

# EQUITY TALK

## 3Q67 EARNING PREVIEW

### 3Q67 คาดกำไรปกติทำ PEAK ของปี แต่เผชิญขาดทุน BOTTOM LINE

คาดผลการดำเนินงานงวด 3Q67 เผชิญขาดทุนสุทธิ 90.1 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรสุทธิ 1.2 พันล้านบาท ในงวด 2Q67 กดดันหลักจากขาดทุนรายการพิเศษ 457.3 ล้านบาท จาก FX เป็นหลัก แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติฟื้นตัวมีนัยๆ มาอยู่ที่ 367.2 ล้านบาท จาก 99.3 ล้านบาท หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่ปรับตัวดีขึ้นตามช่วง HIGH SEASON และกระแสลมที่เริ่มฟื้นตัว แม้ส่วนแบ่งกำไรจาก USA จะลดลง จากผลกระทบของการแปลงค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นก็ตาม งวด 4Q67 คาดกำไรปกติลดลง QOQ กดดันจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ และส่วนแบ่งกำไรใน USA ที่คาดอ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วง PEAK มาแล้วใน 3Q67

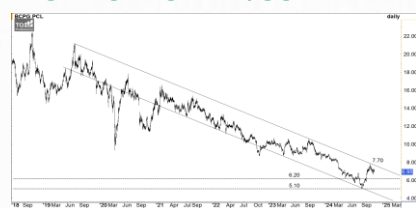
คงประมาณการกำไรปกติ แต่ปรับลดกำไรสุทธิปี 2567 ลง 55.2% จากเดิม เพื่อสะท้อนรายการพิเศษที่เกิดขึ้นใน 9M67 และปรับไปใช้ FV ปี 2568 ที่ 8.5 บาท/หุ้น ช่วงสั้นเน้นหาจังหวะ TRADING รับกำไรปกติงวด 3Q67 ที่เข้าสู่ช่วง PEAK ของปี ส่วนระยะยาวเริ่มเห็นกำไรฟื้นตัวสอดคล้องภาพรวมกลุ่มโรงไฟฟ้า คง NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,630	1,104	1,757	1,034	1,673
Norm Profit (ล้านบาท)	2,066	873	973	1,034	1,673
Norm EPS (บาท)	0.71	0.29	0.32	0.35	0.56
PER (เท่า)	9.78	23.86	21.40	20.14	12.45
DPS	0.36	0.25	0.25	0.22	0.25
Dividend Yield (%)	5.2%	3.6%	3.6%	3.2%	3.6%
BVS	10.07	9.88	10.72	11.29	12.10
ROE (%)	9.3%	3.7%	5.7%	3.1%	6.0%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2908	2996	2996	2996	2996

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : DOWNTREND

แนวรับ : 5.10/6.20 บาท

แนวต้าน : 7.70 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



24 ตุลาคม 2567

# BCPG

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.50
Upside (%)	23.19
Dividend yield (%)	3.62

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.32	0.71	-55%
2568F	0.36	0.40	-10%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

# EQUITY TALK

## 3Q67 เติบโตตามทุนสุทธิ แต่กำไรปกติเข้าช่วงพักตามฤดูน้ำ

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิ 90.1 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในงวด 2Q67 โดยมีกดดันจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วขาดบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน 457.3 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไรพิเศษ 1.2 พันล้านบาท เนื่องจากไม่มีการบันทึกกำไรจากการขายโรงไฟฟ้า solar ประเทศญี่ปุ่น 2.2 พันล้านบาท รวมถึงขาดยังมีบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx 480 ล้านบาท จากเดิมเป็นกำไร Fx 9.1 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่า เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q67 ถึงแม้คาดว่าในงวดนี้จะมีรายได้พิเศษอื่นๆสุทธิ 22.7 ล้านบาท จากที่เคยบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 94.1 ล้านบาท และคาดว่าจะไม่มีค่าใช้จ่าย 1-time จากการ refinance และการด้อยค่าสินทรัพย์จากโครงการต่างๆ สุทธิ 929.6 ล้านบาท ดังที่เคยเกิดขึ้นใน งวดก่อนหน้าก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป และพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยๆ มาอยู่ที่ 367.2 ล้านบาท จากเพียง 99.3 ล้านบาทในงวด 2Q67 รับแรงหนุนหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 46.9% จาก 34.3% ในงวดก่อนหน้า และรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3.0%qoq มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หลักจากผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ NamSan 3A-3B 114.0 MWe ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูฝน และอานิสงส์จากปรากฏการณ์ลานีนา ส่งผลให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนมากขึ้น รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลม Ligor 9.0 MWe ที่เริ่มมีกระแสลมที่พัดแรงขึ้นเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า ถึงแม้คาดว่ารายได้จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยจะปรับตัวลดลง QoQ โดยถูกกดดันจากทั้งปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงตามค่าแสงที่อ่อนตัวตามฤดูกาล และราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง เนื่องจากไม่มีการรับรู้รายได้ค่า Adder กำลังการผลิตรวม 40 MW ที่ทยอยหมดอายุในเดือน เม.ย. 2567 ประกอบกับไม่มีการรับรู้รายได้ขายไฟฟ้าจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ประเทศญี่ปุ่น 9 โครงการ กำลังการผลิตรวม 116.8 MWe หลังจากดำเนินการขายหุ้นแล้วเสร็จในงวด 2Q67 แล้วก็ตาม สุทธิแล้วขาดกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 40.7%qoq มาอยู่ที่ 523.1 ล้านบาท

อีกทั้ง คาดรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผลจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 113.4%qoq มาอยู่ที่ 73.2 ล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากจำนวนเงินฝากที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดลดลง 55.0%qoq มาอยู่ที่ 109.7 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่ลดลง ตามการขายธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศ

# EQUITY TALK

ญี่ปุ่นออกไปในช่วงก่อนหน้า นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวลดลง อีก 7.1% $\times$ 100 มาอยู่ที่ 381.2 ล้านบาท จากการชำระคืนหนี้เงินกู้ของทางบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมรายการพิเศษ) ที่คาดอ่อนตัวลง 9.2% $\times$ 100 มาอยู่ที่ 330.2 ล้านบาท จากผลกระทบของการแปลงค่าเงินสกุลดอลลาร์กลับมาเป็นเงินสกุลบาท โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ณ สิ้นงวด 3Q67 ส่งผลให้มีการบันทึกกำไรหลังจากแปลงค่าเงินกลับมาเป็นสกุลบาทได้น้อยลง เมื่อเทียบกับงวด 2Q67 ที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ถึงแม้ว่าปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯงวดนี้จะปรับตัวสูงขึ้น QoQ ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อน ก็ตาม

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติ 9M67 อยู่ที่ 809.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 83.2% ของประมาณการกำไรปกติปีทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ...4Q67คาดกำไรปกติลด QoQ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 อยู่ที่ 972.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.5% $\times$ yoy จากฐานต่ำในปี 2566 หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯทั้ง 4 โครงการ รวม 857 MWe ที่เริ่มทยอยซื้อหุ้นแล้วเสร็จตั้งแต่ 31 มี.ค. - 31 ต.ค. 2566 และธุรกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จ 31 พ.ค. 2566) ได้เต็มทั้งปี รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B 114 MWe ที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้น เนื่องจากไม่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 6 เดือน เพื่อเตรียมสายส่งไปยังประเทศเวียดนาม ดังที่เคยเกิดขึ้นในปีก่อนหน้า ประกอบกับสภาวะลานานาที่เกิดขึ้นในช่วง 2H67 คาดจะส่งผลให้มีปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนมากขึ้น แม้จะมีการรับรู้รายได้จากกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ประเทศญี่ปุ่นได้เพียง 4 เดือน และยังมีปัจจัยกดดันจากรายได้ Adder โครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิต โครงการละ 16 MW (สิ้นสุด Adder เดือน มี.ค. และ เม.ย. 2566) ที่หมดอายุลงเต็มทั้งปีก็ตาม

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลง 55.2% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.8 ล้านบาท เพื่อสะท้อนการปรับปรุงการรับรู้รายการพิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 9M67

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 4Q67 คาดจะอ่อนตัว QoQ กดดันจากผลการดำเนินงานของทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในประเทศลาวที่ลดลง หลังจาก



# EQUITY TALK

ผ่านพ้นช่วง peak ของฤดูน้ำมาแล้ว รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ที่คาดปริมาณขายไฟฟ้าในสหรัฐจะลดลง ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่อ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วงฤดูร้อนมาแล้วเช่นกัน ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทยจะเข้าสู่ช่วง low season ของแสงแดด ส่งผลให้คาดจะมีปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าที่ลดลง แม้คาดโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง high season ของลมก็ตาม นอกจากนี้ คาดยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BCPG :

**Environment (E):** ขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด เพิ่มโอกาสและทางเลือกให้แก่ผู้สนใจหันมาใช้พลังงานทางเลือก นอกจากนี้ BCPG ยังให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการพลังงาน โดยเฉพาะผลกระทบจากการใช้พลังงานในสองส่วนสำคัญ ได้แก่ การใช้พลังงานเพื่อการปฏิบัติงานและการใช้พลังงานเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า โดยบริษัทฯ ได้พัฒนาแผนกลยุทธ์ในการลดการใช้พลังงานภายในองค์กรซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573

**Social Contribution (S):** BCPG จัดทำแผนกิจกรรมพัฒนาอย่างยั่งยืน ภายใต้แนวคิด Breath of the World ต่อลมหายใจให้โลก โดยมุ่งเน้นการดำเนินกิจกรรมทั้งอนุรักษ์ระบบนิเวศน์, ทรัพยากรน้ำ, และยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม โดยรอบโรงไฟฟ้า ผ่านการดำเนินกิจกรรมต่างๆ อาทิ การปลูกป่าชายเลน เพิ่มพื้นที่สีเขียว, ติดตั้งระบบไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์, จัดกิจกรรมให้ความรู้แก่โรงเรียนในพื้นที่โรงไฟฟ้าของบริษัท, การให้การสนับสนุนปัจจัยแก่มูลนิธิ และองค์กรต่างๆ เป็นต้น

**Governance (G):** บริษัทฯมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชัน และการดูแลสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้คนทำงาน ส่งผลให้ปี 2566 BCPG ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น รางวัล SET ESG Ratings ระดับ AA ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2, รางวัล ESG100 จากสถาบันไทยพัฒน์, ไร่ประกาศเกียรติคุณ องค์กรผู้นำด้านก๊าซเรือนกระจก, รางวัล International Business Magazine Awards 2023: Best CEO – Energy Sector จากนิตยสารธุรกิจชั้นนำ International Business Magazine สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น

# EQUITY TALK

**ESG Comment:** กลยุทธ์มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2573 ของ BCPG ส่งผลให้บริษัทมีคาร์บอนเครดิตที่ได้รับการรับรองจากองค์การบริหารก๊าซเรือนกระจกของไทย ถือเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้แก่ BCPG ได้อีกหนึ่งช่องทาง อีกทั้งยังเป็นส่วนช่วยหนุนให้บริษัทฯ มีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และช่วยสร้างโอกาสการแบ่งปันทางธุรกิจให้แก่กลุ่มลูกค้าที่ให้ความสำคัญในเรื่องพลังงานสะอาด และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้อีกด้วย

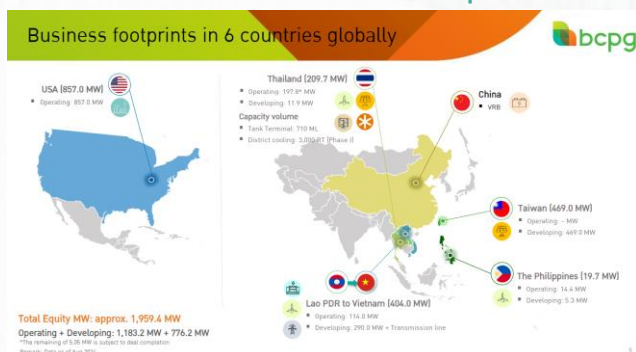
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

BCPG (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
ยอดขาย	1,544	1,267	1,057	1,093	1,564	1,318	1,194	1,084	1,116	3.0%	-28.6%	3,394	3,714	-8.6%
ต้นทุนขาย	-521	-533	-520	-567	-703	-768	-693	-712	-593	-16.7%	-15.6%	-1,998	-1,790	11.6%
กำไรขั้นต้น	1,022	734	538	525	861	550	501	372	523	40.7%	-39.2%	1,396	1,924	-27.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-227	-205	-154	-168	-139	-127	-122	-244	-110	-55.0%	-21.0%	-476	-461	3.2%
รายได้อื่น	4	5	2	4	11	48	21	384	20	-94.8%	87.0%	425	17	2470.1%
EBIT	800	533	385	361	732	470	400	512	433	-15.3%	-40.8%	1,345	1,479	-9.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-251	-193	-229	-248	-370	-421	-419	-411	-381	-7.1%	3.1%	-1,211	-847	42.9%
ภาษีเงินได้	-84	-52	-96	-70	-131	-39	-117	-112	-79	-29.7%	-40.1%	-307	-297	3.6%
กำไรสุทธิ	641	296	512	201	565	-174	441	1,243	-90	-107.2%	-115.9%	1,594	1,278	24.7%
Norm Profit	626	374	160	183	492	39	343	99	367	269.9%	-25.3%	810	834	-2.9%
EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.10	0.18	0.07	0.19	-0.06	0.15	0.43	-0.03	-107.2%	-115.9%	0.55	0.44	24.7%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.13	0.05	0.06	0.17	0.01	0.12	0.03	0.13	269.9%	-25.3%	0.28	0.29	-2.9%
Gross margin	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%	55.0%	41.7%	42.0%	34.3%	46.9%			41.1%	51.8%	
Net profit margin	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%	36.1%	-13.2%	36.9%	114.7%	-8.1%			47.0%	34.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



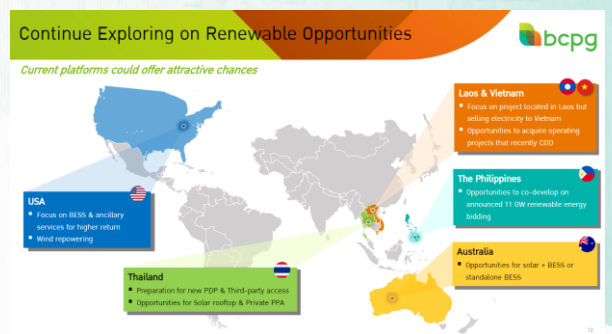
ที่มา: BCPG

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	จากปัจจุบัน	จากเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
<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	2.92	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	
GOL-POLYENERGY	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	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.	
<b>CHINA</b>									
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN FUJIN-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	
<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	4.0	13.8	14.5	
<b>THAILAND</b>									
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	8.80	N/A	N/A	0.65	0.60	6.7	7.3	
GUNKUL ENGINEER	Neutral	2.88	3.60	25.0%	1.74	1.65	17.6	17.4	
BCPG PCL	Neutral	7.25	8.50	17.2%	0.63	0.60	5.5	21.0	
TPI POLYENE POWER	Underperform	3.04	3.10	2.0%	0.74	0.72	7.9	11.8	
SERIRANG POWER	Neutral	5.90	7.80	32.2%	0.69	0.64	12.2	11.0	
AVERAGE					1.3	1.2	11.3	11.3	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเทศเป้าหมายของ BCPG



ที่มา: BCPG

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายมากกว่าที่คาดการณ์ (COST OVERRUN) กระทั่งต่อ IRR ได้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์ของเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCPG

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	5,031	3,269	3,334	3,323
ต้นทุนขาย	(2,558)	(1,522)	(1,541)	(1,546)
กำไรขั้นต้น	2,473	1,747	1,794	1,776
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(599)	(610)	(609)
รายได้อื่น	302	230	230	230
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,187	1,378	1,414	1,397
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	252	764	774	1,339
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,268)	(1,074)	(1,065)	(966)
ภาษีเงินได้	(336)	(94)	(89)	(97)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	834	973	1,034	1,673
รายการพิเศษสุทธิ	231	784	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,104</b>	<b>1,757</b>	<b>1,034</b>	<b>1,673</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>873</b>	<b>973</b>	<b>1,034</b>	<b>1,673</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-6.9%	-35.0%	2.0%	-0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-58.0%	59.2%	-41.2%	61.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	49.2%	53.4%	53.8%	53.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	21.9%	53.8%	31.0%	50.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้จากการขาย	1,564	1,318	1,194	1,084
ต้นทุนขาย	(703)	(768)	(693)	(712)
กำไรขั้นต้น	861	550	501	372
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(139)	(127)	(122)	(244)
รายได้อื่น	11	48	21	384
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	732	470	400	512
ดอกเบี้ยจ่าย	(370)	(421)	(419)	(411)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	183	59	446	(182)
ภาษีเงินได้	(131)	(39)	(117)	(112)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	492	39	343	99
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	73	(212)	97	1,144
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(0)	0	(1)	(1)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>565</b>	<b>(174)</b>	<b>441</b>	<b>1,243</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>492</b>	<b>39</b>	<b>343</b>	<b>99</b>
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	43.1%	-15.7%	-9.4%	-9.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	180.8%	-130.8%	-353.6%	182.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	55.0%	41.7%	42.0%	34.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	36.1%	-13.2%	36.9%	114.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.04	1.09	1.10	(0.00)
Interest coverage ratio	1.94	2.01	1.33	1.45
Net gearing	0.59	0.47	0.45	(3.26)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.3%	1.4%	2.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.7%	5.7%	3.1%	6.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCPG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,106	1,757	1,034	1,673
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,808	1,467	1,467	1,467
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	316	(2,066)	740	201
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,230</b>	<b>1,159</b>	<b>3,241</b>	<b>3,341</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(651)	(2,604)	(2,614)	(2,626)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	222	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(29,294)</b>	<b>1,106</b>	<b>(1,840)</b>	<b>(1,287)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,324	(4,480)	(786)	(690)
ลด จ่ายปันผล	(756)	749	672	753
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>15,451</b>	<b>(1,714)</b>	<b>(1,261)</b>	<b>(1,550)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(10,613)</b>	<b>551</b>	<b>140</b>	<b>504</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,545	2,413	2,513	281
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	23,011	24,044	25,076	(9,841)
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	15,483	15,586	15,701	2,389
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>74,240</b>	<b>75,536</b>	<b>76,729</b>	<b>480</b>
<b>เงินกู้ระยะสั้น</b>				
เจ้าหนี้อื่น	1,708	2,146	2,695	1,038
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,413	2,413	2,413	2,223
เงินกู้ระยะยาว	13,798	10,649	11,197	(11,156)
หนี้สินไม่หมุนเวียน	859	859	859	756
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>44,628</b>	<b>43,419</b>	<b>42,906</b>	<b>(2,051)</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,095	8,095	8,095	263
กำไรสะสม	6,269	8,775	10,481	2,489
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29,612</b>	<b>32,117</b>	<b>33,823</b>	<b>2,532</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>74,240</b>	<b>75,536</b>	<b>76,729</b>	<b>480</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Total Contracted Capacity (MWe)	1,300	1,183	1,473	1,473
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/JPY)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	21.9%	53.8%	31.0%	50.3%
SG&A/Sales (%)	11.7%	18.3%	18.3%	18.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส