

BUY (Unchanged)

TP: Bt 7.20 (Unchanged)

Company Update

Upside : 33.3%

Banpu Public Co Ltd (BANPU TB)

มีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตหลายประการ

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” BANPU ด้วยกำไรปัจจัยหนุนการเติบโตหลายปัจจัย ได้แก่ ราคาก๊าซในสหรัฐฯ ดีขึ้น, อัตราการดำเนินงานโรงไฟฟ้าสูงขึ้น, การเติบโตของ CCUS, และวินัยการจำกัดอุปทานถ่านหินในอินโดนีเซียหนุนให้ราคาถ่านหินสูงขึ้น อีกทั้ง BANPU ยังได้ประโยชน์จากสงครามอิหร่านอีกด้วย



YUPAPAN POLPORNPRASERT
662-779-9119
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

มีปัจจัยหนุนการเติบโตหลายด้าน; คำแนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์ที่กลุ่มพลังงาน – “มองข้ามความขัดแย้ง” วันที่ 20 เมษายน 2026 เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BANPU ราคาเป้าหมาย 7.2 บาท 1) การรองรับของ LNG terminal กำลังถูกปลดล็อก และความต้องการ AI ที่แข็งแกร่งในสหรัฐฯ เป็นแรงหนุนให้ราคาก๊าซสหรัฐฯ สูงขึ้น 2) วินัยการจำกัดอุปทานถ่านหินของรัฐบาลอินโดนีเซียช่วยดันราคาถ่านหินให้สูงขึ้น 3) BANPU อยู่ระหว่างการทำสัญญา PPA ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตไฟฟ้า และทำให้ EBITDA จากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มเป็นสองเท่าภายในปี 2028F 4) CCUS จะถูกขยายเพิ่มขึ้น 3 เท่า เป็น 1.5 ล้านตันต่อปี (MMTPA) ภายในปี 2028F 5) BANPU ทั้งจากธุรกิจก๊าซและถ่านหินจะได้ประโยชน์โดยตรงจากสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างอิหร่าน และ 6) ด้วย EPS เติบโตเฉลี่ยที่ 22% ในช่วง 3 ปี BANPU จึงดูน่าสนใจ ซื้อขายที่ PE ที่ 10.7 เท่า พร้อมอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 6.1% ในปี 2026F

คงสมมติฐานราคาถ่านหินและก๊าซ

เราคงสมมติฐานราคาถ่านหิน NEX ไว้ที่ US\$125/110/110/t และราคาก๊าซ Henry Hub ที่ US\$4.0/4.2/4.2/mmbtu ในปี 2026–28F ในระยะยาว ความต้องการใช้ถ่านหิน thermal ยังทรงตัว ขณะที่ความไม่แน่นอนของปริมาณการผลิตจากอินโดนีเซียซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากการปรับลดโควตาการผลิต และความต้องการใช้เชื้อเพลิงทดแทนในระยะสั้นจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงท่ามกลางความขัดแย้ง ล้วนเป็นปัจจัยหนุนราคาถ่านหิน ขณะเดียวกัน เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มราคาก๊าซ Henry Hub ในสหรัฐฯ หนุนโดยการขยายกำลังการผลิต LNG แม้จะมีแรงกดดันระยะสั้นจากสภาพอากาศที่ไม่รุนแรงและอุปทานภายในประเทศที่แข็งแกร่ง BANPU มีการทำการป้องกันความเสี่ยงในระดับต่ำเพียงราว 3% ของปริมาณถ่านหินที่ราคา US\$120/t และราว 65% ของปริมาณก๊าซที่ราคา US\$3.85/mmbtu ความขัดแย้งที่ยังดำเนินอยู่คาดว่าจะช่วยหนุน EBITDA ในระยะสั้น โดยโครงสร้างรายได้จากเงินลงทุนตามสัดส่วนในปี 2025 ประกอบด้วย ธุรกิจถ่านหินราว 50% ก๊าซ 24% ไฟฟ้า 24% และเทคโนโลยีพลังงาน 1%

การเติบโตแบบก้าวกระโดดของธุรกิจไฟฟ้า

BANPU ผ่านการถือหุ้น 62.5% ใน BKV (BKV US) มีโรงไฟฟ้าก๊าซ Temple I-II ในรัฐเท็กซัส 1,500MW ปัจจุบันโรงไฟฟ้าดำเนินการที่อัตรา 57% อย่างไรก็ตาม จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง ซึ่งได้แรงหนุนจากการลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว BANPU จึงอยู่ระหว่างการจัดทำสัญญา PPA ระยะยาว ซึ่งอาจทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 90% และทำ EBITDA ธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มเป็นสองเท่าเป็น US\$242m ในปี 2028F โดยประเด็นดังกล่าวได้ถูกรวมไว้ในประมาณการของเราแล้ว ปัจจัยบวกเพิ่มที่ยังไม่รวมในประมาณการ ณ ปัจจุบัน คือแผนการลงทุนของ BANPU ใน Temple III มูลค่า US\$120–160m หากบริษัทสามารถทำสัญญา PPA ระยะยาวได้สำเร็จ

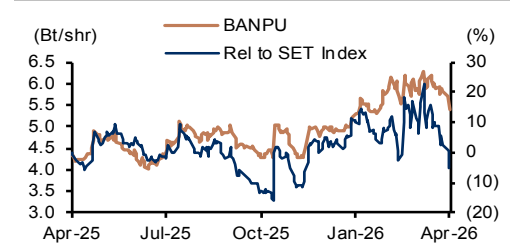
ธุรกิจดักจับคาร์บอนเติบโตได้ดี

ธุรกิจดักจับ ใช้ประโยชน์ และกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ของ BANPU มีแนวโน้มเติบโตดี บริษัทได้ปรับเพิ่มเป้ากำลังการผลิตเป็น 1.5 ล้านตันต่อปี ภายในปี 2028 (จาก 1.0 ล้านตันต่อปีภายในปี 2027F) ปัจจุบันมีกำลังการผลิตอยู่ที่ 183,000 ตันต่อปี และมีแผนขยายเพิ่มเติมอีก 192,000 ตันต่อปี เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจนี้จะเพิ่มขึ้นเป็น 0.3/0.904/1.4 พันลบ. ในปี 2026–28F จาก 0.2 พันลบ. ในปี 2025

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	173,423	194,029	193,838	195,835
Net profit	(2,025)	5,046	6,160	7,479
Consensus NP	—	5,718	5,687	4,074
Diff frm cons (%)	—	(11.7)	8.3	83.6
Norm profit	(359)	5,046	6,160	7,479
Prev. Norm profit	—	5,046	6,160	7,479
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	(0.0)
Norm EPS (Bt)	(0.0)	0.5	0.6	0.7
Norm EPS grw (%)	na	na	22.1	21.4
Norm PE (x)	na	10.7	8.8	7.2
EV/EBITDA (x)	8.2	5.4	4.9	4.3
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	5.6	6.1	6.8	8.3
ROE (%)	na	4.5	5.4	6.4
Net D/E (%)	112.8	104.4	95.0	84.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Apr-26 (Bt)	5.40
Market Cap (US\$ m)	1,686.9
Listed Shares (m shares)	10,018.9
Free Float (%)	87.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	13.7
12M Price H/L (Bt)	6.30/4.02
Sector	Energy
Major Shareholder	Vongkusolkit family 11.9%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P21

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จากัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	40,813	42,952	46,621	48,746	47,285	48,673	49,936	50,579	51,223	52,124	51,227	51,655	
Free cash flow	8,455	15,735	18,763	21,102	20,840	22,192	28,831	29,891	30,795	31,808	32,493	32,203	389,989
PV of free cash flow	8,432	13,164	14,353	14,764	13,335	12,987	15,428	14,629	13,784	13,021	12,162	11,024	133,503
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.3												
WACC (%)	9.3												
Terminal growth (%)	1.0												
Enterprise value	290,586												
Net debt	174,254												
Minority interest	44,003												
Equity value	72,329												
# of shares	10,019												
Equity value / share	7.2												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 2: Comparison With Regional Peers

Company	Code	Country	EPS Growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
New Hope Corp	NHC AU	Australia	(59.1)	116.3	25.4	11.7	1.7	1.6	9.0	5.6	3.9	4.3
Whitehaven Coal Ltd	WHC AU	Australia	11.1	127.3	26.7	11.7	1.1	1.0	6.2	4.6	1.5	2.8
China Shenhua Energy	601088 CH	China	7.5	3.6	16.2	15.6	2.1	2.0	9.2	8.5	4.7	5.0
Datong Coal Industry	601001 CH	China	15.4	10.5	12.9	11.7	1.4	1.3	4.5	4.0	3.2	3.5
Guizhou Panjiang Ref. Coal	600395 CH	China	50.5	32.1	40.8	30.9	1.2	1.1	21.0	18.0	0.7	1.2
Pingdingshan Tianan Coal	601666 CH	China	85.2	24.1	17.4	14.0	0.7	0.7	7.9	6.8	na	na
Yang Quan Coal Industry	600348 CH	China	24.3	8.5	15.8	14.6	1.0	0.9	9.4	8.8	3.1	3.5
Yanzhou Coal Mining	600188 CH	China	55.9	5.5	12.4	11.7	1.7	1.6	6.8	6.2	4.1	4.0
China Coal Energy	1898 HK	Hong Kong	19.2	2.8	9.2	8.9	1.0	0.9	5.6	5.6	3.6	3.7
Indo Tambangraya Megah	ITMG IJ	Indonesia	32.6	3.1	6.8	6.6	0.8	0.8	2.6	2.8	8.5	9.5
Bukit Asam Tbk PT	PTBA IJ	Indonesia	45.2	9.9	10.2	9.3	1.4	1.3	6.1	5.3	6.8	8.7
Semirara Mining Corp.	SCC PM	Philippines	16.5	2.9	8.4	8.2	2.1	2.0	5.1	5.2	7.5	9.6
BKV Crop.	BKV US	USA	17.5	29.7	15.1	11.7	1.2	1.1	5.8	5.3	0.0	0.0
Banpu Pcl *	BANPU TB	Thailand	na	22.1	10.7	8.8	0.5	0.5	5.4	4.9	6.1	6.8
Average			24.8	28.5	16.3	12.5	1.3	1.2	7.5	6.5	4.1	4.8

Sources: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 17 April 2026 closing prices

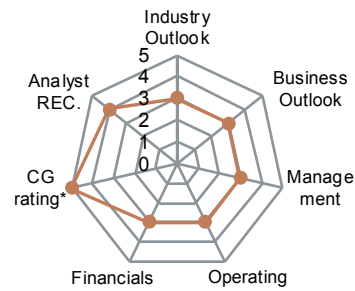
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) เป็นบริษัทด้านหินชั้นนำของภูมิภาค ผ่านทางการดำเนินงานในอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย และจีน นอกจากนี้ยังลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศไทย ลาว จีน และญี่ปุ่น เมื่อเร็วๆ นี้บริษัทได้เริ่มลงทุนใน U.S. shale gas รวมทั้งลงทุนในธุรกิจพลังงานใหม่ ได้แก่ แบตเตอรี่ (Durapower) และ EV (Fomm)

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แข็งแกร่งในประเทศส่งออกถ่านหินที่สำคัญ (ออสเตรเลีย, อินโดนีเซีย)
- การดำเนินงานด้านก๊าซขนาดใหญ่และกำลังเติบโตในสหรัฐอเมริกา

O — Opportunity

- BANPU มีเป้าหมายที่จะขยายธุรกิจ US shale gas หลังจากที่ได้สร้างฐานรากที่มั่นคงแล้ว
- ธุรกิจพลังงานใหม่ เช่น แบตเตอรี่ลิเทียมไอออน และเหมืองนิกเกิล มีศักยภาพในการเติบโตที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- BANPU ยังคงขึ้นอยู่กับถ่านหินอย่างมาก แม้จะพยายามกระจายไปสู่พลังงานที่สะอาดก็ตาม
- มี financial leverage ค่อนข้างสูง

T — Threat

- มีความเสี่ยงด้านกฎหมาย และประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม
- ราคาถ่านหินและก๊าซที่สูงอาจทำให้ทั่วโลกเร่งการหยุดใช้เชื้อเพลิงเหล่านี้

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	6.67	7.20	8%
Net profit 26F (Bt m)	5,718	5,046	-12%
Net profit 27F (Bt m)	5,687	6,160	8%
Consensus REC	BUY: 7	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรปี 2026F ของเรต่ำกว่าที่ตลาดคาด เนื่องจากเราใช้สมมติฐานราคาถ่านหินอย่างระมัดระวังมากกว่า
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ตลาดคาด ซึ่งน่าจะเป็นเพราะเราได้รวมปัจจัยการขยายโครงการ CCUS เข้าไปในประมาณการแล้ว

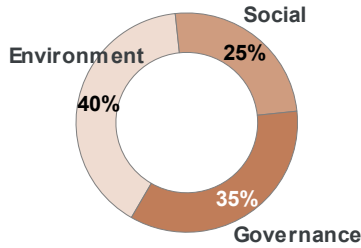
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

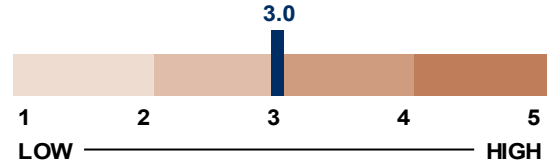
- ราคาถ่านหินหรือก๊าซที่ต่ำกว่าคาด เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการและราคาเป้าหมายของเรา
- ธุรกิจไฟฟ้าเติบโตต่ำกว่าคาดจะเป็นความเสี่ยงต่อราคาเป้าหมายของเรา
- การขยายโครงการ CCUS ที่ช้ากว่าคาด

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
BANPU	YES	AAA	YES	3.04	0	69.19	5.0

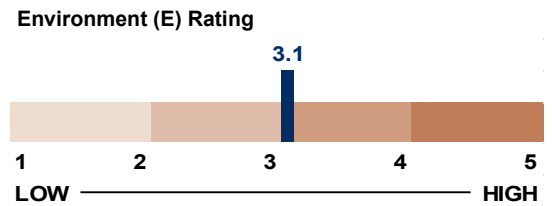
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
 MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- BANPU ดำเนินกิจการเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย และ จีน ผลิตก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา และดำเนินงานโรงไฟฟ้าทั่วเอเชียและสหรัฐอเมริกา เรามองว่า BANPU เป็นหนึ่งในบริษัทจดทะเบียนของไทยไม่กี่แห่งที่ประสบความสำเร็จในการขยายธุรกิจเข้าสู่สหรัฐอเมริกา โดยมีฐานการผลิตก๊าซในสหรัฐฯ เป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญในระยะยาว
- เราให้คะแนน ESG แก่ BANPU ที่ 3.0 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยแบ่งเป็น 3.3 สำหรับด้านสังคม (S) 3.1 สำหรับด้านสิ่งแวดล้อม (E) และ 2.9 สำหรับด้านธรรมาภิบาล (G)
- แม้ว่า BANPU ยังคงมีสัดส่วนการลงทุนในถ่านหินอยู่มาก (50% ของ EBITDA ในปี 2025) แต่สัดส่วนดังกล่าวลดลงจาก 69% ในปี 2022 เนื่องจากการเติบโตในอนาคตจะมาจากธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับถ่านหิน เราคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงเหลือ 40% ภายในปี 2028
- พื้นที่การเติบโต ได้แก่ การขยายธุรกิจก๊าซธรรมชาติ โรงไฟฟ้า และการดักจับ การใช้ประโยชน์ และการจัดเก็บคาร์บอน (CCUS) CCUS เป็นโครงการริเริ่มที่สำคัญในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนและสนับสนุนเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- บริษัทมีความคืบหน้าอย่างแข็งแกร่งในกลยุทธ์การเปลี่ยนผ่าน โดยบรรลุเป้าหมาย 50% ของ EBITDA จากธุรกิจที่ไม่ใช่ถ่านหินในปี 2025 ซึ่งเร็วกว่าเป้าหมายปี 2030
- ความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ค่อนข้างสูงที่ 1.1 เท่าในปี 2025 เหมืองถ่านหินในออสเตรเลียที่ขาดทุน และความผันผวนของราคาพลังงาน BANPU ลดความเสี่ยงเหล่านี้ลงได้ด้วยการป้องกันความเสี่ยงและขยายธุรกิจผลิตไฟฟ้าที่มีความมั่นคงกว่า

We assign a decent E score of 3.1 to BANPU. This reflects a balance between still-high coal exposure and a sustainably declining trend from expansion in non-coal businesses, including US power and CCUS.

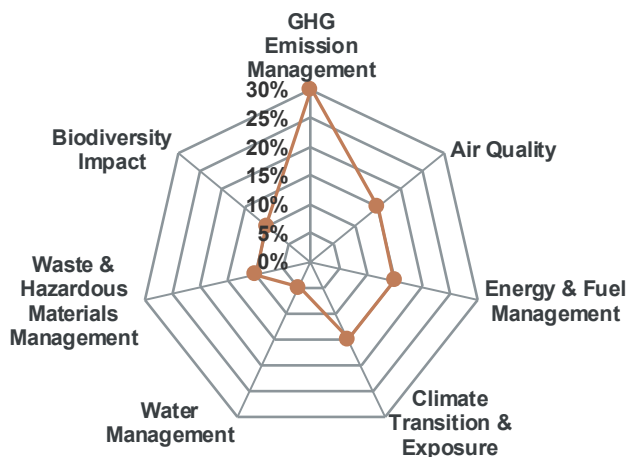


ENVIRONMENT **Our Comments**

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Water Management

- We assign BANPU a decent E score of 3.1. While the company still has meaningful coal exposure, it has been actively diversifying away from coal and demonstrates a relatively strong commitment to decarbonization.
- BANPU targeted over 50% of EBITDA from non-coal businesses by 2030, a milestone already achieved in 2025. We expect the non-coal share to rise further, driven mainly by growth in US power and CCUS. To support this transition, over 90% of new investments are directed toward natural gas, renewables (wind and solar), and energy technologies such as batteries and carbon capture.
- The company targets a 20% reduction in Scope 1 and 2 emissions from 2023 levels by 2030 and net zero by 2050. It has established decarbonization pathways across business units, supported by annual targets and a formal tracking framework, focusing on solutions such as gas-fired power with CCUS, battery energy storage systems, and carbon credits.
- BANPU is also developing its Carbon Capture, Utilization and Storage (CCUS) platform, with a capacity of 183,000 tonnes in 2025. The company plans to scale this to 1.5m tonnes by 2028 and 16m tonnes by 2030, leveraging its position as a US shale gas producer.
- Operationally, BANPU continues to reduce emissions across its assets. In 2025, about 173,000 tonnes of emission reduction came from its Next-Gen mining business, driven by biogenic diesel use (+5%), solar PV at the Truba mine (Indonesia), and methane utilization for power generation at the Mandalong mine (Australia). In the power business, an additional ~221,000-tonne reduction was achieved through biomass co-firing, energy efficiency improvements, lower generation, and participation in emission trading schemes.
- In 1Q26, the company further strengthened its climate framework by expanding emission-reduction initiatives, aligning annual targets with a tracking system, and updating internal carbon pricing to guide climate-aligned investments under its net-zero roadmap.

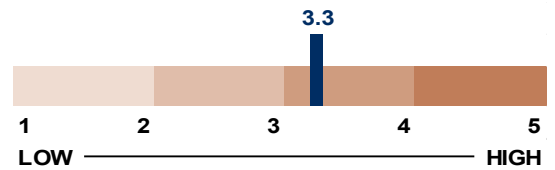
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BANPU a decent S score of 3.30, reflecting solid employee engagement and stable community relations. Safety performance has been mixed, with some safety targets met while others missed, indicating room for improvement.

Social (S) Rating

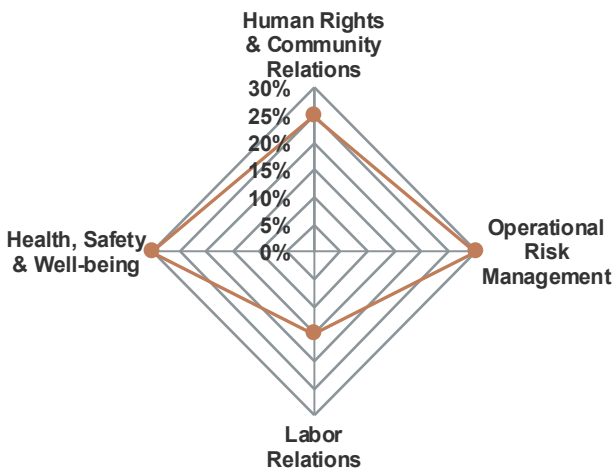


SOCIAL **Our Comments**

- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Labor Relations
- Operational Risk Management

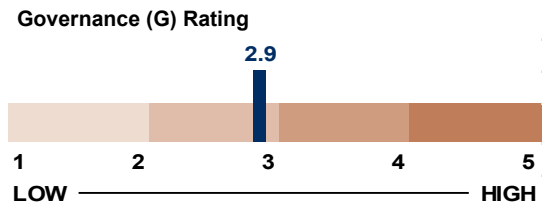
- We assign BANPU a decent S score of 3.30, reflecting solid employee engagement, relatively stable community relations, and strong operations. BANPU has run operations smoothly across regions without major incidents and maintains a good environment and strong engagement with communities.
- In 2024, BANPU strengthened its “Banpu Heart” corporate culture, promoting cross-country collaboration and inclusive activities. Employee engagement remains strong, with the Employee Engagement Level Score reaching 80%, supported by initiatives such as The Stories of Banpu People and the global Banpu Change Leaders network.
- The company maintains a structured human capital development framework, with 77% of employees covered by Individual Development Plans, alongside training roadmaps by job level and leadership initiatives such as the Banpu Global Leadership Program to develop future leaders.
- On safety, BANPU targets zero occupational fatalities and zero process safety events. In 2024, the employee lost time injury frequency rate was 1.44, meeting the target, while the total recordable injury frequency rate was 13.83 for employees and 0.73 for non-employees, both missing targets, indicating room for improvement in safety performance.
- BANPU also runs community development programs, including scholarships, local economic development, and youth skills training, with community satisfaction at 73% across development projects.
- The company follows the United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights and conducts risk assessments every three years to manage potential impacts from its operations.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BANPU a moderate G score of 2.9, reflecting solid governance overall but with a weak board structure. The company reported zero significant compliance violations in 2024 and fully integrated Environmental, Social, and Governance issues into its risk management framework.

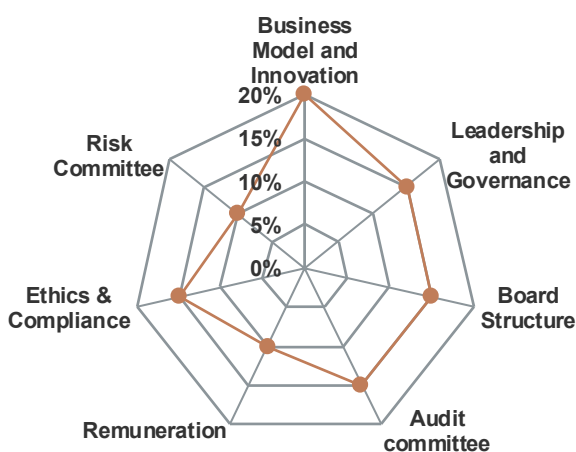


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

- **Audit committee**
- **Board Structure**
- **Business Model and Innovation**
- **Ethics & Compliance**
- **Leadership and Governance**
- **Remuneration**
- **Risk Committee**

- We assign BANPU a G score of 2.9, reflecting generally solid governance practices and improving business sustainability via increasing non-coal investment, which is partly offset by a weak board structure.
- BANPU's board chair, Mr. Chanin Vongkusolkit, is a founding family member and not an independent member. Its board comprises 13 directors, of whom five are independent, below the ideal two-thirds independence threshold. However, the company has appointed a Lead Independent Director, Mr. Teerana Bhongmakapa, to help ensure balanced agenda-setting and oversight at board meetings.
- The company has established an ESG Committee, consisting of four independent directors, to support the board's oversight of sustainability and ESG matters. In addition, 100% of material ESG issues are incorporated into key performance indicators for the Chief Executive Officer and senior management across all business units.
- In 2024, BANPU reported zero significant non-compliance cases, fines, or non-monetary sanctions. ESG issues were also fully integrated into its enterprise risk management framework, in line with the company's target.
- BANPU also promotes innovation and operational resilience through the UnBox iDeas program, supported by the Banpu Innovation Group Committee and platforms such as the Thailand Innovation Awards and Banpu Global Innovation Awards. Key initiatives include Barnett Zero by BKV in the US, which aims to reduce emissions from natural gas production, and Infinite Café by Banpu NEXT in Thailand, a net-zero concept powered by solar and battery storage.
- On the business risk side, BANPU remains exposed to volatility in coal and gas prices. Leverage is relatively high following its costly Australian coal mine acquisition, and earnings are pressured by the high-cost operations. The company aims to mitigate these risks through hedging and by gradually diversifying away from coal.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	181,549	173,423	194,029	193,838	195,835
Cost of sales	137,559	134,094	142,624	141,844	141,367
Gross profit	43,991	39,329	51,406	51,994	54,467
% gross margin	24.2%	22.7%	26.5%	26.8%	27.8%
Selling & administration expenses	33,231	32,080	32,144	32,113	32,438
Operating profit	10,760	7,249	19,262	19,881	22,029
% operating margin	5.9%	4.2%	9.9%	10.3%	11.2%
Depreciation & amortization	22,742	20,448	21,552	23,072	24,592
EBITDA	33,501	27,697	40,813	42,952	46,621
% EBITDA margin	18.5%	16.0%	21.0%	22.2%	23.8%
Non-operating income	4,518	5,496	4,349	4,349	4,349
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(14,166)	(11,862)	(15,538)	(13,885)	(13,438)
Pre-tax profit	1,111	883	8,072	10,345	12,941
Income tax	4,193	2,375	5,515	6,275	7,312
After-tax profit	(3,083)	(1,492)	2,558	4,070	5,628
% net margin	-1.7%	-0.9%	1.3%	2.1%	2.9%
Shares in affiliates' Earnings	6,930	4,166	5,714	5,343	5,340
Minority interests	(4,742)	(3,033)	(3,226)	(3,253)	(3,489)
Extraordinary items	213	(1,666)	0	0	0
NET PROFIT	(682)	(2,025)	5,046	6,160	7,479
Normalized profit	(895)	(359)	5,046	6,160	7,479
EPS (Bt)	(0.1)	(0.2)	0.5	0.6	0.7
Normalized EPS (Bt)	(0.1)	(0.0)	0.5	0.6	0.7

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	93,483	102,592	117,492	122,949	128,870
Cash & cash equivalent	57,947	62,147	72,147	77,147	82,147
Account receivables	16,737	16,751	21,263	21,774	22,534
Inventories	4,973	6,084	6,471	6,436	6,414
Others	13,827	17,610	17,610	17,593	17,774
Investments & loans	80,196	83,301	83,301	83,301	83,301
Net fixed assets	145,492	152,556	150,004	145,932	140,341
Other assets	102,256	101,857	101,857	101,857	101,857
Total assets	421,427	440,306	452,653	454,039	454,368
LIABILITIES:					
Current liabilities:	91,637	86,197	88,953	87,746	86,038
Account payables	4,774	5,518	5,869	5,837	5,817
Bank overdraft & ST loans	29,899	29,440	29,744	29,198	28,362
Current LT debt	35,422	28,494	28,788	28,260	27,451
Others current liabilities	21,542	22,746	24,552	24,450	24,408
Total LT debt	148,618	178,467	180,312	177,003	171,934
Others LT liabilities	21,385	21,098	23,716	23,694	23,923
Total liabilities	261,640	285,763	292,982	288,442	281,895
Minority interest	46,884	44,003	47,229	50,482	53,971
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	10,019	10,019	10,019	10,019	10,019
Share premium	39,062	39,062	39,062	39,062	39,062
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(33,017)	(31,145)	(31,145)	(31,145)	(31,145)
Retained earnings	96,839	92,605	94,508	97,180	100,568
Shareholders' equity	112,903	110,540	112,443	115,115	118,503
Liabilities & equity	421,427	440,306	452,653	454,039	454,368

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,111	883	8,072	10,345	12,941
Tax paid	(3,790)	(2,762)	(5,252)	(6,372)	(7,256)
Depreciation & amortization	22,742	20,448	21,552	23,072	24,592
Chg In working capital	2,645	(381)	(4,548)	(507)	(759)
Chg In other CA & CL / minorities	27,151	87	7,257	5,356	5,060
Cash flow from operations	49,859	18,274	27,081	31,894	34,577
Capex	(10,746)	(27,512)	(19,000)	(19,000)	(19,000)
Right of use	34	(1,643)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(2,543)	(3,105)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(4,848)	785	2,618	(22)	229
Cash flow from investments	(18,103)	(31,474)	(16,382)	(19,022)	(18,771)
Debt financing	(11,464)	17,738	2,444	(4,384)	(6,715)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(3,806)	(2,404)	(3,143)	(3,488)	(4,092)
Warrants & other surplus	(13,428)	1,871	0	0	0
Cash flow from financing	(28,698)	17,205	(699)	(7,872)	(10,806)
Free cash flow	31,756	(13,200)	10,699	12,872	15,806

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	na	na	10.7	8.8	7.2
Normalized PE - at target price (x)	na	na	14.3	11.7	9.6
PE (x)	na	na	10.7	8.8	7.2
PE - at target price (x)	na	na	14.3	11.7	9.6
EV/EBITDA (x)	6.3	8.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA - at target price (x)	6.8	8.9	5.9	5.3	4.7
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
P/CFO (x)	1.1	3.0	2.0	1.7	1.6
Price/sales (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	5.6	5.6	6.1	6.8	8.3
FCF Yield (%)	58.7	(24.4)	19.8	23.8	29.2
(Bt)					
Normalized EPS	(0.1)	(0.0)	0.5	0.6	0.7
EPS	(0.1)	(0.2)	0.5	0.6	0.7
DPS	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
BV/share	11.3	11.0	11.2	11.5	11.8
CFO/share	5.0	1.8	2.7	3.2	3.5
FCF/share	3.2	(1.3)	1.1	1.3	1.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	1.1	(4.5)	11.9	(0.1)	1.0
Net profit (%)	na	na	na	22.1	21.4
EPS (%)	na	na	na	22.1	21.4
Normalized profit (%)	na	na	na	22.1	21.4
Normalized EPS (%)	na	na	na	22.1	21.4
Dividend payout ratio (%)	(440.4)	(148.4)	65.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	24.2	22.7	26.5	26.8	27.8
Operating margin (%)	5.9	4.2	9.9	10.3	11.2
EBITDA margin (%)	18.5	16.0	21.0	22.2	23.8
Net margin (%)	(1.7)	(0.9)	1.3	2.1	2.9
D/E (incl. minor) (x)	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
Interest coverage - EBIT (x)	0.8	0.6	1.2	1.4	1.6
Interest coverage - EBITDA (x)	2.4	2.3	2.6	3.1	3.5
ROA - using norm profit (%)	na	na	1.1	1.4	1.6
ROE - using norm profit (%)	na	na	4.5	5.4	6.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	na	2.3	3.6	4.8
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	8.4	7.3	12.2	12.5	13.5
- leverage (x)	3.6	3.9	4.0	4.0	3.9
- interest burden (%)	7.3	6.9	34.2	42.7	49.1
- tax burden (%)	na	na	31.7	39.3	43.5
WACC (%)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
ROIC (%)	(10.0)	(4.6)	2.1	2.8	3.5
NOPAT (Bt m)	(29,857)	(12,252)	6,103	7,821	9,581
invested capital (Bt m)	268,895	284,794	279,141	272,429	264,102

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th