

Fundamental Story

Banpu Power Pcl (BPP TB) - BUY, Price Bt15.30, TP Bt22.50

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ออกมาดีกว่าคาด

- BPP รายงานกำไรสุทธิที่ 685 ลบ. ใน 2Q22 แต่หลังหักผลกำไรขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยงแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 1.29 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 408% q-q ซึ่งการเติบโตนี้มีปัจจัยบวกจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple-1 ในสหรัฐอเมริกา และการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า IPP สองโครงการในไทย
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 408% y-y เป็น 4.4 พันลบ. ใน 2Q22 ทั้งนี้จากการเริ่มรับรู้รายได้ของโครงการ Temple-1 ที่ซื้อมาเมื่อเดือน พ.ย. 2021 และยังเพิ่มขึ้น 13% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนซึ่งเป็นผลจากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในโครงการ Temple-1 ซึ่งช่วงกลบผลลบจากช่วงที่ความต้องการไฟฟ้าในโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศจีนอยู่ในช่วงที่ต่ำตามฤดูกาล
- EBITDA รวมอยู่ที่ 451 ลบ. ใน 2Q22 พื้นตัวจากที่มีผลขาดทุนในปีก่อนที่ยังไม่มีการรับรู้ผลกำไรจากโครงการ Temple-1 และปรับเพิ่มขึ้น 85% q-q จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ Temple-1 เช่นกัน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 34% y-y มาเหลือ 791 ลบ. ใน 2Q22 จากผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าถ่านหิน Shanxi Luguang ในประเทศจีนหลังราคาถ่านหินปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และกำไรดังกล่าวฟื้นตัวขึ้น 146% q-q จากไตรมาสก่อนเนื่องจากการกลับมาดำเนินงานได้เต็มที่ของโรงไฟฟ้า IPP สองแห่งในไทยหลังมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนในช่วง 1Q22
- แม้กำไรจะออกมาดีแต่เรายังมองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไรของเรา เนื่องจากถ่านหินนั้นปรับตัวขึ้นมาสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศจีน แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้ลงมาสะท้อนผลกระทบดังกล่าวไว้พอสมควรแล้ว เราจะทบทวนประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราอีกครั้ง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	861	1,048	3,064	3,861	4,377
Gross profit	(103)	(141)	(145)	252	478
SG&A	228	232	439	308	336
Operating profit	(331)	(373)	(583)	(56)	142
EBITDA	(211)	(249)	(356)	243	451
Other income	197	316	298	159	194
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	41	44	130	166	195
Profit before tax	(175)	(102)	(415)	(64)	141
Income tax	(19)	8	(25)	63	(34)
Equity & invest. income	1,205	513	612	322	791
Minority interests	14	(4)	(52)	59	324
Extraordinary items	63	197	200	2,665	(604)
Net profit	1,126	596	371	2,918	685
Normalized profit	1,063	399	171	254	1,289
EPS (Bt)	0.37	0.20	0.12	0.96	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.13	0.06	0.08	0.42

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,388	1,196	2,635	4,275	7,367
A/C receivable	1,015	1,065	1,311	1,566	1,551
Inventory	391	460	1,186	435	998
Other current assets	4,228	4,635	4,750	4,418	4,086
Investment	32,128	33,734	33,766	36,178	37,599
Fixed assets	8,431	8,841	23,811	23,431	24,076
Other assets	7,514	8,016	7,407	5,901	5,992
Total assets	55,095	57,947	74,867	76,205	81,671
S-T debt	5,533	6,302	7,991	6,111	4,002
A/C payable	187	187	331	188	467
Other current liabilities	1,272	2,055	2,647	2,428	3,653
L-T debt	2,706	2,508	13,965	15,241	21,114
Other liabilities	37	43	354	367	389
Minority interest	927	983	3,944	3,491	3,303
Shareholders' equity	44,432	45,870	45,635	48,377	48,743
Working capital	1,219	1,338	2,166	1,813	2,083
Total debt	8,239	8,810	21,956	21,352	25,116
Net debt	6,852	7,614	19,321	17,077	17,749

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	13	408	133	6,196	6,190
Gross profit	90	na	81	898	1,040
SG&A	9	48	70	922	929
Operating profit	na	na	(347)	(25)	112
EBITDA	85	na	174	399	542
Other income	22	(1)	47	751	672
Other expense			na	0	0
Interest expense	17	370	105	345	324
Profit before tax	na	na	20	381	460
Income tax	na	na	26	114	138
Equity & invest. income	146	(34)	28	3,977	4,210
Minority interests	453	2,231	(314)	(122)	(142)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(77)	(39)	87	4,123	4,389
Normalized profit	408	21	37	4,123	4,389
EPS (Bt)	(77)	(39)	87	1.35	1.44
Normalized EPS (Bt)	408	21	37	1.35	1.44

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	(18.9)	7.8	88.1	113.1	408.4
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	na	na	na	(4.4)	na
Norm profit grow th	40.8	(52.5)	(87.3)	(75.8)	21.3
Norm EPS grow th	41.0	(52.5)	(87.3)	(75.7)	21.3
Gross margin	(11.9)	(13.5)	(4.7)	6.5	10.9
Operating margin	(38.4)	(35.6)	(19.0)	(1.5)	3.2
EBITDA margin	(24.5)	(23.8)	(11.6)	6.3	10.3
Norm net margin	123.4	38.1	5.6	6.6	29.5
D/E (x)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5
Net D/E (x)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
Interest coverage (x)	(5.1)	(5.6)	(2.7)	1.5	2.3
Interest rate	2.4	2.1	3.4	3.1	3.4
Effective tax rate	10.8	(7.7)	6.1	(99.1)	(23.9)
ROA	7.8	2.8	1.0	1.3	6.5
ROE	9.7	3.5	1.5	2.2	10.6

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 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 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)