BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

3Q66 RESULTS NOTE

3Q66 เข้าสู่ Peak ตามฤดูกาล...4Q66 อ่อนตัว QoQ

8 พฤศจิกายน 2566

BCPG รายงานกำไรสุทธิและกำไรปกติงวด 3Q66 ฟื้นตัวมีนัยฯ 180.8%QOQ และ 169.2%QOQ มาอยู่ที่ 564.8 และ491.6 ล้านบาท ตามลำดับ ดีกว่าคาดเล็กน้อย หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และ SOLAR ญี่ปุ่น ที่ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรในกลุ่มโรงไฟฟ้า USA มากขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อนและรับรู้ 2 โครงการใหม่ได้เต็มไตรมาส ขณะที่งวด 4Q66 คาดกำไรปกติจะเริ่มอ่อนตัว QOQ กดดันหลักจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำและโรงไฟฟ้าใน USA ที่ลดลง QOQ

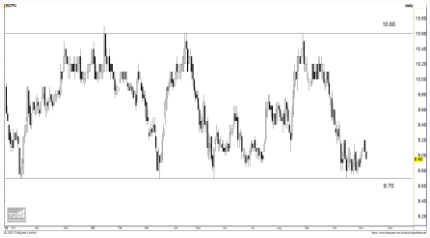
คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2567 ที่ 11.0 บาท/หุ้น ช่วงสั้นขาดปัจจัยหนุนหลังผ่านพ้นช่วง PEAK ของปีมาแล้ว ขณะที่งบ 4Q66 คาดกำไรลดลงสอดคล้องกับภาพรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ส่วนภาพระยะยาวแม้กำไรทยอยฟื้นตัวได้ แต่ยังต้องใช้เวลาอีกสักพัก เพื่อเติมเต็มกำไรจาก ADDER ได้ทั้งหมด เน้นรอหาจังหวะเข้าลงทุนรอบใหม่ ตามรอบฤดูกาลของน้ำจะปลอดภัยกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,011	2,630	1,055	1,560	1,615
Norm Profit (ล้านบาท)	2,284	2,066	1,055	1,560	1,615
EPS (บาท)	0.69	0.90	0.35	0.52	0.54
PER (เท่า)	12.88	9.89	25.59	17.31	16.72
DPS	0.33	0.36	0.16	0.23	0.24
Dividend Yield (%)	3.7%	4.0%	1.8%	2.6%	2.7%
BVS	9.41	10.07	9.68	9.80	9.93
ROE (%)	8.1%	9.3%	3.6%	5.3%	5.4%
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 : 10.60 บาท

BCPG

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	22.91
Dividend yield (%)	2.60

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.35	0.48	-27%
2567F	0.52	0.60	-14%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	53.86
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	57.77
S&P	38.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

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

3Q66 ทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติฟื้นตัว QoQ ตามฤดูกาล

BCPG รายงานกำไรสุทธิ และกำไรปกติงวด 3Q66 ฟื้นตัวมีนัยฯ 180.8%qoq และ 169.2%qoq มาอยู่ที่ 564.8 ล้านบาท และ 491.6 ล้านบาท ตามลำดับ ดีกว่าคาดเล็กน้อย หนุนหลักจากรายได้จากการขายและบริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 43.1%qoq มาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A-3B กำลังการผลิตรวม 114 MWe ที่มีปริมาณผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูกาลน้ำ รวมถึงสามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้เต็มที่ทั้งไตรมาส เทียบกับงวด 2Q66 ที่เดือนเครื่องได้เพียง 15 วัน อีกทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศญี่ปุ่น ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น ตามค่าความเข้มแสงที่สูงขึ้นตามปัจจุยฤดูกาล และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยที่ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ตามค่าความเร็วลมที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มต้นเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุม ถึงแม้ว่ารายได้ขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ในประเทศไทยจะลดลง QoQ จากค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัว รวมถึงอัตราค่าไฟเฉลี่ยปรับตัวลดลงจากการปรับลดค่า Ft และ Adder จากโครงการ BSE-BPH 16 MW ที่หมดลงเต็มไตรมาสก็ตาม นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากรายได้ธุรกิจคลังน้ำมัน และท่าเทียเรือที่เพิ่มขึ้น QoQ ตามการรับรู้โครงการดังกล่าวได้เต็มที่ทั้งไตรมาส (ซื้อหุ้นแล้วเสร็จ 31 พ.ค. 2566) ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 63.8%qoq มาอยู่ที่ 860.6 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55.0% จากเดิม 48.1% ในงวด 2Q66

นอกจากนี้ ยังมีการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 183.2 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 30.8 ล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ และเริ่มรับรู้โครงการ Liberty และ Patriot กำลังการผลิตรวม 426.0 MWe ได้เต็มที่ทั้งไตรมาสในครั้งแรก (เข้าซื้อหุ้นแล้วเสร็จเมื่อ 12 ก.ค. 2566) ประกอบกับรับรู้ผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศฟิลิปปินส์ที่ดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุม แม้จะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายอื่นๆ 85.2 ล้านบาท โดยหลักมาจากผลขาดทุนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ตามการเริ่มรับรู้ความคืบหน้าจากการก่อสร้าง ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่ลดลง 49.5%qoq มาอยู่ที่ 49.7 ล้านบาท จากเงินฝากและเงินลงทุนที่ปรับตัวลงสู่ระดับปกติ รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 49.2%qoq มาอยู่ที่ 369.9 ล้านบาท ตามดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้ในช่วงเดือน มิ.ย. ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในท้องตลาด

ในส่วนของรายการพิเศษ สุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นกำไรเพิ่มขึ้น 295.7%qoq มาอยู่ที่ 73.2 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจาก Fx 58.0 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 17.0 ล้านบาท 3) ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 1.8 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66 ที่เป็นกำไร 18.5 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจาก Fx 91.0 ล้านบาท 2) ภาษีที่เกี่ยวข้องกับ Fx 64.7 ล้านบาท 3)ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 7.8 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 9M66 อยู่ที่ 833.9 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 45.5% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 79% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คงประมาณการ...ช่วงสิ้นงวด 4Q66 คาดกำไรอ่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 48.9%yoy กดดันหลักจากรายได้ Adder โครงการ BCPG2 30 MWe ที่หมดอายุลงเต็มที่ทั้งปี รวมถึง Adder จากโครงการ BSE-BNN, BSE-BPH กำลังการผลิตตามสัญญา โครงการละ 16 MWe ที่ทยอยหมดอายุลงลงในเดือน มี.ค. และ เม.ย. 2566 ตามลำดับ อีกทั้งยังไม่มีการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย 273.3 MWe เทียบกับปี2565 ที่รับรู้โครงการดังกล่าวได้ราว 2 เดือน นอกจากนี้คาดผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจะมีผลประกอบการที่ลดลง YoY จากการการหยุดเดินเครื่อง เพื่อเตรียมสายส่งไปยังประเทศเวียดนามราว 5 เดือน และปริมาณน้ำฝนในปีนี้ ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติ

ช่วงสิ้นงวด 4Q66 คาดทิศทางกำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ กดดันหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่คาดจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงหลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของน้ำมาแล้วในงวด 3Q66 ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทย และญี่ปุ่นจะเข้าสู่ช่วง low season ส่งผลให้คาดจะผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง อีกทั้งยังมีแรงกดดันจากค่า Ft เฉลี่ยในงวด 4Q66 ที่ลดลงต่อเนื่อง QoQ นอกจากนี้คาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง หลังจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ จะเริ่มออกจากฤช่วงการใช้ไฟฟ้าสูงในในฤดูร้อน แม้คาดยังมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นในโรงไฟฟ้า CCE ได้เพิ่มขึ้นจากเดิม 8% เป็น 48% หลังจากธุรกรรมซื้อหุ้นดังกล่าวแล้วเสร็จเมื่อ 31 ต.ค. 2566 รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย คาดจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง high season ของลมก็ตาม

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 เพื่อช่วยยกระดับคุณภาพชีวิต พัฒนาความเป็นอยู่ รวมถึงรักษาความสัมพันธ์ที่ดีและต่อเนื่องยาวนาน และสร้างความไว้วางใจให้กับสังคมและชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยในปี 2564 บริษัทฯ ได้จัดทำโครงการและดำเนินกิจกรรมหลากหลายด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและชุมชน อาทิ โครงการบีซีพีจีมอบน้ำใจ การแบ่งปันที่ไม่มีวันสิ้นสุด มอบหน้ากากอนามัยและน้ำดื่ม รวมถึงอุปกรณ์ในการป้องกันการแพร่ระบาดของโควิด-19 ให้กับบุคลากรทางการแพทย์และผู้ป่วยโควิด, โครงการ Energy For Everyone ซึ่งติดตั้ง The first floating solar EV Charging Station สถานีชาร์จไฟฟ้าจากโซลาร์เซลแห่งแรก ให้กับคณะประมง มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ รวมถึงติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ให้กับสถานีตำรวจนครบาลพระโขนง และโรงพยาบาลบ้านสร้างจ.ปราจีนบุรี เป็นต้น

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

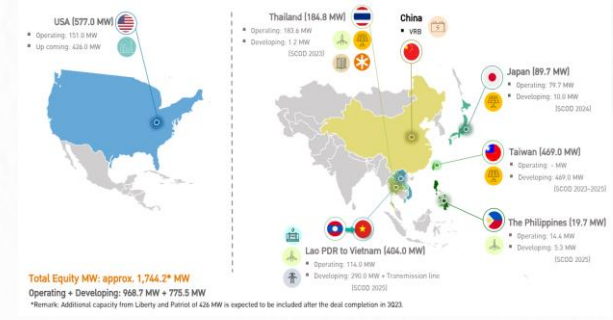
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BCPG (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	1,047	1,088	1,302	1,232	1,158	1,436	1,544	1,267	1,057	1,093	1,564	*43.1%*	*1.3%*	3,714	4,138	*-10.3%*
ต้นทุนขาย	-394	-396	-394	-424	-421	-503	-521	-533	-520	-567	-703	*23.9%*	*34.8%*	-1,790	-1,445	*23.8%*
กำไรขั้นต้น	653	692	908	808	738	933	1,022	734	538	525	861	*63.8%*	*-15.8%*	1,924	2,693	*-28.6%*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-137	-149	-132	-237	-176	-231	-227	-205	-154	-168	-139	*-17.4%*	*-38.8%*	-461	-635	*-27.3%*
รายได้อื่น	21	2	4	-5	4	3	4	5	2	4	11	*158.8%*	*138.0%*	17	11	*52.7%*
EBIT	537	545	781	566	565	704	800	533	385	361	732	*102.7%*	*-8.4%*	1,479	2,069	*-28.5%*
ดอกเบี้ยจ่าย	-185	-193	-306	-211	-206	-231	-251	-193	-229	-248	-370	*49.2%*	*47.2%*	-847	-689	*23.1%*
ภาษีเงินได้	-2	-24	-79	41	-399	-42	-84	-52	-96	-70	-131	*87.8%*	*55.5%*	-297	-525	*-43.5%*
กำไรสุทธิ	**523**	**565**	**685**	**238**	**1,363**	**330**	**641**	**296**	**512**	**201**	**565**	***180.8%***	***-11.9%***	**1,278**	**2,334**	***-45.3%***
Norm Profit	**489**	**504**	**709**	**583**	**517**	**549**	**626**	**374**	**160**	**183**	**492**	***169.2%***	***-21.5%***	**834**	**1,692**	***-50.7%***
EPS (บาท/หุ้น)	**0.20**	**0.21**	**0.25**	**0.08**	**0.47**	**0.11**	**0.22**	**0.10**	**0.18**	**0.07**	**0.19**	***180.8%***	***-12.2%***	**0.44**	**0.81**	***-45.5%***
Norm EPS (บาท/หุ้น)	**0.19**	**0.19**	**0.26**	**0.20**	**0.18**	**0.19**	**0.22**	**0.13**	**0.05**	**0.06**	**0.17**	***169.2%***	***-21.8%***	**0.29**	**0.58**	***-50.9%***
Gross margin	62.4%	63.6%	69.7%	65.6%	63.7%	65.0%	66.2%	57.9%	50.9%	48.1%	55.0%			51.8%	65.1%	
Net profit margin	50.0%	51.9%	52.6%	19.3%	117.7%	23.0%	41.5%	23.4%	48.4%	18.4%	36.1%			34.4%	56.4%	

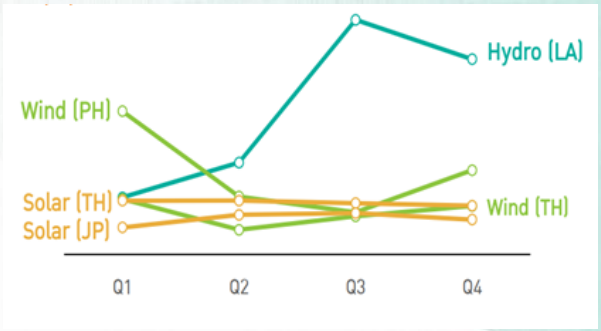
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



ที่มา: BCPG

ฤดูกาลของโรงไฟฟ้าแต่ละประเภท



ที่มา: BCPG

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2566F	PBV 2567F	PER 2566F	PER 2567F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	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
GCL-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.
USA								
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.
CHINA								
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUXIN -H	4.73	1.69	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
EUROPE								
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
THAILAND								
DEMCO PCL	Neutral	2.66	3.09	16.0%	0.41	0.39	9.1	8.8
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	44.75	65.00	45.3%	3.56	3.23	20.5	25.5
GUNKUL ENGINEER	Underperform	2.54	4.60	81.1%	1.51	1.42	18.8	17.3
BCPG PCL	Neutral	9.00	10.40	15.6%	0.93	0.92	25.7	17.4
TPI POLENE POWER	Neutral	3.28	3.80	15.9%	0.83	0.79	7.6	7.6
SERMSANG POWER	Underperform	6.05	8.00	32.2%	0.83	0.66	10.1	10.4
AVERAGE					**1.4**	**1.4**	**13.6**	**12.4**

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	4,179	4,401	4,487
ต้นทุนขาย	(1,978)	(1,620)	(2,011)	(2,037)
กำไรขั้นต้น	3,427	2,559	2,390	2,449
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(840)	(630)	(533)	(547)
รายได้อื่น	153	40	220	220
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,740	1,969	2,077	2,123
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	130	191	764	774
ดอกเบี้ยจ่าย	(882)	(1,046)	(1,202)	(1,187)
ภาษีเงินได้	(577)	(58)	(78)	(95)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,411	1,055	1,560	1,615
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม				
กำไรสุทธิ	**2,630**	**1,055**	**1,560**	**1,615**
กำไรปกติ	**2,066**	**1,055**	**1,560**	**1,615**
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	15.8%	-22.7%	5.3%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	30.8%	-59.9%	47.8%	3.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	63.4%	61.2%	54.3%	54.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	48.7%	25.3%	35.5%	36.0%

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)
กำไรสุทธิ	**296**	**512**	**201**	**565**
กำไรปกติ	**374**	**160**	**183**	**492**
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	3.49	3.77	3.62
Interest coverage ratio	4.49	1.88	1.73	1.79
Net gearing	0.42	0.76	0.78	0.81
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.6%	1.6%	2.1%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	3.6%	5.3%	5.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BCPG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,632	1,055	1,560	1,615
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,504	1,150	1,479	1,485
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,101)	490	(625)	(582)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**3,035**	**2,696**	**2,414**	**2,518**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,912)	(17,000)	(2,500)	(2,500)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**12,290**	**(29,681)**	**(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)**	**16,448**	**149**	**(1,112)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**9,102**	**(10,537)**	**827**	**(320)**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,333	9,795	10,622	10,302
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**	**73,432**	**75,056**	**75,610**
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**	**44,225**	**45,470**	**45,649**
ทุนที่ชำระแล้ว	14,538	14,538	14,538	14,538
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,832	7,832	7,832	7,832
กำไรสะสม	5,977	5,907	6,286	6,661
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**29,276**	**29,207**	**29,586**	**29,961**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**56,160**	**73,432**	**75,056**	**75,610**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Total Contracted Capacity (MWe)	391	968	1,258	1,488
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	48.7%	25.3%	35.5%	36.0%
SG&A/Sales (%)	15.5%	15.1%	12.1%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส