

# EQUITY TALK

## 3Q67 EARNING PREVIEW

🕒 1 พฤศจิกายน 2567

### ขาดปัจจัยขับเคลื่อน คาดกำไรปกติ 3Q67, 4Q67 ลดต่อเนื่อง QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 เพิ่มขึ้น 13.4%QOQ มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หนุ่หลักจากกำไรจากรายการพิเศษ 109.9 ล้านบาท จากที่เคยขาดทุน 283.8 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า แต่หากพิจารณากำไรปกติคาดลดลง 20.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท กัดันหลักจากผลประกอบการ TEMPLE I-II ที่ลดลง ตามราคายาไฟฟ้าที่อ่อนตัว รวมถึงส่วนแบ่งกำไร HPC ลดลง ตามการรับรู้ผลขาดทุน FX แม้มีแรงหนุนบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไร BLCF และ SLG ที่เพิ่มขึ้น แต่ชดเชยไม่หมด งวด 4Q67 คาดกำไรปกติลดลงต่อเนื่อง QOQ จากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าในไทย และสหรัฐฯที่อ่อนตัวตามฤดูกาล แม้กลุ่มโรงไฟฟ้าในจีนจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงฤดูหนาวก็ตาม

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567- 68 ลง 24.4% และ 9.5% จากเดิมตามลำดับ เพื่อสะท้อนงบที่ย่ำแย่ใน USA และให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้นในระยะยาว รวมถึงปรับไปใช้ FV ปี 2568 ที่ 13 บาท/หุ้น ช่วงสั้นยังขาดปัจจัยขับเคลื่อนจากทิศทางกำไรปกติ 2H67 ที่ลดลงต่อเนื่อง QOQ อีกทั้งภาพใหญ่รายปีคาดกำไรยิ่งลดลง YOY คงคำแนะนำ UNDERPERFORM

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.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	3,486	3,447
Norm Profit (ล้านบาท)	2,805	5,219	2,907	3,486	3,447
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.88	1.75	0.95	1.14	1.13
PER (เท่า)	6.7	7.3	13.3	11.1	11.2
Dividend Yield (%)	5.9%	6.3%	3.8%	4.5%	4.5%
DPS (บาทต่อหุ้น)	0.75	0.80	0.48	0.57	0.57
BVS (บาทต่อหุ้น)	17.32	17.94	18.25	18.92	19.59
PBV (เท่า)	0.73	0.71	0.70	0.67	0.65
ROE (%)	11.2%	9.9%	5.3%	6.2%	5.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 11/12 บาท  
 แนวต้าน : 13/14 บาท

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

## BPP

### Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.00
Upside (%)	2.36
Dividend yield (%)	3.75

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.95	1.21	-21%
2568F	1.14	1.29	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350  
 รัญญา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



# EQUITY TALK

## งวด 3Q67 คาดกำไรปกติลดลง QoQ จากโรงไฟฟ้า USA ที่ ย่ำแย่ ขณะที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น QoQ จากรายการพิเศษ

คาดกำไรสุทธิงวด 3Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.4%qoq มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษที่คาดสุทธิแล้วจะบันทึกกลับเป็นกำไร 109.9 ล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุน 283.8 ล้านบาทในงวด 2Q67 โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไร Unrealized derivative ของโครงการโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II รวม 967.0 ล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุน 254.5 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า และคาดจะมีรายได้พิเศษอื่นๆ 34.2 ล้านบาท จากเดิมเป็นที่ค่าใช้จ่าย 88.4 ล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้คาดจะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx 890.4 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 59.0 ล้านบาท ในงวด 2Q67 ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดปรับตัวลดลง 20.8%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท กดดันจากรายได้ขายไฟฟ้าที่คาดลดลง 2.3%qoq มาอยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท จากรายได้ขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ในสหรัฐฯ ที่อ่อนตัว QoQ ตามราคายาไฟฟ้าที่ลดลง เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงฤดูร้อน จากสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้สหรัฐฯยังมีอากาศที่อบอุ่น และไม่ร้อนอย่างที่ควรจะเป็นในช่วงฤดูร้อน ถึงแม้ว่าปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ตามช่วงฤดูกาล รวมถึงรายได้ขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ในประเทศจีน จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนก็ตาม แต่ยังคงเผชิญไม่หมด ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในงวดนี้คาดลดลง 17.0%qoq มาอยู่ที่ 670 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดอยู่ที่ 9.8% จาก 11.5% ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้ง คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย 3.1%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท กดดันหลักจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้า HPC ที่ลดลง จากปริมาณขายไฟฟ้าที่คาดอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของการเรียกซื้อไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มาแล้วใน 2Q67 ประกอบกับได้รับผลกระทบจากการรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q67 ถึงแม้คาดว่าโรงไฟฟ้า BLCF จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เข้ามาช่วยหนุน รวมถึงโรงไฟฟ้า SLG ที่คาดจะมีผลประกอบการดีขึ้นจากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามแผนการหยุดซ่อมบำรุง

# EQUITY TALK

ตามที่ลดลงเหลือเพียง 10 วัน จากเดิม 56 วันในงวด 2Q67 ก็ตาม แต่ชดเชยไม่หมด ในขณะที่โรงไฟฟ้า Nakoso คาดยังประกอบอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ

ประกอบกับค่างานใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.8%yoq มาอยู่ที่ 584.5 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานภายในบริษัทที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ค่างานต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย 2.4%yoq มาอยู่ที่ 802.4 ล้านบาท จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัทฯ

โดยรวมแล้วค่างานกำไรปกติในช่วง 9M67 อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 48.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 69.1% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

## ปรับลดประมาณการลงอีกระลอก ...งวด 4Q67 คาดกำไรปกติลดลงต่อเนื่อง QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567-68 ลง 24.4% และ 9.5% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และ 3.5 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลประกอบการในงวด 3Q67 ที่ต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ จากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ในสหรัฐฯ ที่ย่ำแย่ จากสภาพอากาศในสหรัฐฯ ปีนี้ ที่มีอุณหภูมิในช่วงฤดูร้อนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติ ส่งผลให้ทั้งราคาขายไฟฟ้าและปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ควรจะเป็น กดดันให้คาดจะมีการรับรู้ผลขาดทุนต่อเนื่องของโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II เกิดขึ้นในงวด 3Q67 โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้างดงกล่าวปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 16.3% จากเดิม 31.4% และปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยระยะยาวปี 2568 เป็นต้นไปของโครงการดังกล่าวลงมาอยู่ที่ 29.6% จากเดิม 31.7% เพื่อให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ปี 2567 คาด BPP จะรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการดังกล่าวตามสัดส่วนการถือหุ้น 50% ที่ 504.5 ล้านบาท จากเดิมที่คาดจะรับรู้กำไร 350 ล้านบาท ขณะที่ระยะยาวปี 2568 เป็นต้นไปคาดรับรู้กำไรราว 300-350 ล้านบาท/ปี จากเดิม 500-550 ล้านบาท/ปี

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 คาดลดลง 44.3%yoy มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท จากผลประกอบการใน USA ที่ย่ำแย่ เทียบกับปี 2566 ที่ฐานกำไรที่อยู่ในระดับสูงผิดปกติไป เนื่องจากกลุ่มโรงไฟฟ้าใน USA ได้รับอานิสงส์จากคลื่นความร้อนในสหรัฐฯที่ยาวนานส่งผลให้ทั้งปริมาณขายไฟฟ้า และราคา

# EQUITY TALK

ขายไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นผิดปกติ ในขณะที่ปี 2568 คาดกำไรปกติฟื้นตัว 19.9%yoy ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ทั้งปริมาณขายไฟฟ้า และราคาขายไฟฟ้าใน USA จะกลับมาสู่ระดับปกติ

ช่วงสั้น คาดกำไรปกติงวด 4Q67 จะปรับตัวลงต่อเนื่อง QoQ กดดันจากทั้งผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ในสหรัฐฯ ที่อ่อนตัว จากปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลงตามช่วงฤดูกาล และมีการหยุดซ่อมบำรุงในโครงการดังกล่าวเป็นเวลา 31 วัน และ 40 วัน ตามลำดับ ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม HPC และ BSCP ที่คาดว่าจะลดลง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง low season ของการเรียกซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐ (EGAT) ในประเทศไทย และมีการหยุดซ่อมบำรุงในโรงไฟฟ้างดังกล่าวเป็นเวลา 44 วัน และ 17 วัน ตามลำดับ นอกจากนี้คาดยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นปกติ จากการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน ถึงแม้ว่าจะมีแรงหนุนได้บางส่วนจากกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP และโรงไฟฟ้า SLG ในประเทศจีน ที่คาดว่าจะปรับปริมาณขายไฟฟ้าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปี แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้หมด

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BPP

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

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

# EQUITY TALK

**Governance (G) :** ต่อด้านการคอร์ปอเรชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่ นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่คู่ค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบและปฏิบัติตามในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาธิการคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

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

# EQUITY TALK

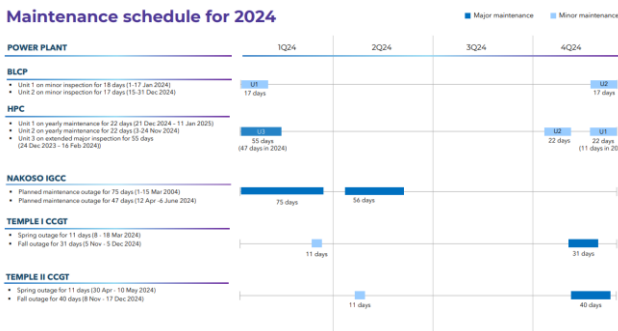
BY RESEARCH DIVISION

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

BPP (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
รายได้จากการขาย	11,308	3,483	2,918	16,149	7,894	6,746	7,021	6,858	-2.3%	-57.5%	20,625	22,549	-8.5%
ต้นทุนขาย	-10,228	-3,582	-2,410	-9,218	-4,675	-5,910	-6,214	-6,188	-0.4%	-32.9%	-18,312	-15,210	20.4%
กำไรขั้นต้น	1,080	-99	507	6,930	3,219	836	807	670	-17.0%	-90.3%	2,313	7,339	-68.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-830	-463	-500	-592	-699	-509	-437	-585	33.8%	-1.3%	-1,530	-1,555	-1.6%
รายได้อื่น	363	136	225	108	240	183	167	161	-3.3%	49.6%	512	469	9.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากความร่วมมือ	1,171	2,456	1,253	537	763	304	1,467	1,422	-3.1%	164.6%	3,192	4,246	-24.8%
EBIT	-389	2,184	1,768	5,293	-351	1,307	1,593	1,878	17.9%	-64.5%	4,778	9,245	-48.3%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-819	-66	183	236	-389	419	59	-890	-1609.2%	-477.1%	-412	353	-217.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	-278	-276	-296	-730	-746	-749	-777	-796	2.4%	9.0%	-2,322	-1,302	78.4%
กำไรสุทธิ	-180	2,114	1,338	2,099	-231	677	982	1,113	13.4%	-46.9%	2,772	5,551	-50.1%
Norm Profit	491	803	1,154	3,238	23	388	1,265	1,003	-20.8%	-69.0%	2,656	5,195	-48.9%
EPS (บาท/หุ้น)	-0.06	0.69	0.44	0.69	-0.08	0.22	0.32	0.37	13.4%	-46.9%	0.91	1.82	-50.1%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.16	0.26	0.38	1.06	0.01	0.13	0.42	0.33	-20.8%	-69.0%	0.87	1.70	-48.9%
Gross margin	9.6%	-2.8%	17.4%	42.9%	40.8%	12.4%	11.5%	9.8%			11.2%	32.5%	802.5%
Net profit margin	-1.6%	60.7%	45.8%	13.0%	-2.9%	10.0%	14.0%	16.2%			13.4%	24.6%	586.6%

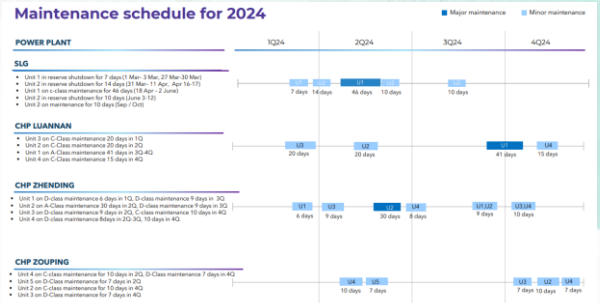
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 ของ BPP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 (ต่อ)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.93	27.5	32.6	18.2%	3.1	2.9	19.7	18.8	
HUANENG POWER-H	4.13	4.4	5.1	14.8%	0.9	0.7	6.2	5.5	
DATANG INTL PO-H	5.00	1.6	1.9	21.3%	-	-	6.2	5.5	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.76	3.6	4.4	24.7%	0.8	0.7	8.1	6.7	
CHINA RES POWER	4.72	19.3	25.3	31.1%	1.0	0.9	6.3	5.6	
CLP HOLDINGS	4.09	66.8	73.4	9.9%	1.6	1.5	14.9	14.0	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.80	22800.0	25647.1	12.5%	0.4	0.3	5.4	3.6	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.00	2421.0	2458.0	1.9%	0.4	0.3	8.3	6.8	
CHUBU ELEC POWER	3.40	1650.5	2008.0	21.7%	0.5	0.4	7.0	7.6	
CHUOKU ELEC PWR	3.50	995.6	1275.0	28.1%	0.5	0.5	6.5	5.4	
<b>MALAYSIA</b>									
TEGANA NASIONAL	4.29	14.4	16.2	12.4%	1.4	1.3	20.4	17.5	
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.6	18.4	4.7%	2.5	2.4	18.3	17.9	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	3.15	315.9	334.9	6.1%	3.2	3.0	17.4	16.6	
NTPC LTD	4.26	398.9	439.7	10.2%	2.3	2.1	17.7	15.9	
NHPC LTD	3.20	78.5	93.4	19.0%	2.0	1.8	20.4	18.2	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	5.00	17.7	31.8	79.9%	-	-	4.3	3.9	
ABOITIZ POWER	4.56	37.8	44.9	18.7%	1.3	1.2	8.7	8.0	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	Underperform	32.75	36.00	9.9%	0.7	0.7	12.8	11.9	
ELEC GENERATING	Underperform	121.50	120.00	-1.2%	0.6	0.5	9.0	7.3	
GLOBAL POWER SYNERGY	Underperform	43.50	54.00	24.1%	1.0	0.9	31.2	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	65.75	68.00	3.4%	4.9	4.5	42.0	35.9	
CK POWER	Outperform	3.62	4.50	24.3%	1.0	0.9	15.8	15.7	
BANPU POWER	Underperform	12.50	13.00	4.0%	0.7	0.6	9.9	9.7	
B GRIMM POWER	Underperform	22.50	30.00	33.3%	1.1	1.0	29.1	24.6	
					1.4	1.3	11.6	11.4	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและโอนน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
- ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## 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)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>10,557</b>	<b>389</b>	<b>2,643</b>	<b>2,758</b>
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	3,563	3,411
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>11,979</b>	<b>2,250</b>	<b>4,046</b>	<b>4,063</b>
ภาษีเงินได้	(402)	153	(250)	(291)
Minority Interest	(1,119)	509	(302)	(317)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	101	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,319</b>	<b>2,907</b>	<b>3,486</b>	<b>3,447</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>5,219</b>	<b>2,907</b>	<b>3,486</b>	<b>3,447</b>
การเติบโตของยอดขาย	24.3%	-62.4%	31.5%	-3.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-7.3%	-45.4%	19.9%	-1.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	3.4%	17.6%	18.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17.5%	25.4%	23.2%	23.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	16,149	7,894	6,746	7,021
ต้นทุนขาย	(9,218)	(4,675)	(5,910)	(6,214)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,930</b>	<b>3,219</b>	<b>836</b>	<b>807</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(592)	(699)	(509)	(437)
ดอกเบี้ยจ่าย	(730)	(746)	(749)	(777)
รายได้อื่น	108	240	183	167
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	537	763	304	1,467
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>6,253</b>	<b>2,777</b>	<b>65</b>	<b>1,227</b>
ภาษีเงินได้	(484)	89	(69)	(104)
Minority Interest	(1,979)	778	204	276
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(1,139)	(255)	289	(284)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,099</b>	<b>(231)</b>	<b>677</b>	<b>982</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>3,238</b>	<b>23</b>	<b>388</b>	<b>1,265</b>
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	453.5%	-51.1%	-14.5%	4.1%
อัตราการเติบโตโดยกำไรสุทธิ (QoQ)	56.9%	-111.0%	-392.7%	44.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	42.9%	40.8%	12.4%	11.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	13.0%	-2.9%	10.0%	14.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	(0.43)	(0.89)	(1.18)
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.86	5.40	6.90	6.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	92.07	51.14	55.49	51.14
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.81	0.45	0.35	0.29
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.0%	3.2%	4.4%	4.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	5.3%	6.2%	5.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BPP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	6,840	2,244	4,039	4,055
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,582	1,539	1,541	1,544
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	(318)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,351)	(5,113)	(4,219)	(2,375)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,754</b>	<b>(1,331)</b>	<b>1,361</b>	<b>3,224</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,853	2	2	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,279)	(1,100)	(1,100)	(1,100)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(13,426)</b>	<b>(1,098)</b>	<b>(1,098)</b>	<b>(1,099)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,048	(15,851)	(2,669)	(2,605)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>15,048</b>	<b>(15,851)</b>	<b>(2,669)</b>	<b>(2,605)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>5,375</b>	<b>(18,280)</b>	<b>(2,407)</b>	<b>(479)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	2,404	2,467	2,531	2,598
สินทรัพย์อื่น	2,072	2,220	2,371	2,150
เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	45,809	45,809	45,809	45,809
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	37,450	37,011	36,570	36,126
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>98,903</b>	<b>80,490</b>	<b>78,025</b>	<b>77,131</b>
<b>หนี้สินระยะสั้น</b>				
หนี้สินระยะยาว	4,709	4,635	4,610	4,630
หนี้สินระยะยาว	25,125	10,810	9,917	9,024
หนี้สินอื่น	6,863	6,621	3,851	2,386
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>44,226</b>	<b>24,869</b>	<b>20,358</b>	<b>17,424</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,477	30,477	30,477	30,477
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
กำไรสะสม	19,165	20,619	22,362	24,085
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>54,677</b>	<b>55,621</b>	<b>57,667</b>	<b>59,707</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>98,903</b>	<b>80,490</b>	<b>78,025</b>	<b>77,131</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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. เอเชีย พลัส