

## บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) – เตรียมลงทุนต่อจากเงินสดที่ล้นมือ

### Key Focus: เตรียมลงทุนต่อจากเงินสดที่ล้นมือ

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BANPU สำหรับระยะยาว โดยปรับราคาเป้าหมายปี 66 เป็น 14.90 บาท โดยเรามองว่าแม้ผลประกอบการผ่านช่วงที่ดีที่สุดไปแล้วและในระยะถัดไปอาจเห็นการหดตัวมากขึ้น จากราคาพลังงานที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เรามองว่าบริษัทฯ จะยังสามารถทำกำไรได้อยู่ในระดับสูงกว่าช่วงโควิด (ที่ต่ำกว่าหมื่นล้านบาท) เพราะ BANPU ได้รุกรการลงทุนไปยังธุรกิจก๊าซธรรมชาติมากขึ้น และมีธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ยังมีแผนลงทุนในพลังงานทดแทนเพิ่มเติมจากเงินสดในมือกว่า 7.4 หมื่นล้านบาท

### กำไรปกติ 4Q65 ออกมาดี แต่ได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายพิเศษ

BANPU รายงานผลประกอบการ 4Q65 พลิกขาดทุนสุทธิที่ -278 ล้านบาท (-108.0%YoY, -101.6%QoQ) โดยผลประกอบการพลิกขาดทุนเนื่องจากมีรายการพิเศษ 3 รายการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ 1) ขาดทุนจากเครื่องทางการเงินกว่า -4,200.7 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนกว่า -5,000.3 ล้านบาท และ 3) ตั้งสำรองค่าเผื่อการต่อจ่ายค่าสำหรับโครงการเหมืองใหม่มองโกเลีย เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่งที่จำเป็นต่อการพัฒนาโครงการและเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ไม่ได้เป็นไปตามแผนที่วางไว้เป็นจำนวน -13,682.8 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออก BANPU ยังคงมีกำไรจากผลการดำเนินงาน 4Q65 อยู่ที่ 22,606 ล้านบาท (+104.8%YoY, -5.8%QoQ) โดย BANPU ได้รับประโยชน์เต็มที่ได้จากราคาขายเฉลี่ยและปริมาณที่ยังคงในระดับสูง ส่งผลให้ GP ในแต่ละธุรกิจอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แม้ยอดขายในแต่ละธุรกิจเริ่มลดลง QoQ

1) ธุรกิจถ่านหิน มีราคาขายเพิ่มขึ้นแต่ปริมาณขายลดลง ยอดขายเพิ่มขึ้น +47.8%YoY แต่หดตัว -11.6%QoQ โดยราคาขายถ่านหินในช่วง 4Q65 ที่คงอยู่ในระดับสูง (ค่าเฉลี่ยราคาขายในช่วง 4Q65 อยู่ที่ US\$192.4/ตัน vs US\$126.4/ตันในช่วง 4Q64 หรือ +52.2%YoY vs US\$191.1/ตันในช่วง 3Q65 หรือ +0.68%QoQ) ขณะที่ปริมาณขายอยู่ที่ 8.0 ล้านตัน (-0.8%QoQ, +0.9%YoY)

2) ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นแต่ราคาขายลดลง ยอดขายเพิ่มขึ้น +33.6%YoY แต่หดตัว -27.3%QoQ โดยราคาขายเฉลี่ยในช่วง 4Q65 อยู่ที่ US\$3.77/Mcf (ล้านลูกบาศก์ฟุต) vs US\$5.05/Mcf ในช่วง 4Q64 หรือ -25%YoY vs US\$7.27/Mcf ในช่วง 3Q65 หรือ -48%QoQ ขณะที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ อยู่ที่ 82.5 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (+33%YoY, +5.6%QoQ)

3) ธุรกิจโรงไฟฟ้า มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลในสหรัฐฯ และราคาขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ยอดขายเพิ่มขึ้น 225%YoY และ 122%QoQ

Recommendation	BUY
Target Price 66F	14.90 Bt./share
Current Price	10.80 Bt./share
Upside	+37.9%
%YTD	-21.7%
Market Capital	91,304.2 MB
No. listed of shares	8,454.16 M
52 Week High / Low	15.00 / 10.70
Par	1.00 Bt./share
Free float	90.17%
CG report	

### Financial Highlight

Unit: MB	65A	66F	67F
Net profit	40,519	23,679	21,027
Revenue	272,270	174,873	168,024
EBITDA	144,557	70,482	67,012
EPS (Bt)	4.79	2.67	2.07
EPS Growth (%)	201.2	(44.4)	(22.3)
ROE (%)	25.4	11.7	9.2
PER (x) @ 10.80	2.3	4.1	5.3
DPS (Bt)	1.2	0.5	0.4
Dividend yield (%)	11.1	4.9	3.8
BVS (Bt)	15.2	19.4	21.8
PBV (x)	0.72	0.58	0.50

Source: Company and ASL research

รัชชัย อัครพรไชย เลขทะเบียน 000710  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
และปัจจัยทางเทคนิค  
ตรียศคุณ กิตติมहाคุณ  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
โทร 02-508-1567 ext 3516-3517  
อีเมล research@aslsecurities.com

### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดูรายละเอียดในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

ส่งผลให้ BANPU มีกำไรสุทธิ 2565 อยู่ที่ 40,519 ล้านบาท (+201.2%YoY) นับว่าต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ -29.8% อย่างไรก็ตาม ปี 2565 มีรายการพิเศษมากมาย ทั้งจำนวนและปริมาณของรายการ ได้แก่ 1) ขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงินที่ -2.82 หมื่นล้านบาท 2) การตั้งสำรองเหมืองที่ -1.36 หมื่นล้านบาท 3) กำไรจากการขายเงินลงทุนที่ +5.9 พันล้านบาท 4) กำไรจากการควบรวมกิจการที่ +5.8 พันล้านบาท และ 5) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 39.8 ล้านบาท ซึ่งหากตัดรายการพิเศษออก BANPU จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 70,610 ล้านบาท (+218.6%YoY) และจะนับว่าโตกว่าที่เราประมาณการไว้ +34.23%

### แนวโน้มระยะสั้นอาจดูไม่สดใสเหมือนเดิม

ปริมาณการใช้ถ่านหินทั่วโลกในปี 65 ปรับเพิ่มขึ้น 1.2%YoY และระดับ 8.025 พันล้านตัน นับเป็นระดับสูงสุดใหม่ และสูงกว่ายอดสูงสุดเดิมที่ 7.997 พันล้านตัน เมื่อปี 2556 โดยถ่านหินมีปริมาณใช้มากขึ้นในปี 65 เนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวขึ้นสูงกว่ามาก จึงส่งผลให้มีการนำถ่านหินมาใช้ทดแทนและผลักดันให้ราคาถ่านหินสูงขึ้นตาม

อย่างไรก็ดี องค์การพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) ยังมองว่าปริมาณการใช้ถ่านหินอาจไม่เติบโตตลอด 3 ปีข้างหน้า (ถึงปี 2568) โดยปริมาณการใช้ถ่านหินในประเทศพัฒนาแล้วยังคงหดตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะสวนทางกับปริมาณการใช้ถ่านหินในประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียที่ยังปรับเพิ่มขึ้น ดังนั้นการเติบโตในภาพรวมจึงน่าจะเป็นไปได้ยาก ทั้งนี้ จีนเป็นประเทศหลักที่ยังบริโภคถ่านหินกว่า 53% จากทั่วโลก ซึ่งตัวเลข China Energy Outlook ของ Sinopec บ่งชี้ว่าจีนยังคงต้องการบริโภคถ่านหินเพิ่มขึ้นจนถึงปี 2573-2578

### ปรับประมาณการกำไรลง

เราปรับลดประมาณการกำไรตลอดช่วงปี 2566-2568 เนื่องจากราคาถ่านหินและราคาก๊าซธรรมชาติในช่วงต้น 1Q66 ปรับตัวลดลงรุนแรงอย่างต่อเนื่อง หลังมีหลายปัจจัยกดดัน ได้แก่ 1) สภาพภูมิอากาศในประเทศโซนยุโรปและสหรัฐฯ ที่ไม่ได้มีฤดูหนาวที่รุนแรงกว่าที่คาดการณ์ไว้ 2) ความกังวลต่อสถานะเศรษฐกิจโลกที่อาจจะชะลอตัวในปี 66 3) ตัวเลขผลผลิตถ่านหินปี 65 ในจีนเพิ่มขึ้น 9%YoY 5) จีนประกาศให้สามารถนำเข้าถ่านหินจากออสเตรเลียได้เป็นปกติ และ 5) US Freeport LNG กลับมาเปิดใช้ได้อีกครั้งในเดือนก.พ.66 หลังจากปิดซ่อมไปตั้งแต่ มิ.ย. 65 เนื่องจากโดนไฟไหม้

ดังนั้น เราจึงปรับสมมติฐานจาก 2 ปัจจัย คือ 1) ปรับลดราคาขายเฉลี่ยของถ่านหิน จากเดิมอิงค่าเฉลี่ยราคาขายสามปีที่ US\$137/ตัน (vs NEX index 270.7) ปรับลงเป็น US\$107/ตัน (vs NEX index 176.7) หลัง Newcastle coal future index (nex) ปรับลงสู่ระดับ US\$196.5/ตัน หรือลดลง -50%YTD โดยมีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ US\$266/ตัน ขณะที่ราคาเฉลี่ยของ forward ในแต่ละเดือนตลอดปี 2566 และ 2567 อยู่ที่ US\$207/ตัน และ US\$189.7/ตัน ตามลำดับ และ 2) ปรับลดราคาขายเฉลี่ยของก๊าซธรรมชาติ จากเดิมอิงค่าเฉลี่ยราคาขายสามปีที่ US\$5.0/Mcf เป็น ที่ US\$3.15/Mcf

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานดังกล่าว ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นปี 66F-68F ชัยขึ้นมาจากอยู่ที่ 2.67บาท 2.07บาท และ 1.89บาทตามลำดับ โดยที่กำไรของปี 66F-68F ที่แม้ค่าว่าจะลดระดับลงจากปี 65 แต่ถือว่ายังคงอยู่ในระดับสูง (และระดับสองหมื่นล้าน) เป็นผลจากการที่เราประเมินราคาขายพลังงานไว้ต่ำกว่าราคาตลาดปัจจุบันเพื่อรองรับความเสี่ยงที่ผันผวน

#### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดูข้อยกเว้นในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

ทั้งนี้ BANPU มี warrant-5 จำนวน 1,691.5 ล้านหน่วย หมดอายุวันที่ 30 ก.ย. 2566 ราคาใช้สิทธิ หุ้นละ 7.50 บาท โดยประมาณการ EPS ของเราได้รับการแปลงทั้งหมดในขนาดไว้แล้ว

### การลงทุนกับมูลค่าที่ยังไม่ปรากฏ

นับตั้งแต่ปี 2560 ในช่วงที่ราคาพลังงานอย่างก๊าซธรรมชาติอยู่ในระดับต่ำที่เพียง US\$1.7-3.0/Mcf BANPU ได้ทยอยลงทุนอย่างต่อเนื่องในการขยายธุรกิจก๊าซธรรมชาติ เนื่องจากบริษัท มองว่าก๊าซธรรมชาติจะกลายเป็นเชื้อเพลิงหลักของโรงไฟฟ้าในช่วงเวลาหนึ่ง ก่อนที่สุดท้ายแล้วพลังงานทดแทนจะกลายเป็นพลังงานหลักของโลก อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของพลังงานทดแทนทั่วโลกแม้จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่คงมีสัดส่วนที่น้อยมากหรือเพียง 7% เท่านั้น ดังนั้น BANPU ที่ได้ลงทุนขยายธุรกิจก๊าซธรรมชาติจะยังคงได้ประโยชน์ตราบที่พลังงานทดแทนยังไม่สามารถแทนที่เป็นพลังงานหลักได้ โดย BANPU มีก๊าซธรรมชาติสำรองไว้กว่า 5,785Mcf (หรือโตกว่า 4.8 เท่า เมื่อเทียบกับปี 2562) ขณะที่ยอดขยายก๊าซปี 65 อยู่ที่เพียง 280Mcf ดังนั้น BANPU ยังมีโอกาสในการเพิ่มกำลังการผลิตได้อีกมาก

โดยในปี 2566-2568 บริษัทฯ ตั้งเป้าสัดส่วนการลงทุนแบ่งเป็นธุรกิจก๊าซธรรมชาติ 40% และธุรกิจพลังงานทดแทน กับธุรกิจ Energy tech 60% โดยคาดว่าจะเน้นการลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มเติมเนื่องจากเป็นตลาดโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ เป็นตลาดที่ใหญ่และสามารถซื้อขายไฟได้หลายรูปแบบ โอกาสการลงทุนจึงยังเปิดกว้างอีกมาก ซึ่งทางบริษัทฯ ได้รับการแปลง BANPU-w4 ครบ และได้เงินมาประมาณ 8.4 พันล้านบาท ปัจจุบันถือเงินสดกว่า 7.4 หมื่นล้านบาท จึงพร้อมให้ต่อยอดการลงทุน

	2562	2563	2564	2565
<b>Coal Reserves</b>				
Beg balance	815.1	771.1	713.0	676.2
Reserve Adj	na	na	na	21.5
Sales depletion	(44.1)	(41.4)	(36.7)	(36.8)
<b>End balance</b>	<b>771.1</b>	<b>713.0</b>	<b>676.2</b>	<b>663.9</b>
<b>Gas Reserves</b>				
Beg balance	1,254.2	1,185.0	3,556.6	4,186.8
Reserve Adj		(236.1)	876.4	465.0
New Acquisitions		2,720.9	-	1,413.6
Sales depletion	(69.1)	(113.3)	(246.2)	(280.0)
<b>End balance</b>	<b>1,185.0</b>	<b>3,556.6</b>	<b>4,186.8</b>	<b>5,785.3</b>

ขณะที่ Banpu Next ต่อยอดการลงทุนโดยขยายการถือหุ้นใน Durapower จาก 47.68% เป็น 65.1% และเตรียม scale up ในการเริ่มสร้างโรงงานผลิต Lithium-ion battery กำลังการผลิต 1 GWH คาดสามารถเริ่มผลิตได้ในปี 2569 ขณะที่การจับมือกับ Cherdchai Motor จะสร้างแบตเตอรี่กักเก็บพลังงาน (ESS) คาดจะสามารถเริ่มผลิตได้ภายในปี 2566 ซึ่งธุรกิจส่วนนี้ยังไม่ได้รวมในประมาณการของเรา

### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำของสวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงแลดูโดยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

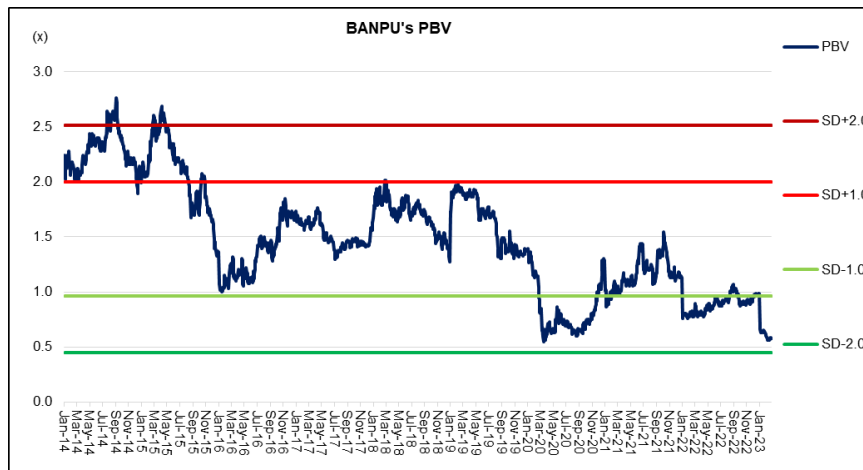
**คงแนะนำ “ซื้อ” ปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 66 เป็น 14.90 บาท**

เราคงแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายสิ้นปี 66 เท่ากับ 14.90 บาท อิง forward PBV 0.76 เท่า ลดลงจากเดิมที่ให้ไว้ที่ 0.85 เท่า โดยราคาปัจจุบันเทรดอยู่ที่เพียง 0.58 เท่า หรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 8 ปี -2.0 SD โดยบริษัทฯ เตรียมออกปันผล 0.75 บาท ขึ้นเครื่องหมายวันที่ 10 เม.ย. 2566 หรือมี Dividend Yield ที่ 6.8% รวมปันผลทั้งปี 65 ที่ 1.20 บาท

เราคงมีมุมมองบวกต่อผลการดำเนินงานในอนาคต เนื่องจากเรามองว่า BANPU มีแผนขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องในธุรกิจก๊าซธรรมชาติและธุรกิจโรงไฟฟ้า และธุรกิจพลังงานทดแทน โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีเงินสดกว่า 7.4 หมื่นล้านบาท ที่รองรับแผนการขยายธุรกิจ ซึ่งจะหนุนให้กำไรของบริษัทจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาว เพราะสัดส่วนรายได้และกำไรธุรกิจถ่านหินจะลดลงและแทนที่โดยรายได้และกำไรจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติและธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่คาดว่าจะต่อไปจะกลายเป็นธุรกิจหลักของ BANPU โดยปัจจุบันสัดส่วนรายได้ธุรกิจก๊าซธรรมชาติปี 2565 อยู่ที่ 21% เทียบกับปี 2561 อยู่ที่ 4%

**ปัจจัยเสี่ยง**

ความผันผวนของราคาขายพลังงาน (ถ่านหิน/ก๊าซธรรมชาติ), ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน, ความผันผวนของค่าขนส่ง, ความเสี่ยงของกิจกรรมทางธุรกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม


**Quarterly update**

(Millions of Baht)

End Period	4Q21	3Q22	4Q22	YoY	QoQ	2021	2022	YoY
Revenue USD	1,427	2,397	2,267	58.8%	-5.4%	4,123	7,693	0.865923
Revenue THB	47,631	87,274	82,500	73.2%	-5.5%	133,190	272,270	104.4%
Gross Profit	23,105	52,181	40,850	76.8%	-21.7%	56,274	144,557	156.9%
Non-recurring items	(34)	-	(13,683)	-40390%	na	-	(1,836)	na
FX gain/loss	(352)	2,886	(5,000)	-1319.1%	-273.2%	2,332	40	-98.3%
Derivatives gain/loss	(7,165)	(9,135)	(4,201)	41.4%	54.0%	(14,646)	(28,296)	-93.2%
Net Profit	3,486	17,744	(278)	-108.0%	-101.6%	9,852	40,519	311.3%
EPS	0.41	2.10	(0.03)	-108.0%	-101.6%	1.59	4.79	201.3%
Normalized Net Profit	11,037	23,993	22,606	104.8%	-5.8%	22,165	70,610	218.6%
Normalized EPS	1.31	2.84	2.67	104.8%	-5.8%	3.58	8.35	133.4%

Sources: BANPU and ASL estimates

**Disclaimer**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดูข้อยกเว้นในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

**Income Statement**

(Millions of Baht)

End Period	2020A	2021A	2022A	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Total Revenue (USD)</b>	<b>2,285</b>	<b>4,115</b>	<b>7,693</b>	<b>6,128</b>	<b>5,143</b>	<b>4,942</b>	<b>4,893</b>
<b>Total Revenue (Bt)</b>	<b>71,332</b>	<b>133,190</b>	<b>272,270</b>	<b>220,598</b>	<b>174,873</b>	<b>168,024</b>	<b>166,348</b>
Cost of Good Sold	56,990	76,916	127,713	111,438	104,391	101,011	100,588
<b>Gross Profit</b>	<b>14,342</b>	<b>56,274</b>	<b>144,557</b>	<b>109,160</b>	<b>70,482</b>	<b>67,012</b>	<b>65,761</b>
Operating Expenses	17,688	24,824	23,863	46,197	48,169	47,667	47,668
Financial Costs	5,619	5,883	9,079	7,488	8,542	9,419	10,081
Shares of profits from JV	4,239	7,290	11,980	11,530	12,568	12,694	12,821
<b>Pretax Profit</b>	<b>(300)</b>	<b>22,344</b>	<b>75,190</b>	<b>67,004</b>	<b>40,225</b>	<b>38,056</b>	<b>36,749</b>
Income Tax	(569)	6,372	18,379	7,488	8,542	9,419	10,081
Minority Interest	1,217	6,121	16,293	6,916	8,004	7,610	7,468
<b>Net Profits</b>	<b>(1,786)</b>	<b>9,852</b>	<b>40,519</b>	<b>52,601</b>	<b>23,679</b>	<b>21,027</b>	<b>19,201</b>
FX gains (losses)	2,542	2,332	40	-	-	-	-
Financial Derivatives	711	(14,646)	(28,296)	-	-	-	-
Non-recurring items	-	-	(1,836)	-	-	-	-
<b>Normalized Net Profits</b>	<b>(5,039)</b>	<b>22,165</b>	<b>70,610</b>	<b>52,601</b>	<b>23,679</b>	<b>21,027</b>	<b>19,201</b>
EPS (Bt)	(0.30)	1.59	4.79	6.22	2.80	2.49	2.27
Normalized EPS	(0.60)	2.62	8.35	6.22	2.80	2.49	2.27
DPS (Bt)	0.18	0.45	1.20	0.93	0.56	0.50	0.45
BVS (Bt)	7.4	9.4	13.9	15.2	19.4	21.8	24.2

Sources: BANPU and ASL estimates

**Balance Sheet**

(Millions of Baht)

End Period	2020A	2021A	2022A	2022E	2023E	2024E	2025E
Cash	22,278	40,111	74,852	74,016	101,329	107,608	105,651
Account Receivables	7,482	15,806	24,157	30,884	18,204	17,659	17,649
Inventory	3,935	5,288	5,059	7,959	6,636	7,763	8,218
<b>Total Current Assets</b>	<b>47,301</b>	<b>85,437</b>	<b>127,405</b>	<b>134,201</b>	<b>149,044</b>	<b>157,794</b>	<b>154,900</b>
PPE	120,490	159,015	144,829	173,876	181,764	194,238	209,865
Other Long Term Assets	113,810	121,040	164,560	170,913	169,554	195,489	216,881
<b>Total Assets</b>	<b>281,648</b>	<b>365,799</b>	<b>436,794</b>	<b>479,303</b>	<b>500,960</b>	<b>548,131</b>	<b>582,268</b>
Total Current Liabilities	66,405	97,191	96,185	119,149	98,190	107,742	109,799
LT Debt	113,084	140,600	160,178	168,840	170,758	180,501	190,870
Total Non-Current Liabilities	130,687	164,911	188,236	200,418	201,194	212,751	225,121
<b>Total Liabilities</b>	<b>197,092</b>	<b>262,102</b>	<b>284,420</b>	<b>319,567</b>	<b>299,384</b>	<b>320,493</b>	<b>334,921</b>
Paid-up Capital	5,075	6,766	8,454	8,454	8,881	10,149	10,149
Additional Paid in Capital	15,372	22,139	28,891	22,139	28,891	28,891	28,891
Other Equity	(15,890)	(14,043)	(25,253)	(11,318)	1,797	3,960	8,307
Retain Earnings	57,787	64,415	104,179	109,126	124,678	141,500	156,860
Equity Before Minority Interest	62,344	79,277	117,826	128,401	164,246	184,499	204,207
Minority Interest	22,211	24,420	34,548	31,335	37,330	43,139	43,140
<b>Total Equity</b>	<b>84,555</b>	<b>103,697</b>	<b>152,374</b>	<b>159,736</b>	<b>201,576</b>	<b>227,638</b>	<b>247,347</b>

Sources: BANPU and ASL estimates

**Disclaimer**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดูเงื่อนไขในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

**Cash Flow Statement**

(Millions of Baht)

End Period	2020A	2021A	2022A	2022E	2023E	2024E	2025E
Operating Cash Flow	8,514	27,570	61,564	54,804	45,038	38,907	35,891
Investing Cash Flow	(23,914)	(36,091)	(30,012)	(59,871)	(34,716)	(44,508)	(43,270)
Financing Cash Flow	24,105	23,244	1,965	38,973	16,559	11,880	5,422

Sources: BANPU and ASL estimates

**Key Financial Ratio**

End Period	2020A	2021A	2022A	2022E	2023E	2024E	2025E
Revenue USD Growth (%)	(17.3)	80.6	86.6	48.9	(33.1)	(3.9)	(1.0)
Revenue THB Growth (%)	(16.8)	86.7	104.4	65.6	(35.8)	(3.9)	(1.0)
Gross Margin (%)	20.1	42.3	53.1	49.5	40.3	39.9	39.5
EPS Growth (%)	(357)	636.4	201.2	433.9	(44.4)	(22.3)	(8.7)
Net Profit Margin (%)	(2.5)	7.4	14.9	23.8	13.5	12.5	11.5
ROE (%)	(2.9)	12.4	34.4	41.0	14.4	11.4	9.4
ROA (%)	(0.6)	2.7	9.3	11.0	4.7	3.8	3.3
Net LTD/E (x)	1.34	1.36	1.05	1.06	0.85	0.79	0.77

Sources: BANPU and ASL estimates

**Disclaimer**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์



BANPU	Environmental	Social	Governance
เป้าหมาย	- พัฒนาแผนกลยุทธ์ Greener & Smarter สามารถตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว	- ยึดมั่นจุดยืนที่จะส่งมอบ "Smarter Energy for Sustainability: อนาคตพลังงานเพื่อความยั่งยืน" ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย	- มุ่งสร้างสรรค์อนาคตพลังงานเพื่อความยั่งยืน ด้วยยึดมั่นในอุดมการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน โดยดำเนินตามนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่อย่างเคร่งครัดเสมอมา
นโยบายการดำเนินงาน	- สร้างการเติบโตให้แก่ระบบนิเวศของธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน - มุ่งการขยายธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่มีอัตราการปล่อยคาร์บอนต่ำและธุรกิจพลังงานหมุนเวียน - มุ่งมั่นที่จะไม่ลงทุนเพิ่มเติมในโครงการถ่านหินใหม่ ๆ เพื่อเปลี่ยนผ่านสู่ธุรกิจพลังงานที่มีคาร์บอนต่ำและเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก	- ให้การสนับสนุนช่วยเหลือสังคมผ่าน "กองทุนมิตรผลบ้านปทุมรวมใจช่วยไทย สู้ภัย COVID-19" - ผลักดันให้มีการช่วยเหลือสังคมในทุกๆ มิติ อย่างครอบคลุมและทันทั่วถึงที่ ส่งมอบความช่วยเหลือและเยี่ยมเยียนภาคประชาชนที่ประสบความเดือดร้อนด้านปากท้องจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ	- ให้การสนับสนุนพัฒนากำกับดูแลกิจการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับสังคม เนื่องจากการผลิตก๊าซธรรมชาติโดยภาพรวมนั้นไม่มีความแตกต่างกันมากนัก เพราะก๊าซธรรมชาติมักถูกมองว่าเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันมีแนวโน้มใหม่ที่ทำให้บริษัทผู้ผลิตก๊าซธรรมชาติสามารถสร้างความโดดเด่นให้กับผลิตภัณฑ์ของตนเองด้วยการได้รับการรับรองเกณฑ์ มาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)
ผลการดำเนินงานในปี 2564	- เข้าลงทุนในกิจการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในออสเตรเลียและเวียดนาม และโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่น - อัตราการปล่อย SO2 น้อยกว่า 30 กรัม/ตัน สำหรับธุรกิจเหมือง - อัตราการปล่อย SO2, NO2 และ TSP น้อยกว่า 76.6, 118.4 และ 23 กรัม/เมกะวัตต์ ชั่วโมง สำหรับธุรกิจไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงทั่วไป	- ได้ร่วมกับกลุ่มมิตรผลในการจัดตั้งงบประมาณเพิ่มเติม 500 ล้านบาท เพื่อช่วยเหลือประชาชนที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจทั้งในเรื่องชีวิตความเป็นอยู่และสุขภาพ - บ้านปทุมมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น 3 ด้าน ประกอบด้วยด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights) ด้านการรักษาความมั่นคงปลอดภัยของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (Cybersecurity) และด้านความหลากหลายทางชีวภาพ (Biodiversity)	- ได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 - ได้รับการจัดอันดับให้เป็นบริษัทที่มีความยั่งยืนระดับ Gold Class ในรายงาน The Sustainability Yearbook 2022 ซึ่งจัดทำโดย S&P Global และเป็นบริษัทเดียวที่ได้รับรางวัลนี้จากบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันที่ได้รับการประเมินทั้งสิ้น 29 บริษัท - ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในระดับ A ในการประเมิน ESG Rating 2021 โดย MSCI ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 3 และได้รับการพิจารณาให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainable Development Investment: THSI) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6
เป้าหมายปี 2564-2566	- ลดอัตราการใช้พลังงานลงร้อยละ 5 จากปี 2562 สำหรับธุรกิจเหมือง - ลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงร้อยละ 7 เมื่อเทียบรายปีสำหรับธุรกิจเหมือง และร้อยละ 20 เมื่อเทียบรายปีสำหรับธุรกิจไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงทั่วไป	- มุ่งมั่นปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (ESG) ต่อไปอย่างต่อเนื่อง พร้อมเปลี่ยนผ่านไปสู่อนาคตพลังงานอันชาญฉลาดและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนแก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย	- ผลักดันจากใช้ตัวชี้วัด ESG เช่น ระดับความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน จำนวนข้อร้องเรียน ด้านบรรษัทภิบาลที่มีนัยสำคัญ จำนวนเหตุการณ์ความปลอดภัย ทางไซเบอร์การลดลงของอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจก จำนวนคนเสียชีวิตจากการทำงาน

Source: Company and ASL research

**Disclaimer**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัดมหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดูรายละเอียดในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์





**สำนักงานใหญ่**

343-343/1,343/4-5 ถนนคลองลำเจียก

แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10230

โทร 02-508-1567

E-mail: callcenter@aslsecurities.com

**สาขาสีลม**

139 อาคารเศรษฐีวรรณทาวเวอร์ ชั้น 20 โซน D

ถนนปิ่น แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร

10500

โทร 02-853-9322

**สาขาเชียงใหม่-ห้วยแก้ว**

50/4 ถนนห้วยแก้ว ตำบลช้างเผือก

อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50300

โทร 053-217-346-9

**สาขาอุดรธานี**

106/36 ถนนตลาดธนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง

อำเภอเมือง จังหวัดอุดรธานี 41000

โทร 042-119-990, 042-119-991, 042-119-992, 042-119-993

**สาขากาญจนบุรี**

277/106 ถนนแสงชูโต ตำบลบ้านเหนือ

อำเภอเมือง จังหวัดกาญจนบุรี 71000

โทร 034-918-781, 034-918-782, 034-910-100

**สาขาขอนแก่น**

182/104 หมู่ที่ 4 ตำบลในเมือง

อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000

โทร 043-053-557, 043-053-558, 043-224-103, 043-224-104

**#ASLAnalysisGuide**

**LINE: @ASLONNET**



**Disclaimer**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัดมหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์