

# EQUITY TALK

## 4Q66 EARNING PREVIEW



### 4Q66 คาดจะเผชิญเป็นผลขาดทุนสุทธิในครั้งแรก

คาดผลประกอบการงวด 4Q66 จะเผชิญขาดทุนสุทธิ 127.2 ล้านบาท จากเป็นกำไรสุทธิ 564.8 ล้านบาท ในงวด 3Q66 กดดันจากทั้งขาดทุน FX และกำไรปกติที่คาดลดลง 84.7%QOQ มาอยู่เพียง 75.1 ล้านบาท ตามผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าทุกกลุ่มที่อ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล ช่วงสิ้นงวด 1Q67 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QOQ จากแรงหนุนหลักของช่วงฤดูหนาวในสหรัฐฯ, ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง, SOLAR ไทยที่เข้าสู่ HIGH SEASON และค่าไฟที่เพิ่มขึ้นตามค่า FT แม้ยังถูกกดดันจาก ADDER 2 โครงการ ที่เริ่มหมดลงในเดือน ก.พ.-มี.ค.2567

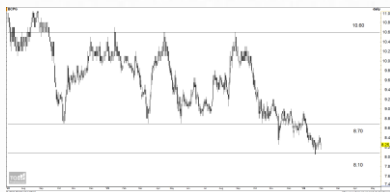
ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 66 จากผลประกอบการ 4Q66 ที่อ่อนแอ และปรับปรุงสมมติฐาน WACC ใหม่เพื่อให้สอดคล้องกับภาพรวมในกลุ่มโรงไฟฟ้ามากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 10.0 บาท (เดิม 11.0) ช่วงสิ้นปีคาดราคาหุ้นอาจถูกกดดันจากงบ 4Q66 ย้ำแย้ ส่วนภาพยาวกำไรปกติฟื้นตัวแต่ยังไม่โดดเด่น เน้นรอจังหวะเข้าลงทุนตามช่วง PEAK ของผลประกอบการใน 3Q67 จะปลอดภัยกว่า

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,011	2,630	1,151	4,139	1,245
Norm Profit (ล้านบาท)	2,284	2,066	909	1,193	1,245
Norm EPS (บาท)	0.79	0.71	0.30	0.40	0.41
PER (เท่า)	10.45	11.61	27.39	20.86	20.00
DPS	0.33	0.36	0.19	0.55	0.19
Dividend Yield (%)	4.0%	4.4%	2.3%	6.7%	2.2%
BVS	9.41	10.07	10.27	12.19	12.79
ROE (%)	8.1%	9.3%	3.8%	12.2%	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 : 8.10 บาท  
 แนวต้าน : 10.60 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 2 กุมภาพันธ์ 2567

## BCPG

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.00
Upside (%)	21.21
Dividend yield (%)	6.65

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	0.40	0.74	-46%
<b>2568F</b>	0.41	0.41	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	54.21
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	53.31
S&P	38.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350  
 ริญญา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้  
 ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ  
 การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน  
 เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# EQUITY TALK

## 4Q66 คาดเผชิญขาดทุนสุทธิ ขณะที่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ

คาดผลประกอบการงวด 4Q66 ของ BCPG จะเผชิญผลขาดทุนสุทธิ 127.2 ล้านบาท จากงวด 3Q66 ที่เป็นกำไรสุทธิ 564.8 ล้านบาท กดดันหลักจากกำไรปกติที่คาดลดลง 84.7% qoq มาอยู่ที่เพียง 75.1 ล้านบาท ตามรายได้ขายไฟฟ้าและบริการโดยรวมที่คาดปรับตัวลดลง 16.4% qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เนื่องจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B กำลังการผลิตรวม 114 MWe คาดจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงหลังผ่านพ้นช่วง High season ของฤดูกาลน้ำมาแล้วในงวด 3Q66 อีกทั้งคาดโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยจะมีกระแสลมที่อ่อนตัว QoQ รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากค่าแสงที่ลดลงตามช่วงฤดูกาล ในขณะที่รายได้จากการขายไฟฟ้าของกลุ่ม solar ในประเทศไทย คาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ หลังจาก BCPG เริ่มทยอยเปลี่ยนแผง solar ใหม่ราว 25 MWe ในช่วงเดือน พ.ย. ส่งผลให้มีปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้น ซึ่งคาดจะเข้าช่วยชดเชยปัจจัยกดดันจากราคายไฟฟ้าที่ลดลงตามการปรับลดค่า Ft ได้ทั้งหมด ถึงแม้ว่าในงวดนี้ยังมีแรงหนุนบางส่วนจากธุรกิจคลังน้ำมัน และท่าเทียบเรือที่คาดจะมีรายได้เพิ่มขึ้น QoQ ตามการใช้ท่อน้ำมันของลูกค้าน้ำที่เพิ่มขึ้นก็ตาม ส่งผลให้ภาพรวมกำไรขั้นต้นคาดจะปรับตัวลดลง 31.4% qoq มาอยู่ที่ 590.8 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะลดลงมาอยู่ที่ 45.2% จากเดิม 55.0% ในงวด 3Q66

รวมถึงคาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง 65.0% qoq กดดันหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯที่อ่อนตัว QoQ หลังผ่านพ้นช่วง peak ของการใช้ไฟฟ้าในฤดูร้อนของสหรัฐฯมาแล้วในช่วง 3Q66 รวมถึงยังมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯทั้ง 4 โครงการ ซึ่งคาดจะใช้เวลาราว 2 -3 สัปดาห์ ถึงแม้ว่าจะมีแรงหนุนชดเชยบางส่วนจากการเริ่มรับรู้ผลประกอบการของโครงการโรงไฟฟ้า CCE ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากเดิม 8% เป็น 48% หลัง BCPG เข้าซื้อหุ้นแล้วเสร็จเมื่อ 31 ต.ค. 2566 ก็ตาม อีกทั้งคาดค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 27.1% qoq มาอยู่ที่ 176.5 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้น 13.9% qoq มาอยู่ที่ 421.2 ล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น ตามการกู้เงินระยะสั้นเพิ่มเติมของทางบริษัทฯ

ในส่วนของรายการพิเศษงวดนี้ คาดจะบันทึกผลขาดทุน Fx ราว 202.3 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q66 ที่สุทธิแล้วเป็นกำไร 73.2 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจาก Fx 58.0 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 17.0 ล้านบาท และ 3) ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 1.8 ล้านบาท

# EQUITY TALK

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 2566 จะอยู่ที่ 909.0 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 56.0%yoy และน้อยกว่าประมาณการกำไรของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 13.9%

## ปรับลดประมาณการกำไรปกติ แต่เพิ่มกำไรสุทธิปี 2566 ... ช่วงสั้นงวด 1Q67 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ ตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2566 ลง 13.9% จากเดิม มาอยู่ที่ 909.0 ล้านบาท เพื่อให้สอดคล้องกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติในงวด 4Q66 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ โดยปรับเพิ่มต้นทุนทางการเงินขึ้น 21.2% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนการระดมเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินเพิ่มเติม และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ปรับตัวสูงขึ้น

นอกจากนี้ยังได้มีการปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2566 ขึ้น 9.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนการรวมรายการพิเศษที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2566 เข้ามาไว้ในประมาณการ

สำหรับภาพรวมทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 คาดจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นราว 31.3%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ในสหรัฐฯ ทั้ง 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 857 MWe (เริ่มทยอยซื้อหุ้นแล้วเสร็จตั้งแต่ 31 มี.ค. - 31 ต.ค. 2566) และธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จ 31 พ.ค. 2566) ได้เต็มที่ทั้งปี รวมถึงคาดปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B กำลังการผลิตรวม 114 MWe จะปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากปี 2566 ได้มีการหยุดเดินเครื่องเพื่อดำเนินการด้านสายส่งไปยังประเทศเวียดนามเป็นเวลาราว 6 เดือน แต่อย่างไรก็ตามคาดยังมีปัจจัยกดดันจากรายได้จาก Adder โครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญาโครงการละ 16 MW (สิ้นสุด Adder เดือน มี.ค. และ เม.ย. 2566) ที่จะหมดอายุลงเต็มที่ทั้งปี และ Adder จากโครงการโรงไฟฟ้า solar อื่นๆในประเทศไทย อีก 6 โครงการ กำลังการผลิตตามสัญญารวม 53 MW ที่จะเริ่มทยอยหมดอายุในช่วงเดือน ก.พ.-เม.ย. 2567 นอกจากนี้ BCPG ได้เคยมีการประกาศขายหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 89.9 MW ออกไป จึงคาดจะได้รับรายได้จากโครงการดังกล่าวได้ราว 2 เดือนในปี 2567

ช่วงสั้นงวด 1Q67 คาดทิศทางกำไรปกติจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ตามช่วงฤดูกาล หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในสหรัฐฯ ที่คาดปรับตัวดีขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ส่งผลให้คาดปริมาณขายไฟฟ้า และราคาขายไฟฟ้าในตลาดสหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้น อีกทั้งคาดจะไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของกลุ่ม

# EQUITY TALK

โรงไฟฟ้าดังกล่าวดังที่เคยเกิดขึ้นใน 4Q66 ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทยจะมีปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น จากค่าแสงที่สูงขึ้นตามช่วงฤดูกลาง และแรงหนุนบางส่วนจากราคายไฟฟ้าในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นตามค่า Ft นอกจากนี้ค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลงสู่ระดับปกติ อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากรายได้ Adder ในโครงการ Lopburi solar 5 MW และ โครงการ BSE-BRM 8 MW ที่จะหมดอายุลงในเดือน ก.พ. และ มี.ค. ตามลำดับ รวมถึงคาดว่าจะได้รับรายได้ขายไฟฟ้าจากกลุ่มโรงไฟฟ้าประเทศไทยที่ป้อนลดลง หลังธุรกรรมขายหุ้นดังกล่าวคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือน ก.พ. 2567

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BCPG:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** ทยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด เพิ่มโอกาสและทางเลือกให้แก่ผู้สนใจหันมาใช้พลังงานทางเลือก นอกจากนี้ BCPG ยังให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการพลังงาน โดยเฉพาะผลกระทบจากการใช้พลังงานในสองส่วนสำคัญ ได้แก่ การใช้พลังงานเพื่อการปฏิบัติงานและการใช้พลังงานเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า โดยบริษัทฯ ได้พัฒนาแผนกลยุทธ์ในการลดการใช้พลังงานภายในองค์กรซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายในการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์

**ด้านสังคม (Social) :** BCPG จัดทำแผนกิจกรรมพัฒนาอย่างยั่งยืน ภายใต้แนวคิด Breath of the World ต่อบริษัทให้โลก เพื่อช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตพัฒนาความเป็นอยู่ รวมถึงรักษาความสัมพันธ์ที่ดีและต่อเนื่องยาวนาน และสร้างความไว้วางใจให้กับสังคมและชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยบริษัทฯ ได้มีการจัดทำโครงการและดำเนินกิจกรรมหลากหลายด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและชุมชน อาทิ โครงการบิซซิฟิมอบน้ำใจ 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) :** บริษัทฯมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชัน และการดูแลสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้คณะทำงาน ส่งผลให้ปี 2564 BCPG ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทยกจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - CGR) ประจำปี 2564 จากสมาคมส่งเสริม

# EQUITY TALK

สถาบันกรรมการบริษัทไทย (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

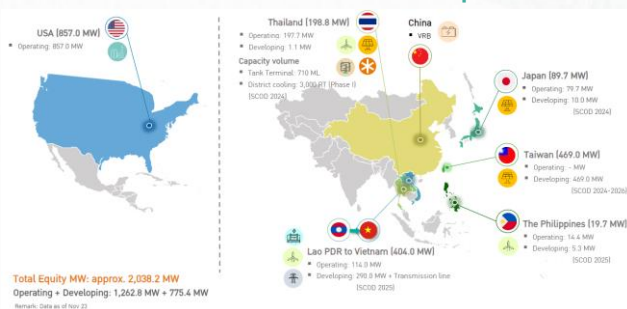
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BCPG (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	%QoQ	%YoY	2566F	2565	%YoY
ยอดขาย	1,158	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	1,564	1,307	-16.4%	3.2%	5,021	5,405	-7.1%
ต้นทุนขาย	-421	-503	-521	-533	-520	-567	-703	-716	1.9%	34.4%	-2,506	-1,978	26.7%
กำไรขั้นต้น	738	933	1,022	734	538	525	861	591	-31.4%	-19.5%	2,515	3,427	-26.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-176	-231	-227	-205	-154	-168	-139	-177	27.1%	-14.0%	-638	-840	-24.1%
รายได้อื่น	4	3	4	5	2	4	11	5	-57.0%	1.0%	21	15	37.4%
EBIT	565	704	800	533	385	361	732	419	-42.8%	-21.4%	1,898	2,602	-27.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-206	-231	-251	-193	-229	-248	-370	-421	13.9%	118.0%	-1,268	-882	43.9%
ภาษีเงินได้	-399	-42	-84	-52	-96	-70	-131	-35	-73.5%	-32.8%	-331	-577	-42.5%
กำไรสุทธิ	1,363	330	641	296	512	201	565	-127	-122.5%	-143.0%	1,151	2,630	-56.3%
Norm Profit	517	549	626	374	160	183	492	75	-84.7%	-79.9%	909	2,066	-56.0%
EPS (บาท/หุ้น)	0.47	0.11	0.22	0.10	0.18	0.07	0.19	-0.04	-122.5%	-143.0%	0.40	0.91	-56.4%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.18	0.19	0.22	0.13	0.05	0.06	0.17	0.03	-84.7%	-79.9%	0.31	0.71	-56.2%
Gross margin	63.7%	65.0%	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%	55.0%	45.2%			50.1%	63.4%	
Net profit margin	117.7%	23.0%	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%	36.1%	-9.7%			22.9%	48.7%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



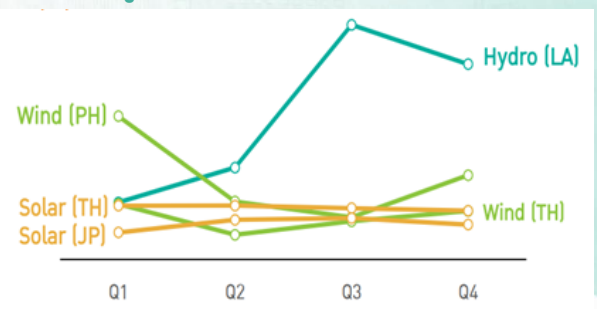
ที่มา: BCPG

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
<b>CHINA</b>									
<b>SOLAR</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 SINGHS SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0	
GOL 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	67.0	
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.	
<b>CHINA</b>									
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN FUXIN-H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGJIAR-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	
<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>									
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	38.25	55.00	43.8%	2.76	2.56	22.0	24.1	
CHUNKUL ENGINEER	Neutral	2.82	3.60	23.3%	1.63	1.54	17.9	17.7	
BCPG PCL	Neutral	8.25	10.40	26.1%	0.68	0.65	6.0	20.0	
TPI POLYNE POWER	Neutral	3.40	3.70	8.8%	0.82	0.79	7.9	12.2	
SERISANG POWER	Underperform	8.30	7.00	-15.7%	0.89	0.85	10.9	-14.2	
<b>AVERAGE</b>					<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>12.1</b>	<b>12.4</b>	

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	5,021	3,183	3,241
ต้นทุนขาย	(1,978)	(2,506)	(1,472)	(1,491)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,515	1,711	1,750
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(638)	(422)	(434)
รายได้อื่น	153	317	220	220
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	2,194	1,509	1,536
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	256	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(1,268)	(1,074)	(1,065)
ภาษีเงินได้	(577)	(331)	(4)	(1)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	850	1,193	1,245
รายการพิเศษสุทธิ	564	242	2,946	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	(3)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,630</b>	<b>1,151</b>	<b>4,139</b>	<b>1,245</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,066</b>	<b>909</b>	<b>1,193</b>	<b>1,245</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-7.1%	-36.6%	1.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-56.3%	259.8%	-69.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	50.1%	53.8%	54.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	22.9%	130.1%	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)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>296</b>	<b>512</b>	<b>201</b>	<b>565</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>374</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>492</b>
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	4.15	5.00	5.23
Interest coverage ratio	4.49	1.97	4.15	1.44
Net gearing	0.42	0.72	0.54	0.54
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	1.8%	5.4%	1.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	3.8%	12.2%	3.3%

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	1,151	4,139	1,245
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,573	1,467	1,467
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	425	(3,571)	(582)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,035</b>	<b>3,149</b>	<b>2,036</b>	<b>2,130</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>(29,616)</b>	<b>1,210</b>	<b>(1,726)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,261)	9,381	(2,112)	1,275
ลด จ่ายปันผล	(1,071)	575	1,656	560
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(6,223)</b>	<b>18,148</b>	<b>(457)</b>	<b>688</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>9,102</b>	<b>(8,319)</b>	<b>2,789</b>	<b>1,092</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>56,160</b>	<b>75,227</b>	<b>78,825</b>	<b>80,809</b>
<b>หนี้สิน</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	18,362	19,610
หนี้สินไม่หมุนเวียน	103	103	103	103
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>26,884</b>	<b>44,225</b>	<b>42,028</b>	<b>42,207</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	7,703	13,498	15,302
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29,276</b>	<b>31,002</b>	<b>36,797</b>	<b>38,602</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>56,160</b>	<b>75,227</b>	<b>78,825</b>	<b>80,809</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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%	22.9%	130.1%	38.4%
SG&A/Sales (%)	15.5%	12.7%	13.3%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส