

EQUITY TALK

3Q66 RESULTS NOTE

3Q66 พื้นตัวเป็นกำไรได้...หวังฤดูกาลช่วยหนุน 4Q66 ต่อ

ผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q66 พลิกกลับเป็นกำไร 2.1 พันล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 455 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่พลิกเป็นกำไรที่ 3.3 พันล้านบาท จากขาดทุนปกติ 3.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจก๊าซฯ และโรงไฟฟ้า ถึงแม้ธุรกิจหลักด้านหินจะย่อแย่อลง และบันทึกกลับเป็นขาดทุน HEDGING สูงอีกครั้งในส่วนของรายการพิเศษก็ตาม ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 คาดจะเห็นการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง รับปัจจัยหนุนจากช่วงฤดูกาลดูหนาวความต้องการใช้ถ่านหินและก๊าซฯจะเพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2566 สะท้อนราคาถ่านหินและก๊าซฯที่ย่ำแย่กว่าสมมติฐาน และปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2567 ที่ 8.7 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะมี UPSIDE แต่ในภาพรวมยังไม่เห็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้ในช่วงสั้น จึงคาดผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม จึงเน้นเพียง TRADING ช่วงสั้นๆตามทิศทางราคาถ่านหินและก๊าซฯที่เปลี่ยนแปลงไป

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	9,852	40,519	12,009	11,845	12,060
Norm Profit	22,165	70,610	9,371	11,845	12,060
EPS (บาท)	1.46	4.79	1.18	1.17	1.19
PER (เท่า)	5.3	1.6	6.5	6.6	0.1
DPS (บาท)	0.45	1.20	0.40	0.35	1.35
Dividend Yield (%)	5.8	15.6	5.2	4.5	17.5
PBV (เท่า)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(เท่า)	3.9	1.7	7.4	6.9	7.5
ROE (%)	13.9	41.1	8.9	7.6	7.8
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	6,766	8,454	10,149	10,149	10,149

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 7.25 บาท
แนวต้าน : 8.45/9.80 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

BANPU

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.70
Upside (%)	13.0
Dividend yield (%)	4.5

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.30	1.13	15%
2567F	1.17	0.99	18%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	57.82
Moody's	44.00
MSCI	AA
Refinitiv	82.54
S&P	71.00

ที่มา: Settrade
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

งวด 3Q66 พลิกกลับเป็นกำไร ได้ธุรกิจก๊าซฯและไฟฟ้าช่วย

BANPU รายงานผลการดำเนินงานสุทธงวด 3Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไร 2.1 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 455 ล้านบาท รับผลบวกหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับมาเป็นกำไรที่ 3.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนปกติสูงถึง 3.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจก๊าซธรรมชาติ และโรงไฟฟ้า ถึงแม้ธุรกิจถ่านหินจะย่ำแย่ลง

โดยในส่วนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกามีอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 3Q66 พลิกกลับเป็นบวก 5% จากติดลบ -22% ในงวดก่อนหน้า ตามราคาก๊าซในสหรัฐ spot ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อันเป็นผลจากความต้องการใช้พลังงานก๊าซธรรมชาติในประเทศที่เพิ่มมากขึ้นเพื่อการผลิตไฟฟ้าในช่วงฤดูร้อนที่ผ่านมา ทำให้ราคาขายก๊าซฯเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.42 จาก 1.92 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ขณะที่ปริมาณขายลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 77.7 จาก 80.0 พันล้านลูกบาศก์ฟุต (Bcf) ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากธุรกิจไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา เนื่องจากรับรู้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple II ในรัฐเท็กซัส สหรัฐอเมริกา เป็นไตรมาสแรก ซึ่งได้ดำเนินการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์เมื่อวันที่ 10 ก.ค.66 และ ผลการดำเนินงานที่ดีจากปริมาณการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติทั้ง 2 แห่งคือ Temple I และ Temple II ตามปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นจากวิกฤตคลื่นความร้อนในรัฐเท็กซัส ส่งผลให้โดยรวมอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจไฟฟ้าในงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 43% จาก 21% ในงวดก่อนหน้า

ถึงแม้ว่าในงวดนี้ธุรกิจถ่านหินจะมีผลการดำเนินงานย่ำแย่กว่างวดก่อนหน้าตามโดยหลักมาจากธุรกิจถ่านหินในอินโดนีเซียที่ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 99.6 จาก 114.2 เหรียญฯต่อดัน และปริมาณขายถ่านหินที่ลดลงมาอยู่ที่ 5.3 จาก 5.4 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า แต่เนื่องจากบริษัทได้ดำเนินการมาตรการในการลดต้นทุนการผลิตอย่างต่อเนื่อง และการบริหารแผนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ จึงส่งผลให้ต้นทุนการขายเฉลี่ยลดลงเหลือ 56.8 เหรียญฯต่อดัน ลดลง 10.0% qoq ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 43% จาก 45% ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวด 3Q66 พบว่าดีขึ้น จากราคาขายที่เพิ่ม

EQUITY TALK

ขึ้นมาจากอยู่ที่ 173.5 จาก 162.4 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน ส่วนหลักมาจากราคาขายในประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นจากสัญญาซื้อ-ขายถ่านหิน ฉบับใหม่ที่ 144.3 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน เพิ่มขึ้นราว 35.0%qoq (ส่วนราคาขายส่งออกเฉลี่ยอยู่ที่ 264.7 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน และมีต้นทุนการขายเฉลี่ย 157.9 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน) และปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.8 จาก 1.6 ล้านตัน โดยเหมือง Mandalong และ Springvale ยังมีความท้าทายทางธรณีวิทยา ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวดนี้กลับมาเป็นบวกได้ที่ 6% จากติดลบ -14% ในงวดก่อนหน้า

เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในงวด 3Q66 ที่ปรับตัวลดลง 35.1%qoq มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท เป็นผลจากทั้งธุรกิจถ่านหินในจีนที่มีกำไรลดลงตามราคาถ่านหินในจีนแต่การปรับตัวลงของราคาถ่านหินไม่ได้รุนแรงทำให้ยังมีส่วนแบ่งกำไรในระดับที่ต่ำกว่า 1.2 พันล้านบาท รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา HPC ลดลงตามค่าความพร้อมจ่าย (EAF) ที่ลดลงเหลือ 70.7% จาก 90% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วยการผลิตที่ 1 เป็นเวลา 60 วัน และโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Nakoso ที่เผชิญกับผลขาดทุน เพราะมีค่าใช้จ่ายจากการปิดซ่อมบำรุงระยะยาวตามแผน ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP และ โรงไฟฟ้า SLG มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามในงวด 3Q66 ผลการดำเนินงานสุทธิของ BANPU ถูกกดดันจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นกำไรพิเศษ 2.7 พันล้านบาท เนื่องจากในงวด 3Q66 บันทึกลับเป็นขาดทุนจาก hedging 2.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก hedging 320.5 ล้านบาท รวมถึงบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเหลือ 1.3 พันล้านบาท จาก 2.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรปกติ และกำไรสุทธิงวด 9M66 เท่ากับ 4.0 พันล้านบาท และ 6.6 พันล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.8 หมื่นล้านบาท และ 4.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรปกติ 9M66 คิดเป็นเพียง 30.3% ของปริมาณการที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการปี 66 สะท้อนราคาถ่าน/ก๊าซที่ย่ำแย่...

หวัง 4Q66 ช่วงฤดูหนาวจะหนุนกำไรปกติฟื้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2566 จากผลการดำเนินงานงวด 2Q66 และงวด 3Q66 ที่ประกาศออกมาจะย่ำแย่กว่าที่เราประเมินไว้มากทั้งจากราคาถ่านหิน และราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงมีนัยๆ โดยการปรับลดประมาณ

EQUITY TALK

การเพื่อสะท้อนการปรับลดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ตามราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ตั้งแต่ต้นปี 2566 ถึงปัจจุบันที่ 179.6 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุด (10 พ.ย.) มาอยู่ที่เพียง 121.3 เหรียญฯต่อตัน เทียบกับค่าเฉลี่ยราคากำหนดในงวด 1H66 ที่อยู่ที่ 206.0 เหรียญฯต่อตัน เนื่องจากความตึงตัวทางด้าน demand และ supply ลดลง หลังจีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ อีกทั้งความต้องการใช้ถ่านหินลดลงเพราะช่วงก่อนหน้าได้สต็อกถ่านหินไว้ในระดับสูง ทำให้มุมมองแนวโน้มราคากำหนดจะปรับตัวลงสู่ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ที่แท้จริง นั้นเร็วกว่าคาดไว้เดิม ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานราคาขายถ่านหินในปี 2566 มาอยู่ที่ 92 จากเดิม 95 เหรียญฯต่อตัน แต่อย่างไรก็ตามราคากำหนดอ้างอิง BJI ณ ระดับ 100-150 เหรียญฯต่อตัน ยังถือว่าอยู่ในระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่ในภาวะปกติอยู่ต่ำกว่า 100 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งเป็นไปตาม supply ถ่านหินที่จำกัด เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น เพราะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเข้าลงทุนใหม่ เนื่องจากมองว่าในระยะยาวอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจะลดลง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่ในช่วง 3-5 ปี นี้ ถ่านหินยังมีความจำเป็นสำหรับโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงอยู่ สำหรับในส่วนของสมมติฐานราคากำหนดระยะยาวตั้งแต่ปี 2567 ฝ่ายวิจัยยังคงกำหนดไว้ที่ 80 เหรียญฯต่อตัน ลดลงเมื่อเทียบกับในปี 2565-66 เพราะในภาพระยะยาว คาดสถานการณ์ต่างๆจะค่อยๆกลับสู่ภาวะปกติ รวมถึงทิศทางความต้องการใช้ถ่านหินในระยะยาว คาดจะลดลงในหลายๆอุตสาหกรรม เพราะเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังมีนโยบายไม่เอาถ่านหิน ยังคงให้น้ำหนักกับการลดมลพิษ Go Green หันไปใช้เชื้อเพลิง renewable หรือนิวเคลียร์ ดังนั้นจึงแทบไม่มีผู้ประกอบการที่จะเข้าลงทุนในธุรกิจถ่านหินในยามนี้ ถึงแม้ในช่วงที่ผ่านมาราคากำหนดจะขึ้นไปอยู่ 200-300 เหรียญฯก็ตาม เพราะมองว่าไม่คุ้มค่ากับการลงทุนในภาพใหญ่ อีกทั้งสถาบันการเงินต่างไม่เปิดให้กู้ในการลงทุนธุรกิจถ่านหิน หรือหากให้กู้ก็จะมีอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ธุรกิจถ่านหินยังคงไม่น่าสนใจสำหรับผู้ประกอบการในภาพระยะยาว

นอกจากนี้ได้ปรับลดสมมติฐานราคาขายก๊าซในสหรัฐอเมริกาที่อิง Henry Hub เหลือเพียง 3.2 จากเดิม 3.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) สะท้อนราคาซื้อขายที่ลดลงอย่างรวดเร็วและมีนัยยะเหลือเพียง 2.0-2.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปัจจุบัน ตามความกังวลในภาพรวมเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการใช้ก๊าซชะลอตัวลง

EQUITY TALK

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 จะอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท ส่วนกำไรสุทธิได้มีการปรับปรุงรายการพิเศษงวด 9M66 เข้าไปในประมาณการจะอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q66 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งธุรกิจหลักถ่านหิน และธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ตามช่วงฤดูกาลซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ส่งผลให้ราคาขายถ่านหิน และราคาก๊าซธรรมชาติ มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นรับอานิสงค์ดังกล่าว

การดำเนินการด้าน ESG

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯ ได้กำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายที่เกี่ยวข้องอื่นๆ รวมถึงกำหนดกลยุทธ์ Greener & Smarter และเป็นเป้าหมายการพัฒนายั่งยืนทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อขับเคลื่อนบริษัทฯ ให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนายั่งยืนของสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) โดยประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่บริษัทฯ มุ่งเน้นและให้ความสำคัญได้ครอบคลุมการบริหารจัดการน้ำและการสุภาพภิบาล การผลิต และการบริโภคอย่างยั่งยืน การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และการใช้ประโยชน์จากระบบนิเวศบนบก

การบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ : ตั้งเป้าหมายในการลดก๊าซเรือนกระจกภายในปี 2568 ลงร้อยละ 7 จากการดำเนินงานในสภาวะปกติสำหรับธุรกิจเหมือง และลดลงร้อยละ 20 จากการดำเนินงานในสภาวะปกติสำหรับธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งครอบคลุมธุรกิจไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงทั่วไปและธุรกิจไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ทั้งนี้ ในปี 2564 บริษัทฯ มีอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของธุรกิจเหมืองลดลงร้อยละ 0.1 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ เนื่องจากความล่าช้าในการดำเนินโครงการลดก๊าซเรือนกระจก และสำหรับธุรกิจไฟฟ้า มีอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลงร้อยละ 3 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยบริษัทฯ มีแผนในการลงทุนธุรกิจไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มเติม เพื่อลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ดีกว่าที่ตั้งเป้าหมายไว้

การใช้พลังงาน: บริษัทฯ ได้คงสัดส่วนของพลังงานที่มาจากพลังงานทางเลือก (ไบโอดีเซลB30) ที่เหมือนในอินโดนีเซียและดำเนินโครงการติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมในจีน ซึ่งคาดว่าจะสามารถประหยัดพลังงานได้ราว 3,000 เมกะวัตต์ชั่วโมง/ปี ทั้งนี้ การบริหารจัดการพลังงานและโครงการพัฒนาประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่พัฒนาแล้วเสร็จส่งผลให้อัตราการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ของธุรกิจเหมืองเท่ากับ 0.439

EQUITY TALK

ต้นคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อต้นถ่านหินและธุรกิจไฟฟ้าเท่ากับ 1.194 ต้นคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง ซึ่งทำได้ดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้

การจัดการมลสารอากาศ: บริษัทฯ ได้ตั้งเป้าหมายในการควบคุมมลสารทางอากาศสำหรับธุรกิจไฟฟ้าให้ดีกว่ามาตรฐานกำหนดไว้ ในปี 2564 อัตราการปล่อยก๊าซซัลเฟอร์ไดออกไซด์ ก๊าซออกไซด์ของไนโตรเจน ฝุ่นละออง และปรอทต่อหน่วยผลิตเกินที่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ รวมถึงคุณภาพที่ตรวจวัดโดยหน่วยงานภายนอกอยู่ในเกณฑ์ที่มาตรฐานกำหนด

การบริหารจัดการน้ำ: บริษัทฯ ได้ร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องภายนอกในการบริหารจัดการน้ำ พัฒนาโครงการบำบัดน้ำจากการทำเหมืองของเหมืองของบริษักริให้นำกลับไปใช้เป็นน้ำหล่อเย็นของโรงไฟฟ้า ในขณะเดียวกันบริษัทฯ มีการประเมินความเสี่ยงด้านน้ำในแต่ละพื้นที่ตั้งหน่วยธุรกิจ (Water-stressed Area) ประจำปี เพื่อนำมาวางแผนการจัดการน้ำในกระบวนการผลิตพร้อมทั้งส่งเสริมการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียเพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการขาดแคลนน้ำ และรักษาไว้ซึ่งทรัพยากรน้ำให้เพียงพอต่อการใช้อุปโภคและบริโภคของทุกภาคส่วน

การจัดการของเสียและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว : ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดการของเสียในแต่ละประเทศที่ดำเนินธุรกิจอยู่อย่างเคร่งครัด โดยบริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายลดปริมาณของเสียอันตรายที่กำจัดด้วยการฝังกลบเป็นศูนย์ และสัดส่วนของแท่งและขี้ปนสังเคราะห์ที่ถูกส่งไปกำจัดด้วยการนำกลับมาใช้ซ้ำและใช้ใหม่ถึง 100% ในธุรกิจไฟฟ้า แม้ว่าธุรกิจเหมืองจะมีปริมาณของเสียอันตรายที่กำจัดด้วยการฝังกลบ แต่มีการดำเนินการตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีแผนลดปริมาณของเสียอันตรายที่กำจัดด้วยวิธีการฝังกลบและนำกลับมาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

อุบัติการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม : ในปี 2564 เกิดอุบัติการณ์ด้านสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญ 1 ครั้ง ซึ่งเป็นการสำรวจพบรอยรั่วที่บริเวณเหนือพื้นที่ทำเหมืองใต้ดินที่เหมืองแมนดาลอง ประเทศออสเตรเลีย จากการสืบสวนพบว่ามีสาเหตุมาจากการทรุดตัวของพื้นดินบริเวณพื้นที่ทำเหมืองใต้ดิน โดยบริษัทฯ มีการจัดทำรายงานและแผนในการฟื้นฟูพื้นที่ให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและเครือข่ายชุมชนใกล้เคียง และได้รับการอนุมัติให้ดำเนินการตามแผนที่บริษัทฯ เสนอ นอกจากนี้ยังได้ศึกษาและประเมินค่าการทรุดตัวของพื้นที่เหมืองอื่นๆ รวมถึงทำแผนเพื่อป้องกันการเกิดอุบัติการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต

EQUITY TALK

ด้านสังคม (Social) : จัดให้มีการดำเนินงานด้านการพัฒนาชุมชนในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ของคนในชุมชน มุ่งสร้างความเข้มแข็งและพึ่งพาตนเองได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว รวมถึงได้รับการยอมรับจากชุมชน โดยบริษัทได้กำหนดนโยบายพัฒนาชุมชนและมาตรฐานการบริหารจัดการ พร้อมนำข้อกำหนดของรัฐบาลท้องถิ่นประกอบกับแนวปฏิบัติสากลมาเป็นกลยุทธ์ 6 ด้านหลัก ได้แก่ เศรษฐกิจ การศึกษา สุขอนามัยและสาธารณสุข การอนุรักษ์ สิ่งแวดล้อม การส่งเสริมสังคมและวัฒนธรรม และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังนำกรอบการประเมินผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) มาใช้ประเมินผลกระทบทางสังคมอีกด้วย โดยที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้จัดประชุมคณะกรรมการที่ปรึกษาชุมชนกับทุกหมู่บ้านในอินโดนีเซียรวม 29 ครั้ง และประชุมคณะกรรมการระดับกลุ่มเหมือนในออสเตรเลีย 17 ครั้ง ซึ่งพบว่าชุมชนส่วนใหญ่ต้องการพัฒนาคุณภาพชีวิตด้านสุขอนามัยและเศรษฐกิจ โดยบริษัทฯ ไม่ได้รับข้อเรียกร้องที่มีนัยยะจากชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยบริษัทฯ ยังได้นำแนวมาตรฐานการจัดการข้อร้องเรียนชุมชนของบริษัทไปปฏิบัติ และรายงานผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ ยังได้สำรวจความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสียต่อโครงการพัฒนาชุมชนที่เหมือนทุกแห่งในอินโดนีเซีย รวมทั้งสิ้น 15 โครงการ โดยมีความพึงพอใจเฉลี่ย 76% อยู่ในระดับพึงพอใจ และได้สำรวจการยอมรับของชุมชนในอินโดนีเซียและออสเตรเลีย ซึ่งภาพรวมอยู่ในระดับ พึงพอใจ เช่นกัน

บรรษัทภิบาล (Governance) : หน่วยงานบรรษัทภิบาล (Company Governance) ได้จัดกิจกรรมส่งเสริมทัศนคติด้านบรรษัทภิบาลภายในองค์กรในชื่อ “CG Be My Guest” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กร และทัศนคติด้านบรรษัทภิบาล เพื่อตอกย้ำว่าบริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับการรับรองการต่ออายุเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (Thai Private Sector Collective Action Against Corruption: CAC) ต่อเนื่องเป็นสมัยที่ 2 อีกทั้ง มีการติดตามและประเมินประสิทธิภาพในการนำนโยบายบรรษัทภิบาลและคู่มือจริยธรรมธุรกิจไปปฏิบัติในองค์กร โดยใช้ผลสำรวจความเห็นของพนักงานเกี่ยวกับวัฒนธรรมองค์กรประจำปี 2564 ในส่วนของคุณลักษณะ “มุ่งมั่นยืนหยัด” (Committed) เป็นตัวชี้วัด ซึ่งผลการประเมินจำแนกตามระดับพนักงานและสถานที่ปฏิบัติงานอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	38,234	47,631	41,509	60,986	87,274	82,500	44,498	38,330	51,638	34.7%	-40.8%	134,467	189,770	-29.1%
ต้นทุนขาย	20,391	24,526	22,011	28,959	35,094	41,650	29,590	29,741	35,121	18.1%	0.1%	94,452	86,063	9.7%
กำไรขั้นต้น	17,843	23,105	19,499	32,027	52,181	40,850	14,908	8,590	16,517	92.3%	-68.3%	40,014	103,707	-61.4%
กำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	2,109	1,903	2,059	2,800	3,346	3,776	2,840	2,844	1,847	-35.1%	-44.8%	7,532	8,205	-8.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	11,481	15,662	14,007	24,602	39,496	27,177	7,381	1,944	7,913	307.1%	-80.0%	17,238	78,105	-77.9%
ภาษีเงินได้	1,996	1,957	2,483	5,691	9,408	798	882	3,359	2,860	-14.9%	-69.6%	7,101	17,581	-59.6%
กำไรสุทธิ	3,505	3,486	10,264	12,789	17,744	-278	4,988	-445	2,084	n.m.	n.m.	6,626	40,797	-83.8%
Norm Profit	7,951	11,004	8,885	15,421	23,993	22,311	3,777	-3,132	3,344	n.m.	n.m.	3,989	48,299	-91.7%
EPS (บาท)	0.52	0.52	1.21	1.51	2.10	-0.03	0.59	-0.05	0.25	n.m.	n.m.	0.78	4.83	-83.8%
Gross Margin	46.7%	48.5%	47.0%	52.5%	59.8%	49.5%	33.5%	22.4%	32.0%			29.8%	54.6%	
Operating Margin	30.0%	32.9%	33.7%	40.3%	45.3%	32.9%	16.6%	5.1%	15.3%			12.8%	41.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจของ BANPU

DETAIL OF PROFIT&LOSS STATEMENT	3Q23	2Q23	3Q22
Gross profit (M USD)			
Gross profit - ITMG	231.2	288.5	821.8
Other Sources	(3.1)	(13.4)	21.0
Gross profit - Coal Indonesia	228.1	275.1	842.8
Gross profit - Coal Australia	12.5	(23.8)	166.6
Gross profit - China (traded coal)	4.9	1.6	16.9
Gross profit from COAL business	245.6	252.8	1,026.4
Gross profit from GAS business	9.3	(32.6)	379.6
Gross profit from POWER business	203.4	20.5	22.1
Gross profit from Energy Tech business	8.5	5.4	(0.0)
Gross profit from OTHER business	2.9	3.0	4.9
Total Gross profit	M.USD 469.7	249.1	1,432.9
Gross profit margin			
GPM - ITMG	50%	54%	76%
Other Sources	-5%	-17%	19%
GPM - Coal Indonesia	43%	45%	70%
GPM - Coal Australia	6%	-14%	43%
GPM - China (traded coal)	19%	5%	23%
GPM from COAL business	33%	31%	62%
GPM from GAS business	5%	-22%	66%
GPM from POWER business	43%	21%	15%
GPM from Energy Tech business	25%	18%	-4%
GPM from OTHER business	9%	15%	31%
GPM for Banpu group	32%	22%	60%

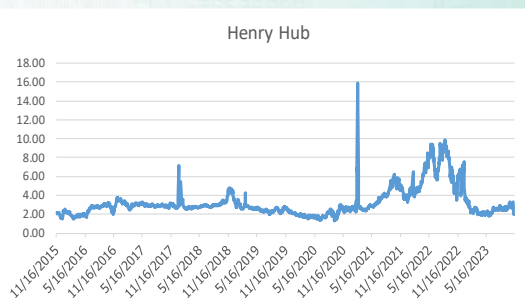
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มถ่านหินในไทยและภูมิภาค

	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2566F	2567F	2566F	2567F
Hong Kong								
CHINA SHENHUA-H	4.22	24.4	27.1	10.9%	1.1	1.0	7.1	7.3
CHINA COAL ENE-H	3.73	6.1	6.9	12.9%	0.5	0.5	3.9	4.1
YANZHOU COAL-H	3.62	13.6	14.7	8.8%	0.8	0.8	4.2	4.3
CHINA								
CHINA SHENHUA-A	4.35	31.1	31.6	1.7%	1.5	1.5	9.8	9.8
CHINA COAL ENE-A	4.32	8.8	9.5	8.1%	0.8	0.7	6.1	5.7
YANZHOU COAL-A	4.20	19.7	20.2	2.4%	1.2	1.1	6.5	6.3
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	4.00	2,480.0	3,138.1	26.5%	0.7	0.7	3.2	4.5
TAMBANG BATUBARA	3.11	2,340.0	2,669.5	14.1%	1.2	1.1	4.5	5.0
INDO TAMBANGRAYA	3.17	24,850.0	29,518.1	18.8%	0.9	0.8	2.9	3.4
HARUM ENERGY	4.93	1,460.0	2,236.0	53.2%	1.1	0.9	4.9	6.2
INDIA								
COAL INDIA LTD	4.13	323.4	325.8	0.7%	3.0	2.6	8.3	8.4
THAILAND								
BANPU PUB CO.LTD	Underperform	7.7	8.7	13.7%	0.5	0.5	5.9	6.6
AVERAGE					1.0	0.9	5.2	5.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ HENRY HUB



อ้างอิงจาก Bloomberg	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
ไตรมาส	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
1Q	2.99	3.09	2.92	1.91	3.37	4.64	2.64
2Q	3.05	2.83	2.56	1.70	2.92	7.49	2.16
3Q	2.93	2.90	2.38	1.99	4.31	7.99	2.59
4Q	2.89	3.72	2.40	2.46	4.72	5.43	2.92
ค่าเฉลี่ย	2.96	3.15	2.86	2.00	3.84	6.41	2.53

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ราคาขายถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
2. การหยุดผลิตของเหมืองถ่านหิน แหล่งก๊าซธรรมชาติ และโรงไฟฟ้าที่ไม่เป็นไปตามแผน (UNPLANNED SHUTDOWN)
3. ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (COUNTRY RISK) ในประเทศอินโดนีเซีย จีน สหรัฐอเมริกา มองโกเลีย และออสเตรเลีย
4. ความเสี่ยงจากการทำ HEDGING ทั้งในส่วนของราคากถ่านหิน ราคาน้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ และอัตราดอกเบี้ย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	272,270	126,277	126,190	127,470
ต้นทุนขาย	127,713	82,318	78,819	78,855
กำไรขั้นต้น	144,557	43,960	47,372	48,616
ค่าใช้จ่ายในการขาย	23,863	19,755	19,741	19,946
ดอกเบี้ยจ่าย	9,079	5,460	5,459	5,858
ค่าใช้จ่ายอื่น	288	185	185	200
รายได้อื่น	14,974	8,390	8,390	8,390
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	114,361	21,045	24,479	25,388
ภาษีเงินได้	18,379	4,364	5,325	5,468
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	70,610	9,371	11,845	12,060
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	40	3,208	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(30,131)	(571)	-	-
กำไรสุทธิ	40,519	12,009	11,845	12,060
EPS	4.79	1.18	1.17	1.19
การเติบโตของยอดขาย	104%	-54%	0%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	311%	-70%	-1%	2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53%	35%	38%	38%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	10%	9%	9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	82,500	44,498	38,330	51,638
ต้นทุนขาย	41,650	29,590	29,741	35,121
กำไรขั้นต้น	40,850	14,908	8,590	16,517
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,007	4,436	4,602	4,922
ดอกเบี้ยจ่าย	2,915	2,915	2,963	3,496
รายได้อื่น	4,464	4,156	4,158	2,792
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	30,092	10,296	4,907	11,409
ภาษีเงินได้	798	882	3,359	2,860
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	22,311	3,777	(3,132)	3,344
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(5,000)	(491)	2,366	1,333
รายการพิเศษอื่น ๆ	(3,953)	(964)	320	(2,594)
กำไรสุทธิ	(278)	4,988	(445)	2,084
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-5%	-46%	-14%	35%
อัตราการเติบโตโดยกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	50%	34%	22%	32%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0%	11%	-1%	4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.46	1.07	0.74
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15	16	17	18
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14	15	16	17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	48	49	50	51
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.99	1.20	1.07	1.18
Net gearing	1.76	0.88	0.81	0.87
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10%	3%	3%	3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	41%	9%	8%	8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BANPU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	40,519	12,009	11,845	12,060
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,207	9,821	9,822	9,547
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3,491)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	92,189	27,380	27,219	29,261
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	61,564	14,364	24,435	22,763
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2)	(560)	(674)	(567)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(21,844)	(25,000)	(25,000)	(15,632)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(30,012)	(19,104)	(21,652)	(12,271)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(29,857)	(16,984)	(14,680)	(25,238)
ลด จ่ายปันผล	8,440	(9,893)	(7,104)	(7,254)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,965	(26,849)	(21,757)	(32,464)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	33,518	(31,589)	(18,974)	(21,971)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	23,102	7,927	10,940	11,256
สินค้าคงเหลือ	5,059	3,272	4,057	3,804
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15,226	16,749	18,424	20,266
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	144,829	143,354	156,543	169,732
สินทรัพย์รวม	436,794	373,288	382,072	366,597
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	4,246	1,659	1,655	2,005
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	96,185	49,653	55,464	52,482
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	38,644	28,184	22,583	28,022
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	78,186	60,142	65,145	55,006
หนี้สินรวม	284,420	202,144	202,421	197,646
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,891	28,891	28,891	28,891
กำไรสะสม	94,501	103,127	112,234	101,533
ส่วนของผู้ถือหุ้น	152,374	171,990	180,498	169,798
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	436,794	373,288	382,072	366,597

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ)	193	92	80	80
ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	18.9	20.0	20.0	20.0
ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	8.6	10.0	10.0	10.0
ราคาขายก๊าซฯเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญต่อล้านยี่ทิว)	5.5	3.2	3.5	3.5
ปริมาณขายก๊าซฯของ BANPU (พันล้านลบ.ฟุต)	280	280	280	280

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส