



# บมจ. บ้านปู (BANPU)

14 พฤษภาคม 2556

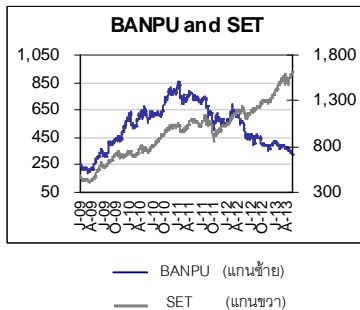
CG Report Scoring (2012):

### Stock information

|                                |                 |
|--------------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                        | 323 บาท         |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี          | 534/322 บาท     |
| มูลค่าตลาด                     | 87,774 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)           | 271.75 ล้านหุ้น |
| มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/12/55) | 284.46 บาท      |
| Free Float                     | 85.01%          |
| Foreign Limit/Available        | 40%/16.27%      |
| NVDR in hand (% of shares)     | 9.54%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)    | 1,327.91        |

### XD- DATE

| Period   | X-Date   | DPS(Bt) |
|----------|----------|---------|
| 31/12/12 | 05/04/13 | 9.00    |
| -        | 11/09/12 | 9.00    |
| 31/12/11 | 12/04/12 | 9.00    |



### Stock Price Performance

|      | Absolute | Relative | BETA |
|------|----------|----------|------|
| 1 m  | -10%     | -17%     | 0.74 |
| 3 m  | -11%     | -19%     | 0.42 |
| 6 m  | -14%     | -32%     | 0.63 |
| 9 m  | -29%     | -47%     | 0.66 |
| 1 yr | -39%     | -56%     | 1.24 |
| YTD  | -23%     | -33%     | 0.48 |

### นักวิเคราะห์

ดุลเดช ปัด  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
 duladeth@trinitythai.com

## กำไรก่อนตัว QoQ และ YoY แต่ดีกว่าคาด แนวโน้มฟื้นตัว 2H56

ประกาศกำไรสุทธิ 1Q56 ที่ 925 ล้านบาท -39%QoQ-67%YoY มีปริมาณและราคาขายถ่านเฉลี่ย 9.97 ล้านตัน -14%QoQ และ 76.97 เหรียญต่อตัน -6%QoQ หลังราคาถ่านยังคงปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก BLCP เพิ่มขึ้น 88%QoQ หลังโรงไฟฟ้าเดินเครื่องเต็มกำลัง (4Q55 หยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 60 วัน) แม่นำแนวโน้มปี 56 ยังคงอ่อนตัว YoY แต่เราเชื่อว่าผลประกอบการจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H56 หลังบริษัทลดต้นทุนการผลิตและได้รับส่งมอบเครื่องจักรใหม่ แม่นำปรับลดประมาณการปี 56 เป็น 5,849 ล้านบาท ประเมินมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 384 บาท อิงวิธี SOTP มี upside 19% แต่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ที่ PBV 0.99x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มถ่านหินในภูมิภาค 2x แนะนำ "ซื้อลงทุนระยะยาว"

- ผลประกอบการ 1Q56 มีกำไรสุทธิ 925 ล้านบาท -39%QoQ-67%YoY แต่ดีกว่าที่ตลาดและเราคาดการณ์ ผลประกอบการที่อ่อนตัวมีสาเหตุหลักมาจากราคาขายถ่านเฉลี่ยในอินโดนีเซียและออสเตรเลียยังปรับตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ยอดขายถ่านรวมที่ 9.97 ล้านตัน -14%QoQ+8%YoY ที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) 76.91 เหรียญต่อตัน -6%QoQ-16%YoY โดยธุรกิจถ่านหินในอินโดนีเซีย มียอดขายอยู่ที่ 7.02 ล้านตัน -15%QoQ ที่ราคาขายเฉลี่ย 80.62 เหรียญต่อตัน -1%QoQ เนื่องจากเป็นฤดูฝนส่งผลการผลิตถ่านในเหมืองแบบ open-pit ต้องชะลอตัว สำหรับยอดขายถ่านในออสเตรเลียอยู่ที่ 2.95 ล้านตัน -12%QoQ ที่ราคาขายเฉลี่ย AUD 65.56 เหรียญต่อตัน -9%QoQ เนื่องจาก มีการย้ายเครื่องจักร Long-wall เป็นเวลา 20 วัน ที่เหมือง Mandalong ไปยังพื้นที่การผลิตใหม่ ส่งผลให้การผลิตต้องหยุดชั่วคราว ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 817 ล้านบาท +43%QoQ จากส่วนแบ่งกำไรจาก BLCP รวบรวม 506 ล้านบาท หลังเดินเครื่องเต็มกำลัง เนื่องจากซ่อมบำรุงเป็นเวลา 2 เดือนใน 4Q55 ทั้งนี้ กำไรปกติ อยู่ที่ 499 ล้านบาท -29%QoQ -74%YoY
- (+) คาดราคาถ่านฟื้นตัว 2H56 เราคาดว่าราคาถ่านในตลาดจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีใน 2H56 โดยสาเหตุที่ราคาถ่านปรับตัวลงแรงในปีที่ผ่านมา ไม่ได้มาจากอุปสงค์ที่อ่อนตัว แต่เกิดจากอุปทานส่วนเกินจากฝั่งสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาถ่านจะเริ่มฟื้นตัวได้จากผู้ประกอบการที่มีต้นทุน (Cash cost) สูงจะเริ่มทยอยปิดเหมืองลง ส่งผลให้อุปทานถ่านกลับสู่ภาวะสมดุล แม้ว่าปริมาณการนำเข้าถ่านจากจีนส่งสัญญาณชะลอตัวลงตั้งแต่ต้นปี 56 ที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่า ราคาถ่านอ้างอิง Barlow Jonker Index (BJI) น่าจะทรงตัวอยู่ในช่วง 80-90 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการจะค่อยๆ ฟื้นในช่วง 2H56 จาก (1) การลดต้นทุนการผลิตในเหมือง Indomico และ Trubaindo (2) ระยะเวลาย้าย Longwall ที่เหมือง Mandalong ลดลง หลังได้เครื่องจักรใหม่อีกหนึ่งชุด ทั้งนี้ เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างตั้งตั้งแต่ปี 57 เนื่องจากบริษัทได้ขายถ่านล่วงหน้า (Forward contract) สำหรับปี 56 ที่ราคาต่ำไปแล้วกว่า 80%
- คำแนะนำ เราปรับประมาณการปี 56 ลดลง 22% เป็น 5,849 ล้านบาท และปี 57 ลดลง 20% เป็น 7,425 ล้านบาท ปรับลดมูลค่าเหมาะสมปี 56 เป็น 384 บาท (-16%) (ภายใต้สมมุติฐาน เปลี่ยนราคาขายถ่านในอินโดนีเซีย ปี 56 จาก 80 เหรียญต่อตัน เป็น 77 เหรียญต่อตัน และปี 57 จาก 85 เหรียญต่อตัน เป็น 82 เหรียญต่อตัน) อิงวิธี SOTP, มี upside 20% ทั้งนี้ เรามองว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด โดยเชื่อผลประกอบการ 1Q56 เป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปีนี้ นอกจากนี้ เรายังมองว่า ราคาถ่านหิน BJI ปี 56 ไม่น่าจะต่ำกว่า 80 เหรียญต่อตัน เนื่องจากผู้ผลิตถ่านที่มีต้นทุนสูงจะทยอยปิดเหมืองส่งผลให้อุปทานลดลง นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ที่ PBV 0.99x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มถ่านหินในภูมิภาค 2x แนะนำ "ซื้อลงทุนระยะยาว"

| 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    | 12.06   | 9.96          | 18.00    | 4.15%          | 10%     |
| 2013F         | 116,426     | 22,593       | 5,849            | 21.51    | 15.02   | 9.68          | 10.75    | 3.33%          | 7%      |
| 2014F         | 116,010     | 23,163       | 7,425            | 27.30    | 11.83   | 10.06         | 13.65    | 4.23%          | 8%      |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



| Chart 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Earning Assumptions | Chart 2             | Coal Sales Breakdown |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|------------------|--------------------|--------------------|--|--|-----|-----|------|-----|-----|------|-------------------------------|--|--|--|--|--|--|---------------------|----|----|-----|----|----|-----|---------------------|----|----|-----|----|----|-----|-----------------------|--|--|--|--|--|--|---------------------|-------|-------|------|-------|-------|------|----------------|----|----|------|----|----|------|--------------------------|------------|------------|-------------|--|--|--|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|-----------|------|------|------|------|------|------|---------------------|---------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|----------------|------|------|------------|------------|-----------|-----------|-------------|--|--|--|--|--|--|----------------|------|------|-----------|-----------|----------|----------|------------|--|--|--|--|--|--|------------|-------------|-------------|--|--|--|--|
| <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="3">2013</th> <th colspan="3">2014</th> </tr> <tr> <th>New</th> <th>Old</th> <th>%YoY</th> <th>New</th> <th>Old</th> <th>%YoY</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Assumption Coal Price:</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Indonesia (USD/ton)</td> <td>77</td> <td>80</td> <td>-4%</td> <td>82</td> <td>85</td> <td>-4%</td> </tr> <tr> <td>Australia (AUD/ton)</td> <td>70</td> <td>75</td> <td>-7%</td> <td>70</td> <td>75</td> <td>-7%</td> </tr> <tr> <td><b>Key Financial:</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Net Profit (Mil Bt)</td> <td>5,849</td> <td>7,584</td> <td>-23%</td> <td>7,425</td> <td>9,338</td> <td>-20%</td> </tr> <tr> <td>EPS (Bt/share)</td> <td>22</td> <td>28</td> <td>-23%</td> <td>27</td> <td>34</td> <td>-20%</td> </tr> <tr> <td><b>Target price (Bt)</b></td> <td><b>384</b></td> <td><b>456</b></td> <td><b>-16%</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: Trinity Research</p> |                     |                     | 2013                 |                  |                    | 2014               |  |  | New | Old | %YoY | New | Old | %YoY | <b>Assumption Coal Price:</b> |  |  |  |  |  |  | Indonesia (USD/ton) | 77 | 80 | -4% | 82 | 85 | -4% | Australia (AUD/ton) | 70 | 75 | -7% | 70 | 75 | -7% | <b>Key Financial:</b> |  |  |  |  |  |  | Net Profit (Mil Bt) | 5,849 | 7,584 | -23% | 7,425 | 9,338 | -20% | EPS (Bt/share) | 22 | 28 | -23% | 27 | 34 | -20% | <b>Target price (Bt)</b> | <b>384</b> | <b>456</b> | <b>-16%</b> |  |  |  | <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">แหล่งผลิต</th> <th>2556</th> <th>2555</th> <th>2556</th> <th>2555</th> <th>2556</th> <th>2555</th> </tr> <tr> <th>ปริมาณขาย (ล้านตัน)</th> <th>ปริมาณขาย (ล้านตัน)</th> <th>ราคาเฉลี่ยต่อตัน</th> <th>ราคาเฉลี่ยต่อตัน</th> <th>ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน</th> <th>ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>เหมืองในประเทศ</td> <td>7.02</td> <td>5.73</td> <td>US\$ 80.62</td> <td>US\$101.35</td> <td>US\$51.40</td> <td>US\$51.16</td> </tr> <tr> <td>อินโดนีเซีย</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>เหมืองในประเทศ</td> <td>2.95</td> <td>3.50</td> <td>A\$ 65.56</td> <td>A\$ 73.02</td> <td>A\$58.41</td> <td>A\$48.93</td> </tr> <tr> <td>ออสเตรเลีย</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>รวม</b></td> <td><b>9.97</b></td> <td><b>9.23</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: BANPU</p> |  | แหล่งผลิต | 2556 | 2555 | 2556 | 2555 | 2556 | 2555 | ปริมาณขาย (ล้านตัน) | ปริมาณขาย (ล้านตัน) | ราคาเฉลี่ยต่อตัน | ราคาเฉลี่ยต่อตัน | ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน | ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน | เหมืองในประเทศ | 7.02 | 5.73 | US\$ 80.62 | US\$101.35 | US\$51.40 | US\$51.16 | อินโดนีเซีย |  |  |  |  |  |  | เหมืองในประเทศ | 2.95 | 3.50 | A\$ 65.56 | A\$ 73.02 | A\$58.41 | A\$48.93 | ออสเตรเลีย |  |  |  |  |  |  | <b>รวม</b> | <b>9.97</b> | <b>9.23</b> |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 2013                |                     |                      | 2014             |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | New                 | Old                 | %YoY                 | New              | Old                | %YoY               |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| <b>Assumption Coal Price:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                     |                     |                      |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| Indonesia (USD/ton)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 77                  | 80                  | -4%                  | 82               | 85                 | -4%                |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| Australia (AUD/ton)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 70                  | 75                  | -7%                  | 70               | 75                 | -7%                |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| <b>Key Financial:</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                     |                     |                      |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| Net Profit (Mil Bt)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 5,849               | 7,584               | -23%                 | 7,425            | 9,338              | -20%               |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| EPS (Bt/share)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 22                  | 28                  | -23%                 | 27               | 34                 | -20%               |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| <b>Target price (Bt)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>384</b>          | <b>456</b>          | <b>-16%</b>          |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| แหล่งผลิต                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 2556                | 2555                | 2556                 | 2555             | 2556               | 2555               |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | ปริมาณขาย (ล้านตัน) | ปริมาณขาย (ล้านตัน) | ราคาเฉลี่ยต่อตัน     | ราคาเฉลี่ยต่อตัน | ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน | ต้นทุนเฉลี่ยต่อตัน |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| เหมืองในประเทศ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 7.02                | 5.73                | US\$ 80.62           | US\$101.35       | US\$51.40          | US\$51.16          |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| อินโดนีเซีย                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                     |                     |                      |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| เหมืองในประเทศ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 2.95                | 3.50                | A\$ 65.56            | A\$ 73.02        | A\$58.41           | A\$48.93           |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| ออสเตรเลีย                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                     |                     |                      |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |
| <b>รวม</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <b>9.97</b>         | <b>9.23</b>         |                      |                  |                    |                    |  |  |     |     |      |     |     |      |                               |  |  |  |  |  |  |                     |    |    |     |    |    |     |                     |    |    |     |    |    |     |                       |  |  |  |  |  |  |                     |       |       |      |       |       |      |                |    |    |      |    |    |      |                          |            |            |             |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |           |      |      |      |      |      |      |                     |                     |                  |                  |                    |                    |                |      |      |            |            |           |           |             |  |  |  |  |  |  |                |      |      |           |           |          |          |            |  |  |  |  |  |  |            |             |             |  |  |  |  |

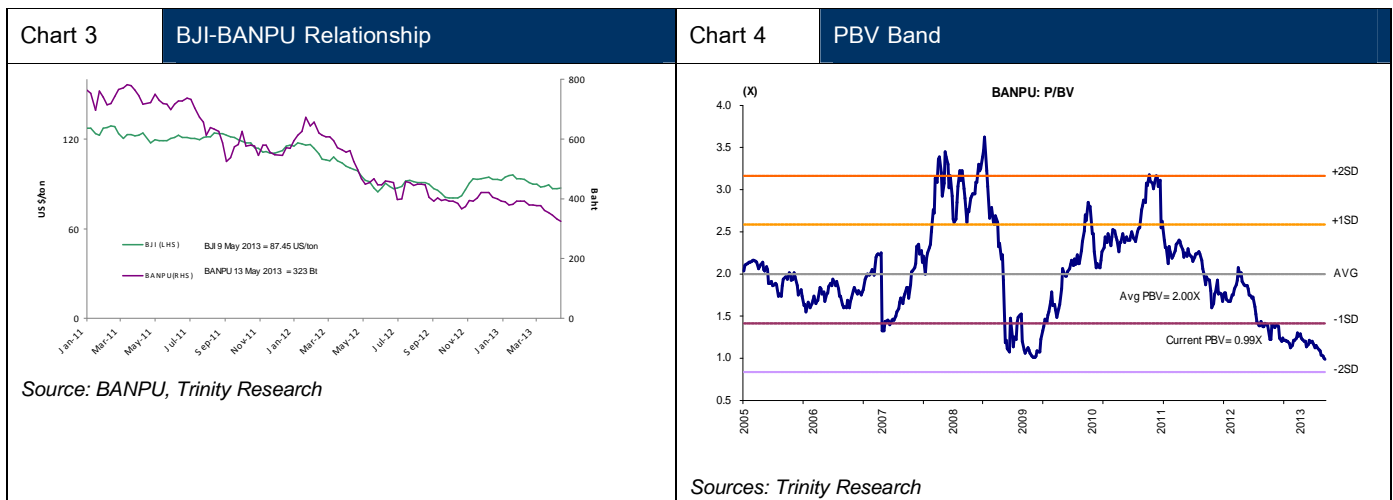




Table 2 BANPU – Financial Results

**BANPU Plc (BANPU)**

**Financial statement - Consolidated**

| (Unit: Bt mn)                                | 1Q12          | 2Q12          | 3Q12          | 4Q12          | 1Q13         | %QoQ        | %YoY        | 2012          | 2013F         | %YoY        |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| Net sales                                    | 28,310        | 29,643        | 29,218        | 30,166        | 24,905       | -17%        | -12%        | 117,337       | 117,020       | 0%          |
| Cost of goods sold                           | (14,895)      | (16,865)      | (16,252)      | (18,102)      | (16,068)     |             |             | (66,115)      | (65,270)      |             |
| <b>Gross profit</b>                          | <b>13,415</b> | <b>12,778</b> | <b>12,966</b> | <b>12,063</b> | <b>8,837</b> | <b>-27%</b> | <b>-34%</b> | <b>51,222</b> | <b>51,750</b> | <b>1%</b>   |
| SG&A                                         | (4,298)       | (3,957)       | (4,003)       | (4,846)       | (3,862)      |             |             | (17,103)      | (16,640)      |             |
| Royalty Fee                                  | (2,753)       | (2,964)       | (2,954)       | (3,218)       | (2,372)      |             |             | (11,889)      | (11,923)      |             |
| Export tax                                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            |             |             | 0             | 0             |             |
| <b>EBITDA</b>                                | <b>6,364</b>  | <b>5,857</b>  | <b>6,009</b>  | <b>4,000</b>  | <b>2,604</b> | <b>-35%</b> | <b>-59%</b> | <b>22,230</b> | <b>23,187</b> | <b>4%</b>   |
| Depreciation & Amortization                  | (1,419)       | (1,494)       | (1,721)       | (1,776)       | (1,495)      |             |             | (6,410)       | (5,531)       |             |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>4,946</b>  | <b>4,363</b>  | <b>4,288</b>  | <b>2,223</b>  | <b>1,109</b> | <b>-50%</b> | <b>-78%</b> | <b>15,820</b> | <b>17,656</b> | <b>12%</b>  |
| Interest and financial expenses              | (912)         | (945)         | (1,014)       | (929)         | (880)        |             |             | (3,800)       | (3,731)       |             |
| <b>Operating Profit</b>                      | <b>4,033</b>  | <b>3,418</b>  | <b>3,274</b>  | <b>1,295</b>  | <b>228</b>   | <b>-82%</b> | <b>-94%</b> | <b>12,020</b> | <b>13,925</b> | <b>16%</b>  |
| Interest income                              | 138           | 155           | 193           | 198           | 90           |             |             | 685           | 0             |             |
| Other income (expenses)                      | 120           | 144           | 425           | 599           | 630          |             |             | 1,287         | 0             |             |
| <b>Pretax profit</b>                         | <b>4,291</b>  | <b>3,717</b>  | <b>3,892</b>  | <b>2,092</b>  | <b>949</b>   | <b>-55%</b> | <b>-78%</b> | <b>13,992</b> | <b>13,925</b> | <b>0%</b>   |
| Income tax                                   | (1,724)       | (1,649)       | (1,752)       | (995)         | (478)        |             |             | (6,120)       | (6,685)       |             |
| <b>Net Profit before associated company</b>  | <b>2,567</b>  | <b>2,068</b>  | <b>2,140</b>  | <b>1,097</b>  | <b>471</b>   | <b>-57%</b> | <b>-82%</b> | <b>7,872</b>  | <b>7,240</b>  | <b>-8%</b>  |
| Share of profit (loss) of JV and associates  | 567           | 1,052         | 681           | 572           | 817          |             |             | 2,872         | 2,803         |             |
| Minority                                     | (1,193)       | (1,688)       | (1,164)       | (961)         | (789)        |             |             | (5,007)       | (3,760)       |             |
| <b>Net Profit before extraordinary items</b> | <b>1,942</b>  | <b>1,431</b>  | <b>1,657</b>  | <b>707</b>    | <b>499</b>   | <b>-29%</b> | <b>-74%</b> | <b>5,737</b>  | <b>6,283</b>  | <b>10%</b>  |
| FX gains(losses)                             | 569           | 189           | 74            | 493           | (747)        |             |             | 1,325         | 0             |             |
| Gain from Sales of Investments               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            |             |             | 0             | 0             |             |
| Dividend received                            | 0             | 12            | 0             | 7             | 3            |             |             | 19            | 0             |             |
| Extra gain (loss) from derivatives & hedging | 274           | 1,102         | 531           | 306           | 1,170        |             |             | 2,112         | 0             |             |
| <b>Reported Net Profit</b>                   | <b>2,785</b>  | <b>2,734</b>  | <b>2,262</b>  | <b>1,513</b>  | <b>925</b>   | <b>-39%</b> | <b>-67%</b> | <b>9,193</b>  | <b>6,283</b>  | <b>-32%</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                              | <b>10.24</b>  | <b>10.05</b>  | <b>8.32</b>   | <b>5.56</b>   | <b>3.40</b>  | <b>-39%</b> | <b>-67%</b> | <b>33.80</b>  | <b>23.10</b>  | <b>-32%</b> |
| <b>Profitability Ratios (%)</b>              |               |               |               |               |              |             |             |               |               |             |
| Gross margin                                 | 47%           | 43%           | 44%           | 40%           | 35%          |             |             | 44%           | 44%           |             |
| EBITDA margin                                | 22%           | 20%           | 21%           | 13%           | 10%          |             |             | 19%           | 20%           |             |
| EBIT margin                                  | 17%           | 15%           | 15%           | 7%            | 4%           |             |             | 13%           | 15%           |             |
| Pre tax profit margin                        | 9%            | 7%            | 7%            | 4%            | 2%           |             |             | 7%            | 6%            |             |
| Net profit margin                            | 10%           | 9%            | 8%            | 5%            | 4%           |             |             | 8%            | 5%            |             |

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       | 116,426       | 116,010       |
| Cost of goods sold                           | (35,937)      | (56,730)      | (66,115)      | (65,270)      | (64,387)      |
| <b>Gross profit</b>                          | <b>29,348</b> | <b>55,674</b> | <b>51,222</b> | <b>51,156</b> | <b>51,624</b> |
| SG&A                                         | (10,434)      | (15,477)      | (17,103)      | (16,640)      | (16,581)      |
| Royalty Fee                                  | (6,925)       | (11,370)      | (11,889)      | (11,923)      | (11,880)      |
| Export tax                                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>EBITDA</b>                                | <b>11,989</b> | <b>28,827</b> | <b>22,230</b> | <b>22,593</b> | <b>23,163</b> |
| Depreciation & Amortization                  | (2,574)       | (6,230)       | (6,410)       | (5,531)       | (5,564)       |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>9,415</b>  | <b>22,597</b> | <b>15,820</b> | <b>17,062</b> | <b>17,598</b> |
| Interest and financial expenses              | (1,975)       | (3,396)       | (3,800)       | (3,731)       | (4,056)       |
| <b>Operating Profit</b>                      | <b>7,440</b>  | <b>19,201</b> | <b>12,020</b> | <b>13,331</b> | <b>13,542</b> |
| Interest income                              | 338           | 463           | 685           | 0             | 0             |
| Other income (expenses)                      | 1,066         | 798           | 1,287         | 0             | 0             |
| <b>Pretax profit</b>                         | <b>8,844</b>  | <b>20,462</b> | <b>13,992</b> | <b>13,331</b> | <b>13,542</b> |
| Income tax                                   | (3,733)       | (8,506)       | (6,120)       | (6,685)       | (5,417)       |
| <b>Net Profit before associated company</b>  | <b>5,112</b>  | <b>11,956</b> | <b>7,872</b>  | <b>6,646</b>  | <b>8,125</b>  |
| 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)       | (3,599)       | (3,656)       |
| <b>Net Profit before extraordinary items</b> | <b>9,264</b>  | <b>8,563</b>  | <b>5,737</b>  | <b>5,849</b>  | <b>7,425</b>  |
| Extra Items                                  | 15,616        | 11,497        | 3,557         | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>                   | <b>24,880</b> | <b>20,060</b> | <b>9,294</b>  | <b>5,849</b>  | <b>7,425</b>  |
| <b>EPS</b>                                   | <b>91.56</b>  | <b>73.82</b>  | <b>34.17</b>  | <b>21.51</b>  | <b>27.30</b>  |

**Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                    | 2010A          | 2011A          | 2012A          | 2013F          | 2014F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash in hand & at banks               | 16,980         | 29,523         | 22,770         | 35,804         | 51,538         |
| Accounts receivable-net               | 6,914          | 12,837         | 9,764          | 13,971         | 13,921         |
| Inventories                           | 2,752          | 5,976          | 6,241          | 5,821          | 5,801          |
| Other current assets                  | 15,808         | 14,289         | 15,486         | 17,035         | 18,738         |
| <b>Total Current Assets</b>           | <b>42,454</b>  | <b>62,625</b>  | <b>54,261</b>  | <b>72,631</b>  | <b>89,998</b>  |
| 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         | 101,598        | 101,422        |
| <b>Total Assets</b>                   | <b>193,122</b> | <b>225,010</b> | <b>222,047</b> | <b>245,903</b> | <b>266,913</b> |
| 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          | 3,863          |
| 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         |
| <b>Total Current Liabilities</b>      | <b>23,674</b>  | <b>37,605</b>  | <b>32,504</b>  | <b>36,595</b>  | <b>39,904</b>  |
| Long-term liabilities                 | 100,389        | 98,750         | 100,939        | 120,476        | 132,601        |
| <b>Total Liabilities</b>              | <b>124,063</b> | <b>136,355</b> | <b>133,443</b> | <b>157,071</b> | <b>172,505</b> |
| 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         | 66,809         | 72,155         |
| <b>Total Equity before MI</b>         | <b>60,551</b>  | <b>75,891</b>  | <b>77,302</b>  | <b>77,304</b>  | <b>82,650</b>  |
| Minority Interest                     | 8,508          | 12,765         | 11,302         | 11,528         | 11,759         |
| <b>Total Equity</b>                   | <b>69,059</b>  | <b>88,656</b>  | <b>88,604</b>  | <b>88,832</b>  | <b>94,409</b>  |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>193,122</b> | <b>225,010</b> | <b>222,047</b> | <b>245,903</b> | <b>266,913</b> |

**Assumption**

| BANPU holds 65% in ITMG, 45% in Gaohe                   | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|---------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Total Volumes (MTPA) ITMG</b>                        | 22.00 | 25.00 | 25.50 | 29.00 | 30.00 |
| <b>Total Volumes (MTPA) CEY</b>                         | 4.80  | 15.40 | 16.50 | 15.00 | 17.00 |
| <b>Total Volumes (MTPA) China</b>                       | 2.84  | 1.28  | 4.00  | 4.00  | 4.00  |
| <b>Average Selling Price:ASP of ITMG (US\$ per ton)</b> | 74.65 | 97.00 | 92.00 | 77.00 | 82.00 |
| <b>Average Selling Price:ASP of CEY (AUS\$ per ton)</b> | 63.30 | 65.00 | 78.00 | 70.00 | 70.00 |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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          | 13,331         | 13,542         |
| Depreciation                           | 2,574           | 6,230          | 6,410           | 5,531          | 5,564          |
| Chg in working capital                 | (2,652)         | (4,036)        | (6,956)         | (3,168)        | (550)          |
| Tax paid                               | (5,630)         | (3,929)        | (6,876)         | (6,685)        | (5,417)        |
| Other operating activities             | (23,449)        | (10,840)       | (5,363)         | 226            | 231            |
| <b>CF from Operating</b>               | <b>1,421</b>    | <b>21,328</b>  | <b>1,206</b>    | <b>9,235</b>   | <b>13,370</b>  |
| 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              |
| <b>CF from Investment</b>              | <b>(49,667)</b> | <b>(1,418)</b> | <b>(10,132)</b> | <b>(6,814)</b> | <b>(4,854)</b> |
| Debt raised/(repaid)                   | 49,170          | (6,116)        | 9,140           | 13,311         | 9,611          |
| Dividend (incl. tax)                   | (5,659)         | (8,181)        | (11,169)        | (2,925)        | (3,713)        |
| Other financing activities             | (579)           | 6,564          | (3,498)         | 4,204          | 3,068          |
| <b>CF from Financing</b>               | <b>42,932</b>   | <b>(7,733)</b> | <b>(5,527)</b>  | <b>14,591</b>  | <b>8,967</b>   |
| <b>Inc.(Dec.) in cash</b>              | <b>(5,315)</b>  | <b>12,177</b>  | <b>(6,563)</b>  | <b>17,011</b>  | <b>17,483</b>  |
| <b>Beginning cash</b>                  | <b>21,050</b>   | <b>16,980</b>  | <b>29,523</b>   | <b>22,770</b>  | <b>39,782</b>  |
| <b>Exchange gain/(loss) and others</b> | <b>1,257</b>    | <b>366</b>     | <b>0</b>        | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>Ending cash</b>                     | <b>16,980</b>   | <b>29,523</b>  | <b>22,770</b>   | <b>39,782</b>  | <b>57,265</b>  |
| Key Ratios                             |                 |                |                 |                |                |
| Year End Dec (Bt mn)                   | 2010A           | 2011A          | 2012A           | 2013F          | 2014F          |
| <b>Per Share (Bt)</b>                  |                 |                |                 |                |                |
| EPS                                    | 91.56           | 73.82          | 34.17           | 21.51          | 27.30          |
| DPS                                    | 21.00           | 21.00          | 17.08           | 10.75          | 13.65          |
| BV                                     | 254.13          | 326.24         | 325.75          | 326.59         | 347.09         |
| CF                                     | 82.08           | 50.89          | 10.60           | 1.17           | 6.84           |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>             |                 |                |                 |                |                |
| Current Ratio                          | 1.79            | 1.67           | 1.67            | 1.98           | 2.26           |
| Quick Ratio                            | 1.68            | 1.51           | 1.48            | 1.83           | 2.11           |
| <b>Profitability Ratio (%)</b>         |                 |                |                 |                |                |
| Gross Margin (Inc. Depre)              | 41.01%          | 43.99%         | 38.19%          | 39.19%         | 39.70%         |
| EBITDA Margin                          | 18.36%          | 25.65%         | 18.95%          | 19.41%         | 19.97%         |
| EBIT Margin                            | 14.42%          | 20.10%         | 13.48%          | 14.65%         | 15.17%         |
| Net Margin                             | 38.11%          | 17.85%         | 7.92%           | 5.02%          | 6.40%          |
| ROE                                    | 39.80%          | 25.44%         | 10.49%          | 6.59%          | 8.10%          |
| Effective Tax Rate (%)                 | 42.21%          | 41.57%         | 43.74%          | 50.15%         | 40.00%         |
| <b>Efficiency Ratio</b>                |                 |                |                 |                |                |
| ROA                                    | 16.89%          | 9.59%          | 4.16%           | 2.50%          | 2.90%          |
| ROFA                                   | 86.34%          | 47.51%         | 20.02%          | 12.20%         | 15.35%         |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>              |                 |                |                 |                |                |
| Debt to Equity                         | 2.05            | 1.80           | 1.73            | 2.03           | 2.09           |
| Net Debt to Equity                     | 2.00            | 1.75           | 1.69            | 1.98           | 2.04           |
| Interest Coverage Ratio                | 4.77            | 6.65           | 4.16            | 4.57           | 4.34           |
| <b>Growth</b>                          |                 |                |                 |                |                |
| Sales Growth                           | 12.82%          | 72.17%         | 4.39%           | -0.78%         | -0.36%         |
| EBITDA Growth                          | -23.69%         | 140.45%        | -22.88%         | 1.63%          | 2.52%          |
| Net Profit Growth                      | 74.85%          | -19.37%        | -53.67%         | -37.06%        | 26.94%         |
| EPS Growth                             | 74.85%          | -19.37%        | -53.67%         | -37.06%        | 26.94%         |
| <b>Valuation</b>                       |                 |                |                 |                |                |
| PER (x)                                | 8.65            | 7.40           | 12.06           | 15.02          | 11.83          |
| P/BV (x)                               | 3.12            | 1.67           | 1.26            | 0.99           | 0.93           |
| EV/EBITDA (x)                          | 26.80           | 8.77           | 9.96            | 9.68           | 10.06          |
| P/CF (x)                               | 9.65            | 10.73          | 38.86           | 275.87         | 47.21          |
| Dividend Yield (%)                     | 2.65%           | 3.85%          | 4.15%           | 3.33%          | 4.23%          |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน