG, 45% in Gaohe	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Total Volumes (MTPA) ITMG	22.00	25.00	25.50	29.00	30.00
Total Volumes (MTPA) CEY	4.80	15.40	16.50	15.00	17.00
Total Volumes (MTPA) China	2.84	1.28	4.00	4.00	4.00
Average Selling Price:ASP of ITMG (US\$ per ton)	74.65	97.00	92.00	80.00	85.00
Average Selling Price:ASP of CEY (AUS\$ per ton)	63.30	65.00	78.00	65.00	70.00

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



BANPU PUBLIC COMPANY LIMITED (BANPU)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	30,577	33,904	13,992	15,707	19,338
Depreciation	2,574	6,230	6,410	5,531	5,564
Chg in working capital	(2,652)	(4,036)	(6,956)	(3,572)	(1,546)
Tax paid	(5,630)	(3,929)	(6,876)	(6,685)	(7,735)
Other operating activities	(23,449)	(10,840)	(5,363)	226	231
CF from Operating	1,421	21,328	1,206	11,207	15,852
Capital expenditure	(4,314)	(7,196)	(11,235)	(10,000)	(10,000)
Change in investments	(52,631)	3,654	1,103	3,186	5,146
Other investing activities	7,278	2,124	0	0	0
CF from Investment	(49,667)	(1,418)	(10,132)	(6,814)	(4,854)
Debt raised/(repaid)	49,170	(6,116)	9,140	13,311	9,611
Dividend (incl. tax)	(5,659)	(8,181)	(11,169)	(3,792)	(4,669)
Other financing activities	(579)	6,564	(3,498)	4,204	3,068
CF from Financing	42,932	(7,733)	(5,527)	13,723	8,011
Inc.(Dec.) in cash	(5,315)	12,177	(6,563)	18,116	19,008
Beginning cash	21,050	16,980	29,523	22,770	40,887
Exchange gain/(loss) and others	1,257	366	0	0	0
Ending cash	16,980	29,523	22,770	40,887	59,895
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	91.56	73.82	34.17	27.88	34.33
DPS	21.00	21.00	17.08	13.94	17.17
BV	254.13	326.24	325.75	332.96	358.53
CF	82.08	50.89	10.60	7.55	13.87
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.79	1.67	1.67	2.02	2.35
Quick Ratio	1.68	1.51	1.48	1.86	2.19
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	41.01%	43.99%	38.19%	40.40%	42.80%
EBITDA Margin	18.36%	25.65%	18.95%	21.02%	23.21%
EBIT Margin	14.42%	20.10%	13.48%	16.36%	18.75%
Net Margin	38.11%	17.85%	7.92%	6.38%	7.49%
ROE	39.80%	25.44%	10.49%	8.47%	9.93%
Effective Tax Rate (%)	42.21%	41.57%	43.74%	42.56%	40.00%
Efficiency Ratio					
ROA	16.89%	9.59%	4.16%	3.23%	3.61%
ROFA	86.34%	47.51%	20.02%	15.82%	19.31%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	2.05	1.80	1.73	1.99	2.01
Net Debt to Equity	2.00	1.75	1.69	1.94	1.97
Interest Coverage Ratio	4.77	6.65	4.16	5.21	5.77
Growth					
Sales Growth	12.82%	72.17%	4.39%	1.25%	5.00%
EBITDA Growth	-23.69%	140.45%	-22.88%	12.32%	15.98%
Net Profit Growth	74.85%	-19.37%	-53.67%	-18.40%	23.13%
EPS Growth	74.85%	-19.37%	-53.67%	-18.40%	23.13%
Valuation					
PER (x)	8.65	7.40	11.06	13.56	11.01
P/BV (x)	3.12	1.67	1.16	1.14	1.05
EV/EBITDA (x)	26.80	8.77	9.54	9.36	8.56
P/CF (x)	9.65	10.73	35.65	50.08	27.25
Dividend Yield (%)	2.65%	3.85%	4.52%	3.69%	4.54%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน