

## BPP Underperform

4Q67 เผลียวขาดทุนสุทธิ...ยังขาดปัจจัยหนุนราคาหุ้นในช่วงสั้น

### Flash Points

- 4Q67 เผลียวขาดทุนสุทธิ 1.0 พันล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรสุทธิ 1.1 พันล้านบาทในงวด 3Q67 โดยหลักถูกกดดันจากรายการพิเศษ ที่สุทธิแล้วเป็นผลขาดทุน 1.6 พันล้านบาท ตามการบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าโรงไฟฟ้า Nakoso เป็นหลัก
- อีกทั้งกำไรปกติงวด 4Q67 ลดลง 53.3% qoq มายอยู่ที่ 534.3 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย กดดันจากส่วนแบ่งกำไรของ HPC และ BCLP ที่ลดลง จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเกิดขึ้น ประกอบกับโรงไฟฟ้า Temple I-II ในสหรัฐฯ มีผลประกอบการแยลงตามฤดูกาล แม้โรงไฟฟ้าในประเทศจีนจะปรับตัวดีขึ้นจากช่วงฤดูหนาว แต่ชดเชยไม่หมด

### Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี 2567 ลดลง 31.3% yoy กดดันจากผลประกอบการในสหรัฐฯ ที่อ่อนตัว YoY จากสภาพอากาศอบอุ่น และไม่เอื้อต่อความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวม
- ทิศทางกำไรปี 2568 คาดยังมีแรงกดดันจากโครงสร้างรายได้ของ BCLP และ HPC ที่ทยอยลดตามสัญญา PPA รวมถึงไม่มีการรับรู้ Nakoso หลังขายโครงการ O ใน 4Q67
- Outlook 1Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าทั้งในประเทศไทยและสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าในจีนที่ยังทรงตัวสูง QoQ

### Execution

- คง Underperform จากงบ 4Q67 ที่อ่อนแอ และที่แนวโน้มกำไรระยะยาวที่ลดลงตามโครงสร้างสัญญา IPP เน้นสืบเปลี่ยนไปยังโรงไฟฟ้าอื่นที่เห็นการเติบโตจะปลอดภัยกว่า
- ประกาศจ่ายปันผล 2H67 ที่ 0.3 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield ครึ่งปีหลังที่ 3.8% (ทั้งปี 2567 จ่าย 0.6 บาท คิดเป็น dividend yield ปี 2567 ที่ 7.6%)



ที่มา : BPP

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Downtrend  
แนวรับ : 7.70 บาท  
แนวต้าน : 10.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
7.85	10.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
27.39	6.38

### Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.00	1.10	-9%
2569F	0.99	1.08	-9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

Company	REC/BBB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
<b>CHINA</b>					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.0	20.8	19.5
HUANENG POWER-H	4.18	0.6	0.6	5.7	5.0
DATANG INTL PO-H	5.00	0.3	0.3	5.7	5.1
<b>HONGKONG</b>					
CHINA POWER INTE	4.81	0.7	0.6	6.9	5.7
CHINA RES POWER	4.79	0.9	0.8	5.7	5.2
CLP HOLDINGS	4.17	1.5	1.6	14.4	13.8
<b>KOREA</b>					
KOREA ELEC POWER	4.81	0.3	0.3	3.7	2.1
<b>JAPAN</b>					
ELECTRIC POWER D	2.60	0.4	0.3	7.1	6.8
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.4	6.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	5.0	4.6
<b>MALAYSIA</b>					
TEMAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.3	19.7	16.8
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.5	2.4	18.3	17.9
<b>INDIA</b>					
POWER GRID CORP	3.77	2.8	2.6	16.2	15.2
NTPC LTD	4.46	1.8	1.7	14.1	12.8
NHPC LTD	3.40	1.9	1.8	20.7	15.1
<b>PHILIPPINES</b>					
FIRST GEN CORP	4.83	-	-	-	-
ABOTIZ POWER	4.56	1.6	1.5	9.9	9.6
<b>THAILAND</b>					
RATCHABURI ELEC	Underperform	0.5	0.5	9.1	8.6
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	6.0	5.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.6	0.6	17.1	15.0
GULF ENERGY	Outperform	4.0	3.7	31.2	27.9
CK POWER	Neutral	0.7	0.7	14.3	14.1
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.9	8.6
B GRIMM POWER	Neutral	0.6	0.5	17.6	12.9
		1.2	1.1	11.4	10.3

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	28,380	26,827	14,247	13,778	13,783
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,319	1,746	3,051	3,007	3,067
Norm Profit (ล้านบาท)	4,781	3,287	3,051	3,007	3,067
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.75	0.57	1.00	0.99	1.01
PER (เท่า)	4.5	13.7	7.8	8.0	7.8
Dividend Yield (%)	10.2%	7.6%	6.4%	6.3%	6.4%
DPS (บาทต่อหุ้น)	0.80	0.60	0.50	0.49	0.50
BVS (บาทต่อหุ้น)	17.94	17.88	18.41	18.95	19.50
PBV (เท่า)	0.44	0.44	0.43	0.41	0.40
ROE (%)	9.9%	3.2%	5.5%	5.3%	5.2%

### ESG Assessment

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

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BPP

**Environment (E) :** แสวงหาโอกาสลงทุนในพลังงานหมุนเวียนและใช้เทคโนโลยีการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูง เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้าและพลังงานในรูปแบบอื่นๆ โดยทุกกระบวนการผลิตมีระบบจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากล รวมถึงลดการใช้ทรัพยากรหรือใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ป้องกันผลกระทบที่แหล่งกำเนิด และการจัดการสิ่งแวดล้อมที่เหมาะสมต่อห่วงโซ่อุปทาน นอกจากนี้ยังลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้า และมีการตรวจสอบจากองค์กรอิสระอย่างสม่ำเสมอ

**Social Contribution(S) :** เคารพหลักสิทธิมนุษยชน ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นโครงการผ่านกระบวนการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและความต้องการด้านต่างๆ เพื่อสร้างความเข้าใจและกำหนดช่องทางการสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการชำระภาษีอย่างครบถ้วนเพื่อใช้ในการพัฒนาท้องถิ่น สร้างโอกาสในการจ้างงาน รวมถึงดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนตามความเหมาะสม

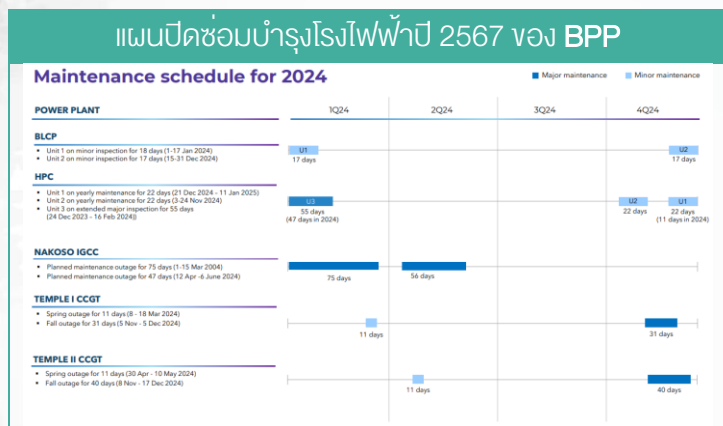
**Governance (G) :**ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่ลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความสำคัญคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาฯ การคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

**ESG Comment :** ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทฯ ได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คน ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งช่วยในการสร้างโอกาสร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่งสะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating 2023 ในระดับ AAA

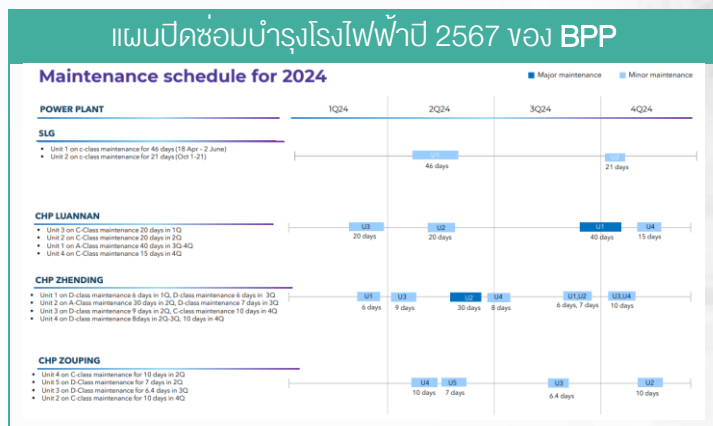
ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BPP (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้จากการขาย	11,308	3,483	2,918	17,290	4,689	6,746	7,021	6,882	5,178	-24.8%	10.4%	25,827	28,380	-9.0%
ต้นทุนขาย	-10,228	-3,582	-2,410	-9,241	-4,888	-5,910	-6,214	-6,263	-5,425	-13.4%	11.0%	-23,811	-20,122	18.3%
กำไรขั้นต้น	1,080	-99	507	8,049	-199	836	807	619	-246	-139.8%	23.6%	2,016	8,258	-75.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-830	-463	-500	-592	-699	-509	-437	-524	-476	-9.2%	-32.0%	-1,945	-2,254	-13.7%
รายได้อื่น	363	136	225	108	240	183	167	173	373	115.0%	55.2%	896	709	26.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากความร่วมมือ	1,171	2,456	1,253	537	763	304	1,467	1,412	683	-51.7%	-10.5%	3,866	5,009	-22.8%
EBIT	-389	2,184	1,768	5,293	-351	1,307	1,593	3,016	-855	-128.3%	143.6%	5,062	8,894	-43.1%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-819	-66	183	236	-389	419	59	-857	283	-133.1%	-172.8%	-95	-36	162.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-278	-276	-296	-730	-746	-749	-777	-747	-709	-5.1%	-4.9%	-2,983	-2,047	45.7%
กำไรสุทธิ	-180	2,114	1,338	2,099	-231	677	982	1,134	-1,047	-192.3%	352.3%	1,746	5,319	-67.2%
Norm Profit	491	803	1,154	2,203	622	388	1,221	1,143	534	-53.3%	-14.0%	3,287	4,781	-31.3%
EPS (บาท/หุ้น)	-0.06	0.69	0.44	0.69	-0.08	0.22	0.32	0.37	-0.34	-192.3%	352.3%	0.57	1.75	-67.2%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.16	0.26	0.38	0.72	0.20	0.13	0.40	0.38	0.18	-53.3%	-14.0%	1.08	1.57	-31.3%
Gross margin	9.6%	-2.8%	17.4%	46.6%	-4.2%	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%			7.8%	29.1%	840.4%
Net profit margin	-1.6%	60.7%	45.8%	12.1%	-4.9%	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%			6.8%	18.7%	746.8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส



ที่มา : BPP



ที่มา : BPP



ที่มา : BPP

- ### ประเด็นความเสี่ยง
1. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและไอน้ำได้ตามสัญญาของลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปสรรคชำระค่า เป็นต้น
  2. ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BPP

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,827	14,247	13,778	13,763
ต้นทุนขาย	(23,811)	(12,152)	(11,568)	(11,568)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,016</b>	<b>2,095</b>	<b>2,210</b>	<b>2,195</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,945)	(1,808)	(1,808)	(1,814)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,983)	(1,047)	(993)	(939)
ค่าใช้จ่ายอื่น	6	7	8	9
รายได้อื่น	896	750	750	750
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,866	3,322	3,165	3,212
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>1,855</b>	<b>3,320</b>	<b>3,332</b>	<b>3,413</b>
ภาษีเงินได้	(332)	(153)	(194)	(202)
Minority Interest	35	(108)	(123)	(135)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(1,541)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,746</b>	<b>3,051</b>	<b>3,007</b>	<b>3,067</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>3,287</b>	<b>3,051</b>	<b>3,007</b>	<b>3,067</b>
การเติบโตของยอดขาย	-9.0%	-44.8%	-3.3%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-67.2%	74.7%	-1.4%	2.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.8%	14.7%	16.0%	15.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	21.4%	21.8%	22.3%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	6,746	7,021	6,882	5,178
ต้นทุนขาย	(5,910)	(6,214)	(6,263)	(5,425)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>836</b>	<b>807</b>	<b>619</b>	<b>(246)</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(509)	(437)	(524)	(476)
ดอกเบี้ยจ่าย	(749)	(777)	(747)	(709)
รายได้อื่น	183	167	173	373
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	304	1,467	1,412	683
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>65</b>	<b>1,227</b>	<b>933</b>	<b>(376)</b>
ภาษีเงินได้	(69)	(104)	(171)	12
Minority Interest	204	276	(957)	512
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	289	(240)	(9)	(1,581)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>677</b>	<b>982</b>	<b>1,134</b>	<b>(1,047)</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>388</b>	<b>1,221</b>	<b>1,143</b>	<b>534</b>
อัตราการเติบโตของยอดขาย (QoQ)	43.9%	4.1%	-2.0%	-24.8%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-392.7%	44.9%	15.5%	-192.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.42	1.61	1.79
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.13	6.46	6.07	5.88
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	138.60	91.07	83.84	81.08
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.79	0.69	0.65	0.62
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	3.2%	3.2%	3.2%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	5.5%	5.3%	5.2%

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,043	3,313	3,324	3,404
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,798	1,443	1,446	1,449
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	154	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,408)	1,020	(1,090)	(716)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(413)</b>	<b>5,775</b>	<b>3,679</b>	<b>4,137</b>

## กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,738)	191	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	2,559	(1,100)	(1,100)	(1,100)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(179)</b>	<b>(909)</b>	<b>(1,099)</b>	<b>(1,099)</b>

## กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	(4,609)	(2,092)	(2,056)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,101)</b>	<b>(4,609)</b>	<b>(2,092)</b>	<b>(2,056)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,693)</b>	<b>257</b>	<b>488</b>	<b>983</b>

## งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>7,591</b>	<b>7,849</b>	<b>8,337</b>	<b>9,320</b>
ลูกหนี้การค้า	2,628	2,693	2,760	2,829
สินทรัพย์อื่น	2,266	2,413	2,572	2,743
เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	44,940	44,940	44,940	44,940
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,637	35,294	34,949	34,600
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>97,683</b>	<b>94,890</b>	<b>95,388</b>	<b>96,404</b>
หนี้สินระยะสั้น	7,389	7,490	7,662	7,901
หนี้สินระยะยาว	23,234	20,055	19,299	18,544
หนี้สินอื่น	5,362	3,484	2,442	1,833
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>43,193</b>	<b>38,766</b>	<b>37,638</b>	<b>36,985</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
กำไรสะสม	18,750	20,276	21,779	23,313
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>54,490</b>	<b>56,124</b>	<b>57,750</b>	<b>59,419</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>97,683</b>	<b>94,890</b>	<b>95,388</b>	<b>96,404</b>

## สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Total Power Capacity (MW)	3689	3689	3689	3689
Total Steam Capacity (Ton)	815	816	817	818
Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	1000	100	101	102
Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.4	0.4	0.4	0.4
Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	128	129	130	131
Exchange rate (RHB/THB)	4.3	4.3	4.3	4.3

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส