

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW

4Q67 คาดกำไรปกติลดลงตามฤดูกาล ก่อนฟื้นตัวขึ้นใน 1Q68

งวด 4Q67 คาดผลการดำเนินงานพลิกฟื้นเป็นกำไรสุทธิ 363.1 ล้านบาท จาก เฉลี่ยขาดทุนสุทธิ 28.4 ล้านบาทใน 3Q67 หนุนหลักจากกำไร FX 110 ล้านบาท อย่างไรก็ดีตาม คาดกำไรปกติลดลง 44.1% QOQ มาอยู่ที่ 253.1 ล้านบาท กดดันหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า ในสหรัฐที่ลดลง QOQ ตามปัจจัยฤดูกาล แม้กลุ่ม SOLAR จะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น แต่ชดเชยไม่หมด OUTLOOK 1Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QOQ จากการเข้าสู่ฤดูหนาวในสหรัฐ และกลุ่ม SOLAR ที่ค่าค่าแสงดีขึ้นตามช่วงฤดูกาล

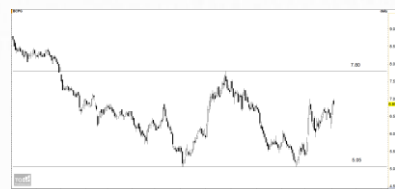
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2567-68 ขึ้น 18.0% และ 28.6% จากเดิมเพื่อสะท้อนผลประกอบการในสหรัฐที่ดีกว่าคาด และรวมโครงการลม 99 MWE เข้ามาในประมาณการ ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 8.7 บาท/หุ้น (เดิม 8.5) ช่วงสั้นเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น NEUTRAL โดยคาดได้รับผลบวกจากความต้องการใช้ไฟฟ้ากลุ่ม DATA CENTER และ AI ในสหรัฐ อีกทั้งแนวโน้มกำไรปี 2568 ที่เติบโต YOY

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,630	1,104	2,019	1,330	1,516
Norm Profit (ล้านบาท)	2,066	873	1,148	1,330	1,516
Norm EPS (บาท)	0.71	0.29	0.38	0.44	0.51
PER (เท่า)	9.36	22.83	17.35	14.98	13.14
DPS	0.36	0.25	0.29	0.29	0.23
Dividend Yield (%)	5.4%	3.8%	4.3%	4.3%	3.4%
BVS	10.07	9.88	10.85	11.58	12.31
ROE (%)	9.3%	3.7%	6.5%	4.0%	4.1%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2908	2996	2996	2996	2996

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 5.05 บาท

แนวต้าน : 7.80 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX



7 กุมภาพันธ์ 2568

BCPG

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 6.65

ราคาเป้าหมาย (บาท) 8.70

Upside (%) 30.83

Dividend yield (%) 4.34

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.44	0.44	0%
2569F	0.51	0.54	-6%

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

บลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

4Q67 คาดพลิกฟื้นเป็นกำไรสุทธิ แต่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 363.1 ล้านบาท จากงวด 3Q67 ที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 28.4 ล้านบาท โดยหลักคิดเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรพิเศษ Fx 110 ล้านบาท เพียงรายการเดียว เทียบกับงวดก่อนหน้า ที่มีการบันทึกขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ 481.0 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) ขาดทุน Fx 479.8 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 1.0 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ คาดปรับตัวลดลง 44.1% qoq มาอยู่ที่ 253.1 ล้านบาท โดยมีแรงกดดันจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะอ่อนตัว 17.7% qoq มาอยู่ที่ 925.5 ล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ NamSan 3A-3B 114.0 MWe ที่ลดลง QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง High season ของฤดูกาลน้ำมาแล้วในงวด 3Q67 รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลม Ligor 9.0 MWe ที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้ลดลงจากกระแสลมในบริเวณพื้นที่ตั้งโครงการที่อ่อนตัว ถึงแม้คาดว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย 183.8 MWe จะมีปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามค่าแสงที่ปรับตัวสูงขึ้น QoQ ก็ตาม แต่ชดเชยได้ไม่หมด ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นในงวดนี้ คาดลดลง 39.4% qoq มาอยู่ที่ 355.1 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดลดลงมาอยู่ที่ 38.4% จาก 52.1% ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้งคาดว่าจะแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะปรับตัวลดลง 18.7% qoq มาอยู่ที่ 335.0 ล้านบาท จากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ กำลังการผลิตรวม 857 MWe ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าลดลง QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ มาแล้ว รวมถึงยังมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนงานเป็นเวลาราว 1-2 สัปดาห์ในแต่ละโครงการ เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการผลิตไฟฟ้าในช่วงฤดูหนาว นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย 2.0% qoq มาอยู่ที่ 152.0 ล้านบาท จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี

แต่อย่างไรก็ตาม คาดมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากต้นทุนทางการเงิน ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 4.2% qoq มาอยู่ที่ 354.2 ล้านบาท จากการทยอยชำระคืนหนี้เงินกู้ของ BCPG

โดยรวมแล้วคาดว่าจะกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 31.6% yoy และมากกว่าประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 18.0%

EQUITY TALK

ซื้อโครงการลมที่เวียดนาม 99.0 MWe เพิ่มมูลค่า 0.2 บาท/หุ้น

เมื่อวันที่ 25 พ.ย. 2567 BCPG ได้ประกาศเข้าซื้อหุ้น 100% ใน EPVN W2 (HK) Co., Ltd. ด้วยเงินลงทุนไม่เกิน 3.4 พันล้านดอลลาร์เวียดนาม (ราว 4.5 พันล้านบาท) เพื่อเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศเวียดนาม 2 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งโครงการละ 49.5 MWe (รวม 99.0 MWe) ประกอบด้วย 1) โครงการ Che Bien Tay Nuyen Wind Power (CBTN) และ 2) โครงการ Phat Trien Mien Nui Wind Power Plant Project (PTMN) ซึ่งทั้ง 2 โครงการตั้งอยู่ในอำเภอ Chu Prong จังหวัด Gia Lai ประเทศเวียดนาม ปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการต่างๆ เพื่อเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ภายใน 1Q68 โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับรัฐบาลเวียดนาม (EVN) เป็นเวลา 20 ปี ด้วยอัตราค่าไฟเริ่มต้นที่ 0.0318 เหรียญฯ/kWh และอยู่ระหว่างการเจรจาปรับขึ้นค่าไฟเป็น 0.0635 เหรียญฯ/kWh

ทั้งนี้ BCPG มีแผนเข้าทำธุรกรรมซื้อหุ้น 90% ของบริษัทเป้าหมายให้แล้วเสร็จภายใน 1Q68 ด้วยมูลค่าเงินลงทุนส่วนแรกที่ราว 1.7 พันล้านบาท และจะดำเนินการโอนหุ้นอีก 10% ส่วนที่เหลือ ด้วยมูลค่าเงินลงทุนราว 2.8 พันล้านบาทภายใน 2 ปีนับตั้งแต่วันที่การโอนหุ้นครั้งแรกเสร็จสิ้น หากการเจรจาปรับขึ้นราคายไฟฟ้าเป็น 0.0635 เหรียญฯ/kWh เป็นผลสำเร็จ ทั้งนี้ อาจมีการปรับราคาลงตามผลการดำเนินงาน และอัตราค่าไฟที่โครงการฯจะได้รับ โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้สำหรับธุรกรรมทั้ง 2 ส่วนมูลค่ารวม 4.5 พันล้านบาทในครั้งนี้ จะมาจากกระแสเงินสดภายในบริษัท และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งหากพิจารณาสถานะทางการเงินของ BCPG ณ สิ้นงวด3Q67 พบว่า มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาทอัตราส่วน D/E อยู่ที่ 1.1 เท่า ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำกว่า covenant ที่ 3.0 เท่า ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าจะไม่มีปัญหาในด้านของการจัดหาแหล่งเงินทุน

ในแง่ของการสร้างกำไร ภายใต้สัญญาอัตราค่าไฟที่จะได้รับในปัจจุบันที่ 0.0318 เหรียญฯ/kWh (ราว 1.05 บาท/หน่วย) ถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เมื่อเทียบกับสัญญาค่าไฟฟ้าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนามในอดีตที่อยู่ราว 3.0 บาท/หน่วย แต่อย่างไรก็ตามโครงการดังกล่าวได้รับส่วนชดเชยจากสัญญาเงินลงทุนโครงการที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.7 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็น CAPEX/MW อยู่ที่ 17.5 ล้านบาท (ราว 0.5 ล้านบาท/หน่วย) ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั่วไป ซึ่งมีต้นทุนเฉลี่ย/MW ที่ราว 50 – 66 ล้านบาท (ราว 1.5 – 2 ล้านบาท/หน่วย) จึงคาดว่าจะยังได้รับผลตอบแทนจาก

EQUITY TALK

การลงทุนในแต่ละโครงการที่ EIRR ราว 10% หรือคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรให้แก่ BCPG ที่ราว 80-150 ล้านบาท/ปี คิดเป็นมูลค่าโครงการรวม ที่ 0.2 บาท/หุ้น

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเวียดนาม



ที่มา: BCPG



Project Name	Che Bien Tay Nguyen (CBTN)	Phat Tien Mien Nui (PTMN)
Installed Capacity	49.5 MW	49.5 MW
Off-taker	Vietnam Electricity (EVN)	
PPA	20 years PPA after COD	
Status	Construction completed, expected COD in 1Q25	
Project Cost	Total of VND 3,395 bn (approx. THB 4,508 mn) • First Payment @ tariff 3.18 US\$/kWh = VND 1,304 mn (approx. THB 1,731 mn) • Second Payment @ tariff up to 6.35 US\$/kWh = VND 2,091 mn (approx. THB 2,777 mn)	

ปรับเพิ่มประมาณการปี 67-68 สะท้อนผลประกอบการใน USA ที่ดีกว่าคาด ...Outlook 1Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มเล็กน้อย QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2567 ขึ้น 18.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เพื่อให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานในงวด 4Q67 ที่คาดการณ์ไว้ และดีกว่ามุมมองเดิมในช่วงก่อนหน้านี้ โดยหลักเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯที่ดีกว่าคาด หนุนจากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมในตลาด JPM ที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 โครงการ ของ BCPG อยู่ในระดับที่ดี

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 ขึ้น 28.6% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เพื่อสะท้อน

1) การปรับเพิ่มการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯให้มาอยู่ในระดับใกล้เคียงปี 2567 มากยิ่งขึ้นที่ราว 1.0 พันล้านบาท จากความต้องการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐฯที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้รัฐบาลกลางประกาศปรับเพิ่มค่าความพร้อมจ่าย (Capacity Revenue) ของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 โครงการ ขึ้นเป็น 269.9 เหรียญฯ/

EQUITY TALK

MW-day จากเดิมที่อยู่ราว 28.9 – 49.5 เหรียญ/MW-day ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2568 – พ.ค. 2569

2) การรวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 2 โครงการ กำลังการผลิต 99.0 MWe เข้ามาไว้ในประมาณการ ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 คาดเติบโต 14.0%yoy โดยคาดมีแรงหนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ ทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศเวียดนามรวม 99.0 MWe ที่คาดว่าจะซื้อหุ้นแล้วเสร็จได้ตามแผนในงวด 1Q68 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon 270 MWe ที่คาดว่าจะเริ่ม COD ในช่วง 2H68 รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะทยอยลดลง YoY ภายหลังจากการขายเงินลงทุนในประเทศญี่ปุ่นออกไป และการทยอยชำระคืนหนี้ของทางบริษัทฯ แม้คาดว่าจะไม่มีการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 116.8 MWe หลังจากขายโครงการดังกล่าวออกไป เทียบกับปี 2566 ที่สามารถรับรู้โครงการดังกล่าวได้ราว 6 เดือนก็ตาม

สำหรับ Outlook ช่วงสั้น งวด 1Q68 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัวขึ้นได้เล็กน้อย QoQ หนุนหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะมีราคาขายไฟฟ้า และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว ประกอบกับคาดกลุ่มโรงไฟฟ้า solar จะมีค่าแสงที่ดีขึ้น QoQ ตามช่วงฤดูกาล อีกทั้งคาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่ประเทศเวียดนาม รวม 99.0 MWe ซึ่งคาดว่าจะสามารถดำเนินการธุรกรรมซื้อหุ้นแล้วเสร็จได้ตามแผนภายใน 1Q68 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้ลดลง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูแล้งของปี

การดำเนินการด้าน ESG ของ BCPG :

BLOOMBERG ESG SCORES ของ BCPG

BCPG ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	1.29	5.42	5.58
Environment :	0.00	7.72	7.72
Social :	1.89	2.60	2.78
Governance :	4.05	4.10	4.46

ที่มา: BLOOMBERG

ESG SCORES หักกลุ่มพลังงานทดแทน

โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
BCPG	AA	A	61.24	31.00	5.58
SSP	-	-	-	-	-
GUNKUL	AA	AAA	63.88	38.00	2.75
TPIPP	AA	CCC	66.40	33.00	-
CKP	AAA	BBB	66.67	54.00	4.80

ที่มา: SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า BCPG ได้ตระหนัก และให้น้ำหนักความสำคัญในด้าน ESG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการได้รับการจัด

EQUITY TALK

อันดับ จาก SET ESG rating ที่ระดับ AA และมีคะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ มาอยู่ที่ 5.58 จาก 1.29 ในปี 2021 โดยได้รับคะแนนที่โดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม และมีการพัฒนาปรับปรุงคะแนนในด้านสังคม และธรรมาภิบาล ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับความคืบหน้าที่สำคัญด้านการพัฒนาองค์กรด้วยหลักความยั่งยืน ฝ่ายวิจัยเห็นว่า จากการได้รับการประกาศเป็นผู้ประกอบการที่ได้รับการปลดปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ ของ BCPG ถือเป็นการบรรลุเป้าหมายได้เร็วกว่าแผนที่วางไว้ในกรอบปี 2573 ซึ่งเป็นส่วนช่วยหนุนให้บริษัทฯ มีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และช่วยสร้างโอกาสในการแข่งขันทางธุรกิจให้แก่กลุ่มลูกค้าที่ให้ความสำคัญในเรื่องพลังงานสะอาดได้อีกด้วย นอกจากนี้ BCPG ยังได้นำเป้าหมายด้านความยั่งยืนมารวมไว้ในแผนกลยุทธ์ของทางบริษัทฯ และมีแนวทางในการบรรลุเป้าหมายที่ชัดเจน ทำให้คาดหวังจะได้รับการปรับเพิ่มน้ำหนัก ESG Rating จากสถาบันจัดอันดับทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศได้ไม่ยาก

