

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - HOLD, Price Bt4.90, TP Bt4.00

Results Comment

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

1Q25 ต่ำกว่าคาด

- BANPU รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 1Q25 ที่ 483 ลบ. ดีขึ้นจากขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 4Q24 แต่ลดลงจากกำไรสุทธิ 1.55 พันลบ. ใน 1Q24 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าประมาณการทั้งปี 2025F ของเรา สาเหตุหลักมาจากกำไรจากธุรกิจถ่านหินที่อ่อนแอ

■ การปรับตัวดีขึ้นของกำไร q-q เกิดจากการไม่มีรายการด้อยค่าทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม ขาดทุนหลัก (core loss) ขยายตัวเล็กน้อยเป็น 725 ลบ. ใน 1Q25 จาก 643 ลบ. ใน 4Q24 เนื่องจากราคาก๊าซและปริมาณการขายที่ลดลง กลับผลบวกจากกำไรธุรกิจก๊าซที่ดีขึ้น

■ ธุรกิจถ่านหิน: กำไรขั้นต้นจากถ่านหินอยู่ที่ US\$184m ใน 1Q25 ลดลง 37% q-q แต่เพิ่มขึ้น 2% y-y การลดลงเกิดจากปริมาณขายและราคาขายที่ลดลงทั้งจากเหมืองในออสเตรเลียและอินโดนีเซีย โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจถ่านหินลดลงเหลือ 29% ใน 1Q25 จาก 33% ใน 4Q24 แต่ยังสูงกว่า 27% ใน 1Q24 ทั้งนี้ ไตรมาสนี้เป็นครั้งแรกที่มีการรับรู้รายได้จากเหมืองถ่านหินในมองโกเลียด้วย
- ธุรกิจก๊าซ: กำไรขั้นต้นจากธุรกิจก๊าซพุ่งขึ้นเป็น US\$72m ใน 2Q24 เพิ่มขึ้นถึง 174% q-q พื้นตัวจากการขาดทุน US\$9m ใน 1Q24 การปรับตัวดีขึ้นนี้เป็นผลจากราคาก๊าซเฉลี่ยของ BANPU ที่เพิ่มขึ้น 40% q-q เป็น US\$3.4/mmbtu แม้ว่าปริมาณการขายจะลดลง 4% เหลือ 68.5 bcf. ขณะที่กำไรขั้นต้นจากธุรกิจ CCUS ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ US\$2m ใน 1Q25 จาก US\$3m ใน 4Q24

■ ธุรกิจไฟฟ้า: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น US\$11m ใน 1Q25 จาก US\$1m ใน 4Q24 โดยมีแรงหนุนจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ

■ แนวโน้ม: คาดว่ากำไรใน 2Q25F จะอ่อนตัวลง จากราคาก๊าซและก๊าซที่ลดลง จึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	38,810	49,615	46,597	46,527	43,584	Revenue	(6)	12	23	185,691	194,439
Gross profit	7,063	13,321	11,777	11,831	9,640	Gross profit	(19)	36	26	36,797	45,650
SG&A	6,880	8,138	8,664	9,548	7,295	SG&A	(24)	6	25	29,219	33,583
Operating profit	183	5,182	3,112	2,282	2,345	Operating profit	3	1,184	31	7,578	12,067
EBITDA	4,856	11,205	9,135	8,305	8,368	EBITDA	1	72	25	33,916	42,149
Other income	1,132	1,117	1,223	1,046	892	Other income	(15)	(21)	42	2,100	2,100
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	3,689	4,101	3,220	3,156	2,851	Interest expense	(10)	(23)	22	13,011	13,319
Profit before tax	(2,374)	2,198	1,115	172	386	Profit before tax	124	na	na	(3,333)	848
Income tax	679	827	1,645	1,042	1,132	Income tax	9	67	109	1,042	1,811
Equity & invest. income	1,090	2,140	2,413	1,287	902	Equity & invest. income	(30)	(17)	11	8,544	8,207
Minority interests	(810)	(970)	(1,903)	(1,060)	(882)	Minority interests	na	na	na	(3,607)	(4,428)
Extraordinary items	4,325	(1,604)	(809)	(1,698)	243	Extraordinary items	na	(94)	na	0	0
Net profit	1,552	937	(830)	(2,341)	(483)	Net profit	na	na	na	563	2,816
Normalized profit	(2,773)	2,541	(20)	(643)	(725)	Normalized profit	na	na	na	563	2,816
EPS (Bt)	0.15	0.09	(0.08)	(0.23)	(0.05)	EPS (Bt)	na	na	na	0.06	0.28
Normalized EPS (Bt)	(0.28)	0.25	(0.00)	(0.06)	(0.07)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.06	0.28

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	54,452	54,120	49,110	54,232	51,287	Sales growth	(12.8)	29.4	(11.5)	3.0	12.3
A/C receivable	17,472	19,467	16,147	16,737	16,381	Operating profit growth	(97.1)	518.4	(68.4)	(38.0)	1,184.3
Inventory	6,913	5,424	6,297	4,973	5,573	EBITDA growth	(58.8)	90.8	(36.2)	(2.0)	72.3
Other current assets	25,972	23,382	19,026	17,542	16,554	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	86,595	86,844	85,358	85,733	81,620	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	163,484	160,022	141,586	145,492	145,459						
Other assets	104,579	105,622	98,028	96,718	105,759	Gross margin	18.2	26.8	25.3	25.4	22.1
Total assets	459,467	454,882	415,552	421,427	422,633	Operating margin	0.5	10.4	6.7	4.9	5.4
S-T debt	63,708	40,867	54,307	61,181	37,634	EBITDA margin	12.5	22.6	19.6	17.8	19.2
A/C payable	4,126	4,579	5,218	4,774	5,686	Norm net margin	(7.1)	5.1	(0.0)	(1.4)	(1.7)
Other current liabilities	29,097	36,237	23,673	25,682	49,554						
L-T debt	163,841	172,747	148,376	148,618	151,145	D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2
Other liabilities	27,636	29,717	20,358	21,385	21,125	Net D/E (x)	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9
Minority interest	34,882	35,866	44,426	46,884	46,892	Interest coverage (x)	1.3	2.7	2.8	2.6	2.9
Shareholders' equity	136,177	134,869	119,195	112,903	110,597	Interest rate	6.6	7.4	6.2	6.1	5.7
Working capital	20,259	20,313	17,225	16,936	16,268	Effective tax rate	(28.6)	37.6	147.6	605.0	292.9
Total debt	227,549	213,613	202,683	209,800	188,779	ROA	(2.5)	2.2	(0.0)	(0.6)	(0.7)
Net debt	173,098	159,493	153,573	155,568	137,492	ROE	(8.3)	7.5	(0.1)	(2.2)	(2.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"