

# EQUITY TALK

## 3Q66 EARNING PREVIEW



### 3Q66 คาดกำไรทำพีคของปี ก่อนจะอ่อนตัวใน 4Q66

คาดการณ์กำไรงวด 3Q66 พื้นตัวมีนัยฯ 142.4%QOQ มาอยู่ที่ 487.5 ล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่เติบโตต่อเนื่อง 136.7%QOQ มาอยู่ที่ 432.3 ล้านบาท จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และ SOLAR ญี่ปุ่น ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงรับรู้ 2 โครงการใหม่ใน USA และธุรกิจคลังน้ำมันได้เต็มไตรมาส ช่วงสั้น 4Q66 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QOQ หลังออกจากช่วง PEAK ของน้ำ และฤดูร้อนในสหรัฐฯมาแล้ว อีกทั้งยังเข้าสู่ LOW SEASON ของ SOLAR ในไทยและญี่ปุ่น

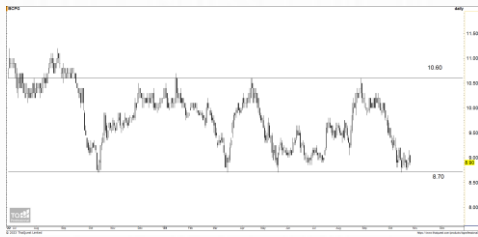
ปรับลดประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 11.0 บาท/หุ้น แม้ภาพระยะยาวอาจยังต้องใช้เวลากลับฟื้น เพื่อทยอยหาโครงการใหม่เข้ามาเติมเต็มกำไรจาก ADDER ที่หมดไป แต่ราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานลงตามกลุ่มโรงไฟฟ้า จนเห็น UPSIDE เปิดกว้าง อาจเน้นกลยุทธ์หาจังหวะเข้า TRADING ช่วงสั้น ตามรอบผลประกอบการงวด 3Q66 ที่คาดเติบโตโดดเด่นขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,011	2,630	1,055	1,560	1,615
Norm Profit (ล้านบาท)	2,284	2,066	1,055	1,560	1,615
EPS (บาท)	0.69	0.90	0.35	0.52	0.54
PER (เท่า)	12.67	9.73	25.16	17.02	16.44
DPS	0.33	0.36	0.16	0.23	0.24
Dividend Yield (%)	3.8%	4.1%	1.8%	2.6%	2.7%
BVS	9.41	10.07	9.68	9.80	9.93
ROE (%)	8.1%	9.3%	3.6%	5.3%	5.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2894	2908	3018	3018	3018

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 8.70 บาท  
 แนวต้าน : 10.60 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 27 ตุลาคม 2566

## BCPG

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	25.00
Dividend yield (%)	2.63

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2566F</b>	0.35	0.50	-30%
<b>2567F</b>	0.52	0.65	-20%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	53.34
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	37.19
S&P	38.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350  
 ริญญา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



# EQUITY TALK

## 3Q66 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาด กำไรสุทธิงวด 3Q66 จะฟื้นตัวมีนัยฯ 142.4%qoq มาอยู่ที่ 487.5 ล้านบาท หนุนหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดจะเติบโตต่อเนื่อง 136.7%qoq มาอยู่ที่ 432.4 ล้านบาท จากรายได้จากการขายและบริการที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 37.2%qoq มาอยู่ราว 1.5 พันล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B กำลังการผลิตรวม 114 MWe ที่กลับมาดำเนินการผลิตได้เต็มที่ทั้งไตรมาส เทียบกับงวด 2Q66 ที่เดือนเครื่องได้ราว 15 วัน จากการเตรียมสายส่งเพื่อส่งขายไฟฟ้าไปยังประเทศเวียดนาม ประกอบกับเป็นช่วง High season ของฤดูกาลน้ำ ส่งผลให้กลุ่มโรงไฟฟ้าดังกล่าวผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น QoQ รวมถึงคาดกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศญี่ปุ่น จะผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น ตามค่าความเข้มแสงที่สูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยคาดจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ตามการเริ่มต้นเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุม ถึงแม้คาดว่า กลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทยจะผลิตไฟฟ้าได้ลดลงจากค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัว QoQ และอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลงตามกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีค่าไฟอิงกับค่า Ft ได้รับผลกระทบจากการประกาศปรับลดค่า Ft ในงวดเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2566 ก็ตาม ประกอบกับคาดยังมีรายได้จากรธุรกิจคลังน้ำมัน และค่าเทียวเรือที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามการรับรู้โครงการดังกล่าวได้เต็มที่ทั้งไตรมาส (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จ 31 พ.ค. 2566) ส่งผลให้กำไรขั้นต้นคาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 56.2%qoq มาอยู่ที่ 820.8 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวดนี้คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 54.0% จากเดิม 48.1% ในงวด 2Q66

อีกทั้ง คาดมีการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 119.2 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 30.8 ล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯที่ปรับตัวดีขึ้น หลังความต้องการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐฯปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน รวมถึงยังรับรู้โครงการ Liberty และ Patriot กำลังการผลิตรวม 426.0 MWe ได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก (เข้าซื้อหุ้นแล้วเสร็จเมื่อ 12 ก.ค. 2566) แม้คาดจะมีการบันทึกผลขาดทุนจากโครงการ sam Monsoon ราว 60 ล้านบาท ตามการเริ่มรับรู้ความคืบหน้าการก่อสร้างของโครงการดังกล่าว ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่คาดจะลดลง 37.9%qoq มาอยู่ที่ 61.2 ล้านบาท จากเงินฝากและเงินลงทุนที่คาดจะปรับตัวลงสู่ระดับปกติ รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 42.0%qoq มาอยู่ที่

# EQUITY TALK

352.1 ล้านบาท ตามการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน มิ.ย. และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในท้องตลาดที่สูงขึ้น

ในส่วนของการขายพิเศษ สุทธิแล้วคาดบันทึกเป็นกำไรจาก Fx เพียงรายการเดียว ที่ 55.2 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66 ที่สุทธิแล้วเป็นกำไรรายการพิเศษ 18.5 ล้านบาท ประกอบด้วย 1)กำไรจาก Fx 91.0 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 64.7 ล้านบาท 3)ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 7.8 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติงวด 9M66 อยู่ที่ 774.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 54.2% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 54.6% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## ปรับลดประมาณการ...งวด 4Q66 คาดกำไรอ่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับปรุงประมาณการกำไรปี 2566 เป็นต้นไป โดยปรับลดประมาณกำไรปี 2566-67 ลง 25.6% และ 18.6% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท และ 1.6 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อน

1) การรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นตามการออกหุ้นกู้อีก 8.2 พันล้านบาทในช่วงปลายเดือน มิ.ย. 2566 โดยฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2566-67 ขึ้น 14.1% และ 24.5% จากเดิมมาอยู่ราว 1.0 และ 1.2 พันล้านบาทตามลำดับ

2) การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่อยู่ในระดับต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากภาพรวมผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯในช่วง 9M66 ที่ยังต่ำกว่าคาด โดยปรับลดการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้างดกล่าวในปี 2566 ลง 26.4% จากเดิมมาอยู่ที่ 251.2 ล้านบาท รวมถึงรวมผลขาดทุนจากโครงการ Monsoon ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในงวด 3Q66 เข้ามาในประมาณการ

3) โครงการ LHSE ใน สปป.ลาว ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีรายละเอียดความคืบหน้าที่ชัดเจน ฝ่ายวิจัยจึงถอดโครงการดังกล่าวออกจากประมาณการ ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 ปรับตัวลดลง 48.9%yoy กุดตันหลักจากรายได้ Adder โครงการ BCPG2 30 MWe (หมดอายุเดือน ก.ค. 2565) ที่หมดลงเต็มทั้งปี รวมถึง Adder จากโครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญา โครงการละ 16 MWe ที่ทยอยหมดลงในเดือน มิ.ค. และ เม.ย. 2566 ตามลำดับ รวมถึงไม่มีการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย 273.3 MWe เทียบกับปี2565 ที่รับรู้โครงการดังกล่าวได้ราว 2 เดือน ประกอบกับผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงาน

# EQUITY TALK

น้ำที่ได้รับผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องราว 5 เดือน และปริมาณน้ำฝนในช่วง 3Q66 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ แม้จะเข้าสู่ช่วง high season ของฤดูฝนก็ตาม

ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรปกติจะกลับมาฟื้นตัวได้ใหม่ราว 47.8%yoy ภายใต้สมมติฐานกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำกลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่ทั้งปี และปริมาณน้ำฝนที่เริ่มฟื้นตัวกลับสู่สภาวะปกติ นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯทั้งหมด 4 โครงการ ที่ทยอย COD เข้ามาในปี 2566 กำลังการผลิตรวม 857 MWe และธุรกิจคลังจัดเก็บน้ำมันได้เต็มที่ทั้งปี

ช่วงสิ้นภาคกำไรปกติงวด 4Q66 จะอ่อนตัวลง QoQ กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า Nam San 3A-3B ที่ปรับตัวลดลง หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของน้ำมาแล้วในงวด 3Q66 ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทย และญี่ปุ่นจะเข้าสู่ช่วง low season ส่งผลให้ภาคจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัว ประกอบกับค่า Ft เติบโตในงวด 4Q66 ที่ลดลง นอกจากนี้ภาคจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง หลังจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ จะเริ่มออกจากช่วงการใช้ไฟฟ้าสูงในในฤดูร้อน แม้ภาคยังมีแรงหนุนบางส่วนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย ที่ภาคจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง high season ของลมก็ตาม แต่ภาคชดเชยได้ไม่หมด

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BCPG:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** ขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด เพิ่มโอกาสและทางเลือกให้แก่ผู้สนใจหันมาใช้พลังงานทางเลือก นอกจากนี้ BCPG ยังให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการพลังงาน โดยเฉพาะผลกระทบจากการใช้พลังงานในสองส่วนสำคัญ ได้แก่ การใช้พลังงานเพื่อการปฏิบัติงานและการใช้พลังงานเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า โดยในปี 2564 กลุ่มบริษัทฯ ได้พัฒนาแผนกลยุทธ์ในการลดการใช้พลังงานภายในองค์กรซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายในการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์

**ด้านสังคม (Social) :** BCPG จัดทำแผนกิจกรรมพัฒนาอย่างยั่งยืน ภายใต้แนวคิด Breath of the World ต่อลมหายใจให้โลก เพื่อช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตพัฒนาความเป็นอยู่ รวมถึงรักษาความสัมพันธ์ที่ดีและต่อเนื่องยาวนาน และสร้างความไว้วางใจให้กับสังคมและชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยในปี 2564 บริษัทฯ ได้จัดทำโครงการและดำเนินกิจกรรมหลากหลายด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและชุมชน อาทิ โครงการบิซซิฟิมอบน้ำใจ การแบ่งปันที่ไม่มีวันสิ้นสุด มอบหน้ากากอนามัยและน้ำดื่ม รวมถึงอุปกรณ์ในการป้องกันการแพร่ระบาดของโควิด-19 ให้กับบุคลากรทางการแพทย์และผู้ป่วยโควิด, โครงการ Energy For Everyone ซึ่ง

# EQUITY TALK

ติดตั้ง The first floating solar EV Charging Station สถานีชาร์จไฟฟ้าจากโซลาร์เซลล์แห่งแรก ให้กับคณะประมง มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ รวมถึงติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ให้กับสถานีตำรวจนครบาลพระโขนง และโรงพยาบาลบ้านสร้างจ.ปราจีนบุรี เป็นต้น

**ธรรมาภิบาล (Governance) :** บริษัทฯมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชัน และการดูแลสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้คณะทำงาน ส่งผลให้ปี 2564 BCPG ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทยกทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - CGR) ประจำปี 2564 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในระดับดีเลิศ (Excellence) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4, ได้คะแนนประเมิน 100 คะแนน จากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2564 (AGM Checklist) โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย, ได้รับการรับรองต่ออายุสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC) อีกวาระหนึ่ง มีอายุสมาชิก 3 ปี โดยครบกำหนดสิ้นสุดอายุ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 เป็นต้น

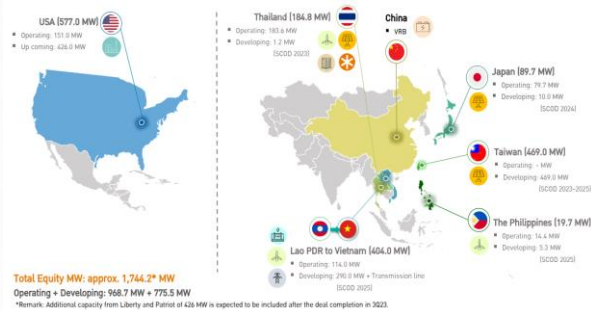
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

BCPG (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
ยอดขาย	1,047	1,088	1,302	1,232	1,158	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	1,520	39.1%	-1.5%	3,670	4,138	-11.3%
ต้นทุนขาย	-394	-396	-394	-424	-421	-503	-521	-533	-520	-567	-699	23.3%	34.1%	-1,786	-1,445	23.6%
กำไรขั้นต้น	653	692	908	808	738	933	1,022	734	538	525	821	56.2%	-19.7%	1,884	2,693	-30.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-137	-149	-132	-237	-176	-231	-227	-205	-154	-168	-152	-9.6%	-33.0%	-474	-635	-25.3%
รายได้อื่น	21	2	4	-5	4	3	4	5	2	4	4	-3.2%	-11.0%	10	11	-9.2%
EBIT	537	545	781	566	565	704	800	533	385	361	673	86.2%	-15.9%	1,420	2,069	-31.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-185	-193	-306	-211	-206	-231	-251	-193	-229	-248	-352	42.0%	40.1%	-829	-689	20.5%
ภาษีเงินได้	-2	-24	-79	41	-399	-42	-84	-52	-96	-70	-67	-4.7%	-21.1%	-232	-525	-55.8%
กำไรสุทธิ	523	565	685	238	1,363	330	641	296	512	201	487	142.4%	-23.9%	1,200	2,334	-48.6%
Norm Profit	489	504	709	583	517	549	626	374	160	183	432	136.7%	-31.0%	775	1,692	-54.2%
EPS (บาท/หุ้น)	0.20	0.21	0.25	0.08	0.47	0.11	0.22	0.10	0.18	0.07	0.17	142.4%	-24.2%	0.41	0.81	-48.8%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.19	0.19	0.26	0.20	0.18	0.19	0.22	0.13	0.05	0.06	0.15	136.7%	-31.3%	0.27	0.58	-54.4%
Gross margin	62.4%	63.6%	69.7%	65.6%	63.7%	65.0%	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%	54.0%			51.3%	65.1%	
Net profit margin	50.0%	51.9%	52.6%	19.3%	117.7%	23.0%	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%	32.1%			32.7%	56.4%	

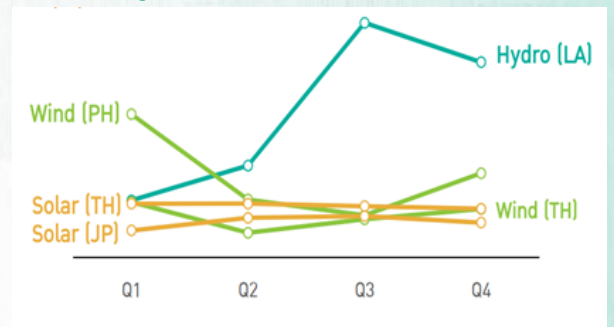
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



ที่มา: BCPG

## ฤดูกาลของโรงไฟฟ้าแต่ละประเภท



ที่มา: BCPG

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	จากปีปัจจุบัน	จากเป้าหมาย	Upside (%)	PBV				PER			
					2566F	2567F	2568F	2569F	2566F	2567F	2568F	2569F
<b>CHINA</b>												
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4				
XINJI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8				
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0				
GCL POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0				
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.				
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.				
<b>USA</b>												
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	6.9				
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.				
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.				
<b>CHINA</b>												
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0				
HUADIAN FLUXIN -H	4.73	1.69	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0				
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4				
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	9.9	7.9				
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3				
<b>EUROPE</b>												
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1				
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5				
<b>THAILAND</b>												
DEMCO PCL	Neutral	2.65	3.09	16.0%	0.41	0.39	9.1	8.8				
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	46.75	65.00	39.0%	3.72	3.37	21.4	26.5				
CHUKKUL ENGINEER	Underperform	2.74	4.60	67.9%	1.62	1.54	20.3	18.7				
BCPG PCL	Neutral	8.95	11.00	22.9%	0.91	0.88	19.0	12.1				
TPI POLYENIE POWER	Neutral	3.28	3.80	15.9%	0.83	0.79	7.6	7.6				
SERISANG POWER	Underperform	5.90	8.00	35.6%	0.81	0.64	9.8	10.1				
AVERAGE					1.4	1.4	13.4	12.2				

ที่มา: BCPG

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายมากกว่าที่คาดการณ์ (COST OVERRUN) กระทบต่อ IRR ได้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์ของเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดเดินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: BCPG

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCPG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขาย	5,405	4,179	4,401	4,487
ต้นทุนขาย	(1,978)	(1,620)	(2,011)	(2,037)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,559	2,390	2,449
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(630)	(533)	(547)
รายได้อื่น	153	40	220	220
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	1,969	2,077	2,123
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	191	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(1,046)	(1,202)	(1,187)
ภาษีเงินได้	(577)	(58)	(78)	(95)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	1,055	1,560	1,615
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,630</b>	<b>1,055</b>	<b>1,560</b>	<b>1,615</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,066</b>	<b>1,055</b>	<b>1,560</b>	<b>1,615</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-22.7%	5.3%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-59.9%	47.8%	3.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	61.2%	54.3%	54.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	25.3%	35.5%	36.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้จากการขาย	1,544	1,267	1,057	1,093
ต้นทุนขาย	(521)	(533)	(520)	(567)
กำไรขั้นต้น	1,022	734	538	525
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(227)	(205)	(154)	(168)
รายได้อื่น	4	5	2	4
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	800	533	385	361
ดอกเบี้ยจ่าย	(251)	(193)	(229)	(248)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	(17)	14	40	(31)
ภาษีเงินได้	(84)	(52)	(96)	(70)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	626	374	160	183
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	-	(62)	-	91
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>641</b>	<b>296</b>	<b>512</b>	<b>201</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>626</b>	<b>374</b>	<b>160</b>	<b>183</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	7.5%	-17.9%	-16.5%	3.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	94.1%	-53.8%	73.0%	-60.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	6.61	3.49	3.77	3.62
Interest coverage ratio	4.49	1.88	1.73	1.79
Net gearing	0.42	0.76	0.78	0.81
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	1.6%	2.1%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	3.6%	5.3%	5.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCPG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,632	1,055	1,560	1,615
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,150	1,479	1,485
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	490	(625)	(582)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,035</b>	<b>2,696</b>	<b>2,414</b>	<b>2,518</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,912)	(17,000)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>12,290</b>	<b>(29,681)</b>	<b>(1,736)</b>	<b>(1,726)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,261)	9,381	1,330	1,275
ลด จ่ายปันผล	(1,071)	(1,125)	(1,181)	(1,240)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(6,223)</b>	<b>16,448</b>	<b>149</b>	<b>(1,112)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>9,102</b>	<b>(10,537)</b>	<b>827</b>	<b>(320)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,333	9,795	10,622	10,302
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,546	2,045	2,132	2,223
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	17,014	32,864	33,885	34,900
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,197	13,197	13,197	13,197
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>56,160</b>	<b>73,432</b>	<b>75,056</b>	<b>75,610</b>
เงินกู้ระยะสั้น	2,571	2,317	2,089	1,883
เจ้าหนี้อื่น	701	883	1,108	1,391
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	190	190	190	190
เงินกู้ระยะยาว	11,334	20,556	21,804	23,052
หนี้สินไม่หมุนเวียน	103	103	103	103
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>26,884</b>	<b>44,225</b>	<b>45,470</b>	<b>45,649</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	5,907	6,286	6,661
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29,276</b>	<b>29,207</b>	<b>29,586</b>	<b>29,961</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>56,160</b>	<b>73,432</b>	<b>75,056</b>	<b>75,610</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Total Contracted Capacity (MWe)	391	968	1,258	1,488
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	48.7%	25.3%	35.5%	36.0%
SG&A/Sales (%)	15.5%	15.1%	12.1%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส