

Fundamental Story

Banpu Power Pcl (BPP TB) - BUY, Price Bt16.10, TP Bt22.50

Results Comment

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

กำไร 1Q22 ต่ำกว่าคาดมาก

- BPP รายงานกำไรสุทธิออกมาสูงเป็นพิเศษที่ 2.9 พันลบ. ใน 1Q22 แต่หักหักผลจากรายการพิเศษซึ่งรวมถึงกำไรจากการขายสินทรัพย์ 2.9 พันลบ. ออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่เพียง 255 ลบ. ลดลง 76% y-y เนื่องจากผลกระทบจากต้นทุนราคาถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก แม้จะฟื้นตัวขึ้นได้ 49% q-q
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 113% y-y และ 26% q-q มาที่ 3.86 พันลบ. ใน 1Q22 โดยการเติบโต y-y เป็นผลมาจากการที่ BPP เริ่มเข้าไปขายไฟฟ้าในตลาดกลางของเอกชนซึ่งได้ค่าไฟฟ้าสูงกว่าราคาขายส่งเข้าระบบกลาง และการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซ Temple-1 ในสหรัฐ ที่ซื้อเข้ามาเมื่อ 3Q21 ส่วนการเติบโต q-q นั้นมาจากปริมาณขายและราคาขายไฟฟ้าและไอน้ำที่สูงขึ้นตามฤดูกาล
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 6.5% ใน 1Q22 (จาก 19.3% ใน 1Q21) จากแรงกดดันของต้นทุนราคาถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากในประเทศจีน แต่เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวจาก -4.7% เมื่อ 4Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และราคาถ่านหินที่ทยอยปรับลดลง
- EBITDA รวมพลิกกลับเป็นบวกที่ 243 ลบ. หลังเป็นผลขาดทุนเมื่อไตรมาสที่ผ่านมา (4Q21) เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากโครงการ Temple-1 ในขณะที่โรงไฟฟ้าถ่านหินในจีนยังมีการปรับลดต่ำมาก แต่ยังอ่อนตัวลง 4% เมื่อเทียบ y-y เนื่องจากผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้าในจีนยังอ่อนแอมาก
- ส่วนแบ่งกำไรรับรู้จากบริษัทรวมลดลง 60% y-y และ 47% q-q มาที่ 323 ลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากมีการรับรู้ผลขาดทุนจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน SLG และโรงไฟฟ้า IPP หลักสองแห่งมีการปิดซ่อมบำรุงตามกำหนดการปกติ ส่วน Banpu NEXT ยังมีผลขาดทุนหากไม่รวมกำไรจากการขายบริษัทพัฒนาโซลาร์ฟาร์ม 'Sunseap' ออกไป
- เรามองว่ามีความเสี่ยงทางลบอย่างมากต่อประมาณการของเรา เนื่องจากราคาถ่านหินโลกยังอยู่ในระดับสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก ซึ่งเป็นปัจจัยลบอย่างหนักต่อความสามารถในการทำกำไรของ BPP เราจะต้องปรับประมาณการและราคาเป้าหมายของเราลงอีกครั้ง

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,812	861	1,048	3,064	3,861
Gross profit	349	(103)	(141)	(145)	252
SG&A	205	228	232	439	308
Operating profit	144	(331)	(373)	(583)	(56)
EBITDA	254	(211)	(249)	(356)	243
Other income	223	197	316	298	159
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	33	41	44	130	166
Profit before tax	334	(175)	(102)	(415)	(64)
Income tax	94	(19)	8	(25)	63
Equity & invest. income	812	1,205	513	612	323
Minority interests	(6)	14	(4)	(52)	59
Extraordinary items	(13)	63	197	200	2,664
Net profit	1,034	1,126	596	371	2,918
Normalized profit	1,047	1,063	399	171	255
EPS (Bt)	0.34	0.37	0.20	0.12	0.96
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.35	0.13	0.06	0.08

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	2,653	1,388	1,196	2,635	4,275
A/C receivable	1,158	1,015	1,065	1,311	1,566
Inventory	202	391	460	1,186	435
Other current assets	4,330	4,228	4,635	4,750	4,418
Investment	30,088	32,128	33,734	33,766	36,178
Fixed assets	8,180	8,431	8,841	23,811	23,431
Other assets	7,461	7,514	8,016	7,407	5,901
Total assets	54,074	55,095	57,947	74,867	76,205
S-T debt	2,463	5,533	6,302	7,991	6,111
A/C payable	134	187	187	331	188
Other current liabilities	3,806	1,272	2,055	2,647	2,428
L-T debt	3,271	2,706	2,508	13,965	15,241
Other liabilities	36	37	43	354	367
Minority interest	904	927	983	3,944	3,491
Shareholders' equity	43,461	44,432	45,870	45,635	48,377
Working capital	1,227	1,219	1,338	2,166	1,813
Total debt	5,733	8,239	8,810	21,956	21,352
Net debt	3,080	6,852	7,614	19,321	17,077

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	26	113	62	6,196	6,190
Gross profit	na	(28)	28	898	1,040
SG&A	(30)	51	33	922	929
Operating profit	na	na	228	(25)	112
EBITDA	na	(4)	61	399	542
Other income	(47)	(29)	21	751	672
Other expense			na	0	0
Interest expense	28	402	48	345	324
Profit before tax	na	na	(17)	381	460
Income tax	na	(33)	55	114	138
Equity & invest. income	(47)	(60)	8	3,977	4,210
Minority interests	na	na	(48)	(122)	(142)
Extraordinary items	1,231	na	na	0	0
Net profit	687	182	71	4,123	4,389
Normalized profit	49	(76)	6	4,123	4,389
EPS (Bt)	687	182	71	1.35	1.44
Normalized EPS (Bt)	49	(76)	6	1.35	1.44

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(1.7)	(18.9)	7.8	88.1	113.1
Operating profit grow th	(48.2)	na	na	na	na
EBITDA grow th	(42.7)	na	na	na	(4.4)
Norm profit grow th	(30.3)	40.8	(52.5)	(87.3)	(75.7)
Norm EPS grow th	(30.3)	41.0	(52.5)	(87.3)	(75.6)
Gross margin	19.3	(11.9)	(13.5)	(4.7)	6.5
Operating margin	8.0	(38.4)	(35.6)	(19.0)	(1.5)
EBITDA margin	14.0	(24.5)	(23.8)	(11.6)	6.3
Norm net margin	57.8	123.4	38.1	5.6	6.6
D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.4	0.3
Interest coverage (x)	7.7	(5.1)	(5.6)	(2.7)	1.5
Interest rate	2.3	2.4	2.1	3.4	3.1
Effective tax rate	28.0	10.8	(7.7)	6.1	(99.1)
ROA	8.1	7.8	2.8	1.0	1.3
ROE	9.9	9.7	3.5	1.5	2.2

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 , PTTCG , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) 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 ไตรรงค์ 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)