

EQUITY TALK

3Q67 RESULTS NOTE

3Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิอีกครั้ง ลดประมาณการปี 67 อีกระลอก

ผลการดำเนินงานสุทธินงวด 3Q67 พลิกกลับมาเผชิญขาดทุนที่ 830 ล้านบาท ย่ำแย่กว่างวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 937 ล้านบาท ถูกกดดันจากรายการพิเศษหลักๆ มาจากขาดทุน FX ที่มีนัยยะ ส่วนผลการดำเนินงานปกติ 3Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 350 ล้านบาท จาก 60 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากธุรกิจด้านหินที่อินโดนีเซีย และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ถูกหักล้างจากธุรกิจด้านหินที่ออสเตรเลีย ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่มีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ลง ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 4Q67 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ ให้นำหนักไปที่การเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวปลายปี จะเป็นบวกต่อความต้องการใช้ถ่านหิน และก๊าซฯ เพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไร 2567 อีกระลอก สะท้อนงบ 3Q67 ที่ย่ำแย่กว่าคาด และปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 6.0 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ จนมี DOWNSIDE ที่จำกัดแล้วระดับหนึ่ง ประกอบกับคาดหวังผลบวกจากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลในช่วงปลายปี แนะนำหาจังหวะเข้า TRADING ช่วงสั้นๆ เป็นรอบๆ ตามทิศทางราคาก่อนหินและก๊าซฯ ที่เปลี่ยนแปลงไปได้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	40,519	5,434	2,694	5,532	6,722
Norm Profit	70,610	8,435	-1,684	5,532	6,722
EPS (บาท)	4.79	0.54	0.27	0.55	0.66
PER(เท่า)	1.2	10.7	21.9	10.6	8.8
DPS (บาท)	1.20	0.45	0.25	0.35	0.45
Dividend Yield (%)	20.7	7.8	4.3	6.0	7.8
PBV (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA(เท่า)	1.7	5.3	10.0	8.3	8.3
ROE (%)	41.1	4.4	1.9	3.6	5.0
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 : 5.30 บาท

แนวต้าน : 6.00/7.50 บาท

🕒 13 พฤศจิกายน 2567

BANPU

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.00
Upside (%)	3.4
Dividend yield (%)	4.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.27	0.65	-58%
2568F	0.55	0.68	-19%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

3Q67 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 830 ล้านบาท กดดันหลักจาก ค่าใช้จ่ายพิเศษสูง ขณะที่ Norm ก็ยังเยื้อง

BANPU รายงานผลการดำเนินงานสุทธินงวด 3Q67 พลิกกลับมาเผชิญขาดทุนที่ 830 ล้านบาท ย่ำแย่กว่างวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 937 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 479 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นรายได้พิเศษรวม 997 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้มีบันทึกขาดทุนจาก Fx สูงถึง 8.6 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น จากหนี้สกุลเงินบาทที่เป็นหุ้นกู้ เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรจาก Fx 653 ล้านบาท ถึงแม้ในงวด 3Q67 มีการบันทึกกำไรจาก Hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จาก 844 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงบันทึกกลับเป็น Deferred tax income สูงถึง 5.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็น Deferred tax expense 499 ล้านบาท (Deferred tax เกิดจากการจัดการความแตกต่างของมาตรฐานบัญชีที่ใช้กับงบ IFRS รวมทั้ง BANPU ใช้ currency หลักคือ USD เทียบกับงบที่ส่งสรรพากรเพื่อยื่นภาษี ซึ่งจะมีการคำนวณทุกๆรายการทั้ง Liabilities / Asset ที่ต้องแปลงค่าเงินจาก THB มาเป็น USD และกำไรที่รับมาจากโรงไฟฟ้า ที่เป็น IFRIC 4 คือส่วนใหญ่เกิดจากการปรับรายการเพื่อให้งบเปรียบเทียบได้)

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 350 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 60 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากรุจิกถ่านหินที่อินโดนีเซีย และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนสุทธิ (Equity Income) ถูกหักล้างจากรุจิกถ่านหินที่ออสเตรเลีย ธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ธุรกิจโรงไฟฟ้า และธุรกิจ Energy Technology ที่มีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ลงกว่างวดก่อนหน้า โดยในส่วนของธุรกิจหลักถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายถ่านหินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.3 จาก 5.8 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า และราคาขายเฉลี่ยถ่านหินเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 96.9 จาก 93.9 เหรียญฯต่อตัน ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการผลิตของเหมือง TIS และ GPK ซึ่งเป็นแหล่งถ่านหินที่มีคุณภาพดี ทำให้สามารถ Blending และขายได้ในระดับราคาที่ดี อีกทั้งจากมาตรการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องทำให้ต้นทุนขายเฉลี่ยปรับลดลงมาอยู่ที่ 53.0 จาก 58.6 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 45% จาก 38% ในงวดก่อนหน้า

EQUITY TALK

นอกจากนี้ในงวด 3Q67 ยังได้รับผลบวกหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.7%^{qoq} มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เป็นผลหลักจากรุทกิจถ่านหินในจีนที่มีกำไรเพิ่มขึ้น จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากเหมือง Gaohe ซึ่งภาครัฐมีการถนอมปริมาณรับซื้อถ่านเพิ่มขึ้น ทำให้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 953 จาก 679 ล้านบาท รวมถึงโรงไฟฟ้า BLCP ในงวด 3Q67 ส่วนแบ่งเป็นกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 687 จาก 301 ล้านบาท ตามค่าความพร้อมจ่ายที่ 100% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าหงสา HPC ลดลงมาอยู่ที่ 788 ล้านบาท จาก 1.1 พันล้านบาท ตามค่าความพร้อมจ่ายที่ลดลงมาอยู่ที่ 93% จาก 94% ในงวดก่อนหน้า และโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Nakoso กำไรลดลงมาอยู่ที่ 22 จาก 44 ล้านบาท ตามค่าความพร้อมจ่ายที่ 70% และรุทกิจเทคโนโลยีพลังงานที่เผชิญผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 56 ล้านบาท จากขาดทุน 1 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

ขณะที่ผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวด 3Q67 ปรับตัวลดลงจาก 2Q67 ตามปริมาณขายที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.0 จาก 2.4 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า รวมถึงราคาขายเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 163.0 จาก 180.5 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน เนื่องจากราคาของสัญญาขายถ่านหินบางส่วนกับโรงไฟฟ้าในประเทศมีการปรับลดลง อีกทั้งต้นทุนขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 161.1 จาก 156.3 เหรียญออสเตรเลียต่อตัน อีกทั้งในส่วนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา งวด 3Q67 พบว่ามีผลการดำเนินงานที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า กดดันจากปริมาณขายที่ลดลงมาอยู่ที่ 69.5 จาก 72.3 ล้านลูกบาศก์ฟุต (Bcf) ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ราคาขายก๊าซในสหรัฐจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.0 จาก 1.90 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf)

เช่นเดียวกับธุรกิจไฟฟ้าที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆ เป็นผลมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ทั้ง 2 แห่งคือ Temple I และ Temple II ที่มีปริมาณขายลดลง เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลงหลังช่วงฤดูร้อน ถึงแม้ราคาขายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 37.5 จาก 36.5 เหรียญฯต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ขณะที่โรงไฟฟ้า CHP มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำลดลง

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 9M67 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท ลดลง 75.0% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนหน้า ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติงวด 9M67 เผชิญกับผลขาดทุน 3.2 พันล้านบาท ซึ่งฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ไว้ที่ 1.6 พันล้านบาท

EQUITY TALK

ลดประมาณการปี 67 อีกระลอกจากงบ 3Q67 ที่ต่ำกว่าคาด ...สู่ 3Q67 ผลการดำเนินงานปกติพลิกเป็นกำไรตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 อีกครั้ง สะท้อนงบ 3Q67 ที่ต่ำกว่าคาดไว้เดิม และได้รวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 3Q67 ในประมาณการ ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ คาดประมาณการผลการดำเนินงานปกติจะเพิ่มขึ้นกับผลขาดทุน 1.7 พันล้านบาท และกำไรสุทธิจะลดลงมาอยู่ราว 2.7 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตั้งแต่ปี 2567 ที่ 97 เหรียญต่อตัน ตามราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ตั้งแต่ต้นปี 2567 ถึงปัจจุบันที่ 137.0 เหรียญต่อตัน ปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ 174.2 เหรียญต่อตัน ซึ่งเป็นผลจากความตึงตัวทางด้าน demand และ supply ลดลง หลังจีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ อีกทั้งภาวะระยะยาวทิศทางความต้องการใช้ถ่านหิน คาดจะลดลงในหลายๆอุตสาหกรรม เพราะเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังมีนโยบายไม่เอาถ่านหิน ยังคงให้น้ำหนักกับการลดมลพิษ Go Green หันไปใช้เชื้อเพลิง renewable หรือนิวเคลียร์ แต่อย่างไรก็ตามราคาถ่านหินอ้างอิง BJI ณ ระดับปัจจุบัน 143.3 เหรียญต่อตัน (8 พ.ย.) ถือว่าอยู่ในระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่ในภาวะปกติอยู่ต่ำกว่า 100 เหรียญต่อตัน ซึ่งเป็นไปตาม supply ถ่านหินที่จำกัด เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น เพราะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเข้าลงทุนใหม่ เนื่องจากมองว่าในระยะยาวอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจะลดลง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่ในช่วง 3-5 ปี นี้ ถ่านหินยังมีความจำเป็นสำหรับโรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงอยู่

นอกจากนี้กำหนดสมมติฐานราคาขายก๊าซในสหรัฐอเมริกาที่อิง Henry Hub อยู่ที่ 2.5 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปี 2567 และตั้งแต่ปี 2568 อยู่ที่ 3.5 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) สะท้อน demand และ supply ก๊าซที่แท้จริงในสหรัฐฯ ซึ่งราคาก๊าซมีการปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วและมีนัยยะเหลือเพียง 1.5-2.5 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปัจจุบัน ตามความกังวลในภาพรวมเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการใช้ก๊าซจะชะลอตัวลง

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q67 คาดจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ จากที่เผชิญผลขาดทุนปกติในงวด 3Q67 โดยความหวังการฟื้นตัวอยู่ที่ธุรกิจหลักถ่านหินเนื่องจากจะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อทั้งปริมาณขายและราคาขายที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ที่เริ่มเห็นราคา Henry hub

EQUITY TALK

ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในงวด 1H67 มาอยู่ที่ 1.5-2.5 เหรียญต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) อีกทั้งในช่วงปลายปีคาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูหนาว เช่นกันที่จะส่งผลให้ความต้องการใช้ก๊าซปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้าคาดกำไรมีแนวโน้มอ่อนตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าในไทยและสหรัฐฯที่จะลดลง ตามช่วงฤดูกาล รวมถึงโรงไฟฟ้า Temple1&2 มีแผนหยุดซ่อมบำรุง 30-40 วัน และอีกหลายโครงการในไทยที่มีแผนหยุดซ่อมบำรุงเช่นกัน

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 รวมถึงมีการจัดกิจกรรมสื่อสารเพื่อส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรและทัศนคติด้านบริษัทภิบาลภายใต้แนวคิด CG Safeguard เพื่อเสริมความรู้ความเข้าใจในด้านบริษัทภิบาลมากขึ้น 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

ESG Comment : การดำเนินการด้าน ESG ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มธุรกิจพลังงานในอนาคต ช่วยให้ BANPU สามารถใช้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาใช้ในการดำเนินงาน และช่วยต่อยอดในการเข้าสู่ธุรกิจด้านพลังงานใหม่ๆ ถือเป็นโอกาสในการสร้างกำไรให้เติบโต

EQUITY TALK

ในระยะยาว อีกทั้งยังช่วยลดปัญหาจากกิจกรรมที่เกิดจากการดำเนินงาน ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และชุมชน ถือเป็นส่วนช่วยหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนได้ในระดับสากล

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	87,274	82,500	44,498	38,330	51,638	45,152	38,810	48,003	46,597	-2.9%	-9.8%	133,410	134,467	-0.8%
ต้นทุนขาย	35,094	41,650	29,590	29,741	35,121	33,237	31,747	36,021	34,820	-3.3%	-0.9%	102,589	94,452	8.6%
กำไรขั้นต้น	52,181	40,850	14,908	8,590	16,517	11,915	7,063	11,982	11,777	-1.7%	-28.7%	30,821	40,014	-23.0%
กำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	3,346	3,776	2,840	2,844	1,847	1,765	1,090	2,140	2,413	12.7%	30.6%	5,643	7,532	-25.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	39,496	27,177	7,381	1,944	7,913	2,557	-1,284	2,999	3,527	17.6%	-55.4%	5,242	17,238	-69.6%
ภาษีเงินได้	9,408	798	1,789	2,365	1,280	1,147	694	1,143	1,975	72.7%	54.3%	3,812	5,433	-29.8%
กำไรสุทธิ	17,744	-278	4,988	-445	2,084	-1,192	1,552	937	-830	n.m.	n.m.	1,659	6,626	-75.0%
Norm Profit	23,993	22,311	2,869	-2,138	4,925	231	-2,788	-60	-350	n.m.	n.m.	-3,198	5,656	n.m.
EPS (บาท)	2.10	-0.03	0.59	-0.05	0.25	-0.14	0.18	0.11	-0.10	n.m.	n.m.	0.20	0.78	-75.0%
Gross Margin	59.8%	49.5%	33.5%	22.4%	32.0%	26.4%	18.2%	25.0%	25.3%			23.1%	29.8%	
Operating Margin	45.3%	32.9%	16.6%	5.1%	15.3%	5.7%	-3.3%	6.2%	7.6%			3.9%	12.8%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจของ BANPU

Gross profit (M USD)				
Gross profit - Coal Indonesia		274.3	209.0	238.0
Gross profit - Coal Australia		2.6	38.3	12.5
Gross profit - traded coal & others		(1.1)	6.6	4.9
Gross profit from Coal business		275.8	253.9	255.5
Gross profit from Gas business		29.1	31.1	0.6
Gross profit from Power business		22.2	28.5	235.2
Gross profit from Energy Tech business		3.4	5.9	8.5
Gross profit from Other business		7.9	7.0	2.9
Total Gross profit	M.USD	338.3	326.4	502.7
Gross profit margin				
GPM - Coal Indonesia		45%	38%	45%
GPM - Coal Australia		1%	13%	6%
GPM - traded coal & others		-7%	31%	19%
GPM from Coal business		33%	30%	34%
GPM from Gas business		16%	17%	0%
GPM from Power business		11%	14%	47%
GPM from Energy Tech business		25%	32%	25%
GPM from Other business		8%	14%	9%
GPM for Banpu group		25%	25%	34%

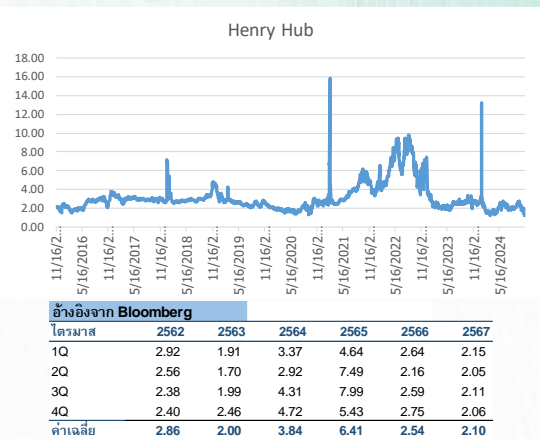
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มถ่านหินในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
Hong Kong								
CHINA SHENHUA-H	4.33	33.5	38.5	15.0%	1.4	1.4	10.2	10.3
CHINA COAL ENE-H	4.27	9.5	10.4	9.0%	0.7	0.7	6.2	6.2
YANZHOU COAL-H	3.81	10.2	11.9	16.8%	1.0	0.9	6.1	6.0
CHINA								
CHINA SHENHUA-A	4.41	40.2	44.1	9.6%	1.9	1.8	13.2	13.1
CHINA COAL ENE-A	4.54	12.9	14.6	13.0%	1.1	1.0	9.1	8.8
YANZHOU COAL-A	4.43	16.1	16.1	-0.1%	1.9	1.7	10.3	9.7
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	3.79	3,830.0	3,711.3	-3.1%	1.0	0.9	5.8	7.0
TAMBANG BATUBARA	3.13	2,800.0	2,785.3	-0.5%	1.5	1.4	7.4	7.4
INDO TAMBANGRAVA	3.38	25,250.0	27,481.9	8.8%	1.0	0.9	5.4	6.1
HARUM ENERGY	4.50	1,145.0	1,652.0	44.3%	1.0	0.8	9.1	6.1
INDIA								
COAL INDIA LTD	4.08	424.1	537.3	26.7%	2.6	2.1	7.4	6.8
THAILAND								
BANPU PUB CO LTD	Underperform	5.8	6.0	3.4%	0.4	0.4	9.2	9.1
AVERAGE					1.3	1.2	8.3	8.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ HENRY HUB



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	180,404	175,470	183,088
ต้นทุนขาย	127,689	139,605	127,855	132,412
กำไรขั้นต้น	51,930	40,800	47,616	50,677
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19,370	19,454	18,922	19,744
ดอกเบี้ยจ่าย	13,031	13,154	13,220	13,286
ค่าใช้จ่ายอื่น	356	300	300	300
รายได้อื่น	13,766	12,301	13,595	13,595
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	32,826	17,110	26,196	27,750
ภาษีเงินได้	4,032	791	2,595	2,893
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,435	(1,684)	5,532	6,722
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(5)	(13,486)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,996)	17,864	-	-
กำไรสุทธิ	5,434	2,694	5,532	6,722
EPS	0.54	0.27	0.55	0.66
การเติบโตของยอดขาย	-34%	0%	-3%	4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-87%	-50%	105%	22%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29%	23%	27%	28%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3%	1%	3%	4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	45,152	38,810	48,003	46,597
ต้นทุนขาย	33,237	31,747	36,021	34,820
กำไรขั้นต้น	11,915	7,063	11,982	11,777
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,409	4,585	5,132	5,495
ดอกเบี้ยจ่าย	3,657	3,600	3,537	3,148
รายได้อื่น	2,659	2,222	3,257	3,636
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,214	2,316	6,536	6,676
ภาษีเงินได้	1,147	694	1,143	1,975
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	231	(2,788)	(60)	(350)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(3,213)	3,114	653	(8,626)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,768)	2,925	844	2,379
กำไรสุทธิ	(1,192)	1,552	937	(830)
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-13%	-14%	24%	-3%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	n.m.	-40%	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26%	18%	25%	25%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-3%	4%	2%	-2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.11	1.05	0.87	1.34
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16	17	18	19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	15	16	17	18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	49	50	51	52
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.89	1.26	1.42	1.96
Net gearing	1.70	1.02	1.14	1.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1%	1%	1%	2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4%	2%	4%	5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BANPU

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,434	2,694	5,532	6,722
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19,891	9,822	9,547	10,129
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,978	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	44,092	18,068	22,733	26,172
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,139	12,243	16,235	21,318
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)	(35,727)	(16,149)	2,107

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	53,900	18,174	2,024	4,132
สินค้านำเข้า	18,096	12,403	14,567	19,788
สินค้านำเข้าเหลือ	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	409,902	401,107	387,208
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	231,322	233,227	249,828
ทุนที่ชำระแล้ว	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	409,902	401,107	387,208

สมมติฐานในการประมาณการ

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส