

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

2Q66 กำไรแข็งแกร่งกว่าคาด รอ 3Q66 จะทำ peak ของปี

BCPG รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ลดลง 60.7%QOQ มาอยู่ที่ 201.1 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ส่วนต่างหลักมาจากกำไรพิเศษที่ลดลง ขณะที่กำไรปกติฟื้นตัว 14.3%QOQ มาอยู่ที่ 182.6 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด หนุนหลักจากดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง ขณะที่ภาพรวมรายได้ขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น แต่ถูกกดดันจากค่า FT และADDER ที่ทยอยหมด รวมถึงผลประกอบการบริษัทร่วมที่พลิกกลับเป็นขาดทุน ช่วงสั้น 3Q66 คาดกำไรปกติเติบโตต่อเนื่อง QOQ ขึ้นทำ PEAK สุดของปี จากการเข้าสู่ฤดูกาลน้ำ และรับรู้ 2 โครงการใน USA เต็มไตรมาส

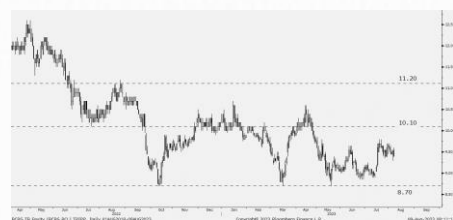
คงประมาณการและ FV ณ สิ้นปี 2566 ที่ 11.0 บาท/หุ้น ช่วงสั้นคาดการณ์ยังมีความแรงหนุนให้ปรับตัวขึ้นได้ตาม SENTIMENT ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน อีกทั้งทิศทางกำไรปกติคงตัว 3Q66 ยังเติบโต QOQ รวมถึงภาพใหญ่ปี 2567-68 แนวโน้มกำไรปกติเห็นการเติบโต YOY

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,011	2,630	1,419	1,917	2,023
Norm Profit (ล้านบาท)	2,284	2,066	1,419	1,917	2,023
EPS (บาท)	0.69	0.90	0.47	0.74	0.68
PER (เท่า)	13.74	10.56	20.31	12.76	13.89
DPS	0.33	0.36	0.21	0.33	0.31
Dividend Yield (%)	3.5%	3.8%	2.2%	3.5%	3.2%
BVS	9.41	10.07	9.80	10.21	10.48
ROE (%)	8.1%	9.3%	4.8%	6.4%	6.6%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2894	2908	3018	3018	3018

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 8.70 บาท

แนวต้าน : 10.10/11.20 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



9 สิงหาคม 2566

BCPG

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	17.02
Dividend yield (%)	2.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.47	0.51	-8%
2567F	0.74	0.63	18%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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 เอเซีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

2Q66 กำไรสุทธิลดลง แต่กำไรปกติฟื้นตัว QoQ

BCPG รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 ปรับตัวลดลง 60.7%qoq มาอยู่ที่ 201.1 ล้านบาท ต่ำกว่าที่คาด กดดันจากรายการพิเศษที่สุกแล้วบันทึกเป็นกำไรลดลง 94.7%qoq มาอยู่เพียง 18.5 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจาก Fx 91.0 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 64.7 ล้านบาท 3) ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 7.8 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q66 ที่ประกอบด้วย 1) กำไร Fx 115.3 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 28.3 ล้านบาท 3) กลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้า Chiba 2 ประเทศญี่ปุ่น ขนาด 10 MW 267.0 ล้านบาท และ 4) ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 1.9 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษและพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ พบว่า ปรับตัวเพิ่มขึ้น 14.3%qoq มาอยู่ที่ 182.6 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด หนุนหลักจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 136.8%qoq มาอยู่ที่ 98.5 ล้านบาท จากเงินลงทุนและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสกุลดอลลาร์สหรัฐฯที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ปรับตัวลดลง 92.3%qoq มาอยู่เพียง 5.2 ล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานหลัก แม้รายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.4%qoq มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หลังกลุ่มโรงไฟฟ้า Nam San 3A-3B 114 MWe ใน สปป.ลาว เริ่มกลับมาดำเนินการผลิต และจ่ายไฟฟ้าไปยังประเทศเวียดนามตั้งแต่เดือน มิ.ย. รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ที่ประเทศญี่ปุ่นผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นตามค่าความเข้มแสงที่ดีขึ้น QoQ รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากคลังน้ำมัน และท่าเทียบเรือเข้ามาในเดือน มิ.ย. แต่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวดนี้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 48.1% จาก 50.9% ในงวด 1Q66 กดดันจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศไทยมีอัตราค่าไฟลดลงตามการปรับลดค่า Ft ประกอบกับ Adder ในโรงไฟฟ้า BSE-BPH 16 MWe สิ้นสุดลงใน 5 เม.ย. 2566 ส่งผลให้กำไรขั้นต้นลดลง 2.3%qoq มาอยู่ที่ 525.4 ล้านบาท

อีกทั้ง มีการบันทึกส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 30.8 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไร 3.8 ล้านบาท จากผลประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศฟิลิปปินส์ที่รับรู้เป็นผลขาดทุนหลังมีกระแสลมที่ลดลง รวมถึงโรงไฟฟ้า CCE และ SFE ในสหรัฐฯ ที่มีกำไรลดลง QoQ เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลาราว 20 วันในช่วง 2Q66 และรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากรัฐกิจอื่นๆ เข้ามาเพิ่มเติม

นอกจากนี้ต้นทุนทางการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.1%qoq มาอยู่ที่ 248.0 ล้านบาท จากทั้งเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในท้องตลาดที่สูงขึ้น

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H66 อยู่ที่ 342.4 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 67.9% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 24.1% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

งบประมาณการ...คาดการณ์กำไร 3Q66 เติบโตสูงสุดของปีนี้

ฝ่ายวิจัยงบประมาณการกำไรปกติปี 2566 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 31.3%yoy กดดันหลักจากผลกระทบของ Adder โครงการ BCPG2 30 MWe (หมดอายุเดือน ก.ค. 2565) ที่หมดอายุลงเต็มที่ทั้งปี และโครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญา โครงการละ 16 MWe ที่ Adder จะทยอยหมดลงในเดือน มี.ค. และ เม.ย. 2566 ตามลำดับ อีกทั้งจะไม่มี การรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย 273.3 MWe หลังจากบริษัทขายหุ้นดังกล่าวแล้วเสร็จวันที่ 3 มี.ค. 2565 เทียบกับปีก่อนหน้า ที่สามารถรับรู้โครงการดังกล่าวได้ราว 2 เดือน แม้คาดว่าจะมีส่วนช่วยหนุนชดเชยได้บ้าง จากการรับรู้โครงการใหม่ที่ COD เข้ามาในปี 2565 กำลังการผลิตรวม 45.0 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ทั้งหมด 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 577 MWe รวมถึงธุรกิจคลังจัดเก็บน้ำมันเข้ามาในปีแรกก็ตาม แต่ คาดยังชดเชยได้ไม่หมด

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้นงวด 3Q66 คาดจะเติบโต QoQ ขึ้นระดับสูงสุด รายไตรมาสของปี 2566 หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า Nam San 3A-3B ที่ปรับตัวสูงขึ้น QoQ หลังจากที่ยกกลับมาดำเนินการผลิตใหม่ได้เต็มที่ ทั้งไตรมาส เทียบกับงวด 2Q66 ที่เริ่มเดินเครื่องใหม่ได้เพียง 15 วัน รวมถึงจะเป็นช่วงเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในงวด 3Q66 อีกทั้งคาดการณ์ปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ทั้ง 4 โครงการจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ นอกจากนี้ยังรับรู้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Liberty และ Patriot ในสหรัฐฯ กำลังการผลิต 426.0 MWe ซึ่งดำเนินการเข้าซื้อหุ้นแล้วเสร็จตั้งแต่ 12 ก.ค. 2566 ได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก

ลงทุนเพิ่มในโครงการ CCE รวมสัดส่วนถือหุ้นใหม่ที่ 48%

เมื่อวันที่ 4 ส.ค. 2566 BCPG ได้ประกาศเข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมอีก 40% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ Carroll County Energy LLC ("CCE") กำลังผลิตติดตั้ง 700 MW จาก 730 Carroll, LLC (ผู้ขาย) ด้วยเงินลงทุนไม่เกิน 145 ล้านบาท (ราว 5.0 พันล้านบาท) ซึ่งโครงการดังกล่าวตั้งอยู่ที่ เขตแคลโรล รัฐโอไฮโอ ประเทศสหรัฐอเมริกา และเป็นโครงการที่ BCPG ประกาศเข้าซื้อลงทุนไปแล้วเมื่อ 20 ก.พ. 2566 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 8.7% ที่ 60.9 MWe

EQUITY TALK

การลงทุนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตของ BCPG ให้เติบโตขึ้นอีก 280 MWe ไปสู่ 2.0 พัน MWe ภายในปี 2568 และถือเป็น upside ส่วนเพิ่มจากประมาณการ ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ BCPG รับรู้กำไรจากโครงการดังกล่าวได้มากขึ้น จากสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นอีก 40% มาอยู่ที่ 48.7% หลังจากดิลที่คาดว่าจะเสร็จในช่วง 4Q66

แต่อย่างไรก็ตาม หากอิงผลประโยชน์ของการโรงไฟฟ้า CCE ที่เปิดเผยในสารสนเทศเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว พบว่าปี 2565 มีกำไรสุทธิ 631.8 ล้านบาท ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่คาดโครงการดังกล่าวจะมีผลประโยชน์เฉลี่ยราว 1-1.2 พันล้านบาท/ปี ดังนั้น จากการปรับปรุงประมาณการสะท้อนการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการดังกล่าว จึงคาดจะไม่ส่งผลต่อประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานเดิมอย่างมีนัยสำคัญมากนัก เบื้องต้นจึงคงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2566 ไว้เช่นเดิม

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BCPG:

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด เพิ่มโอกาสและทางเลือกให้แก่ผู้สนใจหันมาใช้พลังงานทางเลือก นอกจากนี้ BCPG ยังให้ความสนใจกับการบริหารจัดการพลังงาน 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 โครงการบิซิฟาร์มอมน้ำใจ การแบ่งปันที่ไม่มีวันสิ้นสุด มอบหน้ากากอนามัยและน้ำดื่ม รวมถึงอุปกรณ์ในการป้องกันการแพร่ระบาดของโควิด-19 ให้กับบุคลากรทางการแพทย์และผู้ป่วยโควิด, โครงการ Energy For Everyone ซึ่งติดตั้ง The first floating solar EV Charging Station สถานีชาร์จไฟฟ้าจากโซลาร์เซลล์แห่งแรก ให้กับคณะประมง มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ รวมถึงติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ให้กับสถานีตำรวจนครบาลพระโขนง และโรงพยาบาลบ้านสร้างจ.ปราจีนบุรี เป็นต้น

EQUITY TALK

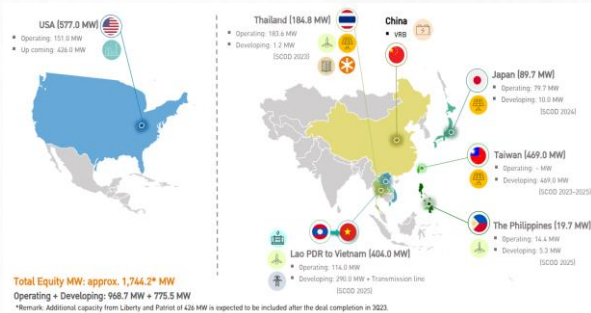
ธรรมาภิบาล (Governance) : บริษัทฯมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชัน และการดูแลสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้คณะทำงาน ส่งผลให้ปี 2564 BCPG ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - 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

ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q66

BCPG (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	2H66	2H65	%YoY
ยอดขาย	1,047	1,088	1,302	1,232	1,158	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	3.4%	-23.9%	2,150	2,595	-17.1%
ต้นทุนขาย	-394	-396	-394	-424	-421	-503	-521	-533	-520	-567	9.2%	12.7%	-1,087	-924	17.6%
กำไรขั้นต้น	653	692	908	808	738	933	1,022	734	538	525	-2.3%	-43.7%	1,063	1,671	-36.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-137	-149	-132	-237	-176	-231	-227	-205	-154	-168	9.2%	-27.3%	-322	-408	-21.0%
รายได้อื่น	21	2	4	-5	4	3	4	5	2	4	144.2%	49.6%	6	6	-7.9%
EBIT	537	545	781	566	565	704	800	533	385	361	-6.2%	-48.7%	747	1,269	-41.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-185	-193	-306	-211	-206	-231	-251	-193	-229	-248	8.1%	7.2%	-477	-437	9.2%
ภาษีเงินได้	-2	-24	-79	41	-399	-42	-84	-52	-96	-70	-27.0%	67.7%	-166	-441	-62.4%
กำไรสุทธิ	523	565	685	238	1,363	330	641	296	512	201	-60.7%	-39.1%	713	1,693	-57.9%
Norm Profit	489	504	709	583	517	549	626	374	160	183	14.3%	-66.7%	342	1,066	-67.9%
EPS (บาท/หุ้น)	0.20	0.21	0.25	0.08	0.47	0.11	0.22	0.10	0.18	0.07	-60.7%	-39.4%	0.25	0.59	-58.1%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.19	0.19	0.26	0.20	0.18	0.19	0.22	0.13	0.05	0.06	14.3%	-66.9%	0.12	0.37	-68.0%
Gross margin	62.4%	63.6%	69.7%	65.6%	63.7%	65.0%	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%			49.5%	64.4%	
Net profit margin	50.0%	51.9%	52.6%	19.3%	117.7%	23.0%	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%			33.2%	65.3%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



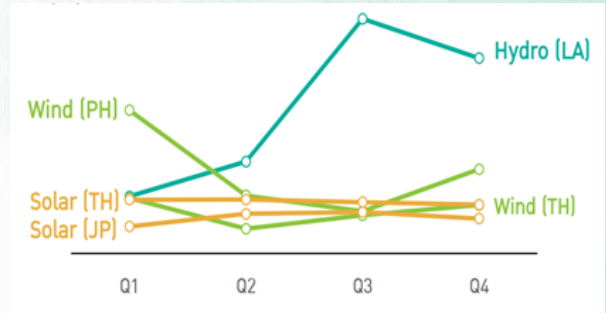
ที่มา: BCPG

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/B Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
SOLAR						
CHINA						
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	43.4
XINJIANG SOLAR HLD	4.73	2.82	4.0	51.3%	2.3	8.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	5.2
GOL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	7.1
NED SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	n.m.
MOTEC INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0
USA						
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	6.8
SUNPOWER CORP	3.35	8.88	11.1	24.9%	0.8	0.9
SOLAR CITY CORP	2.87	29.40	20.9	-28.6%	1.5	2.1
WIND						
CHINA						
HUANGHE RENEW-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	8.2
HUADIAN FUXIN-H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	5.4
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	11.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	8.8
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	16.2
EUROPE						
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	18.6
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	13.8
THAILAND						
DEMCO PCL	Neutral	3.10	3.09	-0.5%	0.47	10.6
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	56.25	64.00	13.8%	4.71	30.7
GUNKUL ENGINEER	Neutral	3.28	4.60	40.2%	1.97	24.3
BCPG PCL	Neutral	9.60	12.70	32.3%	0.96	18.0
TP POLYMER POWER	Neutral	3.34	3.80	13.8%	0.85	7.7
SERMSANG POWER	Underperform	7.30	8.40	15.1%	0.99	10.4
AVERAGE					1.5	14.2

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	4,273	4,401	4,487
ต้นทุนขาย	(1,978)	(1,620)	(2,011)	(2,037)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,653	2,390	2,449
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(630)	(533)	(547)
รายได้อื่น	153	40	340	340
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	2,063	2,197	2,243
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	341	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(917)	(966)	(899)
ภาษีเงินได้	(577)	(68)	(78)	(95)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	1,419	1,917	2,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,630	1,419	1,917	2,023
กำไรปกติ	2,066	1,419	1,917	2,023
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-20.9%	3.0%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-46.0%	35.1%	5.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	62.1%	54.3%	54.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	33.2%	43.6%	45.1%
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	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	641	296	512	201
กำไรปกติ	626	374	160	183
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	1.18	1.56	1.91
Interest coverage ratio	4.49	2.25	2.28	2.50
Net gearing	0.42	0.75	0.77	0.78
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	2.3%	2.9%	2.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	4.8%	6.4%	6.6%

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	1,419	1,917	2,023
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,150	1,479	1,485
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	340	(625)	(582)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,035	2,909	2,771	2,926
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,912)	(17,000)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	12,290	(29,531)	(1,736)	(1,726)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,261)	9,381	1,330	1,275
ลด จ่ายปันผล	(1,071)	(1,125)	(1,181)	(1,240)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,223)	8,257	149	35
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	9,102	(18,365)	1,184	1,235
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,333	1,968	3,152	4,386
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
สินทรัพย์รวม	56,160	65,604	67,585	69,694
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
หนี้สินรวม	26,884	36,034	37,279	38,605
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	6,271	7,007	7,790
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,276	29,570	30,306	31,089
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,160	65,604	67,585	69,694
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Total Contracted Capacity (MW _e)	391	968	978	1,208
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	48.7%	33.2%	43.6%	45.1%
SG&A/Sales (%)	15.5%	14.8%	12.1%	12.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส