

11 พฤษภาคม 2566

ยังขาดปัจจัยขับเคลื่อน...ราคากำแพงและก๊าซยังไม่สดใส

ผลการดำเนินงานสุทธิ 1Q66 พลิกกลับเป็นกำไร 4.99 พันล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 278 ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากรายการพิเศษสุทธิเป็นกำไร 1.2 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษสูงถึง 2.2 หมื่นล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าลดลงมึนๆ 83.1% qoq มาอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท ตามราคาขายถ่านหินและก๊าซที่ลดลงมึนๆ ทั้งนี้คาดกำไรปกติ 2Q66 จะลดลง QoQ ตามราคาถ่านหินและก๊าซ 2QTD66 ลดลงจาก 1Q66

ปรับลดประมาณการอีกระลอก ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานปี 2566 อยู่ที่ 9.2 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะปรับฐานสะท้อนประเด็นลบราคาถ่านหิน และก๊าซที่ปรับตัวลดลงแรงและเร็วมาแล้วระดับหนึ่ง แต่ยังไม่เห็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้ในช่วงสั้น จึงคาดผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม และตลาดโตดภาพรวม เน้นเพียง trading ช่วงสั้นๆตามทิศทางราคาถ่านหินและก๊าซที่เปลี่ยนแปลงไป

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	-1,786	9,852	40,519	13,151	11,845
Norm Profit	-4,055	22,165	70,610	13,151	11,845
EPS (บาท)	-0.35	1.46	4.79	1.30	1.17
PER(เท่า)	N.A.	5.9	1.8	6.6	7.4
DPS (บาท)	0.30	0.45	1.20	0.40	0.35
Dividend Yield (%)	3.5	5.2	14.0	4.7	4.1
PBV (เท่า)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
EV/EBITDA(เท่า)	12.2	3.9	1.7	6.6	7.7
ROE (%)	-2.9	13.9	41.1	10.4	8.9
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	5,075	6,766	8,454	10,149	10,149

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

BANPUแนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 8.50 บาท

แนวต้าน : 10.00/11.10 บาท

BANPU

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.20
Upside (%)	7.0
Dividend yield (%)	4.7

ESG RATING

Arabesque S-Ray	57.65
Moody's	44.00
MSCI	A
Refinitiv	81.51
S&P	71.35
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.30	2.28	-43%
2567F	1.17	1.60	-27%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติภาพวัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Outperform: สำหรับกรณีที่ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ ชนะ SET Index

Neutral: สำหรับกรณีที่ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ พอๆ กับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ พอๆ กับ SET Index

Underperform: สำหรับกรณีที่ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ แย่ SET Index



1Q66 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ แต่กำไรปกติลดลงถึง 83.1%QOQ

BANPU รายงานผลการดำเนินงานสุทธิงวด 1Q66 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 4.99 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 278 ล้านบาท รับอานิสงส์หลักจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วพลิกกลับมาเป็นกำไรพิเศษ 1.2 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษสูงถึง 2.2 หมื่นล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้ไม่มีการการบันทึกการตั้งสำรองด้วยค่าโครงการเหมืองอัลไต นูร์ส (Altai Nuurs) ในประเทศมองโกเลีย สูงถึง 1.4 หมื่นล้านบาท เช่นในงวด 4Q65 อีกทั้งในงวด 1Q66 บันทึกเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเหลือ 491 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าขาดทุนสูงถึง 5.0 พันล้านบาท (ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์จากงวดก่อนหน้า และ BANPU functional currency เป็นดอลลาร์ ทำให้บันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน) รวมถึงในงวดนี้บันทึกขาดทุนจาก hedging ลดลงเหลือเพียง 964 ล้านบาท จาก 4.2 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า (หลักๆมาจากขาดทุนจากสัญญาแลกเปลี่ยนราคาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ 60 ล้านเหรียญฯ กำไรสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ทางการเงินในสัญญาแลกเปลี่ยนราคาซื้อขาย 39 ล้านเหรียญฯ เป็นต้น) และมีการบันทึกกำไรพิเศษ 2.7 พันล้านบาท จากการวัดมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไปของการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนเป็น 65.1% จาก 47.7% ในบริษัทแบตเตอรี่ Durapower ซึ่งมีสถานะจากเดิมเป็นบริษัทร่วมทุน และเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทย่อยภายหลังการเพิ่มทุน

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษต่างๆพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q66 พบว่าปรับตัวลดลง 83.1%qoq มาอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของทั้งธุรกิจถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงมียาจากงวดก่อนหน้า โดยในส่วนของธุรกิจถ่านหินที่อินโดนีเซียมีปริมาณขายลดลงมาอยู่ที่ 4.5 จาก 5.2 ล้านตัน และราคาขายเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 151.6 จาก 199.0 เหรียญฯต่อตัน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่อินโดนีเซียในงวด 1Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 55% จาก 62% ในงวดก่อนหน้า ส่วนผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียพบว่าปริมาณขายลดลงเหลือ 1.8 จาก 2.0 ล้านตัน ขณะที่ราคาขายลดลงมาอยู่ที่ 180.8 จาก 286.5 ดอลลาร์ต่อตัน ประกอบกับต้นทุนเพิ่มขึ้นผิดปกติจากความท้าทายทางธรณีวิทยา ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของเหมืองถ่านหินที่ออสเตรเลียในงวดนี้ ลดลงมาอยู่เพียง 5% จาก 48% ในงวดก่อนหน้า

เช่นเดียวกับธุรกิจก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกาที่มีอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 1Q66 ลดลงมาอยู่เพียง 15% จาก 55% ในงวดก่อนหน้า ตามราคาก๊าซในสหรัฐ spot ที่ปรับตัวลดลงทำให้ราคาขายก๊าซลดลงมาอยู่ที่ 2.89 จาก 5.32 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf)



เช่นเดียวกับปริมาณขายที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 78.9 จาก 81.0 พันล้านลูกบาศก์ฟุต (Bcf) ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากความต้องการใช้ก๊าซที่ลดลงตามสภาพอากาศที่ไม่ได้หนาวรุนแรงอย่างที่คาดการณ์ไว้ อีกทั้งการเปิดดำเนินการที่ล่าช้าของโรงงาน Freeport LNG ซึ่งเป็นแหล่งส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลวที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของสหรัฐฯ ทำให้ปริมาณก๊าซธรรมชาติสำรองในประเทศยังอยู่ในระดับสูง

นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ปรับตัวลดลง 24.8%qoq มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท กดดันหลักจากธุรกิจถ่านหินในจีนที่มีกำไรลดลงตามราคาก๊าซถ่านหินในจีนที่ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้ารวมผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนโดยรวมเพิ่มขึ้นจากงวดที่ผ่านมา จากโรงไฟฟ้าหงสา HPC ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นมีนัยยะ ถึงแม้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP, โรงไฟฟ้าซานซีลู่วง (SLG) และ โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple I ในสหรัฐอเมริกา จะลดลงจากงวดก่อนหน้า ขณะที่โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Nakoso และ ธุรกิจเทคโนโลยี ยังไม่สามารถสร้างกำไรได้เช่นเดิม

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 1Q66 ที่ 3.8 พันล้านบาท คิดเป็นเพียง 17% ของประมาณการเดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการ 2566 อีกระลอก สะท้อนราคาก๊าซและก๊าซที่ลดลงแรงและเร็วกว่าคาด...แนวโน้มกำไรปกติ 2Q66 ลดลงต่อ QOQ

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลง 40.5% จากเดิม เพื่อสะท้อนการปรับลดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่านหิน ตามราคาขายเฉลี่ยถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ตั้งแต่ต้นปี 2566 ถึงปัจจุบันที่ 234.6 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลงแรงและรวดเร็วกว่าคาด โดยล่าสุด (5 พ.ค.) มาอยู่เพียง 183.6 เหรียญฯต่อตัน เทียบกับค่าเฉลี่ยราคาก๊าซถ่านหินในงวด 4Q65 ที่อยู่ที่ 387.9 เหรียญฯต่อตัน เนื่องจากความตึงตัวทางด้าน demand และ supply ลดลง หลังจีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ จากที่ห้ามนำเข้าในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา อีกทั้งความต้องการใช้ถ่านหินลดลงเพราะช่วงก่อนหน้าได้สต็อกถ่านหินไว้ในระดับสูงเนื่องจากมีความกังวลเรื่องของอากาศหนาว ที่ช่วงที่ผ่านมาอากาศหนาวน้อยกว่าคาดการณ์ไว้ ทำให้สต็อกถ่านหินยังมีอยู่มาก ไม่จำเป็นต้องรีบซื้อในช่วงนี้ ทำให้มุมมองแนวโน้มราคาก๊าซถ่านหินจะปรับตัวลงสู่ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ที่แท้จริง นั้นเร็วกว่าคาดไว้เดิม ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานราคาขายถ่านหินในปี 2566 มาอยู่ที่ 95 เหรียญฯต่อตัน จากเดิมกำหนดไว้ที่ 110 เหรียญฯต่อตัน

แต่อย่างไรก็ตามราคาก๊าซถ่านหินอ้างอิง BJI ณ ระดับ 150-200 เหรียญฯต่อตัน ยังถือว่าอยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมาที่ในภาวะปกติอยู่ต่ำกว่า 100 เหรียญฯต่อตัน ซึ่ง



เป็นไปตาม supply ถ่านหินที่จำกัด เนื่องจากไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้น เพราะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเข้าลงทุนใหม่ เนื่องจากมองว่าในระยะยาวอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจะลดลง เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ แต่ในช่วง 3-5 ปี นี้ ถ่านหินยังมีความจำเป็นสำหรับโรงไฟฟ้า และโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงอยู่

สำหรับในส่วนของสมมติฐานราคาถ่านหินระยะยาวตั้งแต่ปี 2567 ฝ่ายวิจัยยังคงกำหนดไว้ที่ 80 เหรียญฯต่อตัน ลดลงเมื่อเทียบกับในปี 2565-66 เพราะในภาพระยะยาว คาดสถานการณ์ต่างๆจะค่อยๆกลับสู่ภาวะปกติ ทั้งเหตุการณ์รัสเซีย-ยูเครน ที่น่าจะคลี่คลายลง ในที่สุด รวมถึงทิศทางความต้องการใช้ถ่านหินในระยะยาว คาดจะลดลงในหลายๆอุตสาหกรรม เพราะเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังมีนโยบายไม่เอาถ่านหิน ยังคงให้น้ำหนักกับการลดมลพิษ Go Green หันไปใช้เชื้อเพลิง renewable หรือนิวเคลียร์ ดังนั้นจึงแทบไม่มีผู้ประกอบการที่จะเข้าลงทุนในธุรกิจถ่านหินในยามนี้ ถึงแม้ราคาถ่านหินอยู่ 200-300 เหรียญฯ เพราะมองว่าไม่คุ้มค่ากับการลงทุนในภาพใหญ่ อีกทั้งสถาบันการเงินต่างไม่เปิดให้กู้ในการลงทุนธุรกิจถ่านหิน หรือหากให้กู้ก็จะมีอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ธุรกิจถ่านหินยังคงไม่น่าสนใจสำหรับผู้ประกอบการในภาพระยะยาว

นอกจากนี้ได้ปรับลดสมมติฐานราคาขายก๊าซในสหรัฐอเมริกาที่อิง Henry Hub เหลือเพียง 3.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) จากเดิมกำหนดไว้ที่ 4.5 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) สะท้อนราคาก๊าซที่ลดลงอย่างรวดเร็วและมีนัยยะเหลือเพียง 2.1 เหรียญฯต่อพันลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ในปัจจุบัน ตามความต้องการใช้ก๊าซที่ลดลงหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูหนาว ประกอบกับความกังวลในภาพรวมเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการใช้ก๊าซชะลอตัวลง

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 จะอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 81.4%yoy ภายใต้สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่านหิน และราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯที่ปรับตัวลดลงดังกล่าวข้างต้น และยังไม่มีการบันทึกรายการพิเศษใดๆ สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q66 คาดจะปรับตัวลดลง QoQ จากทั้งธุรกิจหลักถ่านหิน และธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ตามราคาอ้างอิงถ่านหินและก๊าซในงวด 2QTD66 ที่ปรับตัวลดลงจาก 1Q66 อีกทั้งคาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากปริมาณขายถ่านหินในอินโดนีเซียที่ยังอยู่ในระดับต่ำเพราะเป็นช่วงฤดูฝน แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของรายการพิเศษนั้นมีโอกาสลุ้นได้ว่าในส่วนของ hedging และ Fx จะบันทึกกลับเป็นกำไร เทียบกับในงวด 1Q66 ที่ยังเป็นขาดทุนอยู่แต่ลดลงจาก 4Q65 โดยในส่วนของก๊าซฯ BANPU ได้ทำ hedging ไปแล้วราว 40% ของปริมาณขายปี 2566 ที่ราคาเฉลี่ย 3.8 เหรียญฯต่อพัน



ลูกบาศก์ฟุต (Mcf) ส่วนของถ่านหินทำ hedging ไว้เพียง 6 หมื่นตัน ที่ราคา 330 เหรียญฯต่อตัน

การดำเนินการด้าน ESG ของ BANPU

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯ ได้กำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายที่เกี่ยวข้องอื่นๆ รวมถึงกำหนดกลยุทธ์ Greener & Smarter และเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อขับเคลื่อนบริษัทฯ ให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) โดยประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่บริษัทฯ มุ่งเน้นและให้ความสำคัญได้ครอบคลุมการบริหารจัดการน้ำและการสุขาภิบาล การผลิตและการบริโภคอย่างยั่งยืน การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และการใช้ประโยชน์จากระบบนิเวศบนบก

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

การใช้พลังงาน: บริษัทฯ ได้คงสัดส่วนของพลังงานที่มาจากพลังงานทางเลือก (ไบโอดีเซล B30) ที่เหมือนในอินโดนีเซียและดำเนินโครงการติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมในจีน ซึ่งคาดว่าจะสามารถประหยัดพลังงานได้ราว 3,000 เมกะวัตต์ชั่วโมง/ปี ทั้งนี้ การบริหารจัดการพลังงานและโครงการพัฒนาประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่พัฒนาแล้วเสร็จ ส่งผลให้อัตราการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ของธุรกิจเหมืองเท่ากับ 0.439 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อตันถ่านหิน และธุรกิจไฟฟ้าเท่ากับ 1.194 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง ซึ่งทำได้ดีกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้

การจัดการมลสารอากาศ: บริษัทฯ ได้ตั้งเป้าหมายในการควบคุมมลสารทางอากาศสำหรับธุรกิจไฟฟ้าให้ดีกว่ามาตรฐานกำหนดไว้ ในปี 2564 อัตราการปล่อยก๊าซซัลเฟอร์ไดออกไซด์ ก๊าซออกไซด์ของไนโตรเจน ฝุ่นละออง และปรอทต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ดีกว่า



เป้าหมายที่ตั้งไว้ รวมถึงคุณภาพที่ตรวจวัดโดยหน่วยงานภายนอกอยู่ในเกณฑ์ที่มาตรฐานกำหนด

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

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

อุบัติเหตุด้านสิ่งแวดล้อม : ในปี 2564 เกิดอุบัติเหตุด้านสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญ 1 ครั้ง ซึ่งเป็นการสำรวจพบรอยร้าวที่บริเวณเหนือพื้นที่ทำเหมืองใต้ดินที่เหมืองแมนดาลอง ประเทศออสเตรเลีย จากการสืบสวนพบว่าสาเหตุมาจากการทรุดตัวของพื้นดินบริเวณพื้นที่ทำเหมืองใต้ดิน โดยบริษัทฯ มีการจัดทำรายงานและส่งแผนในการฟื้นฟูพื้นที่ให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและเครือข่ายชุมชนใกล้เคียง และได้รับการอนุมัติให้ดำเนินการตามแผนที่บริษัทฯ เสนอ นอกจากนี้ ยังได้ศึกษาและประเมินค่าการทรุดตัวของพื้นที่เหมืองอื่นๆ รวมถึงทำแผนเพื่อป้องกันการเกิดอุบัติเหตุที่อาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต

ด้านสังคม (Social) : จัดให้มีการดำเนินงานด้านการพัฒนาชุมชนในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ของคนในชุมชน มุ่งสร้างความเข้มแข็งและพึ่งพาตนเองได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว รวมถึงได้รับการยอมรับจากชุมชน โดยบริษัทได้กำหนดนโยบายพัฒนาชุมชนและมาตรฐานการบริหารจัดการ พร้อมนำข้อกำหนดของรัฐบาลท้องถิ่นประกอบกับแนวปฏิบัติสากลมาเป็นกลยุทธ์ 6 ด้านหลัก ได้แก่ เศรษฐกิจ การศึกษา สุขอนามัยและสาธารณสุขมูลฐาน การอนุรักษ์ สิ่งแวดล้อม การส่งเสริมสังคมและวัฒนธรรม และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังนำกรอบการประเมิน



ผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment: SROI) มาใช้ประเมินผลกระทบทางสังคม อีกด้วย โดยที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้จัดประชุมคณะกรรมการที่ปรึกษาชุมชนกับทุกหมู่บ้านในอินโดนีเซียรวม 29 ครั้ง และประชุมคณะกรรมการระดับกลุ่มเมืองในออสเตรเลีย 17 ครั้ง ซึ่งพบว่าชุมชนส่วนใหญ่ต้องการพัฒนาคุณภาพชีวิตด้านสุขอนามัยและเศรษฐกิจ โดยบริษัทฯ ไม่ได้รับข้อเรียกร้องที่มีนัยยะจากชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยบริษัทฯ ยังได้นำแนวมาตรฐานการจัดการข้อร้องเรียนชุมชนของบริษัทไปปฏิบัติ และรายงานผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ ยังได้สำรวจความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสียต่อโครงการพัฒนาชุมชนที่เมืองทุกแห่งในอินโดนีเซีย รวมทั้งสิ้น 15 โครงการ โดยมีความพึงพอใจเฉลี่ย 76% อยู่ในระดับพึงพอใจ และได้สำรวจการยอมรับของชุมชนในอินโดนีเซีย และออสเตรเลีย 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 ซึ่งผลการประเมินจำแนกตามระดับพนักงาน และสถานที่ปฏิบัติงานอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ



ตารางผลการดำเนินงาน 1Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	22,262	25,063	38,234	47,631	41,509	60,986	87,274	82,500	44,498	-46.1%	7.2%
ต้นทุนขาย	15,380	16,619	20,391	24,526	22,011	28,959	35,094	41,650	29,590	-29.0%	34.4%
กำไรขั้นต้น	6,882	8,444	17,843	23,105	19,499	32,027	52,181	40,850	14,908	-63.5%	-23.5%
กำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	1,301	1,977	2,109	1,903	2,059	2,800	3,346	3,776	2,840	-24.8%	37.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,966	4,549	11,481	15,662	14,007	24,602	39,496	27,177	7,381	-72.8%	-47.3%
ภาษีเงินได้	1,401	1,018	1,996	1,957	2,483	5,691	9,408	798	882	10.5%	-64.5%
กำไรสุทธิ	1,535	1,325	3,505	3,486	10,264	12,789	17,744	-278	4,988	n.m.	-51.4%
Norm Profit	792	2,419	7,951	11,004	8,885	15,421	23,993	22,311	3,777	-83.1%	-57.5%
EPS (บาท)	0.23	0.20	0.52	0.52	1.21	1.51	2.10	-0.03	0.59	n.m.	-51.4%
Gross Margin	30.9%	33.7%	46.7%	48.5%	47.0%	52.5%	59.8%	49.5%	33.5%		
Operating Margin	13.3%	18.2%	30.0%	32.9%	33.7%	40.3%	45.3%	32.9%	16.6%		

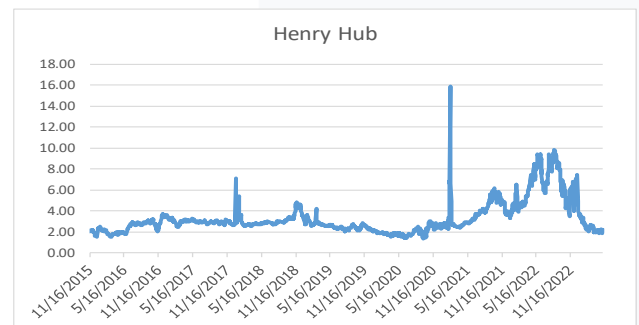
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Breakdown อัตรากำไรขั้นต้นรายธุรกิจของ BANPU

DETAIL OF PROFIT&LOSS STATEMENT	1Q23	4Q22	1Q22
Gross profit (M USD)			
Gross profit - ITMG	397.7	644.9	416.7
Other Sources	(16.3)	(7.7)	(0.1)
Gross profit - Coal Indonesia	381.4	637.3	416.6
Gross profit - Coal Australia	11.4	180.5	10.7
Gross profit - China (traded coal)	8.1	15.6	(0.0)
Gross profit from COAL business	401.0	833.4	427.3
Gross profit from GAS business	32.8	231.3	153.3
Gross profit from POWER business	4.7	37.0	8.7
Gross profit from OTHER business	1.1	21.2	0.7
Total Gross profit	M.USD 439.6	1,122.9	589.9
Gross profit margin			
GPM - ITMG	64%	69%	69%
Other Sources	-25%	-9%	0%
GPM - Coal Indonesia	55%	62%	65%
GPM - Coal Australia	5%	48%	7%
GPM - China (traded coal)	21%	24%	0%
GPM from COAL business	42%	57%	52%
GPM from GAS business	15%	55%	55%
GPM from POWER business	4%	11%	7%
GPM from OTHER business	4%	42%	3%
GPM for Banpu group	34%	50%	47%

ที่มา: BANPU

แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ Henry Hub



อ้างอิงจาก Bloomberg	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
ไตรมาส							
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	2.14
3Q	2.93	2.90	2.38	1.99	4.31	7.99	
4Q	2.89	3.72	2.40	2.46	4.72	5.43	
ค่าเฉลี่ย	2.96	3.15	2.86	2.00	3.84	6.41	2.49

ที่มา: Bloomberg

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มถ่านหินในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
					2566F	2567F
Hong Kong						
CHINA SHENHUA-H	4.30	26.8	28.3	5.8%	1.1	7.2
CHINA COAL ENE-H	4.00	6.7	7.6	13.0%	0.5	3.9
YANZHOU COAL-H	3.75	26.3	28.1	6.9%	1.1	4.1
CHINA						
CHINA SHENHUA-A	4.35	29.9	33.1	10.8%	1.4	8.2
CHINA COAL ENE-A	4.29	8.9	10.2	14.0%	0.8	5.0
YANZHOU COAL-A	4.26	33.7	40.1	18.8%	1.5	5.6
INDONESIA						
ADARO ENERGY TBK	4.34	2,790.0	3,573.0	28.1%	1.0	4.0
TAMBANG BATUBARA	3.59	3,360.0	3,927.1	16.9%	1.3	4.2
INDO TAMBANGRAYA	3.43	29,650.0	36,781.1	24.1%	1.1	3.0
HARUM ENERGY	4.88	1,380.0	2,385.0	72.8%	1.4	4.9
INDIA						
COAL INDIA LTD	3.78	237.4	252.3	6.3%	2.6	5.0
THAILAND						
BANPU PUB CO LTD	Underperform	8.6	9.2	7.0%	0.6	4.0
AVERAGE					1.1	4.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ราคาขายถ่านหิน และก๊าซธรรมชาติไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
2. การหยุดผลิตของเหมืองถ่านหิน แหล่งก๊าซธรรมชาติ และโรงไฟฟ้าที่ไม่เป็นไปตามแผน (Unplanned Shutdown)
3. ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (Country risk) ในประเทศอินโดนีเซีย จีน สหรัฐอเมริกา มองโกเลีย และออสเตรเลีย
4. ความเสี่ยงจากการทำ Hedging ทั้งในส่วนของราคาถ่านหิน ราคาน้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และอัตราดอกเบี้ย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
ยอดขาย	133,190	272,270	129,277	126,190
ต้นทุนขาย	76,916	127,713	79,318	78,819
กำไรขั้นต้น	56,274	144,557	49,960	47,372
ค่าใช้จ่ายในการขาย	15,293	23,863	20,235	19,741
ดอกเบี้ยจ่าย	5,576	9,079	5,460	5,459
ค่าใช้จ่ายอื่น	307	288	185	185
รายได้อื่น	9,090	14,974	8,390	8,390
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	40,234	114,361	26,295	24,479
ภาษีเงินได้	6,372	18,379	5,834	5,325
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	22,165	70,610	13,151	11,845
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	2,332	40	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(14,646)	(30,131)	-	-
กำไรสุทธิ	9,852	40,519	13,151	11,845
EPS	1.46	4.79	1.30	1.17
การเติบโตของยอดขาย	87%	104%	-53%	-2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-652%	311%	-68%	-10%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42%	53%	39%	38%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7%	15%	10%	9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	60,986	87,274	82,500	44,498
ต้นทุนขาย	28,959	35,094	41,650	29,590
กำไรขั้นต้น	32,027	52,181	40,850	14,908
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,521	6,313	9,007	4,436
ดอกเบี้ยจ่าย	1,862	2,660	2,915	2,915
รายได้อื่น	3,532	3,933	4,464	4,156
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	26,463	42,156	30,092	10,296
ภาษีเงินได้	5,691	9,408	798	882
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	15,421	23,993	22,311	3,777
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,810	2,886	(5,000)	(491)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(4,443)	(9,135)	(3,953)	(964)
กำไรสุทธิ	12,789	17,744	(278)	4,988
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	47%	43%	-5%	-46%
อัตราการเติบโตโดยกำไรสุทธิ (YoY)	25%	39%	-102%	-1893%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	53%	60%	50%	34%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	21%	20%	0%	11%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.88	1.32	1.37	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	15	16	17
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13	14	15	16
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	47	48	49	50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.55	1.99	1.43	1.55
Net gearing	2.26	1.76	0.98	1.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3%	10%	3%	3%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14%	41%	10%	9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ BANPU (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	9,852	40,519	13,151	11,845
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	15,895	22,207	9,821	9,822
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	#REF!	(3,491)	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	33,431	92,189	28,523	27,219
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	25,303	61,564	14,235	24,515
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(12,618)	(2)	(560)	(674)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,972)	(21,844)	(25,000)	(25,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(33,824)	(30,012)	(19,104)	(21,652)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	17,036	(29,857)	(16,984)	(14,680)
ลด จ่ายปันผล	(1,123)	8,440	(9,893)	(7,104)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23,244	1,965	(26,849)	(21,757)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	14,723	33,518	(31,719)	(18,895)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	15,806	23,102	4,949	8,101
สินค้าคงเหลือ	3,905	5,059	2,000	2,865
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20,732	15,226	16,749	18,424
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	114,167	144,829	143,354	156,543
สินทรัพย์รวม	365,799	436,794	368,909	377,991
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	97,191	96,185	49,653	55,464
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	39,232	38,644	28,184	22,583
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	75,871	78,186	60,142	65,145
หนี้สินรวม	262,102	284,420	213,495	230,281
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,139	28,891	28,891	28,891
กำไรสะสม	61,097	94,501	87,397	80,293
ส่วนของผู้ถือหุ้น	103,697	152,374	156,260	148,556
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	365,799	436,794	368,909	377,991

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ)	104	193	95	80
ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	21.1	18.9	20.0	20.0
ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	9.8	8.6	10.0	10.0
ราคาขายก๊าซฯเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญบาทต่อล้านบีทียู)	3.4	5.5	3.5	3.5
ปริมาณขายก๊าซฯของ BANPU (พันล้านลบ.ฟุต)	246	280	280	280

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส