

Fundamental Story

Banpu Power Pcl (BPP TB) - BUY, Price Bt17.30, TP Bt22.50

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q21 อ่อนแอมาก จากต้นทุนราคาถ่านหินที่สูง

- BPP รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมอัตรากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 177 ลบ.) อยู่ที่ 418 ลบ. ใน 3Q21 อ่อนตัวลงถึง 50% y-y และ 60% q-q โดยผลกำไรที่อ่อนแอนี้มีผลมาจากต้นทุนราคาถ่านหินที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมากในประเทศจีน และการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าหลักแห่งหนึ่งในลาว
- รายได้รวมจากโรงไฟฟ้าถ่านหินสามแห่งในจีนเพิ่มขึ้น 8% y-y และ 22% q-q มาเป็น 1.05 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากราคาขาย และปริมาณขายไอน้ำที่สูงขึ้น ช่วยชดเชยผลลบขายปริมาณการขายไฟฟ้าที่ลดลงในไตรมาสนี้ไว้ได้
- อย่างไรก็ตาม BPP มีผลขาดทุนขั้นต้น 141 ลบ. ใน 3Q21 ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนราคาถ่านหินในจีนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 920 หยวนต่อตัน (จาก 733 หยวนใน 2Q21 และ 543 หยวนใน 3Q20) และปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 2% q-q เป็น 232 ลบ. ใน 3Q21 จากค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษาที่เพิ่มขึ้นเพื่อสนับสนุนการขายธุรกิจไปยังประเทศใหม่ๆ ทำให้ EBITDA จึงเป็นผลขาดทุนเช่นกันที่ 249 ลบ.
- กำไรที่รับรู้จากบริษัทรวมลดลง 31% y-y และ 56% q-q เหลือ 533 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากมีการรับรู้ผลขาดทุนจากโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่ในจีนซึ่งได้รับผลจากต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน รวมทั้งรายได้จากโรงไฟฟ้า IPP ในลาวที่ลดลงเนื่องจากโรงหนึ่งมีการปรับปรุง และอีกโรงหนึ่งมีรายได้ลดลงตามสัญญาระยะยาว
- เราคาดกำไร BPP จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 4Q21F จากความต้องการใช้พลังงานที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว และการรับรู้รายได้สนับสนุนด้านต้นทุนจากรัฐบาลจีน แต่อย่างไรก็ตามจากกำไรที่ออกมาต่ำกว่าคาดในไตรมาสนี้ เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงทางลบจากประมาณการทั้งปีของเรา เนื่องจากราคาถ่านหินโลกออกมาสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก

Income Statement					Income Statement						
(consolidated)					9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	972	1,629	1,812	861	1,048	Revenue	22	8	61	6,091	6,196
Gross profit	92	371	349	(103)	(141)	Gross profit	na	na	13	791	898
SG&A	211	285	205	228	232	SG&A	2	10	73	913	922
Operating profit	(119)	86	144	(331)	(373)	Operating profit	na	na	459	(122)	(25)
EBITDA	(42)	153	254	(211)	(249)	EBITDA	na	na	(71)	291	399
Other income	312	264	223	197	316	Other income	61	1	89	825	751
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	64	48	33	41	44	Interest expense	7	(30)	43	279	345
Profit before tax	129	302	334	(175)	(102)	Profit before tax	na	na	13	424	381
Income tax	46	93	94	(19)	8	Income tax	na	(83)	56	148	114
Equity & invest. income	771	1,143	812	1,204	533	Equity & invest. income	(56)	(31)	73	3,499	3,977
Minority interests	(13)	(9)	(6)	14	(4)	Minority interests	na	na	(4)	(107)	(122)
Extraordinary items	4	(142)	(13)	64	177	Extraordinary items	177	4,451	na	0	0
Net profit	845	1,201	1,034	1,126	596	Net profit	(47)	(29)	75	3,668	4,123
Normalized profit	842	1,343	1,047	1,062	419	Normalized profit	(60)	(50)	69	3,668	4,123
EPS (Bt)	0.28	0.39	0.34	0.37	0.20	EPS (Bt)	(47)	(29)	75	1.20	1.35
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.44	0.34	0.35	0.14	Normalized EPS (Bt)	(60)	(50)	69	1.20	1.35

Balance Sheet					Financial Ratios						
(consolidated)					%						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	6,047	2,169	2,653	1,388	1,196	Sales grow th	0.5	(2.6)	(1.7)	(18.9)	7.8
A/C receivable	810	938	1,158	1,015	1,065	Operating profit grow th	na	na	(48.2)	na	na
Inventory	490	505	202	391	460	EBITDA grow th	na	8.7	(42.7)	na	na
Other current assets	3,559	3,907	4,330	4,228	4,635	Norm profit grow th	(19.0)	2,003.4	(30.3)	40.7	(50.2)
Investment	26,476	26,639	30,088	32,128	33,734	Norm EPS grow th	(19.0)	2,003.4	(30.3)	40.8	(50.1)
Fixed assets	8,064	8,001	8,180	8,431	8,841	Gross margin	9.4	22.8	19.3	(11.9)	(13.5)
Other assets	7,461	7,404	7,461	7,514	8,016	Operating margin	(12.3)	5.3	8.0	(38.4)	(35.6)
Total assets	52,907	49,563	54,074	55,095	57,947	EBITDA margin	(4.3)	9.4	14.0	(24.5)	(23.8)
S-T debt	5,883	2,405	2,463	5,533	6,302	Norm net margin	86.6	82.4	57.8	123.3	40.0
A/C payable	125	170	134	187	187	D/E (x)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Other current liabilities	1,142	1,492	3,806	1,272	2,055	Net D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
L-T debt	3,975	3,481	3,271	2,706	2,508	Interest coverage (x)	(0.7)	3.2	7.7	(5.1)	(5.6)
Other liabilities	65	37	36	37	43	Interest rate	2.5	2.5	2.3	2.4	2.1
Minority interest	866	869	904	927	983	Effective tax rate	35.4	30.8	28.0	10.8	(7.7)
Shareholders' equity	40,851	41,109	43,461	44,432	45,870	ROA	6.4	10.5	8.1	7.8	3.0
Working capital	1,175	1,273	1,227	1,219	1,338	ROE	8.4	13.1	9.9	9.7	3.7
Total debt	9,857	5,886	5,733	8,239	8,810						
Net debt	3,810	3,716	3,080	6,852	7,614						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)