

Fundamental Story

Banpu Power Pcl (BPP TB) - BUY, Price Bt15.00, TP Bt18.00

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ดีกว่าคาดมาก

- BPP รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยงที่ยังไม่รับรู้) ที่ 1.66 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 315% y-y และ 98% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ จากอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาดของโรงไฟฟ้า Temple-1 และผลบวกจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SLG ในประเทศจีน หลังได้สัญญาซื้อถ่านหินระยะยาวในราคาต่ำกว่าราคาตลาด
- EBITDA รวมปรับตัวขึ้นเป็น 1.04 พันลบ. ใน 3Q22 จากที่มีผลขาดทุน 249 ลบ. ใน 3Q21 โดยมีปัจจัยหนุนจากการเริ่มรับรู้ผลกำไรจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple-1 ในสหรัฐอเมริกาที่เพิ่งซื้อเข้ามาเมื่อ 4Q21 และผลขาดทุนที่น้อยลงเล็กน้อยจากโรงไฟฟ้าถ่านหินสามแห่งในจีนจากความต้องการโอนำเพื่อการทำความร้อนที่เพิ่มขึ้น การเติบโตนี้เทียบเป็นการเพิ่มขึ้น 81% q-q จากการทำกำไรที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า Temple-1 ในช่วงที่ความต้องการไฟฟ้าและพลังงานในสหรัฐสูงขึ้นตามฤดูกาล
- ส่วนแบ่งกำไรที่รับรู้จากบริษัทร่วม (หลังหักผลกำไร/ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่รู้) รวมออกมาที่ 1.22 พันลบ. ใน 3Q22 เติบโตแข็งแกร่งเช่นกันที่ 138% y-y และ 49% q-q โรงไฟฟ้า IPP หงสาวที่กลับมาดำเนินงานได้เต็มที่ (หลังปิดซ่อมบำรุงทั้งในช่วง 3Q21 และ 2Q22) และต้นทุนถ่านหินที่ลดลงของโรงไฟฟ้า Shanxi Luguang (SLG) หลังได้สัญญาซื้อถ่านหินระยะยาวในราคาต่ำ เป็นสองปัจจัยหนุนการเติบโตหลักของไตรมาสนี้
- กำไรของ BPP รวมในช่วง 9M22 นั้นเทียบเป็น 92% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราแล้ว ในขณะที่เรามองว่าอัตรากำไรที่ดีของโรงไฟฟ้า Temple-1 นั้นจะต่อเนื่องไปได้ ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรของโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศจีนน่าจะทยอยดีขึ้นได้ เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงทางบวกต่อประมาณการของเรา และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BPP

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,048	3,064	3,861	4,377	4,956	Revenue	13	373	69	19,042	19,881
Gross profit	(141)	(145)	252	599	1,125	Gross profit	88	na	88	2,234	2,727
SG&A	232	439	308	336	412	SG&A	22	78	73	1,445	1,509
Operating profit	(373)	(583)	(56)	263	713	Operating profit	171	na	116	789	1,218
EBITDA	(249)	(356)	243	572	1,035	EBITDA	81	na	115	1,612	2,075
Other income	316	298	159	194	189	Other income	(2)	(40)	72	754	791
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	44	130	166	196	255	Interest expense	30	474	80	775	911
Profit before tax	(102)	(415)	(64)	261	648	Profit before tax	149	na	110	769	1,097
Income tax	8	(25)	63	97	8	Income tax	(92)	(3)	62	269	329
Equity & invest. income	513	612	322	821	1,220	Equity & invest. income	49	138	86	2,736	3,196
Minority interests	(4)	(52)	59	(147)	(202)	Minority interests	na	na	125	(233)	(520)
Extraordinary items	197	200	2,665	(152)	656	Extraordinary items	na	233	na	0	0
Net profit	596	371	2,918	685	2,315	Net profit	238	288	197	3,003	3,445
Normalized profit	399	171	254	837	1,659	Normalized profit	98	315	92	3,003	3,445
EPS (Bt)	0.20	0.12	0.96	0.22	0.76	EPS (Bt)	238	288	197	0.99	1.13
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.06	0.08	0.27	0.54	Normalized EPS (Bt)	98	315	92	0.99	1.13

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,196	2,635	4,275	7,367	6,243	Sales grow th	7.8	88.1	113.1	408.4	373.0
A/C receivable	1,065	1,311	1,566	1,551	1,595	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	460	1,186	435	998	1,259	EBITDA grow th	na	na	(4.4)	na	na
Other current assets	4,635	4,750	4,418	4,086	3,966	Norm profit grow th	(52.5)	(87.3)	(75.8)	(21.2)	315.3
Investment	33,734	33,766	36,178	37,599	39,959	Norm EPS grow th	(52.5)	(87.3)	(75.7)	(21.2)	315.3
Fixed assets	8,841	23,811	23,431	24,076	25,148	Gross margin	(13.5)	(4.7)	6.5	13.7	22.7
Other assets	8,016	7,407	5,901	5,992	5,930	Operating margin	(35.6)	(19.0)	(1.5)	6.0	14.4
Total assets	57,947	74,867	76,205	81,671	84,101	EBITDA margin	(23.8)	(11.6)	6.3	13.1	20.9
S-T debt	6,302	7,991	6,111	4,002	3,059	Norm net margin	38.1	5.6	6.6	19.1	33.5
A/C payable	187	331	188	467	212	D/E (x)	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4
Other current liabilities	2,055	2,647	2,428	3,653	2,719	Net D/E (x)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
L-T debt	2,508	13,965	15,241	21,114	21,374	Interest coverage (x)	(5.6)	(2.7)	1.5	2.9	4.1
Other liabilities	43	354	367	389	206	Interest rate	2.1	3.4	3.1	3.4	4.1
Minority interest	983	3,944	3,491	3,303	4,945	Effective tax rate	(7.7)	6.1	(99.1)	37.1	1.2
Shareholders' equity	45,870	45,635	48,377	48,743	51,587	ROA	2.8	1.0	1.3	4.2	8.0
Working capital	1,338	2,166	1,813	2,083	2,643	ROE	3.5	1.5	2.2	6.9	13.2
Total debt	8,810	21,956	21,352	25,116	24,433						
Net debt	7,614	19,321	17,077	17,749	18,190						

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, GUNKUL16C2209A, 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 ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ไตรสิงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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 ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)