

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - BUY, Price Bt5.80, TP Bt8.00

Results Comment

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

3Q24 ต่ำกว่าคาด เนื่องจาก FX

- BANPU รายงานผลขาดทุนสุทธิ 830 ลบ. ใน 3Q24 เทียบกับกำไร 937 ลบ. ใน 2Q24 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 8.6 พันลบ. เนื่องมาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า
- กำไรหลักลดลงเหลือ -20 ลบ. เทียบกับกำไร 2.5 พันลบ. การลดลงนี้ส่วนใหญ่เกิดจากอัตราภาษีที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย
- กำไรขั้นต้นของถ่านหินเพิ่มขึ้นเป็น US\$276m (เพิ่มขึ้น 10% q-q และเพิ่มขึ้น 12% y-y) กำไรขั้นต้นจากเหมืองถ่านหินในออสเตรเลียลดลง เนื่องจากปริมาณการขายและราคาขายที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราเห็นต้นทุนลดลงอย่างมาก ซึ่งลดลง 14% q-q และ 17% y-y เหลือ A\$135/t ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น q-q กำไรขั้นต้นจากถ่านหินในอินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 34% q-q และ 23% y-y เป็น US\$285m เนื่องมาจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นอย่างมาก 9% q-q และ 19% y-y เป็น 6.3 ล้านตัน
- ธุรกิจก๊าซยังคงขาดทุนที่ US\$15m เทียบกับ US\$14m ใน 2Q24 เทียบกับ US\$9m ใน 3Q24 ราคาก๊าซเฉลี่ยของ BANPU เพิ่มขึ้น 5% q-q เป็น US\$2.0/mmbtu ซึ่งถูกชดเชยด้วยปริมาณการขายที่ลดลง 4% q-q กำไรขั้นต้นของ CCUS อยู่ที่ US\$3m ใน 3Q24 เทียบกับ US\$2m ใน 2Q24
- รายการ Non-recurring รายการที่สำคัญในไตรมาสนี้ได้แก่ การขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน US\$248m และกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง US\$69m
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรใน 4Q24F จะฟื้นตัวขึ้น เนื่องจากไม่มีการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนมาก แนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	%	2024F	2025F
Revenue	52,663	45,152	38,810	49,615	46,597	Revenue	(6)	(12)	66	204,049	202,133
Gross profit	17,678	11,915	7,063	13,321	11,777	Gross profit	(12)	(33)	68	47,240	47,939
SG&A	7,838	8,237	6,880	8,138	8,664	SG&A	6	11	73	32,648	32,869
Operating profit	9,840	3,679	183	5,182	3,112	Operating profit	(40)	(68)	58	14,592	15,070
EBITDA	14,327	8,471	4,856	11,205	9,135	EBITDA	(18)	(36)	60	42,070	46,231
Other income	945	1,201	1,132	1,117	1,223	Other income	10	29	193	1,800	2,100
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3,496	3,780	3,689	4,101	3,220	Interest expense	(21)	(8)	82	13,390	13,298
Profit before tax	7,289	1,099	(2,374)	2,198	1,115	Profit before tax	(49)	(85)	31	3,002	3,872
Income tax	2,860	1,082	679	827	1,645	Income tax	99	(42)	193	1,632	1,743
Equity & invest. income	1,847	1,765	1,090	2,140	2,413	Equity & invest. income	13	31	72	7,877	7,749
Minority interests	(1,709)	(1,180)	(810)	(970)	(1,903)	Minority interests	na	na	na	(3,640)	(3,738)
Extraordinary items	(2,484)	(1,795)	4,325	(1,604)	(809)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,084	(1,192)	1,552	937	(830)	Net profit	na	na	30	5,607	6,140
Normalized profit	4,567	602	(2,773)	2,541	(20)	Normalized profit	na	na	na	5,607	6,140
EPS (Bt)	0.25	(0.12)	0.15	0.09	(0.08)	EPS (Bt)	na	na	30	0.56	0.61
Normalized EPS (Bt)	0.54	0.06	(0.28)	0.25	(0.00)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.56	0.61

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	55,815	53,900	54,452	54,120	49,110	Sales growth	(39.7)	(45.3)	(12.8)	29.4	(11.5)
A/C receivable	16,163	18,096	17,472	19,467	16,147	Operating profit growth	(72.8)	(82.9)	(97.1)	518.4	(68.4)
Inventory	7,901	6,265	6,913	5,424	6,297	EBITDA growth	(66.5)	(68.4)	(58.8)	90.8	(36.2)
Other current assets	23,777	26,989	25,972	23,382	19,026	Norm profit growth	(79.1)	(96.7)	na	na	na
Investment	83,756	82,964	86,595	86,844	85,358	Norm EPS growth	(83.3)	(97.8)	na	na	na
Fixed assets	167,045	157,487	163,484	160,022	141,586	Gross margin	33.6	26.4	18.2	26.8	25.3
Other assets	100,972	99,210	104,579	105,622	98,028	Operating margin	18.7	8.1	0.5	10.4	6.7
Total assets	455,430	444,913	459,467	454,882	415,552	EBITDA margin	27.2	18.8	12.5	22.6	19.6
S-T debt	61,339	62,164	63,708	40,867	54,307	Norm net margin	8.7	1.3	(7.1)	5.1	(0.0)
A/C payable	5,069	4,781	4,126	4,579	5,218	D/E (x)	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2
Other current liabilities	32,272	27,487	29,097	36,237	23,673	Net D/E (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
L-T debt	172,861	160,240	163,841	172,747	148,376	Interest coverage (x)	4.1	2.2	1.3	2.7	2.8
Other liabilities	28,378	25,016	27,636	29,717	20,358	Interest rate	6.4	6.6	6.6	7.4	6.2
Minority interest	33,770	34,403	34,882	35,866	44,426	Effective tax rate	39.2	98.5	(28.6)	37.6	147.6
Shareholders' equity	121,740	130,820	136,177	134,869	119,195	ROA	4.2	0.5	(2.5)	2.2	(0.0)
Working capital	18,995	19,580	20,259	20,313	17,225	ROE	15.1	1.9	(8.3)	7.5	(0.1)
Total debt	234,200	222,405	227,549	213,613	202,683						
Net debt	178,385	168,504	173,098	159,493	153,573						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"