

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - SELL, Price Bt9.60, TP Bt6.50

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานพลาดเป้าจากต้นทุนถ่านหินที่สูง

- BANPU รายงานผลการดำเนินงาน 2Q23 ขาดทุนที่ 445 ลบ. เทียบกับกำไร 5 พันลบ. ใน 1Q23 ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 2.0 พันลบ. และ 590 ลบ. กำไร 1H23 คิดเป็น 33% ของประมาณการปี FY23F ของเรา และคิดเป็นเพียง 27% ของ Consensus คงคำแนะนำ “ขาย”
 - ขาดทุนแม้ว่าราคาถ่านหินจะสูงมากก็ตาม เราประมาณการผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักที่ 1.1 พันลบ. ใน 2Q23 เทียบกับกำไร 2.9 พันลบ. กำไรที่ลดลง q-q ส่วนใหญ่มาจากราคาก๊าซและถ่านหินที่ลดลง รวมถึงต้นทุนถ่านหินในออสเตรเลียที่สูงขึ้น แม้ว่าราคาถ่านหิน NEX จะลดลง 36% มาอยู่ที่ US\$163/t แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับในอดีต
 - อัตรากำไรขั้นต้นของถ่านหินของออสเตรเลีย เป็นขาดทุนสุทธิที่ 14% ลดลงจาก 5% ใน 1Q23 และจาก 36% ใน 2Q22 ท่ามกลางความยากในการทำเหมืองอย่างต่อเนื่อง ต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นเป็น A\$184.5/t เพิ่มขึ้น 7% q-q ปริมาณการขายลดลง 9% q-q และ 42% y-y เป็น 1.6mt นอกจากนี้ราคาขายเฉลี่ยยังลดลง 12% q-q เป็น A\$162.4/t เนื่องจากราคาถ่านหินอ้างอิงที่ลดลงหักล้างราคาขายในประเทศที่สูงขึ้น
- กำไรขั้นต้นจากถ่านหินอินโดนีเซียหดตัว 28% q-q และ 47% y-y เป็น US\$275m แม้ว่าต้นทุนต่อหน่วยจะลดลง 6% q-q เป็น US\$63/t แต่ถูกหักล้างด้วยราคาขายที่ลดลง ซึ่งลดลง 25% q-q เป็น US\$114/t ปริมาณขายดีขึ้นอย่างมาก 19% q-q เป็น 5.4mt เนื่องจากสภาพอากาศที่แห้ง
 - กำไรขั้นต้นจากก๊าซพลิกเป็นขาดทุน US\$33m เทียบกับกำไร US\$33m ใน 1Q23 เนื่องจากราคาขายที่ต่ำลง ซึ่งอยู่ที่ US\$1.9/ mmbtu (-33% q-q) ซึ่งสอดคล้องกับราคาก๊าซอ้างอิง Henry hub
 - รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ รายการสำคัญไตรมาสนี้ ได้แก่ กำไรจาก Fx 2.4 พันลบ. และกำไรจากอนุพันธ์ 0.5 พันลบ.
 - แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรใน 3Q23 จะมีแนวโน้มทรงตัวถึงอ่อนตัวลง เนื่องจากการกำไรจากถ่านหินที่ลดลงชดเชยด้วยการรวมการซื้อโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	60,986	87,274	82,500	44,498	38,330	Revenue	(14)	(37)	46	180,204	161,030
Gross profit	27,352	50,018	36,626	14,908	8,590	Gross profit	(42)	(69)	46	50,586	45,222
SG&A	9,033	13,879	15,135	8,686	7,752	SG&A	(11)	(14)	49	33,703	31,728
Operating profit	18,319	36,139	21,491	6,222	838	Operating profit	(87)	(95)	42	16,883	13,494
EBITDA	24,137	42,810	26,815	11,800	5,873	EBITDA	(50)	(76)	44	40,526	39,853
Other income	732	587	689	1,316	1,007	Other income	(23)	37	332	700	660
Other expense	63	78	87	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1,862	2,660	2,915	2,997	3,052	Interest expense	2	64	61	9,875	7,744
Profit before tax	17,126	33,987	19,177	4,541	(1,207)	Profit before tax	na	na	43	7,708	6,410
Income tax	5,691	9,408	798	1,723	1,296	Income tax	(25)	(77)	136	2,224	1,849
Equity & invest. income	2,800	3,346	3,776	2,840	2,844	Equity & invest. income	0	2	80	7,122	5,915
Minority interests	(3,490)	(6,096)	(4,067)	(2,722)	(1,717)	Minority interests	na	na	128	(3,467)	(2,816)
Extraordinary items	2,043	(4,086)	(18,365)	2,052	931	Extraordinary items	(55)	(54)	66	4,500	0
Net profit	12,789	17,744	(278)	4,988	(445)	Net profit	na	na	33	13,639	7,660
Normalized profit	10,746	21,830	18,087	2,936	(1,376)	Normalized profit	na	na	17	9,138	7,660
EPS (Bt)	2.48	3.44	(0.05)	0.97	(0.09)	EPS (Bt)	na	na	60	1.46	0.75
Normalized EPS (Bt)	2.08	4.23	3.50	0.57	(0.27)	Normalized EPS (Bt)	na	na	31	0.98	0.75
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	60,512	73,532	74,448	86,185	51,453	Sales growth	143.3	128.3	73.2	7.2	(37.1)
A/C receivable	22,466	29,993	23,102	15,209	15,959	Operating profit growth	554.0	462.9	141.7	(29.5)	(95.4)
Inventory	5,725	5,694	5,059	6,240	6,101	EBITDA growth	277.7	304.1	101.9	(10.8)	(75.7)
Other current assets	16,093	25,692	24,797	21,952	18,230	Norm profit growth	536.5	455.0	254.5	(41.9)	na
Investment	57,111	60,731	73,518	78,357	80,208	Norm EPS growth	536.5	455.0	254.5	(41.9)	na
Fixed assets	150,653	159,405	144,829	143,823	148,481	Gross margin	44.8	57.3	44.4	33.5	22.4
Other assets	119,505	123,227	91,042	93,756	98,165	Operating margin	30.0	41.4	26.0	14.0	2.2
Total assets	432,066	478,274	436,794	445,521	418,596	EBITDA margin	39.6	49.1	32.5	26.5	15.3
S-T debt	63,069	69,915	47,328	52,118	44,554	Norm net margin	17.6	25.0	21.9	6.6	(3.6)
A/C payable	4,043	3,089	4,246	4,784	5,894	D/E (x)	1.8	1.6	1.4	1.4	1.3
Other current liabilities	45,200	51,437	44,611	38,946	26,982	Net D/E (x)	1.4	1.1	0.9	0.8	1.0
L-T debt	164,602	168,270	160,178	167,212	160,630	Interest coverage (x)	13.0	16.1	9.2	3.9	1.9
Other liabilities	31,578	37,632	28,057	25,335	26,647	Interest rate	3.5	4.6	5.2	5.6	5.8
Minority interest	28,957	36,559	34,548	32,124	34,322	Effective tax rate	33.2	27.7	4.2	37.9	(107.4)
Shareholders' equity	94,616	111,372	117,826	125,004	119,567	ROA	10.6	19.2	15.8	2.7	(1.3)
Working capital	24,148	32,598	23,914	16,665	16,166	ROE	47.7	84.8	63.1	9.7	(4.5)
Total debt	227,672	238,185	207,506	219,330	205,185						
Net debt	167,160	164,653	133,058	133,146	153,732						

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"