

# Fundamental Story

## Banpu Pcl (BANPU TB) - BUY, Price Bt12.70, TP Bt19.00

### Results Comment

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

### 3Q22 ดีกว่าคาด

- BANPU รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 17.7 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 2.62 บาท/หุ้น) ไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ (ซึ่งรวมถึงผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงสุทธิหลังภาษี) อยู่ที่ 21.8 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 4.23 บาท) เพิ่มขึ้นมากกว่า 4 เท่า y-y และสองเท่า q-q ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ และน่า "ซื้อ"
- กำไรขั้นต้นอยู่ที่ US\$1,433m ประกอบด้วยถ่านหิน 72% ก๊าซ 26% และส่วนที่เหลือจากธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจอื่นๆ
- ถ่านหิน ปริมาณการผลิตรวมอยู่ที่ 6.9 ล้านตัน -6% y-y แต่ +10% q-q ผลผลิตของอินโดนีเซียอยู่ที่ 4.6 ล้านตัน ทรงตัว y-y แต่ฟื้นตัวมากกว่า 20% q-q (ฝนตกน้อยกว่า) ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ US\$211/tonne, +87% y-y และ +4% q-q ต้นทุนอยู่ที่ US\$62/tonne, +36% y-y แต่ -8% q-q ตามราคาดีเซล ผลผลิตของออสเตรเลียลดลง 16% y-y และ 7% q-q เป็น 2.3 ล้านตัน
- แต่ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ A\$249/tonne, +142% y-y และ +45% q-q เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก ต้นทุนยังเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น A\$142/tonne (+61% y-y, +28% q-q)
- แก๊ส: ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 26% y-y และ 30% q-q เนื่องจากการรวบรวมสินทรัพย์ก๊าซ XTO ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ US\$7.27/Mcf เพิ่มขึ้นสองเท่า y-y และ +13% q-q ตามราคาก๊าซ Henry Hub ต้นทุนเพิ่มขึ้นเป็น \$2.8/Mcf, +59% y-y, +16% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม: อยู่ที่ US\$92m, +43% y-y, +13% q-q สาเหตุหลักมาจากกำไรถ่านหินของจีนที่สูงขึ้น
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: BANPU มีขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง \$248m (รวมอยู่ในกำไรปกติ) รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการอื่นๆ ที่เราไม่รวมในการคำนวณกำไรปกติคือ ค่าใช้จ่ายภาษีรอการตัดบัญชี US\$133m, กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน US\$79m และรายการอื่นๆ US\$9.2m

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	38,234	47,631	41,509	60,986	87,274	
<b>Gross profit</b>	<b>13,825</b>	<b>17,204</b>	<b>15,663</b>	<b>27,352</b>	<b>50,018</b>	
SG&A	7,405	8,314	6,835	9,033	13,879	
Operating profit	6,420	8,890	8,829	18,319	36,139	
<b>EBITDA</b>	<b>10,593</b>	<b>13,278</b>	<b>13,221</b>	<b>24,137</b>	<b>42,810</b>	
Other income	455	624	985	732	587	
Other expense	108	73	59	63	78	
Interest expense	1,412	1,585	1,642	1,862	2,660	
<b>Profit before tax</b>	<b>5,354</b>	<b>7,857</b>	<b>8,113</b>	<b>17,126</b>	<b>33,987</b>	
Income tax	1,996	1,957	2,483	5,691	9,408	
Equity & invest. income	2,109	1,903	2,059	2,800	3,346	
Minority interests	(1,534)	(2,701)	(2,639)	(3,490)	(6,096)	
Extraordinary items	(428)	(1,616)	5,214	2,043	(4,086)	
<b>Net profit</b>	<b>3,505</b>	<b>3,486</b>	<b>10,264</b>	<b>12,789</b>	<b>17,744</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>3,933</b>	<b>5,102</b>	<b>5,050</b>	<b>10,746</b>	<b>21,830</b>	
EPS (Bt)	0.68	0.68	1.99	2.48	3.44	
Normalized EPS (Bt)	0.76	0.99	0.98	2.08	4.23	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	46,393	42,971	60,649	60,512	73,532	
A/C receivable	16,083	15,806	16,432	22,466	29,993	
Inventory	3,395	3,905	3,886	5,725	5,694	
Other current assets	20,975	22,755	15,053	16,093	25,692	
Investment	54,293	54,991	62,942	57,111	60,731	
Fixed assets	99,633	114,167	114,171	150,653	159,405	
Other assets	114,327	111,205	109,225	119,505	123,227	
<b>Total assets</b>	<b>355,100</b>	<b>365,799</b>	<b>382,358</b>	<b>432,066</b>	<b>478,274</b>	
S-T debt	56,987	60,649	45,730	63,069	69,915	
A/C payable	2,905	3,293	3,293	4,043	3,089	
Other current liabilities	35,874	33,248	43,656	45,200	51,437	
L-T debt	135,852	139,747	154,135	164,602	168,270	
Other liabilities	28,744	25,164	24,991	31,578	37,632	
Minority interest	25,494	24,420	24,909	28,957	36,559	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>69,244</b>	<b>79,277</b>	<b>85,644</b>	<b>94,616</b>	<b>111,372</b>	
Working capital	16,573	16,417	17,024	24,148	32,598	
Total debt	192,839	200,396	199,865	227,672	238,185	
<b>Net debt</b>	<b>146,446</b>	<b>157,425</b>	<b>139,216</b>	<b>167,160</b>	<b>164,653</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	43	128	97	196,356	195,658	
<b>Gross profit</b>	<b>83</b>	<b>262</b>	<b>87</b>	<b>107,546</b>	<b>109,596</b>	
SG&A	54	87	92	32,444	32,129	
Operating profit	97	463	84	75,102	77,467	
<b>EBITDA</b>	<b>77</b>	<b>304</b>	<b>84</b>	<b>95,332</b>	<b>98,476</b>	
Other income	(20)	29	104	2,210	1,865	
Other expense	25	(28)	63	320	320	
Interest expense	43	88	87	7,074	5,141	
<b>Profit before tax</b>	<b>98</b>	<b>535</b>	<b>85</b>	<b>69,918</b>	<b>73,871</b>	
Income tax	65	371	63	27,967	29,548	
Equity & invest. income	19	59	114	7,196	7,238	
Minority interests	na	na	80	(15,283)	(16,074)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>39</b>	<b>406</b>	<b>120</b>	<b>33,864</b>	<b>35,487</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>103</b>	<b>455</b>	<b>111</b>	<b>33,864</b>	<b>35,487</b>	
EPS (Bt)	39	406	168	4.71	3.99	
Normalized EPS (Bt)	103	455	155	4.71	3.99	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	159.4	135.1	86.5	143.3	128.3	
Operating profit grow th	na	na	139.7	554.0	462.9	
EBITDA grow th	230.8	325.5	78.0	277.7	304.1	
Norm profit grow th	na	1,042.8	208.1	536.5	455.0	
Norm EPS grow th	na	1,042.8	208.1	536.5	455.0	
Gross margin	36.2	36.1	37.7	44.8	57.3	
Operating margin	16.8	18.7	21.3	30.0	41.4	
EBITDA margin	27.7	27.9	31.9	39.6	49.1	
Norm net margin	10.3	10.7	12.2	17.6	25.0	
D/E (x)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.6	
Net D/E (x)	1.5	1.5	1.3	1.4	1.1	
Interest coverage (x)	7.5	8.4	8.1	13.0	16.1	
Interest rate	3.1	3.2	3.3	3.5	4.6	
Effective tax rate	37.3	24.9	30.6	33.2	27.7	
ROA	4.7	5.7	5.4	10.6	19.2	
ROE	23.7	27.5	24.5	47.7	84.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)