

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - BUY, Price Bt13.20, TP Bt17.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กำไรหลัก 2Q22 สูงกว่าคาด

- BANPU รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 12.8 พันลบ. (EPS 2.48 บาท) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 15.4 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 2.99 บาท) กำไรปกติดีกว่าคาด เนื่องจากทั้งถ่านหินและก๊าซที่แข็งแกร่ง แนะนำ "ซื้อ"
- กำไรขั้นต้นรวมอยู่ที่ US\$931m แบ่งเป็นถ่านหิน 71% ก๊าซ 25% และส่วนที่เหลือจากไฟฟ้าและอื่นๆ ทุกกลุ่มมีกำไรขั้นต้นเติบโตมากกว่า 50% q-q
- ถ่านหิน: ผลผลิตรวมอยู่ที่ 6.29 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% q-q แต่ -10% y-y ผลผลิตของอินโดนีเซียอยู่ที่ 3.83 ล้านตัน เพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q แต่ -19% y-y เนื่องจากการปิดเหมือง Embalut ราคาขายเฉลี่ยแตะ US\$203/tonne +150% y-y และ 34% q-q ขณะที่ต้นทุนการผลิตอยู่ที่ US\$67.5/tonne เพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากราคาดีเซลที่สูงขึ้น ผลผลิตของออสเตรเลียอยู่ที่ 2.46 ล้านตัน (+9% y-y, +43% q-q) ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ A\$172/tonne (+92% y-y) เทียบกับต้นทุนที่ A\$111/ton (+36% y-y)
- ก๊าซสหรัฐ: ปริมาณการขายคงที่ y-y และ q-q ที่เกือบ 60Mcf ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอย่างมาก y-y และ q-q เป็น US\$6.44/mmbtu ต่ำกว่าราว \$0.8/mmbtu เทียบกับราคา Henry Hub ต้นทุนการผลิตอยู่ที่ US\$1.36/mmbtu เพิ่มขึ้น 55% y-y และ 4% q-q ค่าใช้จ่ายในการรวบรวมและบีบอัดเพิ่มขึ้นราว 6% y-y และ q-q เป็น US\$1.06/mmbtu
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ US\$81m (2.8 พันลบ.) +42% y-y และ +36% q-q เนื่องจากถ่านหินของจีน และโรงไฟฟ้าหงสาที่แข็งแกร่ง
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน BANPU รายงานผลขาดทุน US\$292m จากอนุพันธ์ ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนด้วยกำไร US\$164m จากการซื้อ XTO (สินทรัพย์ก๊าซของสหรัฐ) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน US\$53m
- เรคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต q-q ใน 3Q22F จากราคาถ่านหินที่แข็งแกร่ง และปริมาณก๊าซ (XTO) ที่สูงขึ้น ขณะที่ผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงมีแนวโน้มลดลง (สัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงสำหรับทั้งถ่านหินและก๊าซลดลง)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	25,063	38,234	47,631	41,509	60,986	
Gross profit	8,946	17,415	21,919	19,499	32,027	
SG&A	4,913	7,405	8,314	6,835	9,033	
Operating profit	4,033	10,010	13,605	12,664	22,994	
EBITDA	7,622	14,183	17,993	17,057	28,813	
Other income	390	455	624	985	732	
Other expense	66	108	73	59	63	
Interest expense	1,283	1,412	1,585	1,642	1,862	
Profit before tax	3,074	8,945	12,572	11,948	21,802	
Income tax	1,018	1,996	1,957	2,483	5,691	
Equity & invest. income	1,977	2,109	1,903	2,059	2,800	
Minority interests	(1,112)	(1,534)	(2,701)	(2,639)	(3,490)	
Extraordinary items	(1,595)	(4,019)	(6,369)	1,379	(2,632)	
Net profit	1,325	3,505	3,448	10,264	12,789	
Normalized profit	2,920	7,524	9,817	8,885	15,421	
EPS (Bt)	0.26	0.68	0.67	1.99	2.48	
Normalized EPS (Bt)	0.57	1.46	1.90	1.72	2.99	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	35,632	46,393	42,971	60,649	60,512	
A/C receivable	10,709	16,083	15,806	16,432	22,466	
Inventory	3,539	3,395	3,905	3,886	5,725	
Other current assets	9,405	20,975	22,755	15,053	16,093	
Investment	62,138	54,293	54,991	62,942	57,111	
Fixed assets	87,683	99,633	114,167	114,171	150,653	
Other assets	101,316	114,327	111,205	109,225	119,505	
Total assets	310,421	355,100	365,799	382,358	432,066	
S-T debt	59,399	56,987	60,649	45,730	63,069	
A/C payable	2,530	2,905	3,293	3,293	4,043	
Other current liabilities	24,971	35,874	33,248	43,656	45,200	
L-T debt	115,422	135,852	139,747	154,135	164,602	
Other liabilities	21,005	28,744	25,164	24,991	31,578	
Minority interest	23,552	25,494	24,420	24,909	28,957	
Shareholders' equity	63,542	69,244	79,277	85,644	94,616	
Working capital	11,718	16,573	16,417	17,024	24,148	
Total debt	174,821	192,839	200,396	199,865	227,672	
Net debt	139,190	146,446	157,425	139,216	167,160	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	47	143	64	159,260	156,740	
Gross profit	64	258	64	80,022	79,412	
SG&A	32	84	54	29,337	28,818	
Operating profit	82	470	70	50,685	50,595	
EBITDA	69	278	66	69,351	70,974	
Other income	(26)	88	90	1,913	1,554	
Other expense	6	(5)	38	320	320	
Interest expense	13	45	50	7,074	5,935	
Profit before tax	82	609	75	45,205	45,894	
Income tax	129	459	45	18,082	18,358	
Equity & invest. income	36	42	85	5,733	6,000	
Minority interests	na	na	61	(10,097)	(10,287)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	25	865	101	22,759	23,249	
Normalized profit	74	428	107	22,759	23,249	
EPS (Bt)	25	865	141	3.16	2.62	
Normalized EPS (Bt)	74	428	149	3.16	2.62	

Financial Ratios						
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	51.6	159.4	135.1	86.5	143.3	
Operating profit grow th	na	na	na	233.1	470.2	
EBITDA grow th	985.2	320.5	563.5	126.0	278.0	
Norm profit grow th	na	na	26,102.5	405.5	428.1	
Norm EPS grow th	na	na	26,102.5	405.5	428.1	
Gross margin	35.7	45.5	46.0	47.0	52.5	
Operating margin	16.1	26.2	28.6	30.5	37.7	
EBITDA margin	30.4	37.1	37.8	41.1	47.2	
Norm net margin	11.7	19.7	20.6	21.4	25.3	
D/E (x)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	
Net D/E (x)	1.6	1.5	1.5	1.3	1.4	
Interest coverage (x)	5.9	10.0	11.4	10.4	15.5	
Interest rate	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5	
Effective tax rate	33.1	22.3	15.6	20.8	26.1	
ROA	3.8	9.0	10.9	9.5	15.1	
ROE	18.1	45.3	52.9	43.1	68.4	

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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)