

EQUITY TALK

1Q67 RESULTS NOTE



13 พฤษภาคม 2567

BANPU

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.45
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.00
Upside (%)	28.4
Dividend yield (%)	8.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.79	0.65	21%
2568F	0.84	0.67	25%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

1Q67 เป็นกำไรสุทธิ แต่ Norm ยังขาดทุน...ลุ้น 2Q67 Norm เป็นกำไร

ผลการดำเนินงานสุทธิ 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรได้ที่ 1.55 พันล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนที่ 1.2 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษบันทึกกลับเป็นกำไรจาก FX และ HEDGING สูง ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 1Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนอีกครั้งที่ 2.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติ 231 ล้านบาท ถูกกดดันจากทุกธุรกิจของ BANPU ยกเว้นเพียงธุรกิจไฟฟ้า ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 ลุ้นจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้หรือไม่ ตามการฟื้นตัวในทุกธุรกิจที่จะดีขึ้น QOQ

มูลค่าพื้นฐานปี 2567 เท่ากับ 7.0 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ราคาหุ้นจะปรับฐานลงสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจะมี DOWNSIDE ที่จำกัดแล้วระดับหนึ่ง แต่ในช่วงสั้นยังไม่มีปัจจัยบวกที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้ จึงเน้นเพียง TRADING ช่วงสั้นๆตามทิศทางราคาก่อนหน้าและก๊าซฯที่เปลี่ยนแปลงไป แต่หากนักลงทุนมีหุ้นอยู่จะถือรับปันผลได้ หากอิงข้อมูลในอดีตพบว่าการประกาศจ่ายในระดับที่ดี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	9,852	40,519	5,434	8,002	8,507
Norm Profit	22,165	70,610	8,435	8,002	8,507
EPS (บาท)	1.46	4.79	0.54	0.79	0.84
PER(เท่า)	3.7	1.1	10.0	6.9	0.3
DPS (บาท)	0.45	1.20	0.45	0.45	0.45
Dividend Yield (%)	8.3	22.0	8.3	8.3	8.3
PBV (เท่า)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
EV/EBITDA(เท่า)	3.9	1.7	5.3	9.3	10.3
ROE (%)	13.9	41.1	4.4	5.5	5.5
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	6,766	8,454	10,019	10,149	10,149

ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 5.15 บาท
 แนวต้าน : 6.25/7.25 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแนว SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือดัชนี SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแนว SET INDEX

EQUITY TALK

1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้จากกำไร Fx & Hedging ช่วยไว้ เพราะ Norm เผลอเกี่ยวกับผลขาดทุนปกติ

BANPU รายงานผลการดำเนินงานสุจริตงวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรได้ที่ 1.55 พันล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผลอเกี่ยวกับผลขาดทุนที่ 1.2 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุจริตในงวดนี้เป็นรายได้พิเศษ 4.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้ารายการพิเศษสุจริตแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.4 พันล้านบาท เนื่องจากในงวด 1Q67 ได้รับตัวช่วยจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Fx ที่ 3.1 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจาก Fx 3.2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจาก BANPU มีหนี้สกุลเงินบาทที่เป็นหุ้นกู้ ดังนั้นเมื่อสิ้นงวดต้องมีการปรับตามอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันปิดงบ ซึ่งค่าเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลเหรียญสหรัฐฯ โดยงวด 4Q66 อยู่ที่ 36.558 ขณะที่สิ้นงวด 1Q67 อยู่ที่ 36.465 รวมถึงในงวด 1Q67 บันทึกกลับเป็นกำไรจาก Hedging 2.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุน Hedging 2.8 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกกลับเป็น Deferred tax expense 1.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็น Deferred tax income สูงถึง 4.2 พันล้านบาท (Deferred tax เกิดจากการจัดการความแตกต่างของมาตรฐานบัญชีที่ใช้กับงบ IFRS รวมถึง BANPU ใช้ currency หลักคือ USD เทียบกับงบที่ส่งสรรพากรเพื่อยื่นภาษี ซึ่งจะมีการคำนวณหลายๆรายการทั้ง Liabilities / Asset ที่ต้องแปลงค่าเงินจาก THB มาเป็น USD และกำไรที่รับมาจาก โรงไฟฟ้า ที่เป็น IFRIC 4 คือส่วนใหญ่เกิดจากการปรับรายการเพื่อให้งบเปรียบเทียบกันได้)

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 พบว่าพลิกกลับเป็นขาดทุนอีกครั้งที่ 2.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 231 ล้านบาท ถูกกดดันจากทุกธุรกิจของ BANPU ยกเว้นเพียงธุรกิจไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า เริ่มจากธุรกิจหลักถ่านหินพบว่ากำไร่าแยลงจากงวดก่อนหน้า โดยธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายถ่านหินลดลงมาอยู่ที่ 5.0 จาก 5.7 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า ตามช่วยฤดูกาลที่เป็นช่วงฤดูฝนในอินโดนีเซีย ถึงแม้ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 97.3 จาก 97.0 เหรียญฯต่อตัน จากการดำเนินกลยุทธ์ blending เพื่อให้ได้คุณภาพของถ่านหินที่ส่งมอบตรงความต้องการของลูกค้าที่พรีเมียมขึ้นจึงยังคงราคาขายในระดับที่ดี แต่อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียยังคงเดิหน้าปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 35% จาก 37% ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวด 1Q67 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 4Q66 ตามปริมาณ

EQUITY TALK

ขายที่ลดลงมาอยู่ที่ 1.6 จาก 1.8 ล้านดอลลาร์ ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากการย้ายเครื่องจักร longwall ตามแผนที่เหมือง Springvale ถึงแม้ราคาขายเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 183.7 จาก 180.7 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน เนื่องจากการปรับสัญญาซื้อขายถ่านหินในประเทศฉบับใหม่ และสัดส่วนการขายถ่านหินในประเทศเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า จึงทำให้ราคาขายในประเทศเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 178.7 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน ส่วนราคาขายส่งออกเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 202.9 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน ทั้งนี้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 4%

เช่นเดียวกับธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกาที่มีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า ถึงขนาดทุนตั้งแต่กำไรขั้นต้น โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 1Q67 อยู่ที่ -6% จาก +6% ในงวดก่อนหน้า ตามราคาก๊าซในสหรัฐ spot ที่ลดลงมาอยู่ที่ 2.06 จาก 2.41 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) รวมถึงปริมาณขายลดลงเช่นกันมาอยู่ที่ 74.7 จาก 77.1 ล้านลูกบาศก์ฟุต (Bcf) ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้งหากพิจารณาส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในงวด 1Q67 พบว่าปรับตัวลดลง 38.3% มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เป็นผลจากหลักจากทั้งธุรกิจถ่านหินในจีนที่มีกำไรลดลงตามราคาถ่านหินในจีนโดยให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงมาอยู่ที่ 599.1 จาก 881.7 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP และ โรงไฟฟ้า SLG ที่มีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า โดย BLCP เป็นส่วนแบ่งขาดทุน 153.3 ล้านบาท รวมผลกระทบ Fx และหยุดซ่อมบำรุง 17 วัน ส่วน SLG ส่วนแบ่งกำไรเหลือ 32.1 ล้านบาท เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Nakoso ที่เผชิญกับผลขาดทุน 49.9 ล้านบาท และธุรกิจเทคโนโลยีพลังงานที่ขาดทุนอยู่ 25.0 ล้านบาท ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา HPC เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 686.8 ล้านบาท จากการหยุดซ่อมบำรุงเหลือเพียงยูนิต 3 เป็นเวลา 47 วัน

มีเพียงธุรกิจไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ทั้ง 2 แห่งคือ Temple I และ Temple II ที่มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.6 พันกิกะวัตต์ชั่วโมง จาก 916 กิกะวัตต์ชั่วโมง เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นระยะเวลา 35 และ 23 วันตามลำดับ เช่นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ราคาขายไฟฟ้าจะลดลงเหลือ 43.6 จาก 48.9 เหรียญต่อกิกะวัตต์ชั่วโมง โดยรวมแล้วผลขาดทุนในงวดนี้จึงลดลงเหลือเพียง 213.9 ล้านบาท จากขาดทุนมียักษ์ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้า CHP ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามฤดูกาล

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1Q67 คิดเป็น 19% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ลุ่ม 2Q67 ผลการดำเนินงานปกติพลิกกลับเป็นกำไร

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2567 สะท้อนสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตั้งแต่ปี 2567 ที่ 90 เหรียญฯต่อตัน ตามราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ตั้งแต่ต้นปี 2567 ถึงปัจจุบันที่ 130.8 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ 174.2 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งเป็นผลจากความตึงตัวทางด้าน demand และ supply ลดลง หลังจีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ อีกทั้งความต้องการใช้ถ่านหินลดลงเพราะช่วงก่อนหน้าได้สต็อกถ่านหินไว้ในระดับสูง รวมถึงจะเริ่มหมดช่วงฤดูหนาว seasonal แล้ว อีกทั้งภาวะระยะยาวทิศทางความต้องการใช้ถ่านหินคาดว่าจะลดลงในหลายๆอุตสาหกรรม เพราะเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังมีนโยบายไม่เอาถ่านหิน ยังคงให้น้ำหนักกับการลดมลพิษ Go Green หันไปใช้เชื้อเพลิง renewable หรือนิวเคลียร์ แต่อย่างไรก็ตามราคาถ่านหินอ้างอิง BJI ณ ระดับปัจจุบัน 148.7 เหรียญฯต่อตัน (10 พ.ค.) ถือว่าอยู่ในระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่ในภาวะปกติอยู่ต่ำกว่า 100 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งเป็นไปตาม supply ถ่านหินที่จำกัด เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น เพราะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเข้ามาลงทุนใหม่ เนื่องจากมองว่าในระยะยาวอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจะลดลง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่ในช่วง 3-5 ปีนี้ ถ่านหินยังมีความจำเป็นสำหรับโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงอยู่

นอกจากนี้กำหนดสมมติฐานราคาขายก๊าซในสหรัฐอเมริกาที่อิง Henry Hub อยู่ที่ 3.0 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปี 2567 และตั้งแต่ปี 2568 อยู่ที่ 3.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) สะท้อน demand และ supply ก๊าซที่แท้จริงในสหรัฐฯ ซึ่งราคาก๊าซจะมีการปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วและมีนัยยะเหลือเพียง 2.0-2.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปัจจุบัน ตามความกังวลในภาพรวมเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการใช้ก๊าซชะลอลง

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 ต้องลุ้นว่าจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้หรือไม่ จากที่เผชิญกับขาดทุนปกติในงวด 1Q67 โดยความหวังการฟื้นตัวอยู่ในทุกธุรกิจ ทั้งธุรกิจถ่านหิน คาดปริมาณขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วงฤดูฝนของอินโดนีเซีย ประเทศผลิตถ่านหินหลักของ BANPU รวมถึงราคาขายถ่านหิน spot อ้างอิง BJI มีแนวโน้มสูงขึ้นในปัจจุบัน เมื่อ

EQUITY TALK

เกี่ยวกับช่วง 1Q67 เช่นเดียวกับธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ที่เริ่มเห็นราคา Henry hub ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในงวด 1Q66 มาอยู่ที่ 2.0-2.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ขณะที่ปริมาณขายน่าจะทรงตัว QoQ แต่ทั้งนี้ BANPU มีการทำ hedging ในสัดส่วน 50% ของปริมาณในช่วงที่เหลือของปีไว้ที่ราคา 3.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ทำให้น่าจะมีการบันทึกกำไรจาก hedging ในส่วนของก๊าซธรรมชาติได้ต่อเนื่องในงวด 2Q66 นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับผลบวกจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตในไตรมาส 2 ส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า Temple I & II ที่จะมีการไต่ดเค้นในช่วงไตรมาส 2 และ 3 ของทุกปี รวมถึงไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหงสา และ BLCF ในงวด 2Q66

การดำเนินการด้าน ESG ของ BANPU

Environment (E): มุ่งมั่นจัดการสิ่งแวดล้อมให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ทุกภาคส่วน เช่น ปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มุ่งพัฒนาการดำเนินงานที่ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดย BANPU มีการกำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมและกำหนดกลยุทธ์ Greener & Smarter โดยมุ่งเน้นทั้งในด้านการบริหารจัดการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ, การใช้พลังงาน, การจัดการมลสารอากาศ, การบริหารจัดการน้ำ, การจัดการของเสียและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว และอุบัติการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม

Social Contribution (S) : จัดให้มีการดำเนินงานด้านการพัฒนาชุมชนในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ โดยมุ่งเน้นกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ของคนในชุมชน โดยบริษัทได้กำหนดนโยบายพัฒนาชุมชน และมาตรฐานการบริหารจัดการพร้อมนำข้อกำหนดของรัฐบาลท้องถิ่นประกอบกับแนวปฏิบัติสากลมาเป็นกลยุทธ์ในการพัฒนาสังคม นอกจากนี้ยังมีการประเมินผลกระทบทางสังคม อีกด้วย

Governance (G): ติดตามและประเมินประสิทธิภาพในการนำนโยบายบริษัท ภายและคู่มือจริยธรรมธุรกิจไปปฏิบัติในองค์กร โดยใช้ผลสำรวจความคิดเห็นของพนักงานเป็นตัวชี้วัด ซึ่งผลการประเมินอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ รวมถึงมีการจัดกิจกรรมสื่อสารเพื่อส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรและทัศนคติด้านบริษัทกับ ภายใต้แนวคิด CG Safeguard เพื่อเสริมความรู้ความเข้าใจในด้านบริษัทกับ ภายมากขึ้น ส่งผลให้ BANPU ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) อย่างต่อเนื่อง รวมถึงรางวัลในประเทศเช่น Sustainability Award of Honor, Best Public companies of the Year 2023 in the SET เป็นต้น

EQUITY TALK

ESG Comment : การดำเนินการด้าน ESG ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มธุรกิจพลังงานในอนาคต ช่วยให้ BANPU สามารถใช้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาใช้ในการดำเนินงาน และช่วยต่อยอดในการเข้าสู่ธุรกิจด้านพลังงานใหม่ๆ ถือเป็นโอกาสในการสร้างกำไรให้เติบโตในระยะยาว อีกทั้งยังช่วยลดปัญหาจากกิจกรรมที่เกิดจากการดำเนินงาน ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และชุมชน ถือเป็นส่วนช่วยหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนได้ในระดับสากล

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	41,509	60,986	87,274	82,500	44,498	38,330	51,638	45,152	38,810	-14.0%	-12.8%
ต้นทุนขาย	22,011	28,959	35,094	41,650	29,590	29,741	35,121	33,237	31,747	-4.5%	7.3%
กำไรขั้นต้น	19,499	32,027	52,181	40,850	14,908	8,590	16,517	11,915	7,063	-40.7%	-52.6%
กำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	2,059	2,800	3,346	3,776	2,840	2,844	1,847	1,765	1,090	-38.3%	-61.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	14,007	24,602	39,496	27,177	7,381	1,944	7,913	2,557	-1,284	n.m.	n.m.
ภาษีเงินได้	2,483	5,691	9,408	798	1,789	2,365	1,280	1,147	694	-39.5%	-61.2%
กำไรสุทธิ	10,264	12,789	17,744	-278	4,988	-445	2,084	-1,192	1,552	n.m.	-68.9%
Norm Profit	8,885	15,421	23,993	22,311	2,869	-2,138	4,925	231	-2,788	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	1.21	1.51	2.10	-0.03	0.59	-0.05	0.25	-0.14	0.18	n.m.	-68.9%
Gross Margin	47.0%	52.5%	59.8%	49.5%	33.5%	22.4%	32.0%	26.4%	18.2%		
Operating Margin	33.7%	40.3%	45.3%	32.9%	16.6%	5.1%	15.3%	5.7%	-3.3%		

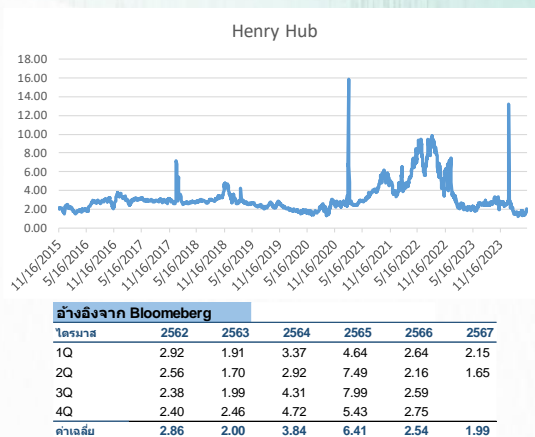
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจของ BANPU

DETAIL OF PROFIT&LOSS STATEMENT	1Q24	4Q23	1Q23
Gross profit (M USD)			
Gross profit - ITMG	174.8	208.2	397.7
Other Sources	(3.9)	(4.5)	(16.3)
Gross profit - Coal Indonesia	170.8	203.6	381.4
Gross profit - Coal Australia	8.7	9.4	11.4
Gross profit - China (traded coal)	1.6	1.3	8.1
Gross profit from COAL business	181.1	214.3	401.0
Gross profit from GAS business	(8.9)	10.6	32.8
Gross profit from POWER business	25.7	157.7	5.7
Gross profit from Energy Tech business	2.7	8.2	0.9
Gross profit from OTHER business	(2.4)	(20.8)	0.2
Total Gross profit	M.USD 198.1	370.0	440.6
Gross profit margin			
GPM - ITMG	42%	43%	64%
Other Sources	-6%	-7%	-25%
GPM - Coal Indonesia	35%	37%	55%
GPM - Coal Australia	4%	4%	5%
GPM - China (traded coal)	9%	6%	21%
GPM from COAL business	26%	27%	42%
GPM from GAS business	-6%	6%	15%
GPM from POWER business	14%	55%	5%
GPM from Energy Tech business	32%	37%	12%
GPM from OTHER business	-7%	-119%	1%
GPM for Banpu group	18%	28%	34%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ HENRY HUB



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มถ่านหินในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
Hong Kong								
CHINA SHENHUA-H	4.22	36.5	33.4	-8.5%	1.5	1.5	11.1	11.3
CHINA COAL ENE-H	4.27	8.9	8.7	-1.6%	0.7	0.6	5.6	5.7
YANZHOU COAL-H	3.81	19.6	16.9	-14.1%	1.6	1.5	7.6	7.9
CHINA								
CHINA SHENHUA-A	4.39	41.0	39.5	-3.5%	1.9	1.8	13.5	13.3
CHINA COAL ENE-A	4.32	12.4	12.5	0.8%	1.0	0.9	8.3	8.3
YANZHOU COAL-A	4.35	24.8	22.7	-8.4%	2.4	2.0	10.0	9.6
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	3.81	2,870.0	2,974.0	3.6%	0.8	0.7	5.4	7.1
TAMBANG BATUBARA	2.77	2,930.0	2,624.6	-10.4%	1.5	1.5	6.8	7.0
INDO TAMBANGRAYA	3.11	25,350.0	26,850.0	5.9%	0.9	0.9	4.6	6.1
HARUM ENERGY	4.82	1,345.0	1,910.0	42.0%	1.0	0.9	6.4	4.7
INDIA								
COAL INDIA LTD	4.19	449.4	487.9	8.6%	2.9	2.5	8.6	7.8
THAILAND								
BANPU PUB CO LTD	Underperform	5.5	7.0	27.3%	0.3	0.4	7.0	6.6
AVERAGE					1.4	1.3	7.9	8.0

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 ทั้งในส่วนของราคาก๊าซธรรมชาติ และอัตราดอกเบี้ย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	272,270	179,619	136,190	127,470
ต้นทุนขาย	127,713	127,689	98,819	91,855
กำไรขั้นต้น	144,557	51,930	37,372	35,616
ค่าใช้จ่ายในการขาย	23,863	19,370	14,686	13,746
ดอกเบี้ยจ่าย	9,079	13,031	5,459	5,858
ค่าใช้จ่ายอื่น	288	356	300	300
รายได้อื่น	14,974	13,766	8,895	8,895
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	114,361	32,826	19,023	18,992
ภาษีเงินได้	18,379	4,032	2,713	2,627
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	70,610	8,435	8,002	8,507
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	40	(5)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(30,131)	(2,996)	-	-
กำไรสุทธิ	40,519	5,434	8,002	8,507
EPS	4.79	0.54	0.79	0.84
การเติบโตของยอดขาย	104%	-34%	-24%	-6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	311%	-87%	47%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53%	29%	27%	28%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	3%	6%	7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	38,330	51,638	45,152	38,810
ต้นทุนขาย	29,741	35,121	33,237	31,747
กำไรขั้นต้น	8,590	16,517	11,915	7,063
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,602	4,922	5,409	4,585
ดอกเบี้ยจ่าย	2,963	3,496	3,657	3,600
รายได้อื่น	4,158	2,792	2,659	2,222
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,907	11,409	6,214	2,316
ภาษีเงินได้	2,365	1,280	1,147	694
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(2,138)	4,925	231	(2,788)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	2,366	1,333	(3,213)	3,114
รายการพิเศษอื่น ๆ	320	(2,594)	(2,768)	2,925
กำไรสุทธิ	(445)	2,084	(1,192)	1,552
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-14%	35%	-13%	-14%
อัตราการเติบโตโดยกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	22%	32%	26%	18%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-1%	4%	-3%	4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.11	1.12	0.97
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15	16	17	18
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	14	15	16	17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	48	49	50	51
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.99	1.89	1.28	1.46
Net gearing	1.76	1.70	1.02	1.14
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10%	1%	2%	2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	41%	4%	6%	6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ BANPU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	40,519	5,434	8,002	8,507
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,207	19,891	9,822	9,547
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3,491)	1,978	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	92,189	44,092	23,376	25,708
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	61,564	4,139	17,552	19,210
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2)	(16,358)	(674)	(567)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(21,844)	(11,316)	(25,000)	(15,632)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(30,012)	(31,908)	(17,720)	(11,147)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(29,857)	14,967	(14,680)	(21,238)
ลด จ่ายปันผล	8,440	(8,449)	(7,059)	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,965	8,752	(30,249)	(21,238)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	33,518	(19,018)	(30,418)	(13,175)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	23,102	18,096	10,940	11,256
สินค้าคงเหลือ	5,059	6,265	4,057	3,804
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15,226	19,974	21,972	24,169
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	144,829	157,487	170,676	183,865
สินทรัพย์รวม	436,794	444,913	413,748	406,079
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	96,185	94,433	55,678	52,632
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	38,644	55,166	22,583	28,022
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	78,186	77,058	65,145	55,006
หนี้สินรวม	284,420	279,689	235,168	238,199
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,891	39,062	39,062	39,062
กำไรสะสม	94,501	90,718	99,825	89,124
ส่วนของผู้ถือหุ้น	152,374	165,223	179,426	168,726
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	436,794	444,913	413,748	406,079

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ)	193	114	90	90
ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	18.9	21.0	21.0	21.0
ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	8.6	7.0	10.0	10.0
ราคาขายก๊าซฯเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญต่อล้านบีทียู)	5.7	2.4	3.0	3.5
ปริมาณขายก๊าซฯของ BANPU (พันล้านลบ.ฟุต)	280	314	300	300

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส