

Fundamental Story

Banpu Public Co Ltd (BANPU TB) - BUY

Earnings Preview

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

คาด 1Q22F แข็งแกร่ง

- เราคาดว่ากำไรปกติที่ 8 พันลบ. และกำไรสุทธิ 1 หมื่นลบ.
 - ปริมาณถ่านหินที่ลดลงถูกชดเชยด้วยราคาที่สูง
 - ธุรกิจก๊าซยังคงแข็งแกร่ง
 - ที่เหลือของปี 2022F มีแนวโน้มเป็นบวก
- เราคาดว่า BANPU จะรายงานกำไรสุทธิ 1 หมื่นลบ. ใน 1Q22F เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าจากระดับ 4Q21 ซึ่งประกอบด้วยกำไรปกติ 8 พันลบ. กำไรพิเศษ 5 พันลบ. จากการขายสินทรัพย์ และขาดทุน 3 พันลบ. จากการทำการป้องกันความเสี่ยง
 - ถ่านหิน: เราคาดว่า EBITDA ของถ่านหินจะลดลงเล็กน้อย q-q เนื่องจากปริมาณที่ลดลงตามฤดูกาลถูกชดเชยด้วยราคาที่สูงขึ้น ผลกระทบของราคาถ่านหินที่สูงใน 1Q22 ส่วนใหญ่จะเห็นใน 2Q22 เนื่องจากความเหลื่อมล้ำเป็นปกติระหว่างราคาถ่านหินและผลกระทบต่อ P&L ปริมาณการผลิตในอินโดนีเซียมีแนวโน้มอยู่ที่ 4 ล้านตัน เพิ่มขึ้นประมาณ 5% y-y แต่ลดลง 16% q-q (ตามฤดูกาลปกติเนื่องจากมรสุม) ราคาขายเฉลี่ยมีแนวโน้มที่จะแตะ US\$150/ton เพิ่มขึ้นจาก US\$147/ton ใน 4Q21 ต้นทุนน่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q การดำเนินงานของออสเตรเลียยังคงต่อสู้กับปริมาณการผลิตที่มีแนวโน้มต่ำกว่าเป้า (1.8 ล้านตัน เทียบกับเป้าที่ 2.2 ล้านตัน) เราคาดว่าเหมืองในออสเตรเลียจะรายงานผลขาดทุนเล็กน้อย ส่วนแบ่งกำไรจากเหมืองถ่านหินของจีนน่าจะขยับขึ้นเล็กน้อย q-q
 - ก๊าซ: EBITDA ของก๊าซสหรัฐน่าจะอ่อนตัวลง q-q เนื่องจากราคา Henry Hub เฉลี่ยที่ลดลง (เกือบ \$5/mmbtu ใน 4Q21 เทียบกับ US\$4.6/mmbtu ใน 1Q22) ปริมาณขายมีแนวโน้มทรงตัว ขณะที่ต้นทุนอาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อย
 - ไฟฟ้าและอื่น ๆ: เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลงจากส่วนนี้ เนื่องจากยังคงมีผลขาดทุนที่โรงไฟฟ้าของจีนอยู่ ขณะที่เฉพาะโรงไฟฟ้าหงสาเท่านั้นที่มีแนวโน้มสดใส
 - แนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่อง: เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ BANPU จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2Q-3Q22F เนื่องจากผลของราคาถ่านหินที่ \$200+ จะเริ่มส่งผลกระทบต่อเงินกำไร อีกทั้งราคาก๊าซสูงมากในสหรัฐ (ปัจจุบันอยู่ที่ราว US\$7/mmbtu) ยังส่งผลดีต่อแนวโน้มกำไรของ BANPU อีกด้วย

ด้านล่างนี้ เราให้ภาพรวมโดยย่อสำหรับแนวโน้มล่าสุดในตลาดถ่านหิน

- จีน: สินค้าถ่านหินที่ท่าเรือ Qinhuangdao ยังคงใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้รัฐบาลยกเลิกภาษีนำเข้าเหลือศูนย์ จาก 3-6% (ขึ้นอยู่กับประเภทของถ่านหิน) เพื่อกระตุ้นการนำเข้ามากขึ้น การปรับลดภาษีจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2022 ถึง 31 มีนาคม 2023

Key Valuations

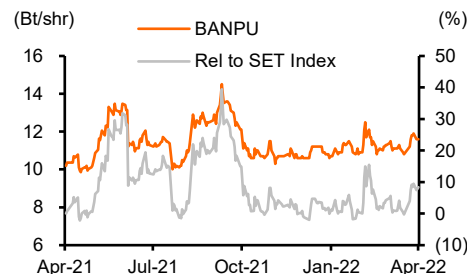
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	133,190	159,260	156,740	145,230
Net profit	9,852	22,759	23,249	20,138
Norm net profit	7,520	22,759	23,249	20,138
Norm EPS (Bt)	1.4	3.2	2.6	2.0
Norm EPS gr (%)	na	132.1	(17.3)	(24.2)
Norm PE (x)	8.9	3.9	4.7	6.1
EV/EBITDA (x)	4.8	3.1	3.0	3.0
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div. yield (%)	3.7	8.8	7.5	6.5
ROE (%)	10.6	24.8	19.7	14.7
Net D/E (%)	152.1	92.0	58.3	37.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	12.20
Target price (Bt)	17.00
Market cap (US\$ m)	2,396
Avg daily turnover (US\$ m)	39.8
12M H/L price (Bt)	14.50/9.86

Price Performance

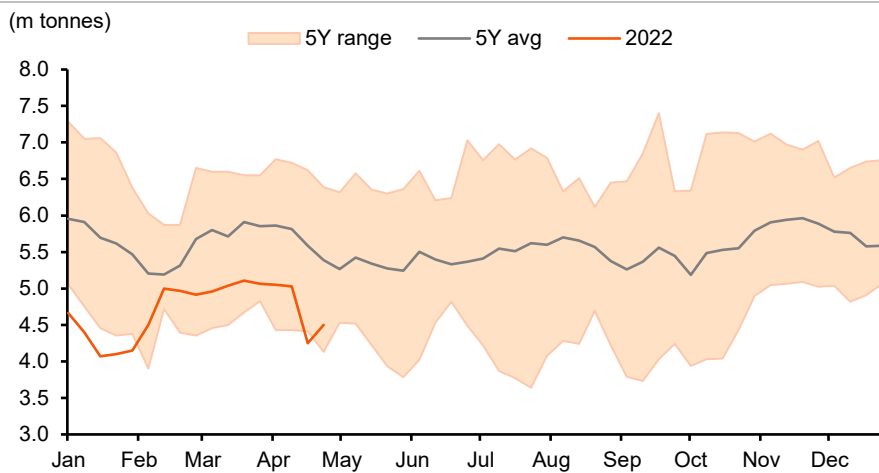


Source: Bloomberg

Fundamental Story

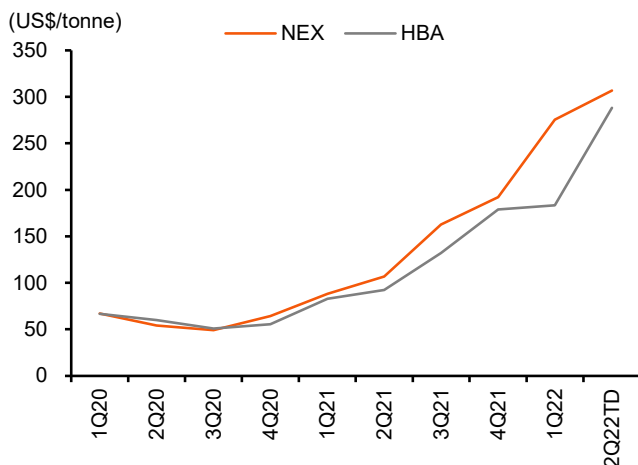
- **อินเดีย:** สต็อกที่โรงไฟฟ้าอยู่ที่ระดับต่ำสุดก่อนฤดูร้อนในรอบ 9 ปี และความต้องการไฟฟ้ากำลังเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วที่สุดในรอบอย่างน้อย 38 ปี ตามรายงานของ Reuters ดังนั้น 3 รัฐอุตสาหกรรม (มหาราษฏระ กุชราต และทมิฬนาฑู) จึงกำลังเร่งจัดซื้อเพื่อให้แน่ใจว่ามีอุปทานเพียงพอสำหรับรัฐ ทั้งสามรัฐจะนำเข้าเพิ่มอีก 10.5 ล้านตันในอีกหลายเดือนข้างหน้า ซึ่งมากกว่าการนำเข้ารายปีของทุกรัฐสำหรับสาธารณูปโภคของรัฐอย่างน้อย 6 ปี
- **ญี่ปุ่น:** ญี่ปุ่นได้กำหนดห้ามการนำเข้าถ่านหินของรัสเซีย ซึ่งหมายความว่าโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นต้องหาถ่านหินจากที่อื่น ในปี 2021 ญี่ปุ่นนำเข้าถ่านหินประมาณ 14 ล้านตันจากรัสเซีย (ประมาณ 12% ของการนำเข้า) รองจากการนำเข้าจากออสเตรเลียเท่านั้น

Ex 1: Coal Inventory At Qinhuangdao



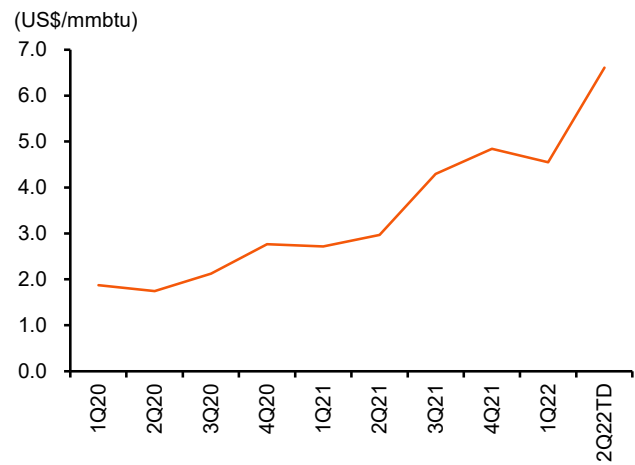
Sources: Company data, Thanachart

Ex 2: Coal Prices



Sources: Company data; Thanachart

Ex 3: Henry Hub Gas Price



Sources: Company data; Thanachart

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMART16C2205A , JMART16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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