

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ขายโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่น เพื่อโอกาสเติบโตใหม่ที่ดีกว่า

BCPG ประกาศขายเงินลงทุนทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ประเทศญี่ปุ่น รวมทั้งสิ้น 9 โครงการ กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 117.0 เมกะวัตต์ ให้แก่ กลุ่มบริษัท OBTON A/S ด้วยมูลค่าราว 6.9 พันล้านบาท เพื่อนำเงินไปใช้สำหรับการเข้าลงทุนในโครงการ M&A อื่นๆต่อไป โดยคาดการณ์ จะเสร็จภายใน 1Q67 และคาดบันทึกกำไรจากการขายหุ้นที่ราว 2.9 พันล้านบาท

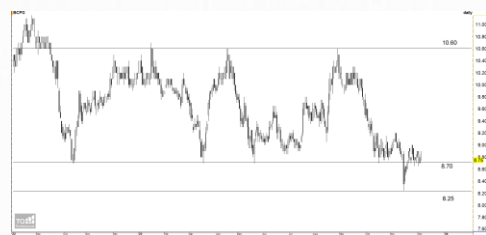
ปรับปรุงประมาณการกำไรปี 2567 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการถอดโครงการ SOLAR ญี่ปุ่น ออกจากประมาณการ อย่างไรก็ตาม คาดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดตลอดอายุสัญญาที่เหลือ ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับกำไรจากการขายหุ้น จึงคง FV ปี 2567 ภายใต้วิธี DCF ที่ 11.0 บาท ช่วงสั้นกำไรงวด 4Q66 ลดลง QOQ ส่วนภาพระยะยาวแม้กำไรปกติฟื้นตัว แต่ยังคงใช้เวลาอีกสักพักเพื่อเติมเต็มฐานกำไรเดิม เน้นรอหาจังหวะเข้าลงทุนตามรอบฤดูกาลของน้ำจะปลอดภัยกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,011	2,630	1,055	4,139	1,245
Norm Profit (ล้านบาท)	2,284	2,066	1,055	1,193	1,245
EPS (บาท)	0.69	0.90	0.35	1.37	0.41
PER (เท่า)	12.74	9.78	25.31	6.45	21.46
DPS	0.33	0.36	0.17	0.55	0.19
Dividend Yield (%)	3.7%	4.1%	2.0%	6.2%	2.1%
BVS	9.41	10.07	10.23	12.15	12.74
ROE (%)	8.1%	9.3%	3.5%	12.3%	3.3%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2894	2908	3018	3018	3018

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 8.70 บาท

แนวต้าน : 10.60 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



6 ธันวาคม 2566

BCPG

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 8.85

ราคาเป้าหมาย (บาท) 11.00

Upside (%) 24.3

Dividend yield (%) 6.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.35	0.49	-29%
2567F	1.37	0.59	132%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	54.09
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	53.17
S&P	38.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

ขายหุ้นโรงไฟฟ้าญี่ปุ่น บันทึกกำไร 2.9 พันล้านบาทใน 1Q67

BCPG ประกาศขายเงินลงทุนทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ประเทศญี่ปุ่น รวมทั้งสิ้น 9 โครงการ กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 117.0 เมกะวัตต์ (กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 89.9 เมกะวัตต์) รวมถึงบริษัทย่อยในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งดำเนินธุรกิจให้บริการจัดการสินทรัพย์ (Asset Management) และให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษา (Operation & Maintenance) ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ BCPG ในประเทศญี่ปุ่น ให้แก่กลุ่มบริษัท Obton AVS ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจพลังงานทดแทนในประเทศเดนมาร์ค ผ่านการจำหน่าย

- 1) หุ้นสามัญในบริษัทย่อย BCPG Japan Corporation K.K. (BCPGJ – BCPG ถือหุ้น 100%) ทำหน้าที่บริหารจัดการโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น และเป็นเจ้าของเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า 1 โครงการ
2. เงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าจำนวน 7 โครงการ (TK Interests)
3. หุ้นสามัญในบริษัท Huang Ming Japan K.K. (HMJ – BCPG ถือหุ้น 100%) โดยเป็นเจ้าของเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า 1 โครงการ

ธุรกรรมดังกล่าวมีราคาซื้อขายรวม 2.8 หมื่นล้านบาท หรือราว 6.9 พันล้านบาท ปัจจุบันได้ลงนามซื้อขายหุ้นเรียบร้อยแล้ว และคาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนก่อนหักภาษีที่ราว 2.9 พันล้านบาท ภายหลัง Deal แล้วเสร็จในช่วง 1Q67 โดย BCPG จะนำเงินที่ได้ไปใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับโครงการ M&A ใหม่ ๆ ในอนาคตต่อไป

สำหรับการขายหุ้นในครั้งนี้ มีเป้าหมายหลักเพื่อการเข้าลงทุนในโครงการใหม่ที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น และถือเป็นไปตามส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ในระยะยาวของ BCPG ในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต โดยจะช่วยให้บริษัทมีกระแสเงินสดในมือมากขึ้น และมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำลง ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มศักยภาพในการลงทุนของ BCPG ต่อไป นอกจากนี้ยังช่วยให้มีผลการดำเนินงานที่ดี จากการรับรู้กำไรพิเศษจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวภายในปี 2567

สำหรับสินทรัพย์ที่จำหน่ายออกไปมีรายละเอียดดังนี้

EQUITY TALK

รายละเอียดสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น

ลำดับ	สินทรัพย์	ผู้ขาย	รายละเอียดการดำเนินงาน
1	เงินลงทุนใน Kichisawa PV G.K.	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Chiba 1 เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 26.62 MW
2	เงินลงทุนใน Yabuki PV G.K.	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Yabuki เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 27.87 MW
3	เงินลงทุนใน Komagane PV G.K	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Komagane เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 31.95 MW
4	เงินลงทุนใน Nakatsugawa PV G.K	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ S-1 Nakatsugawa เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 0.86 MW
5	เงินลงทุนใน Takamori PV G.K.	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ S-11 Takamori เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 1.28 MW
6	เงินลงทุนใน Nojiri PV G.K.	GNH	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ S-19 Nojiri เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 1.12 MW
7	เงินลงทุนใน Godo Kaisha Tarumizu Takatoge	GNP	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Tarumizu เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 9.66 MW
8	หุ้นสามัญของ HMJ	BSE-BRM	<ul style="list-style-type: none"> เจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Chiba 1 เจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและ โบนญูดต่างๆ ของ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Chiba 2 ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง กำลังการผลิตติดตั้ง 13.20 MW
9	หุ้นสามัญของ BCPGJ	BSEH	<ul style="list-style-type: none"> ให้บริการบริหารจัดการสินทรัพย์ (Asset Management) แก่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นของบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อยซึ่งให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษาแก่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นของบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อยซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินของ โครงการ Komagane และ Yabuki ถือหุ้นในบริษัทย่อยที่เป็นเจ้าของเงินลงทุนในโครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Gotemba เปิด COD แล้ว กำลังการผลิตติดตั้ง 4.40 MW

ที่มา: BCPG

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าประเทศญี่ปุ่นของ BCPG

Contracted operating capacity of 79.7 MW										
No.	Project	% of Investment	Location	Irradiation (kWh/m ² /year)	Installed Capacity (MW)	Contracted Capacity (MW)	Feed-in Tariff (FIT) (JPY/kWh)	PPA Period (Year)	Off Taker	Status
Operation										
1	S1 (Nakatsugawa)	100.0	Kagoshima, Japan	1,405	0.9	0.7	40	20	Kyushu Electric Power Company	COD 15/08/14
2	S11 (Takamori)	100.0	Kumamoto, Japan	1,376	1.3	1.0	40	20		COD 16/02/15
3	S19 (Nojiri)	100.0	Miyazaki, Japan	1,433	1.1	0.9	40	20		COD 24/02/15
4	Tarumizu	100.0	Kagoshima, Japan	1,369	9.7	8.1	40	20		COD 31/08/15
5	Gotemba	100.0	Shizuoka, Japan	1,291	4.4	4.0	32	20	Tokyo Electric Power Company	COD 16/04/18
6	Komagane	100.0	Nagano, Japan	1,472	32.0	25.0	36	20	Chubu Electric Power Company	COD 29/03/22
7	Yabuki	100.0	Fukushima, Japan	1,294	27.9	20.0	36	20	Tohoku Electric Power Company	COD 15/04/22
8	Chiba 1	100.0	Chiba, Japan	1,362	27.0	20.0	36	20	Tokyo Electric Power Company	COD 01/11/21
Construction										
9	Chiba 2	100.0	Chiba, Japan	1,362	13.0	10.0	32	20	Tokyo Electric Power Company	Expect to COD within 2H24
Under development (Exclude from pipeline)										
10	Nagota	100.0	Kagoshima, Japan	1,448	30.0	24.0	36	20	Wait for Grid	
11	Isakida	100.0	Kagoshima, Japan	1,463	4.4	3.5	36	20		
12	Shimoyunohira	100.0	Oita, Japan	1,330	9.6	8.0	36	20		
13	S5	100.0	Kagoshima, Japan	1,371	7.2	6.0	36	20		
Sold to IFF										
	Nikaho	100.0	Akita, Japan	1,136	13.2	8.8	40	20	Tohoku Electric Power Company	COD 15/07/16
	Nagi	100.0	Okayama, Japan	1,329	14.4	10.5	36	20	Chugoku Electric Power Company	COD 02/03/17

ที่มา: BCPG

EQUITY TALK

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นทั้ง 9 โครงการ มีระยะเวลาขายไฟฟ้าโครงการละ 20 ปีที่อัตราค่าไฟ 32-40 JPY/kWh โดยเริ่มมีการทยอย COD มาแล้วตั้งแต่ปี 2557-2566 ดังนั้น จึงเหลือระยะเวลารับรู้สัญญาขายไฟฟ้าในแต่ละโครงการที่ราว 10-19 ปีจากปัจจุบัน

ทั้งนี้ หากพิจารณาในแง่ของการสร้างกำไร พบว่าในปี 2564 – 2565 BCPG รับรู้ผลขาดทุนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าดังกล่าวที่ 131 และ 91 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่งวด 9M66 มีผลประกอบการพลิกกลับเป็นกำไรที่ 354 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 33.6% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ และภายใต้ประมาณการกำไรปี 2567-2574 ฝ่ายวิจัยคาดกลุ่มโรงไฟฟ้าดังกล่าวจะสร้างผลตอบแทนที่ราว 300-370 ล้านบาท/ปี หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 23.6% ของประมาณการกำไรปี 2567 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ก่อนจะค่อยๆปรับตัวลดลงตามการทยอยสิ้นสุดอายุสัญญาในแต่ละโครงการ คิดเป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับตลอดอายุสัญญาที่เหลือราว 2.9 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ BCPG จะรับรู้ได้ทันทีภายหลังจากธุรกรรมแล้วเสร็จในงวด 1Q67 จึงถือเป็นส่วนช่วยสร้างสภาพคล่องเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ อีกทั้งยังสามารถนำเงินที่ได้ไปสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ๆได้เร็วขึ้นอีกด้วย

เดินหน้าในโครงการพลังงานสะอาด เพื่อการเติบโตระยะยาว

สำหรับกลยุทธ์หลักของ BCPG ยังคงมุ่งเน้นการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานสะอาดทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป้าหมายในการเป็นผู้นำด้านธุรกิจพลังงานสะอาดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกที่มีการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2573

ทั้งนี้ แม้ภายหลังจากธุรกรรมขายหุ้นดังกล่าวแล้วเสร็จ จะส่งผลให้กำลังการผลิตของ BCPG ลดลงราว 5.7% จากเดิม มาอยู่ที่ราว 1,921.2 เมกะวัตต์ แต่อย่างไรก็ตามจาก Backlog ที่ยังมีในมือปัจจุบัน อีกทั้งยังมีโครงการ M&A อื่นๆ ที่ยังอยู่ระหว่างศึกษาและเตรียมเข้าลงทุน โดยมุ่งเน้นไปยังโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนควบคู่กับระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage System: ESS) ทั้งในประเทศออสเตรเลีย และเกาหลีใต้ รวมถึงโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (Carbon Capture) ในสหรัฐฯ จึงคาดจะเป็นส่วนช่วยเติมเต็มฐานกำไรที่หายไปจากขายธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น และรายได้จาก Adder ที่เริ่มทยอยหมดลง รวมถึงจะคาดเข้ามาช่วยต่อยอดฐานกำไรให้เติบโตขึ้นได้ใหม่อีกครั้งในอนาคต

EQUITY TALK

โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดว่า EIRR ของโครงการใหม่ๆที่ BCPG มีแผนเข้าลงทุนจะอยู่ราว 10-15% เทียบกับโครงการในอดีตที่มี EIRR 6-10% ในแต่ละโครงการ

ผู้นำโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ที่เมกะวัตต์สูงสุดในกลุ่มฯ

ปัจจุบัน BCPG ถือเป็นผู้นำด้านธุรกิจไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน เช่น ธุรกิจแบตเตอรี่ และธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ โดยมีความโดดเด่นในด้านกำลังการผลิตที่มีในมือสูงสุดในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน รวม 2,038.2 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิด COD แล้ว 1,262.8 เมกะวัตต์ และยังมีเหลือ Backlog ในมืออีกราว 775.4 เมกะวัตต์ ไปจนถึงปี 2569 โดยยังมีโครงการขนาดใหญ่ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon กำลังการผลิต 290 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ในปี 2568 และโครงการโรงไฟฟ้า solar ใต้หวัน กำลังการผลิตรวม 469 เมกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะเริ่ม COD ภายในปี 2567-2569 จึงถือเป็นอีกหนึ่งผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่ยังมีศักยภาพการเติบโตได้ในระยะยาว เทียบกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรายอื่นๆ ที่ปัจจุบันยังมีเหลือโครงการใหม่ๆอีกไม่มาก ทำให้ความน่าสนใจของการเข้าลงทุนในกลุ่มดังกล่าวเริ่มลดลง เมื่อเทียบกับในช่วงอดีตที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ที่เริ่มเห็นการอ่อนตัว YoY จากผลกระทบของรายได้ Adder ที่ทยอยหมดลง

เปรียบเทียบกำลังการผลิตของ BCPG กับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศไทย

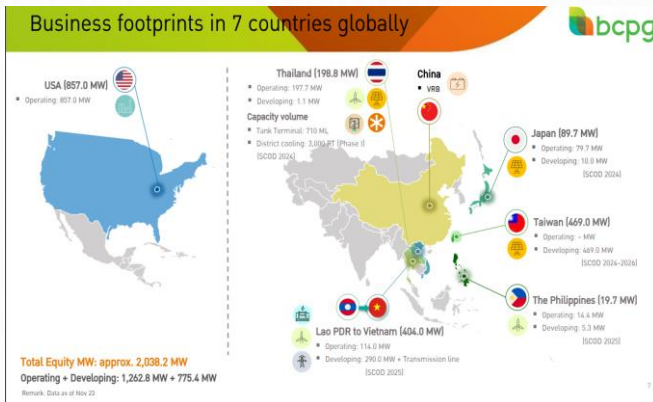
บริษัท	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว (Mwe)	โครงการใหม่	Mwe	SCOD	เป้าหมายระยะยาว
EA	664				มุ่งเน้นสู่ธุรกิจแบตเตอรี่ โดยมีเป้าหมายขยายโรงผลิตแบตเตอรี่จาก 1 พัน MWh สู่ 5 หมื่น MWh ในระยะยาว
Total			664.0		
SSP	245	Leo2 วินชัย รวม	17.0 33.8 50.8	2566 2567	ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนแบบครบวงจร สู่ 400 Mwe ในปี 2568
Total			296.0		
GUNKUL	600	โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดในไทย	832.0	2569-2573	มุ่งเน้นเป็นผู้นำด้านธุรกิจพลังงานทดแทนแบบครบวงจร และธุรกิจระบบไฟฟ้า โดยวางเป้าหมายกำลังการผลิตรวมไม่น้อยกว่า 1 พันเมกะวัตต์ ในปี 2564
Total			1432.0		
BCPG	1262.8	Chiba 2 Monsoon Wind Power Plant Wind PH - Nabas 2 Taiwan solar farm Solar roof Thai รวม	10.0 290.0 5.3 469.0 1.1 775.4	2567 2568 2568 2566-68	มุ่งเน้นที่จะลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีแผนที่จะเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรูปแบบต่างๆ
Total			2038.2		
TPIPP	440	Songkla Nakorn Ratchasirima 3 solar 1 wind รวม	8.0 9.9 67.2 5.0 90.1	2568-69 2568-69 2567 2567	ตั้งเป้า 582 MW จากโครงการโรงไฟฟ้าที่รอเตรียมยื่นประมูลราว 7 โครงการ พร้อมนำโรงไฟฟ้า TG7 -70 MW เสนอขายไฟฟ้าเพิ่มเติมให้ EGAT ในปี 2565
Total			530.1		
CKP	939	Luang Prabang Power Company Limited (LPCL) รวม	613.2 613.2	2573	กำลังการผลิตติดตั้งเติบโตสู่ 5 พันเมกะวัตต์ในปี 2568 จากปัจจุบันราว 2.2 พันเมกะวัตต์
Total			1552.2		

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

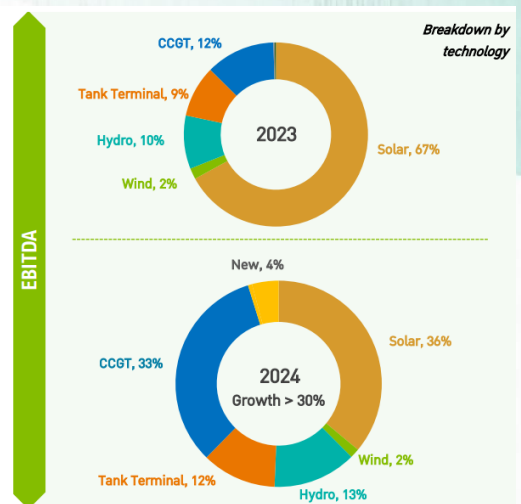
นอกจากนี้ สัดส่วนกำไรของ BCPG ยังมาจากแหล่งพลังงานที่หลากหลายประเภท ทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์, พลังงานลม, พลังงานน้ำ, และก๊าซธรรมชาติ โดยมีการกระจายตัวอยู่ทั้งในประเทศไทย และอีก 6 ประเทศทั่วโลก ได้แก่ ประเทศลาว, ญี่ปุ่น, ฟิลิปปินส์, ไต้หวัน, จีน, และสหรัฐฯ โดยปัจจุบันสัดส่วนกำไรหลักยังมาจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งในประเทศไทยและญี่ปุ่น ซึ่งคาดมีสัดส่วนราว 67% ของ EBITDA รวมในปี 2566 รองลงมาได้แก่กลุ่มโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 12%, โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ 10%, ธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ 9%, และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม 2% ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามในปี 2567 คาดสัดส่วนกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะปรับตัวลดลง และสัดส่วนกลุ่มธุรกิจอื่นๆจะมีสัดส่วนน้ำหนักของกำไรที่เพิ่มขึ้นขึ้น ตามการรับรู้โครงการใหม่ๆที่เข้าลงทุน และการกลับมาเดินเครื่องของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำได้เต็มที่ทั้งปี ประกอบกับยังมีแผนการเข้าลงทุนในโครงการ M&A ใหม่ๆ เข้ามาเพิ่มเติมในปี 2567 จึงถือเป็นส่วนช่วยสร้างเสถียรภาพของการสร้างกำไร ไม่ให้พึ่งพิงกับประเภทโรงไฟฟ้าเพียงกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น

กำลังการผลิตในปัจจุบันของ BCPG



ที่มา: BCPG

สัดส่วนกำไรในแต่ละประเภทธุรกิจ



ที่มา: BCPG

ปรับปรุงประมาณการกำไรปี 67 ... ช่วงสั้นยังอ่อนตัว QoQ

เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 48.9%yoy กอดันหลักจากทั้งรายได้ Adder โครงการ BCPG2 30 เมกะวัตต์ (หมดอายุเดือน ก.ค. 2565) ที่หมดลงเต็มที่ทั้งปี รวมถึง Adder จากโครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญา โครงการละ 16 เมกะวัตต์ ที่ทยอยหมดลงในเดือน มี.ค. และ เม.ย. 2566 ตามลำดับ อีกทั้งไม่มีการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย 273.3 เมกะ

EQUITY TALK

อดีต เทียบกับปี 2565 ที่รับรู้โครงการดังกล่าวได้ราว 2 เดือน นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำคาดได้รับผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องราว 6 เดือน และปริมาณน้ำฝนในปี 2566 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ

แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงประมาณการกำไรปี 2567 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการถอดโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นทั้ง 9 โครงการ ออกจากประมาณการ และบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 2.9 พันล้านบาทในงวด 1Q67 เข้ามาแทน อย่างไรก็ตาม หาก BCPG มีการประกาศเข้าลงทุนในโครงการใหม่ๆเพิ่มเติม ตามวัตถุประสงค์หลักของการขายเงินลงทุนในครั้งนี้ ฝ่ายวิจัยก็พร้อมจะทบทวน และรวมโครงการใหม่เข้ามาในประมาณการอีกครั้งหนึ่ง

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 165.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท ขณะที่กำไรปกติปี 2567- 2568 ปรับตัวลดลง 23.5% และ 22.9% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.2 และ 1.2 พันล้านบาท

ช่วงสิ้นงวด 4Q66 คาดทิศทางกำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ กดดันหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่คาดว่าจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงหลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของฤดูกาลน้ำมาแล้วในงวด 3Q66 ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทย และประเทศญี่ปุ่นจะเข้าสู่ช่วง low season ส่งผลให้คาดว่าจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง อีกทั้งยังมีแรงกดดันจากค่า Ft เหวี่ยงในงวด 4Q66 ที่ลดลงต่อเนื่อง QoQ นอกจากนี้คาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง หลังจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ จะเริ่มออกจากช่วงการใช้ไฟฟ้าสูงในในฤดูร้อน แม้คาดว่าจะยังมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นในโรงไฟฟ้า CCE ได้เพิ่มขึ้นจากเดิม 8% เป็น 48% หลังจากธุรกรรมซื้อหุ้นดังกล่าวแล้วเสร็จเมื่อ 31 ต.ค. 2566 และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย ที่คาดว่าจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง high season ของลมก็ตาม

สำหรับภาพระยะยาวปี 2567 คาดกำไรปกติยังเห็นการเติบโตขึ้น 13.1%yoy มาอยู่ราว 1.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ที่ BCPG ประกาศเข้าลงทุนในปี 2566 ได้เต็มทั้งปี ประกอบด้วย

1. โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 857.8 เมกะวัตต์ ได้แก่ 1) โครงการ CCE 340.9 เมกะวัตต์, 2) โครงการ Patriot 90.6 เมกะวัตต์, 3) โครงการ Liberty 212.0 เมกะวัตต์, และ 4) โครงการ Patriot 214.3 เมกะวัตต์ ได้เต็มทั้งปี (ทยอยซื้อหุ้นแล้วเสร็จตั้งแต่ 27 ก.พ. 2566 – 31 ต.ค. 2566)

EQUITY TALK

2. ธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ ซึ่งเป็นโครงการสาธารณูปโภคเกี่ยวกับพลังงาน (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จเมื่อ 31 พ.ค. 2566)

นอกจากนี้คาดยังมีแรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B 114.0 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะรับรู้ผลประกอบการดีขึ้น จากการกลับมาดำเนินการผลิตได้เต็มที่ทั้งปี เทียบกับปี 2566 ที่มีการหยุดผลิตเป็นเวลาราว 6 เดือน จากการเตรียมสายส่งเพื่อขายไฟฟ้าไปยังประเทศเวียดนาม ถึงแม้ว่ายังมีปัจจัยกดดันจากรายได้ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) จากโครงการ BSE-BNN กำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้า 16 เมกะวัตต์ (Adder หมดอายุ 6 มี.ค.2566) และ BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้า 16 เมกะวัตต์ (Adder หมดอายุ 5 เม.ย.2566) ซึ่งจะหมดอายุลงเต็มที่ทั้งปี และยังมีโครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ อีก 6 โครงการ กำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้ารวม 53 เมกะวัตต์ ที่รายได้ Adder จะเริ่มทยอยหมดลงภายในปี 2567 อยู่บ้างก็ตาม (รายละเอียดตามตารางด้านล่าง)

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าของ BCPG ที่มีสัญญา ADDER

No.	Project	Installed Capacity (MW)	Contracted Capacity (MW)	Tariff Power Structure	Off Taker	COD	Expiration of Add
1	BCPG 1	9.5	8.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	5/8/2554	5/8/2564
2	BCPG 2	35.5	30.0	Adder THB 8.0/kWh	EGAT	16/7/2555	16/07/2565
3	RPV Energy	5.5	5.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	15/10/2555	15/10/2565
4	JKR Energy	5.5	5.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	15/10/2555	15/10/2565
5	BSE-BNN	25.0	16.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	6/3/2556	6/3/2566
6	BSE-BPH	25.0	16.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	5/4/2556	5/4/2566
7	BSE-BRM	12.5	8.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	19/3/2557	19/3/2567
8	BSE-BRM1	12.5	8.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	11/4/2557	11/4/2567
9	BSE-CPM1	12.5	8.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	24/4/2557	24/4/2567
10	BSE-NMA	12.5	8.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	10/4/2557	10/4/2567
11	BSE-PRI	25.0	16.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	21/4/2557	21/4/2567
12	Lopburi Solar	6.0	5.0	Adder THB 8.0/kWh	PEA	4/2/2557	4/2/2567
13	Lomligor	10.0	9.0	Adder THB 3.5/kWh	PEA	14/4/2562	14/4/2572

ที่มา:รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F			2567F			2568F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
Total Contracted Capacity (MWe)	1262.8	1262.8	-	1145.8	1262.8	▼ -9.3%	1435.8	1552.8	▼ -7.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31.0	31.0	-	31.0	31.0	-	31.0	31.0	-
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/JPY)	0.30	0.30	-	0.30	0.30	-	0.30	0.30	-
Total Gross Margin (%)	61.4%	61.4%	-	56.5%	56.3%	▲ 0.3%	56.7%	56.5%	▲ 0.3%
Total Net Margin (%)	25.3%	25.3%	-	130.1%	33.9%	▲ 283.6%	38.4%	34.5%	▲ 11.5%
SG&A/Sales (%)	15.1%	15.1%	-	13.3%	11.6%	▲ 14.4%	13.4%	11.7%	▲ 14.8%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1055.3	1055.3	-	4139.4	1560.1	▲ 165.3%	1244.6	1614.8	▼ -22.9%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1055.3	1055.3	-	1193.4	1560.1	▼ -23.5%	1244.6	1614.8	▼ -22.9%
EPS (บาท/หุ้น)	0.35	0.35	-	1.37	0.52	▲ 165.3%	0.41	0.54	▼ -22.9%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	35.0%	35.0%	-	39.5%	51.7%	▼ -23.5%	41.2%	53.5%	▼ -22.9%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

FV ปี 67 ที่ 11 บาท รอจังหวะเข้าลงทุนตามรอบฤดูกาลน้ำ

เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับตลอดอายุสัญญาที่เหลืออยู่ของโครงการโรงไฟฟ้า solar ประเทศญี่ปุ่น อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับกำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการขายโครงการฯ ฝ่ายวิจัยจึงคงมูลค่าพื้นฐานของ BCPG ณ สิ้นปี 2567 ภายใต้วิธี DCF ที่ 11.0 บาท ช่วงสั้นคาดยังขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้น หลังผลประกอบการผ่านพ้นช่วง peak ของปีมาแล้ว ขณะที่ภาพกำไรปกติในระยะยาวปี 2567 เป็นต้นไป แม้ยังเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ YoY แต่ยังคงใช้เวลาอีกสักพัก เพื่อเติมเต็มฐานกำไรที่ลดลงจาก Adder และการขายโครงการดังกล่าวออกไปได้ทั้งหมด เน้นรอหาจังหวะเข้าลงทุนรอบใหม่ ตามรอบผลประกอบการของฤดูกาลน้ำ และฤดูร้อนในสหรัฐฯ ในช่วงไตรมาส 3 ของปีนี้จะปลอดภัยกว่า

สรุปตัวเลขสำคัญในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2566F	2567F	2566F	2567F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI 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.
USA								
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0
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.
CHINA								
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUXIN -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	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3
EUROPE								
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
THAILAND								
DEMCO PCL	Neutral	2.58	3.09	19.6%	0.40	0.38	8.8	8.5
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	44.50	55.00	23.8%	3.54	3.21	20.4	25.6
GUNKUL ENGINEER	Neutral	2.60	3.00	15.4%	1.53	1.45	13.1	15.9
BCPG PCL	Neutral	8.90	10.40	16.9%	0.92	0.91	25.4	17.2
TPI POLENE POWER	Neutral	3.32	3.70	11.4%	0.84	0.80	7.7	7.7
SERMSANG POWER	Underperform	7.25	7.00	-3.4%	1.00	0.78	12.1	9.5
AVERAGE					1.4	1.4	13.4	12.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BCPG:

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด เพิ่มโอกาสและทางเลือกให้แก่ผู้สนใจหันมาใช้พลังงานทางเลือก นอกจากนี้ BCPG ยังให้ความสนใจกับการบริหารจัดการพลังงาน โดยเฉพาะ ผลกระทบจากการใช้พลังงานในสองส่วนสำคัญ ได้แก่ การใช้พลังงานเพื่อการปฏิบัติงานและการใช้พลังงานเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า โดยช่วงที่ผ่านมา กลุ่มบริษัทได้พัฒนาแผนกลยุทธ์ในการลดการใช้พลังงานภายในองค์กรซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายในการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์

EQUITY TALK

ด้านสังคม (Social) : BCPG จัดทำแผนกิจกรรมพัฒนาอย่างยั่งยืน ภายใต้แนวคิด Breath of the World ต่อลมหายใจให้โลก เพื่อช่วยยกระดับคุณภาพชีวิต พัฒนาความเป็นอยู่ รวมถึงรักษาความสัมพันธ์ที่ดีและต่อเนื่องยาวนาน และสร้างความไว้วางใจให้กับสังคมและชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ ทั้งนี้ บริษัทได้จัดทำโครงการและดำเนินกิจกรรมหลากหลายด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและชุมชน อาทิ โครงการบิซฟิชจับมอบน้ำใจ การแบ่งปันที่ไม่มีวันสิ้นสุด มอบหน้ากากอนามัย และน้ำดื่ม รวมถึงอุปกรณ์ในการป้องกันการแพร่ระบาดของโควิด-19 ให้กับบุคลากรทางการแพทย์และผู้ป่วยโควิด, โครงการ Energy For Everyone ซึ่งติดตั้ง The first floating solar EV Charging Station สถานีชาร์จไฟฟ้าจากโซลาร์เซลล์แห่งแรก ให้กับคณะประมง มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ รวมถึงติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ให้กับสถานีตำรวจนครบาลพระโขนง และโรงพยาบาลบ้านสร้างจ.ปราจีนบุรี เป็นต้น

ธรรมาภิบาล (Governance) : บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชัน และการดูแลสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้คณะทำงาน ส่งผลให้ BCPG ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - CGR) ประจำปี 2564 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในระดับดีเลิศ (Excellence) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4, ได้คะแนนประเมิน 100 คะแนน จากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 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

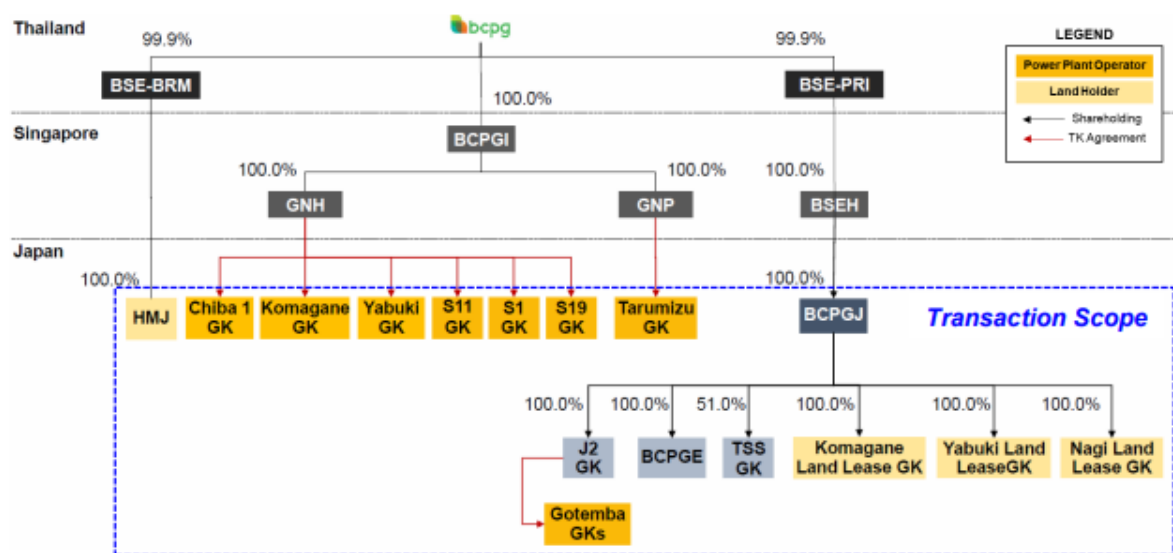
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BCPG (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	1,047	1,088	1,302	1,232	1,158	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	1,564	43.1%	1.3%	3,714	4,138	-10.3%
ต้นทุนขาย	-394	-396	-394	-424	-421	-503	-521	-533	-520	-567	-703	23.9%	34.8%	-1,790	-1,445	23.8%
กำไรขั้นต้น	653	692	908	808	738	933	1,022	734	538	525	861	63.8%	-15.8%	1,924	2,693	-28.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-137	-149	-132	-237	-176	-231	-227	-205	-154	-168	-139	-17.4%	-38.8%	-461	-635	-27.3%
รายได้อื่น	21	2	4	-5	4	3	4	5	2	4	11	158.8%	138.0%	17	11	52.7%
EBIT	537	545	781	566	565	704	800	533	385	361	732	102.7%	-8.4%	1,479	2,069	-28.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-185	-193	-306	-211	-206	-231	-251	-193	-229	-248	-370	49.2%	47.2%	-847	-689	23.1%
ภาษีเงินได้	-2	-24	-79	41	-399	-42	-84	-52	-96	-70	-131	87.8%	55.5%	-297	-525	-43.5%
กำไรสุทธิ	523	565	685	238	1,363	330	641	296	512	201	565	180.8%	-11.9%	1,278	2,334	-45.3%
Norm Profit	489	504	709	583	517	549	626	374	160	183	492	169.2%	-21.5%	834	1,692	-50.7%
EPS (บาท/หุ้น)	0.20	0.21	0.25	0.08	0.47	0.11	0.22	0.10	0.18	0.07	0.19	180.8%	-12.2%	0.44	0.81	-45.5%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.19	0.19	0.26	0.20	0.18	0.19	0.22	0.13	0.05	0.06	0.17	169.2%	-21.8%	0.29	0.58	-50.9%
Gross margin	62.4%	63.6%	69.7%	65.6%	63.7%	65.0%	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%	55.0%			51.8%	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%	36.1%			34.4%	56.4%	

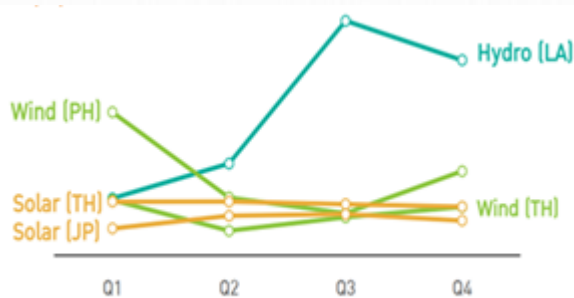
ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โครงสร้างการถือหุ้นปัจจุบันของกิจการพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น



ที่มา: BCPG

ฤดูกาลของโรงไฟฟ้าแต่ละประเภท



ที่มา: BCPG

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายมากกว่าที่คาดการณ์ (COST OVERRUN) กระทบต่อ IRR ได้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์ของเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (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	3,183	3,241
ต้นทุนขาย	(1,978)	(1,620)	(1,472)	(1,491)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,559	1,711	1,750
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(630)	(422)	(434)
รายได้อื่น	153	40	220	220
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	1,969	1,509	1,536
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	191	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(1,046)	(1,074)	(1,065)
ภาษีเงินได้	(577)	(58)	(4)	(1)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	1,055	1,193	1,245
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,630	1,055	1,193	1,245
กำไรปกติ	2,066	1,055	1,193	1,245
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-22.7%	-23.8%	1.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-59.9%	13.1%	4.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	61.2%	53.8%	54.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	25.3%	37.5%	38.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการขาย	1,267	1,057	1,093	1,564
ต้นทุนขาย	(533)	(520)	(567)	(703)
กำไรขั้นต้น	734	538	525	861
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(205)	(154)	(168)	(139)
รายได้อื่น	5	2	4	11
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	533	385	361	732
ดอกเบี้ยจ่าย	(193)	(229)	(248)	(370)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	14	40	(31)	183
ภาษีเงินได้	(52)	(96)	(70)	(131)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	374	160	183	492
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(79)	352	19	73
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(0)	(1)	(1)	(0)
กำไรสุทธิ	296	512	201	565
กำไรปกติ	374	160	183	492
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	-17.9%	-16.5%	3.4%	43.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-53.8%	73.0%	-60.7%	180.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	57.9%	50.9%	48.1%	55.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	23.4%	48.4%	18.4%	36.1%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	6.61	3.62	3.63	3.37
Interest coverage ratio	4.49	1.88	1.40	1.44
Net gearing	0.42	0.76	0.68	0.71
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	1.6%	1.6%	1.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	3.6%	4.1%	4.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCPG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,632	1,055	4,139	1,245
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,573	1,467	1,467
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	490	(3,571)	(582)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,035	3,119	2,036	2,130
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,912)	(17,000)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	12,290	(29,681)	1,210	(1,726)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,261)	9,381	(2,112)	1,275
ลด จ่ายปันผล	(1,071)	528	1,656	560
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,223)	18,100	(457)	688
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	9,102	(8,462)	2,789	1,092
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,546	2,045	2,132	2,223
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	17,014	32,441	33,474	34,506
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,197	13,197	13,197	13,197
สินทรัพย์รวม	56,160	75,084	78,682	80,666
หนี้สินรวม				
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	18,362	19,610
หนี้สินไม่หมุนเวียน	103	103	103	103
หนี้สินรวม	26,884	44,225	42,028	42,207
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	7,560	13,355	15,160
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,276	30,859	36,654	38,459
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,160	75,084	78,682	80,666
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Total Contracted Capacity (MWe)	542	1,263	1,146	1,436
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/JPY)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	48.7%	25.3%	130.1%	38.4%
SG&A/Sales (%)	15.5%	15.1%	13.3%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส