BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDTE

ขาย Nakoso… คาดบันทึกขาดทุน 1.5 พันล้านบาทใน 4Q67

30 ธันวาคม 2567

BPP ประกาศขายหุ้นโรงไฟฟ้า NAKOSO กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 13.4% ที่ 72.8 MWE ด้วยมูลค่า 1.2 พันล้านบาท เพื่อบริหารพอร์ตลงทุนที่มุ่งเน้นการเปลี่ยนผ่านไปสู่พลังงานสะอาดมากยิ่งขึ้น และสามารถนำกระแสเงินสดที่ได้ไปลงทุนในโครงการใหม่ๆที่คาดจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม BPP เข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวด้วยมูลค่าเงินลงทุนราว 2.5 พันล้านบาท ทำให้คาดจะบันทึกขาดทุน (ก่อนภาษี) จากการขายราว 1.5 พันล้านบาท ใน 4Q67

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 69 ลง 6.9% และ 7.1% จากเดิม เพื่อสะท้อนการถอดโครงการNAKOSO ออกจากประมาณการ ส่งผลให้ FV ใหม่ ปี 2568 อยู่ที่ 12.5 บาท/หุ้น (เดิม 13.0 บาท) ช่วงสั้นคาดมีแรงกดดันราคาหุ้นจากงบ 4Q67 ที่ย่ำแย่ ตามการรับรู้ขาดทุนจากการขายโครงการฯ และกำไรปกติที่ลดลง QOQ อีกทั้งภาพระยะยาวยังขาดความน่าสนใจ คงคำแนะนำ UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	24,501	30,443	11,436	15,038	14,569
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,739	5,319	2,907	3,245	3,201
Norm Profit (ล้านบาท)	2,805	4,503	2,907	3,245	3,201
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.88	1.75	0.95	1.06	1.05
PER (เท่า)	5.7	6.2	11.3	10.1	10.3
Dividend Yield (%)	6.9%	7.4%	4.4%	4.9%	4.9%
DPS (บาทต่อหุ้น)	0.75	0.80	0.48	0.53	0.53
BVS (บาทต่อหุ้น)	17.32	17.94	18.25	18.88	19.51
PBV (เท่า)	0.62	0.60	0.59	0.57	0.55
ROE (%)	11.2%	9.9%	5.3%	5.7%	5.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 10.00 บาท

แนวต้าน : 12.00 บาท

BPP

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.50
Upside (%)	15.74
Dividend yield (%)	4.93

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.95	1.00	-5%
2568F	1.06	1.14	-7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

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

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

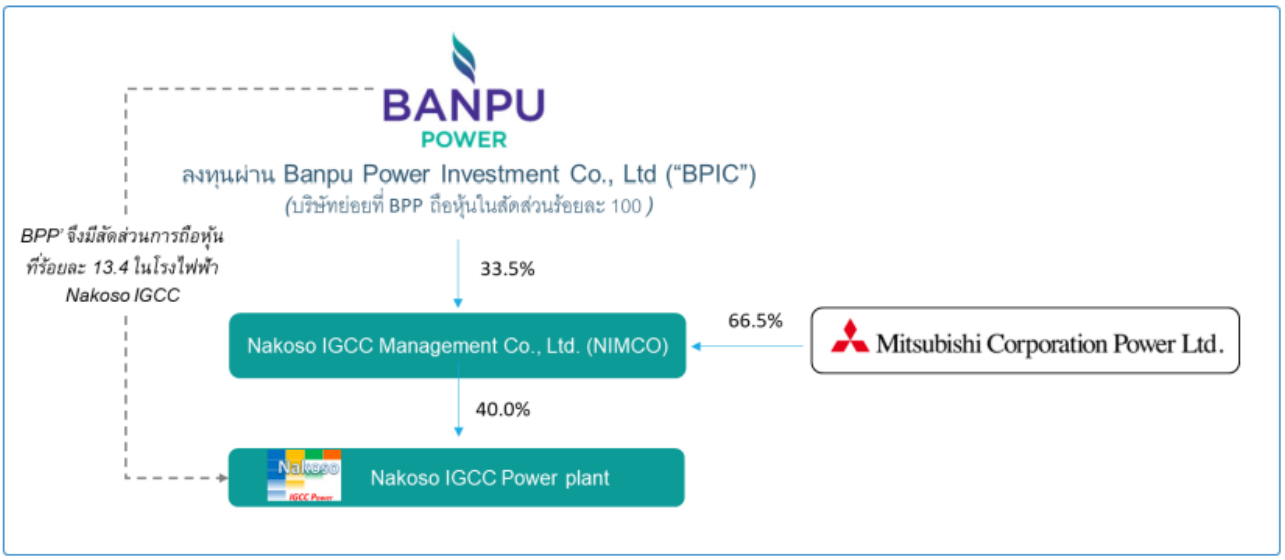
ASIA PLUS Securities

ขาย Nakoso 72.8 MWe บันทึกขาดทุน 1.5 พันล้านบาทใน 4Q67

BPP ประกาศขายหุ้นโรงไฟฟ้า Nakoso กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 13.4% ที่ 72.8 เมกะวัตต์ ผ่านบริษัทร่วมค้า Nakoso IGCC Management Co., Ltd. (NIMCO) ที่ BPP ถือหุ้นอยู่ 33.5% โดย NIMCO ขายหุ้นที่ถือ 40% ในโครงการ Nakoso ด้วยมูลค่าตามสัดส่วนการถือหุ้นราว 1.2 พันล้านบาท โดยธุรกรรมดังกล่าวแล้วเสร็จเมื่อ 25 ธ.ค. 2567

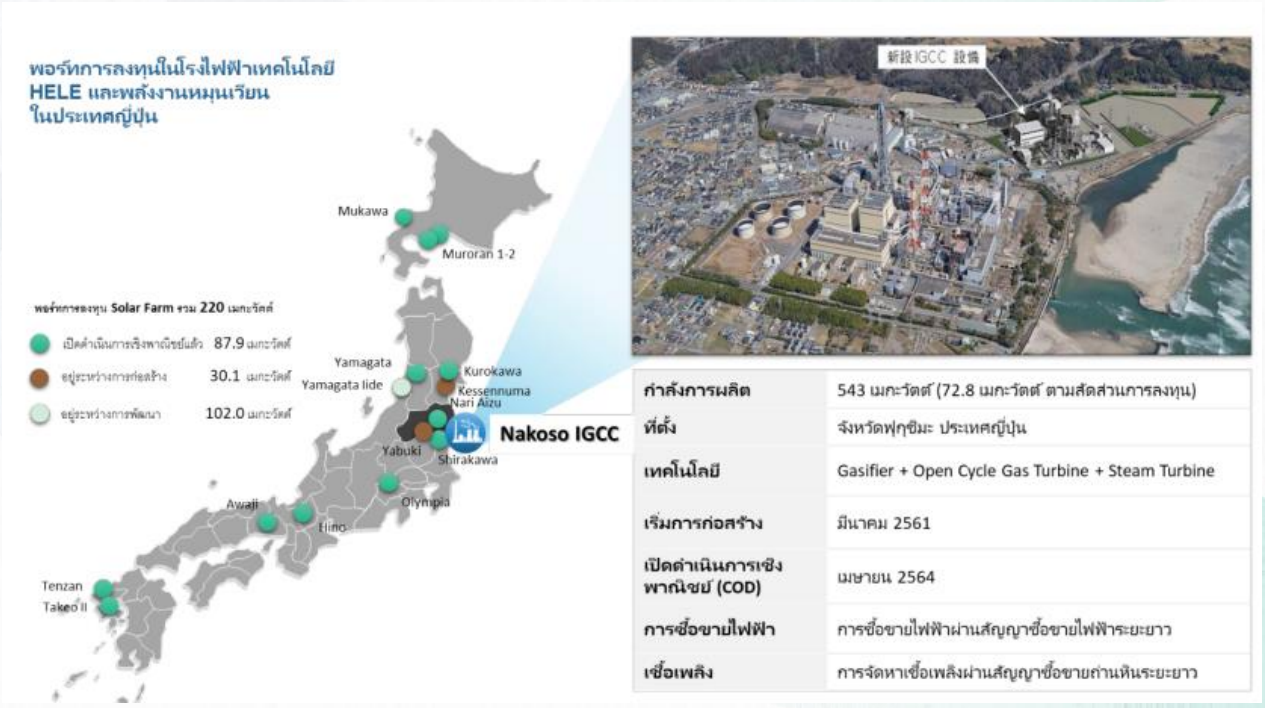
สำหรับรายละเอียดของโครงการโรงไฟฟ้า Nakoso มีกำลังการผลิตติดตั้ง 543 เมกะวัตต์ ซึ่งคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 13.4% ของ BPP ที่ 72.8 เมกะวัตต์ หรือราว 2.0% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของ BPP ที่ 3,652 เมกะวัตต์ โครงการดังกล่าวตั้งอยู่ที่จังหวัดฟุกิชิมะ ประเทศญี่ปุ่น เป็นโรงไฟฟ้าเทคโนโลยี IGCC ขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่างเทคโนโลยีการแปลงสถานะถ่านหินให้เป็นก๊าซ (Gasification) กับโรงไฟฟ้าพลังความร้อนกังหันก๊าซ (Gas Fired Combined Cycle Plant) เข้าด้วยกัน ถูกพัฒนาขึ้นภายใต้การร่วมทุนของ 5 บริษัท (Joint venture partners) โดยมีบริษัท มิตซูบิชิ คอร์ปอเรชั่น พาวเวอร์ จำกัด ประเทศญี่ปุ่น เป็นผู้พัฒนาหลัก มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 25 ปี เปิด COD ในวันที่ 16 เมษายน 2564

โครงสร้างการลงทุนในโรงไฟฟ้า NAKOSO



ที่มา: BPP

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้า NAKOSO



กำลังการผลิต	543 เมกะวัตต์ (72.8 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการลงทุน)
ที่ตั้ง	จังหวัดฟุกุชิมะ ประเทศญี่ปุ่น
เทคโนโลยี	Gasifier + Open Cycle Gas Turbine + Steam Turbine
เริ่มการก่อสร้าง	มีนาคม 2561
เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)	เมษายน 2564
การซื้อขายไฟฟ้า	การซื้อขายไฟฟ้าผ่านสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว
เชื้อเพลิง	การจัดหาเชื้อเพลิงผ่านสัญญาซื้อขายถ่านหินระยะยาว

ที่มา: BPP

ทั้งนี้ จากการสอบถามไปยัง BPP ถึงวัตถุประสงค์ในการขายโครงการฯ ในครั้งนี้ ผู้บริหารได้ชี้แจงว่า การตัดสินใจดังกล่าวเกิดขึ้นจากข้อเสนอของผู้ซื้อ ซึ่งทางผู้ซื้อได้ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายอื่นด้วยไม่ใช้แค่เฉพาะ BPP และทาง BPP มองว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการขาย หลังจากที่โรงไฟฟ้า Nakoso กลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง ภายหลังจากที่มีการปิดซ่อมบำรุงเป็นเวลานาน โดยมีการปิดซ่อมบำรุงเต็มที่ทั้งปีในปี 2566 และอีกราว 131 วันในช่วง 1H67 นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับกลยุทธ์การบริหารพอร์ตการลงทุนของ BPP ที่มุ่งเน้นการเปลี่ยนผ่านไปสู่พอร์ตการลงทุนที่สามารถสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง ซึ่ง BPP คาดจะสามารถนำเงินที่ได้จากการขาย 1.2 พันล้านบาทในครั้งนี้ ไปลงทุนในโครงการอื่นที่สามารถให้ผลตอบแทนได้สูงกว่าโครงการเดิม และเป็นไปในทิศทางที่มุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจพลังงานสะอาด (Go greener and smarter) ตามกลยุทธ์หลักของกลุ่มบ้านปูมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม BPP ได้ประกาศเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวเมื่อ วันที่ 31 มี.ค. 2564 ด้วยมูลค่าเงินลงทุนราว 2.5 พันล้านบาท ซึ่งทาง BPP Guideline ว่าจะมีการบันทึกขาดทุนจากการขายเงินลงทุนก่อนหักภาษีที่ราว 1.5 พันล้านบาท เกิดขึ้นในงวด 4Q67

นอกจากนี้ หากพิจารณาในแง่ของการสร้างกำไร พบว่าในปี 2564 – 2565 BPP รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการดังกล่าวที่ 210 และ 267 ล้านบาท ตามลำดับ คิด

เป็นสัดส่วน 7.9% และ 9.5% ของกำไรปกติทั้งปี 2564 - 2565 ของ BPP ตามลำดับ ในขณะที่ปี 2566 โครงการดังกล่าวมีการปิดเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพเต็มที่ทั้งปี และรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนที่ 150 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน -3.3% ของกำไรปกติทั้งปี 2566 ขณะที่งวด 9M67 รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 19.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 0.7% ของประมาณการกำไรปกติในงวด 9M67 และภายใต้ประมาณการกำไรปี 2568 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยคาด BPP จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการดังกล่าวเฉลี่ยราว 223 ล้านบาท/ปี ตลอดจนสิ้นสุดสัญญาโครงการในปี 2589

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป สะท้อนการถอด Nakoso ออกจากประมาณการ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการถอดโครงการโรงไฟฟ้า Nakoso 72.8 MWe ออกจากประมาณการ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568-69 ลดลง 6.9% และ 7.1% จากเดิมมาอยู่ที่ 3.25 พันล้านบาท และ 3.20 พันล้านบาท ตามลำดับ

ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดกำไรปกติปี 2568 ฟื้นตัว 11.6%yoy จากฐานต่ำในปี 2567 ที่คาดกลุ่มโรงไฟฟ้า Temple I-II ในสหรัฐฯ มีผลประกอบการที่ลดลงเนื่องจากได้รับผลกระทบจากอุณหภูมิในช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติ ส่งผลให้ทั้งปริมาณขายไฟฟ้า และอัตรากำไร (spark spread - ส่วนต่างระหว่างราคาขายไฟฟ้ากับต้นทุนก๊าซฯที่ใช้ในการผลิต) ปรับตัวลดลงอยู่ในระดับต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ ปี 2568 ทั้งปริมาณขายไฟฟ้า และอัตรากำไร จะกลับมาอยู่ในระดับปกติ ในขณะที่ปี 2569 คาดกำไรปกติลดลง 1.3%yoy จากส่วนแบ่งกำไรของโครงการ BLCP และ HPC ที่คาดจะทยอยปรับตัวลดลง ตามโครงการรายได้ของ สัญญา PPA

FV ใหม่ที่ 12.5 บาท...ปัจจัยพื้นฐานยังขาดความน่าสนใจ

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 12.5 บาท/หุ้น (เดิม 13.0 บาท) ช่วงสิ้นคาดราคาหุ้นถูกกดดันจาก ผลการดำเนินงานงวด 4Q67 ที่ย่ำแย่ จากทั้งการบันทึกขาดทุนพิเศษจากการขายโครงการ Nakoso และแนวโน้มกำไรปกติที่ลดลง QoQ อีกทั้งภาพระยะยาวยังขาดความน่าสนใจ เนื่องจากยังไม่มีโครงการใหม่ๆเข้ามาช่วยหนุน ขณะที่โครงสร้างรายได้ของ HPC และ BLCP จะเริ่มลดตามสัญญา PPA

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ BPP

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

Social Contribution(S) : เคารพหลักสิทธิมนุษยชน ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นโครงการผ่านกระบวนการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและความต้องการด้านต่าง ๆ เพื่อสร้างความเข้าใจและกำหนดช่องทางการสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการชำระภาษีอย่างครบถ้วนเพื่อใช้ในการพัฒนาท้องถิ่น สร้างโอกาสในการจ้างงาน รวมถึงดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนตามความเหมาะสม

Governance (G) : ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่คู่ค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบและปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซด์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขานุการคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

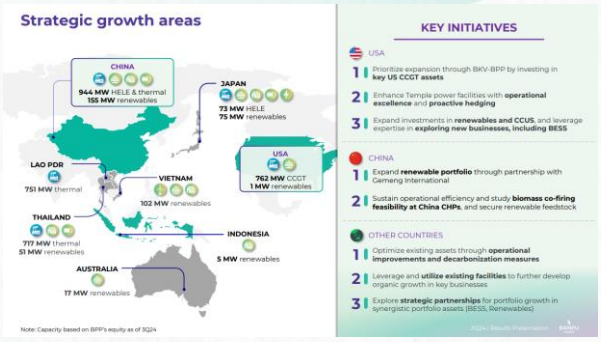
ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คน ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องกรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

EQUITY TALK

เป้าหมายระยะยาว ของ BPP

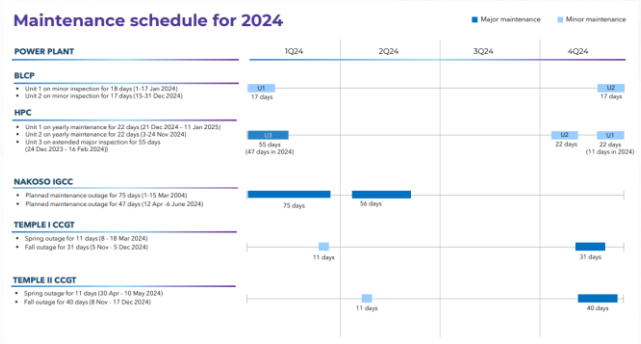
ที่มา: BPP

กลยุทธ์ของ BPP



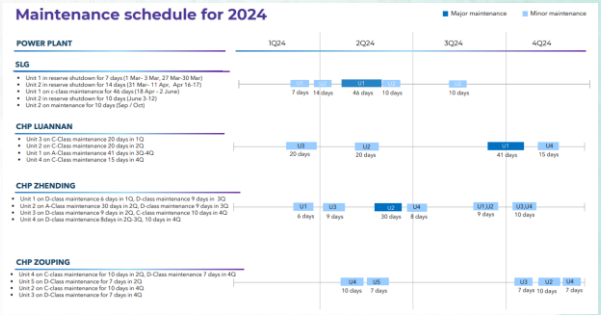
ที่มา: BPP

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 ของ BPP



ที่มา: BPP

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 (ต่อ)



ที่มา: BPP

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A		4.88	29.6	32.0	8.2%	3.4	3.2	21.1	20.0
HUANENG POWER-H		4.06	4.3	4.8	13.2%	0.7	0.6	6.1	5.3
DATANG INTL PO-H		5.00	1.4	-	#VALUE!	-	-	6.2	5.9
HONGKONG								
CHINA POWER INTE		4.81	3.1	4.3	40.5%	0.7	0.7	7.1	5.9
CHINA RES POWER		4.86	18.7	23.9	27.7%	0.9	0.9	6.1	5.5
CLP HOLDINGS		4.17	64.5	70.8	9.8%	1.5	1.5	14.5	13.8
KOREA								
KOREA ELEC POWER		4.81	20000.0	28166.7	40.8%	0.3	0.3	3.7	2.0
JAPAN								
ELECTRIC POWER D		2.60	2583.5	2564.0	-0.8%	0.4	0.4	7.4	7.1
CHUBU ELEC POWER		4.20	1653.0	1916.0	15.9%	0.5	0.4	5.7	7.3
CHUGOKU ELEC PWR		3.50	905.5	1047.5	15.7%	0.5	0.5	5.6	4.9
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL		4.22	14.7	16.2	9.8%	1.4	1.4	21.2	18.1
PETRONAS GAS BHD		3.44	17.6	18.3	4.2%	2.5	2.4	18.4	18.0
INDIA								
POWER GRID CORP		3.55	309.4	347.5	12.3%	3.1	3.0	17.8	16.8
NTPC LTD		4.28	335.0	445.8	33.1%	1.9	1.8	14.9	13.3
NHPC LTD		3.30	80.3	96.0	19.5%	2.0	1.9	22.1	17.4
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR		4.83	16.1	29.3	81.6%	-	-	-	-
ABOITIZ POWER		4.50	37.7	51.2	35.8%	1.4	1.3	8.3	8.1
THAILAND								
RATCHABURI ELEC		Underperform	30.25	36.00	19.0%	0.6	0.6	11.1	10.2
ELEC GENERATING		Underperform	118.50	120.00	1.3%	0.6	0.5	8.8	7.1
GLOBAL POWER SYNERGY		Underperform	38.75	49.00	26.5%	0.9	0.9	28.8	18.2
GULF ENERGY		Outperform	59.50	70.00	17.6%	4.5	4.1	38.0	32.5
CK POWER		Neutral	3.14	4.40	40.1%	0.9	0.8	20.3	16.4
BANPU POWER		Underperform	10.80	12.50	15.7%	0.6	0.6	11.3	9.4
B.GRIMM POWER		Underperform	19.20	30.00	56.3%	0.9	0.9	25.3	21.4
						1.4	**1.3**	**11.9**	**11.5**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและไอน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
2. ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BPP

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	30,443	11,436	15,038	14,569
ต้นทุนขาย	(19,886)	(11,046)	(12,395)	(11,811)
กำไรขั้นต้น	**10,557**	**389**	**2,643**	**2,758**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,254)	(1,582)	(1,871)	(1,871)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,047)	(1,080)	(1,047)	(993)
ค่าใช้จ่ายอื่น	5	6	7	8
รายได้อื่น	709	750	750	750
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	5,009	3,767	3,322	3,165
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	**11,979**	**2,250**	**3,805**	**3,817**
ภาษีเงินได้	(402)	153	(250)	(291)
Minority Interest	(1,119)	509	(302)	(317)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	816	-	-	-
กำไรสุทธิ	**5,319**	**2,907**	**3,245**	**3,201**
กำไรปกติ	**4,503**	**2,907**	**3,245**	**3,201**
การเติบโตของยอดขาย	24.3%	-62.4%	31.5%	-3.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-7.3%	-45.4%	11.6%	-1.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	3.4%	17.6%	18.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17.5%	25.4%	21.6%	22.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	6,753	6,746	7,021	6,882
ต้นทุนขาย	(4,652)	(5,910)	(6,214)	(6,263)
กำไรขั้นต้น	**2,100**	**836**	**807**	**619**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(699)	(509)	(437)	(524)
ดอกเบี้ยจ่าย	(746)	(749)	(777)	(747)
รายได้อื่น	240	183	167	173
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	763	304	1,467	1,412
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	**1,658**	**65**	**1,227**	**933**
ภาษีเงินได้	89	(69)	(104)	(171)
Minority Interest	778	204	276	(957)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(575)	289	(240)	(9)
กำไรสุทธิ	**(231)**	**677**	**982**	**1,134**
กำไรปกติ	**344**	**388**	**1,221**	**1,143**
อัตราการเติบโตยอดขาย (QoQ)	-60.9%	-0.1%	4.1%	-2.0%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-111.0%	-392.7%	44.9%	15.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	31.1%	12.4%	11.5%	9.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-3.4%	10.0%	14.0%	16.5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.38	1.73	2.16
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.86	5.40	6.90	6.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	92.07	51.14	55.49	51.14
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.81	0.72	0.64	0.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.0%	3.0%	3.4%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	5.3%	5.7%	5.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BPP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,840	2,244	3,798	3,809
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,582	1,539	1,443	1,446
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	(318)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,351)	143	(2,894)	(1,678)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**3,754**	**3,926**	**2,347**	**3,577**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,853	2	2	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,279)	1,400	(1,100)	(1,100)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(13,426)**	**1,402**	**(1,098)**	**(1,099)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,048	(5,851)	(2,398)	(2,330)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**15,048**	**(5,851)**	**(2,398)**	**(2,330)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**5,375**	**(524)**	**(1,150)**	**148**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,352	8,828	7,678	7,827
ลูกหนี้การค้า	2,404	2,467	2,531	2,598
สินทรัพย์อื่น	2,072	2,200	2,337	2,484
เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	45,809	43,309	43,309	43,309
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	37,450	37,011	36,668	36,323
สินทรัพย์รวม	**98,903**	**95,711**	**94,569**	**94,750**
หนี้สินระยะสั้น	4,709	4,635	4,623	4,657
หนี้สินระยะยาว	25,125	20,810	20,055	19,299
หนี้สินอื่น	6,863	6,621	3,851	2,385
หนี้สินรวม	**44,226**	**40,089**	**37,022**	**35,285**
ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
กำไรสะสม	19,165	20,619	22,241	23,842
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**54,677**	**55,621**	**57,546**	**59,464**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**98,903**	**95,711**	**94,569**	**94,749**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Total Power Capacity (MW)	3689	3689	3689	3689
Total Steam Capacity (Ton)	814	815	816	817
Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	1000	1000	100	101
Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.4	0.4	0.4	0.4
Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	128	128	129	130
Exchange rate (RHB/THB)	4.3	4.3	4.3	4.3
Exchange rate (Yen/THB)	0.3	0.3	0.3	0.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส