

EQUITY TALK

2Q67 RESULTS NOTE

หวังการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้งใน 2H67 ช่วยหนุนกำไรให้โตจาก 1H67

กำไรสุทธิงวด 2Q67 เท่ากับ 937 ล้านบาท ลดลง 39.6%QOQ ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิเป็นรายได้พิเศษลดลงเหลือ 1.5 จาก 4.3 พันล้านบาท จากกำไร FX และ HEDGING ที่ลดลง ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนลดลงเหลือ 559 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ขาดทุนปกติ 2.8 พันล้านบาท ดีขึ้นจากทุกธุรกิจหลักของ BANPU ทั้งถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ และโรงไฟฟ้า ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 3Q67 คาดจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ ให้นำหนักไปที่การเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวปลายปี จะเป็นบวกต่อความต้องการใช้ถ่านหิน และก๊าซฯ เพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไร 2567 สะท้อนงบ 1H67 ที่ย้ำแย้งว่าคาด ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานปี 2567 ใหม่อยู่ที่ 5.8 บาทต่อหุ้น (เดิม 7 บาท) ราคาหุ้นปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจนมี DOWNSIDE ที่จำกัดแล้วระดับหนึ่ง ประกอบกับคาดหวังผลบวกจากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลในช่วงปลายปี แนะนำหาจังหวะเข้า TRADING ช่วงสั้นๆเป็นรอบๆตามทิศทางราคาถ่านหินและก๊าซฯที่เปลี่ยนแปลงไปได้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	40,519	5,434	6,539	6,659	8,351
Norm Profit	70,610	8,435	1,648	6,659	8,351
EPS (บาท)	4.79	0.54	0.64	0.66	0.82
PER(เท่า)	1.0	8.7	7.3	7.2	5.7
DPS (บาท)	1.20	0.45	0.25	0.35	0.45
Dividend Yield (%)	25.5	9.6	5.3	7.4	9.6
PBV (เท่า)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(เท่า)	1.7	5.3	12.9	11.3	10.8
ROE (%)	41.1	4.4	4.5	4.3	6.2
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	8,454	10,019	10,149	10,149	10,149

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 4.00/4.40 บาท
 แนวต้าน : 5.10/6.00 บาท



14 สิงหาคม 2567

BANPU

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.80
Upside (%)	23.4
Dividend yield (%)	5.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.64	0.60	7%
2568F	0.66	0.72	-9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรสุทธิ 2Q67 ลดลง 39.6%qoq จากรายได้พิเศษลด ขณะที่ Norm operation ขาดทุนลดลง ดีขึ้นจากทุกรธุรกิจ

BANPU รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 เท่ากับ 937 ล้านบาท ลดลง 39.6%qoq ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นรายได้พิเศษรวม 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าสุทธิเป็นรายได้พิเศษรวมถึง 4.3 พันล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้มีบันทึกกำไรจาก Fx ลดลงเหลือเพียง 653 ล้านบาท จาก 3.1 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจาก BANPU มีหนี้สกุลเงินบาทที่เป็นหุ้นกู้ ดังนั้นเมื่อสิ้นงวดต้องมีการปรับตามอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันปิดงบ ซึ่งค่าเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับสกุลเหรียญสหรัฐน้อยกว่าในงวดก่อนหน้า โดยงวด 2Q67 อยู่ที่ 36.85 ขณะที่สิ้นงวด 1Q67 อยู่ที่ 36.46 รวมถึงในงวด 1Q67 บันทึกกำไรจาก Hedging สุทธิลดลงเหลือ 844 ล้านบาท จาก 2.9 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า (แบ่งเป็นกำไร Coal hedging 99 ล้านบาท กำไร Gas hedging 1.1 พันล้านบาท ขาดทุน Power US hedging 250 ล้านบาท และขาดทุนจากการ mark to market financial derivatives อีก 101 ล้านบาท) และถึงแม้ในงวดนี้จะบันทึก Deferred tax expense ลดลงเหลือ 499 ล้านบาท จาก 1.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า (Deferred tax เกิดจากการจัดการความแตกต่างของมาตรฐานบัญชีที่ใช้กับงบ IFRS รวมทั้ง BANPU ใช้ currency หลักคือ USD เทียบกับงบที่ส่งสรรพากรเพื่อยื่นภาษี ซึ่งจะมีการคำนวณทุกรายการทั้ง Liabilities / Asset ที่ต้องแปลงค่าเงินจาก THB มาเป็น USD และกำไรที่รับมาจาก โรงไฟฟ้า ที่เป็น IFRIC 4 คือส่วนใหญ่เกิดจากการปรับรายการเพื่อให้งบเปรียบเทียบกันได้)

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนลดลงเหลือ 559 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ขาดทุนปกติ 2.8 พันล้านบาท ดีขึ้นจากทุกรธุรกิจหลักของ BANPU เริ่มจากรธุรกิจถ่านหินพบว่ากำไรที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายถ่านหินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.8 จาก 5.0 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากรับรู้รายได้จากเหมือง Graha Panca Karsa (GPK) ที่เริ่มเปิดดำเนินการผลิตเป็นไตรมาสแรก รวมถึงต้นทุนขายเฉลี่ยปรับลดลงมาอยู่ที่ 58.6 จาก 63.3 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า เป็นไปตามการดำเนินการมาตรการลดต้นทุนอย่างเข้มงวดต่อเนื่อง ถึงแม้ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 93.9 จาก 97.3 เหรียญต่อตัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 38% จาก 35% ในงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวด 2Q67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q67 ตามปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 จาก 1.6 ล้านตัน ในงวด

EQUITY TALK

ก่อนหน้า เนื่องจากเหมือง Springvale กลับมาดำเนินการผลิตปกติ หลังจากเสร็จสิ้นการย้ายเครื่องจักร longwall จึงทำให้ต้นทุนขายเฉลี่ยลดลงมีบัญชีเหลือ 156.3 จาก 175.0 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน ถึงแม้ราคาขายเฉลี่ยจะลดลงมาอยู่ที่ 180.5 จาก 183.7 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13% จากงวดก่อนหน้าที่ 4%

อีกทั้งในส่วนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกางวด 2Q67 พบว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น รับผิดชอบต่อหลักจากต้นทุนที่ปรับตัวลดลงทั้งต้นทุนเฉลี่ยกระบวนการที่แยกก๊าซและขนส่งที่ลดลงเหลือ 0.88 จาก 0.95 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) และต้นทุนขายเฉลี่ยที่ลดลงเหลือ 1.28 จาก 1.40 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ถึงแม้ราคาขายก๊าซในสหรัฐจะลดลงมาอยู่ที่ 1.90 จาก 2.06 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) และปริมาณขายลดลงมาอยู่ที่ 72.3 จาก 74.7 ล้านลูกบาศก์ฟุต (Bcf) ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ในงวด 2Q67 ยังได้รับผลบวกหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 96.4% มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท เป็นผลหลักจากทั้งธุรกิจถ่านหินในจีนที่มีกำไรเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ขณะที่ราคาถ่านหินในจีนยังคงอยู่ในระดับที่ดี โดยให้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 679 จาก 599 ล้านบาท รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา HPC และ โรงไฟฟ้า BLCP ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา HPC เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท จาก 687 ล้านบาท ตามค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 94% จาก 75% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้า BLCP ในงวด 2Q67 พลิกกลับมาให้ส่วนแบ่งเป็นกำไร 301 ล้านบาท จากส่วนแบ่งขาดทุน 153 ล้านบาท อีกทั้งโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Nakoso ที่พลิกกลับมาเป็นกำไร 44 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้า เผชิญกับผลขาดทุน 50 ล้านบาท ขณะที่โรงไฟฟ้า SLG ส่วนแบ่งกำไรลดลงเหลือ 5 ล้านบาท จาก 32.1 ล้านบาท และธุรกิจเทคโนโลยีพลังงานที่ยังเผชิญผลขาดทุนอยู่แต่ลดลงเหลือ 1 ล้านบาท จาก 25 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

เช่นเดียวกับธุรกิจไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ทั้ง 2 แห่งคือ Temple I และ Temple II ที่มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.1 จาก 1.6 พันกิกะวัตต์ชั่วโมง เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน ถึงแม้ราคาขายไฟฟ้าจะลดลงเหลือ 36.5 จาก 43.6 เหรียญต่อกิกะวัตต์ชั่วโมง ขณะที่โรงไฟฟ้า CHP มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำลดลงตามฤดูกาล

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H67 เท่ากับ 2.5 พันล้านบาท ลดลง 45.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 31% ของประมาณการทั้งปี 2567 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการจากงบ 1H67 ที่ต่ำกว่าคาดไว้เดิม...

หวัง 3Q67 ผลการดำเนินงานปกติพลิกกลับเป็นกำไร

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 สะท้อนงบ 1H67 ที่ต่ำกว่าคาดไว้เดิม และได้รวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 1H67 ในประมาณการ ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ คาดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติจะลดลงมาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท จากเดิมที่ 8.0 พันล้านบาท และกำไรสุทธิจะลดลงมาอยู่ราว 6.5 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานราคายาเวสีย่่านหินตั้งแต่ปี 2567 ที่ 100 เหรียญฯต่อตัน ตามราคายาเวสีย่่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ตั้งแต่ต้นปี 2567 ถึงปัจจุบันที่ 133.7 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ 174.2 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งเป็นผลจากความตึงตัวทางด้าน demand และ supply ลดลง หลังจีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ อีกทั้งภาวะระยะยาวทิศทางความต้องการใช้ถ่านหิน คาดจะลดลงในหลายๆอุตสาหกรรม เพราะเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังมีนโยบายไม่เอาถ่านหิน ยังคงให้น้ำหนักกับการลดมลพิษ Go Green หันไปใช้เชื้อเพลิง renewable หรือนิวเคลียร์ แต่อย่างไรก็ตามราคาถ่านหินอ้างอิง BJI ณ ระดับปัจจุบัน 146.2 เหรียญฯต่อตัน (9 ส.ค.) ถือว่าอยู่ในระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่ในภาวะปกติอยู่ต่ำกว่า 100 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งเป็นไปตาม supply ถ่านหินที่จำกัด เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น เพราะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเข้าลงทุนใหม่ เนื่องจากมองว่าในระยะยาวอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจะลดลง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่ในช่วง 3-5 ปี นี้ ถ่านหินยังมีความจำเป็นสำหรับโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงอยู่

นอกจากนี้กำหนดสมมติฐานราคายาก๊าซในสหรัฐอเมริกาที่อิง 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 ทำให้ความต้องการใช้ก๊าซชะลอตัวลง

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 คาดจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ จากที่เผชิญผลขาดทุนปกติในงวด 2Q67 โดยความหวังการฟื้นตัว

EQUITY TALK

อยู่ในทุกธุรกิจ ทั้งธุรกิจถ่านหินราคาปริมาณขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วงฤดูฝนของอินโดนีเซีย รวมถึงราคาขายถ่านหิน spot อ้างอิง BJI มีแนวโน้มขาขึ้นในปัจจุบัน เมื่อเทียบกับช่วง 2Q67 เนื่องจากต้องเตรียมสต็อกถ่านหินไว้ใช้ในฤดูหนาวปลายปี ทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ที่เริ่มเห็นราคา Henry hub ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในงวด 1H67 มาอยู่ที่ 2.0-2.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) แต่ทั้งนี้ BANPU มีการทำ hedging ในสัดส่วน 50% ของปริมาณในช่วงที่เหลือของปีไว้ที่ราคา 3.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ทำให้น่าจะมีการบันทึกกำไรจาก hedging ในส่วนของก๊าซธรรมชาติได้ต่อเนื่องในงวด 3Q67 นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับผลบวกจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูร้อนของโรงไฟฟ้า Temple I & II ที่จะมีกำไรโดดเด่นในช่วงไตรมาส 3 ของทุกปี

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 รัฐบาลและคู่มือจริยธรรมธุรกิจไปปฏิบัติในองค์กร โดยใช้ผลสำรวจความคิดเห็นของพนักงานเป็นตัวชี้วัด ซึ่งผลการประเมินอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ รวมถึงมีการจัดกิจกรรมสื่อสารเพื่อส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรและทัศนคติด้านบริษัทกับบุคลากรภายใต้แนวคิด CG Safeguard เพื่อเสริมความรู้ความเข้าใจในด้านบริษัทกับบุคลากรมากขึ้น ส่งผลให้ BANPU ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิก Dow Jones Sustainability

EQUITY TALK

Indices (DJSI) อย่างต่อเนื่อง รวมถึงรางวัลในประเทศเช่น Sustainability Award of Honor, Best Public companies of the Year 2023 in the SET เป็นต้น

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

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	60,986	87,274	82,500	44,498	38,330	51,638	45,152	38,810	48,003	23.7%	25.2%	86,813	82,829	4.8%
ต้นทุนขาย	28,959	35,094	41,650	29,590	29,741	35,121	33,237	31,747	36,021	13.5%	21.1%	67,769	59,331	14.2%
กำไรขั้นต้น	32,027	52,181	40,850	14,908	8,590	16,517	11,915	7,063	11,982	69.6%	39.5%	19,044	23,498	-19.0%
กำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	2,800	3,346	3,776	2,840	2,844	1,847	1,765	1,090	2,140	96.4%	-24.8%	3,230	5,684	-43.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	24,602	39,496	27,177	7,381	1,944	7,913	2,557	-1,284	2,999	n.m.	54.3%	1,715	9,325	-81.6%
ภาษีเงินได้	5,691	9,408	798	1,789	2,365	1,280	1,147	694	1,643	136.7%	-30.5%	2,337	4,154	-43.7%
กำไรสุทธิ	12,789	17,744	-278	4,988	-445	2,084	-1,192	1,552	937	-39.6%	n.m.	2,489	4,543	-45.2%
Norm Profit	15,421	23,993	22,311	2,869	-2,138	4,925	231	-2,788	-559	n.m.	n.m.	-3,348	731	n.m.
EPS (บาท)	1.51	2.10	-0.03	0.59	-0.05	0.25	-0.14	0.18	0.11	-39.6%	n.m.	0.29	0.54	-45.2%
Gross Margin	52.5%	59.8%	49.5%	33.5%	22.4%	32.0%	26.4%	18.2%	25.0%			21.9%	28.4%	
Operating Margin	40.3%	45.3%	32.9%	16.6%	5.1%	15.3%	5.7%	-3.3%	6.2%			2.0%	11.3%	

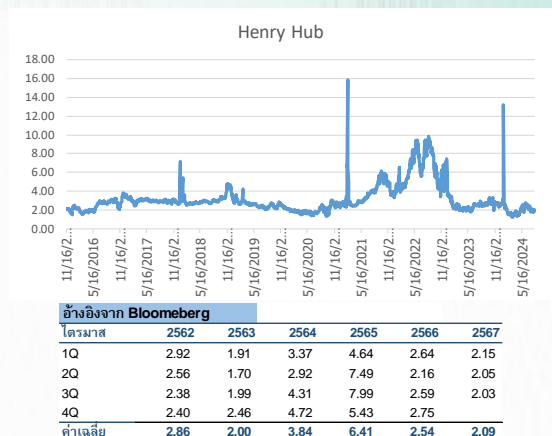
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจของ BANPU

Gross profit (M USD)				
Gross profit - Coal Indonesia		209.0	179.1	280.4
Gross profit - Coal Australia		38.3	8.7	(23.8)
Gross profit - traded coal & others		6.6	1.6	1.6
Gross profit from Coal business		253.9	189.3	258.1
Gross profit from Gas business		29.6	14.6	8.3
Gross profit from Power business		27.5	34.3	20.5
Gross profit from Energy Tech business		5.9	2.7	5.4
Gross profit from Other business		7.0	(2.4)	3.0
Total Gross profit	M.USD	323.9	238.4	295.3
Gross profit margin				
GPM - Coal Indonesia		38%	36%	46%
GPM - Coal Australia		13%	4%	-14%
GPM - traded coal & others		31%	9%	5%
GPM from Coal business		30%	27%	31%
GPM from Gas business		17%	8%	4%
GPM from Power business		13%	16%	21%
GPM from Energy Tech business		32%	32%	18%
GPM from Other business		14%	-7%	15%
GPM for Banpu group		25%	21%	26%

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	4.41	32.4	40.7	25.7%	1.4	1.3	9.8	10.0
CHINA COAL ENE-H	4.20	8.3	9.6	15.9%	0.6	0.6	5.3	5.2
YANZHOU COAL-H	3.94	10.0	14.4	43.9%	1.0	0.9	4.9	4.8
CHINA								
CHINA SHENHUA-A	4.42	39.3	46.2	17.6%	1.8	1.8	12.9	12.7
CHINA COAL ENE-A	4.56	12.9	13.6	5.6%	1.1	1.0	8.6	8.5
YANZHOU COAL-A	4.41	14.5	19.0	30.9%	1.7	1.5	7.1	6.7
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	4.00	3,210.0	3,181.4	-0.9%	0.9	0.8	5.6	6.1
TAMBANG BATUBARA	2.96	2,630.0	2,618.5	-0.4%	1.4	1.4	6.3	6.7
INDO TAMBANGRAYA	3.35	26,425.0	27,250.0	3.1%	1.0	0.9	4.9	6.3
HARUM ENERGY	4.94	1,315.0	1,756.7	33.6%	1.1	0.9	9.2	5.5
INDIA								
COAL INDIA LTD	4.08	524.2	556.3	6.1%	3.2	2.7	9.2	8.4
THAILAND								
BANPU PUB CO LTD	Underperform	4.7	5.8	23.4%	0.3	0.3	6.0	5.6
AVERAGE					1.3	1.2	7.5	7.2

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 2567-2569 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	179,619	156,190	169,470	178,088
ต้นทุนขาย	127,689	122,805	127,855	132,412
กำไรขั้นต้น	51,930	33,386	41,616	45,677
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19,370	16,843	18,275	19,205
ดอกเบี้ยจ่าย	13,031	5,459	5,858	6,157
ค่าใช้จ่ายอื่น	356	300	300	300
รายได้อื่น	13,766	8,895	8,895	8,895
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	32,826	11,081	16,683	19,039
ภาษีเงินได้	4,032	1,124	2,165	2,576
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,435	1,648	6,659	8,351
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(5)	3,767	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,996)	1,124	-	-
กำไรสุทธิ	5,434	6,539	6,659	8,351
EPS	0.54	0.64	0.66	0.82
การเติบโตของยอดขาย	-34%	-13%	9%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-87%	20%	2%	25%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29%	21%	25%	26%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3%	4%	4%	5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	51,638	45,152	38,810	48,003
ต้นทุนขาย	35,121	33,237	31,747	36,021
กำไรขั้นต้น	16,517	11,915	7,063	11,982
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,922	5,409	4,585	5,132
ดอกเบี้ยจ่าย	3,496	3,657	3,600	3,537
รายได้อื่น	2,792	2,659	2,222	3,257
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,409	6,214	2,316	6,536
ภาษีเงินได้	1,280	1,147	694	1,643
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,925	231	(2,788)	(559)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,333	(3,213)	3,114	653
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,594)	(2,768)	2,925	844
กำไรสุทธิ	2,084	(1,192)	1,552	937
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	35%	-13%	-14%	24%
อัตราการเติบโตโดยกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	32%	26%	18%	25%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4%	-3%	4%	2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.11	1.12	0.97	1.49
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16	17	18	19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	15	16	17	18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	49	50	51	52
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.89	1.28	1.46	2.01
Net gearing	1.70	1.02	1.14	1.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1%	2%	2%	2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4%	4%	4%	6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BANPU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,434	6,539	6,659	8,351
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19,891	9,822	9,547	10,129
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,978	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	44,092	21,913	23,860	27,800
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,139	16,088	17,362	22,947
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(16,358)	(674)	(567)	(1,120)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,316)	(25,000)	(15,632)	(10,478)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(31,908)	(17,720)	(11,147)	(7,076)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	14,967	(14,680)	(21,238)	(12,135)
ลด จ่ายปันผล	(8,449)	(7,059)	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,752	(30,249)	(21,238)	(12,135)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(19,018)	(31,881)	(15,022)	3,736

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	53,900	22,019	6,997	10,733
ลูกหนี้การค้า	18,096	12,403	14,567	19,788
สินค้าคงเหลือ	6,265	4,057	3,804	4,672
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,974	21,972	24,169	26,586
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	157,487	170,676	183,865	165,094
สินทรัพย์รวม	444,913	413,748	406,079	393,809
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	4,781	1,655	2,005	1,837
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	94,433	55,678	52,632	42,828
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	55,166	22,583	28,022	20,793
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	77,058	65,145	55,006	50,008
หนี้สินรวม	279,689	235,168	238,199	256,429
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,019	10,149	10,149	10,149
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,062	39,062	39,062	39,062
กำไรสะสม	90,718	99,825	89,124	58,624
ส่วนของผู้ถือหุ้น	165,223	179,426	168,726	138,227
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	444,913	413,748	406,079	393,809

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของ THB/USD	33.97	33.00	33.00	33.00
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ)				
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ)	114	100	100	100
ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)				
ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	21.0	20.0	21.0	22.0
ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)				
ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	7.0	8.0	9.0	10.0
ราคาขายก๊าซเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญต่อล้านบีทียู)				
ราคาขายก๊าซเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญต่อล้านบีทียู)	2.4	3.0	3.5	3.5
ปริมาณขายก๊าซของ BANPU (พันล้านลบ.ฟุต)				
ปริมาณขายก๊าซของ BANPU (พันล้านลบ.ฟุต)	314	300	300	300

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส