

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - BUY, Price Bt11.10, TP Bt22.00

Results Comment

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

กำไรสุทธิ 1Q22 เป็นไปตามคาด

- BANPU รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ US\$310m (10.3 พันลบ., EPS 1.52 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ US\$271m (8.9 พันลบ., กำไรปกติต่อหุ้นที่ 1.72 บาท) เพิ่มขึ้น 400% y-y แต่ลดลง 10% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด เราคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งขึ้น q-q ใน 2Q22F แนะนำ "ซื้อ"
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ US\$590m แบ่งเป็น US\$427m จากถ่านหิน, US\$153m จากก๊าซ และ US\$9.4m จากไฟฟ้าและอื่นๆ
- ถ่านหิน: การผลิตรวมอยู่ที่ 5.44 ล้านตัน ลดลง 15% y-y และ 21% q-q (ฤดูกาลปกติ) การลดลง y-y เกิดจากผลผลิตที่ลดลงจากอินโดนีเซีย (3.7 ล้านตัน, -7% y-y) และออสเตรเลีย (1.7 ล้านตัน, -29% y-y) ราคาขายเฉลี่ยในอินโดนีเซียอยู่ที่ US\$151/ton, +121% y-y ต้นทุนเฉลี่ยอยู่ที่ US\$53.3/ton เพิ่มขึ้น 35% y-y ราคาขายเฉลี่ยของออสเตรเลียอยู่ที่ A\$136/ton, +70% y-y ขณะที่ต้นทุนอยู่ที่ A\$126/ton, +55% y-y
- ก๊าซของสหรัฐฯ: การผลิตก๊าซของสหรัฐฯ ลดลง 3% y-y มาอยู่ที่ 59.7Bcf ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ US\$4.6/Mcf เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% y-y ต้นทุนการผลิตอยู่ที่ US\$1.31/Mcf, +44% y-y ขณะที่ค่ารวบรวมและค่าขนส่งอยู่ที่ US\$0.99/Mcf, +16% y-y
- ส่งแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ US\$62m แบ่งเป็น US\$48m จากถ่านหินในจีน ธุรกิจไฟฟ้า US\$16m และธุรกิจพลังงานใหม่ - US\$1.8m
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: BANPU บันทึกขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง US\$148m ภาษีพิเศษ (รอตัดบัญชี) US\$14.6m หักบางส่วนด้วยกำไร US\$192m และ US\$179m มาจากการขายกิจการ Sunseap (บริษัทไฟฟ้าในสิงคโปร์)

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	22,262	25,063	38,234	47,631	41,509
Gross profit	7,994	8,927	17,415	21,938	19,499
SG&A	4,192	4,913	7,405	8,314	6,835
Operating profit	3,802	4,014	10,010	13,624	12,664
EBITDA	7,547	7,603	14,183	18,012	17,057
Other income	183	390	455	624	985
Other expense	60	66	108	73	59
Interest expense	1,295	1,283	1,412	1,585	1,642
Profit before tax	2,630	3,055	8,945	12,591	11,948
Income tax	1,401	1,018	1,996	1,957	2,483
Equity & invest. income	1,301	1,977	2,109	1,903	2,059
Minority interests	(772)	(1,112)	(1,534)	(2,701)	(2,639)
Extraordinary items	(223)	(1,595)	(4,019)	(6,369)	1,379
Net profit	1,535	1,306	3,505	3,467	10,264
Normalized profit	1,758	2,901	7,524	9,836	8,885
EPS (Bt)	0.30	0.25	0.68	0.67	1.99
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.56	1.46	1.91	1.72

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	34,228	35,632	46,393	42,971	60,649
A/C receivable	9,995	10,709	16,083	15,806	16,432
Inventory	3,352	3,539	3,395	3,905	3,886
Other current assets	9,831	9,405	20,975	22,755	15,053
Investment	59,629	62,138	54,293	54,991	62,942
Fixed assets	80,699	87,683	99,633	114,167	114,171
Other assets	103,995	101,316	114,327	111,205	109,225
Total assets	301,728	310,421	355,100	365,799	382,358
S-T debt	51,298	59,399	56,987	60,649	45,730
A/C payable	2,032	2,530	2,905	3,293	3,293
Other current liabilities	20,884	24,971	35,874	33,248	43,656
L-T debt	119,324	115,422	135,852	139,747	154,135
Other liabilities	18,971	21,005	28,744	25,164	24,991
Minority interest	23,473	23,552	25,494	24,420	24,909
Shareholders' equity	65,746	63,542	69,244	79,277	85,644
Working capital	11,314	11,718	16,573	16,417	17,024
Total debt	170,622	174,821	192,839	200,396	199,865
Net debt	136,395	139,190	146,446	157,425	139,216

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(13)	86	26	159,260	156,740
Gross profit	(11)	144	24	80,022	79,412
SG&A	(18)	63	23	29,337	28,818
Operating profit	(7)	233	25	50,685	50,595
EBITDA	(5)	126	25	69,351	70,974
Other income	58	438	51	1,913	1,554
Other expense	(18)	(1)	18	320	320
Interest expense	4	27	23	7,074	5,935
Profit before tax	(5)	354	26	45,205	45,894
Income tax	27	77	14	18,082	18,358
Equity & invest. income	8	58	36	5,733	6,000
Minority interests	na	na	26	(10,097)	(10,287)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	196	569	45	22,759	23,249
Normalized profit	(10)	405	39	22,759	23,249
EPS (Bt)	196	569	63	3.16	2.62
Normalized EPS (Bt)	(10)	405	54	3.16	2.62

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	12.5	51.6	159.4	135.1	86.5
Operating profit growth	454.9	na	na	na	233.1
EBITDA growth	136.4	982.4	320.5	564.2	126.0
Norm profit growth	na	na	na	26,153.7	405.5
Norm EPS growth	na	na	na	26,153.7	405.5
Gross margin	35.9	35.6	45.5	46.1	47.0
Operating margin	17.1	16.0	26.2	28.6	30.5
EBITDA margin	33.9	30.3	37.1	37.8	41.1
Norm net margin	7.9	11.6	19.7	20.7	21.4
D/E (x)	2.6	2.8	2.8	2.5	2.3
Net D/E (x)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.6
Interest coverage (x)	5.8	5.9	10.0	11.4	10.4
Interest rate	3.1	3.0	3.1	3.2	3.3
Effective tax rate	53.3	33.3	22.3	15.5	20.8
ROA	2.4	3.8	9.0	10.9	9.5
ROE	11.0	17.9	45.3	53.0	43.1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , ITJA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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