ในเชิงของผลกระทบต่อประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานของ BCPG คาดว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุน ESG อาทิ การรวบรวมจัดเก็บคาร์บอนเครดิต และการพัฒนาแพลตฟอร์มการซื้อขายคาร์บอนเครดิตของ BCPG จะเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ และกำไรให้แก่บริษัทฯ ได้อีกหนึ่งช่องทาง อีกทั้งยังถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมตลาดคาร์บอนเครดิตในประเทศไทย ให้มีสภาพคล่อง และมีศักยภาพเป็นที่ยอมรับตามมาตรฐานสากลได้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ในปี 2564 BCPG ยังได้ระดมเงินทุนด้วยการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) เพื่อใช้สำหรับโครงการที่สอดคล้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม มูลค่ารวม 10,000 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยที่ 2.14%-3.61% ต่อปี ซึ่งถือว่า มีอัตราที่ต่ำกว่าการออกตราสารหนี้ทั่วไปของ BCPG ที่มีอัตราดอกเบี้ยในระดับ 3.1%-4.3% ส่งผลให้ BCPG ประหยัดต้นทุนทางการเงินลงในแต่ละปีได้ นอกจากนี้ยังถือเป็นส่วนช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น จากต้นทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ปรับตัวลดลง โดยฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ BCPG แล้ว

ทั้งนี้ จากการคำนวณ sensitivity ในเบื้องต้น พบว่า ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ทุกๆ การออก Green Bond ในสัดส่วน 10% ของต้นทุนเงินกู้ยืมรวม โดยมีอัตราดอกเบี้ยจาก Green Bond ต่ำกว่าต้นทุนปกติ 0.25% ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าว ส่งผลให้ WACC ปรับตัวลดลงราว 0.015% และราคาหุ้นของ BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.03 บาท/หุ้น

สำหรับการดำเนินงานด้าน ESG ที่สำคัญของ BCPG ในแต่ละด้านเป็นดังนี้

EQUITY TALK

Environment (E – Bloomberg score 2023 : 7.72) :

- ตั้งเป้าสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนในประเทศไทยภายในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งปัจจุบันได้รับการรับรองเป็นองค์กรที่เป็นกลางทางคาร์บอนแล้วจาก อบก.
- มุ่งสร้างรายได้จากธุรกิจพลังงานอัจฉริยะ โดยตั้งเป้าหมายลดหย่อนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้กับองค์กรต่างๆ 2 แสน tCO₂e ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าว โดยมีการลดหย่อนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ถึง 4.6 แสน tCO₂e พร้อมพัฒนาแพลตฟอร์มซื้อขายคาร์บอนเครดิตแล้วเสร็จ
- เพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ทุกคนเข้าถึงได้ ผ่านการติดตั้ง solar บนหลังคาในบริเวณสถานบริการน้ำมันบางจาก และโรงพยาบาลที่อยู่รอบพื้นที่โครงการ โดยกำหนดเป้าที่ 1 เมกะวัตต์ ซึ่งในปี 2566 ติดตั้งได้ 843 กิโลวัตต์

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 2.78) :

- สภาพแวดล้อมในการทำงานอยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน และอุบัติเหตุจากการทำงานเป็นศูนย์ โดยในปี 2566 มีผลการตรวจสอบสภาพแวดล้อมในสถานประกอบการเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด และไม่มีอุบัติเหตุ หรือการเจ็บป่วยถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิตจากการทำงาน
- กำหนดกรอบเป้าหมายคะแนนความพึงพอใจของพนักงานมากกว่า 72% และมีการจ้างงานในชุมชนรอบพื้นที่โรงไฟฟ้ามากกว่า 200 คน ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายโดยมีคะแนนความพึงพอใจที่ 74% และการจ้างงานในชุมชนจำนวน 230 คน ผ่านโครงการ Good Job in the Village
- จัดอบรมเรียนรู้จากผู้มีส่วนได้เสียเป็นศูนย์ ไม่มีการใช้ไฟมในอาคารสำนักงานใหญ่ ลดการใช้ถุงพลาสติก ซึ่งบริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าว

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 4.46) :

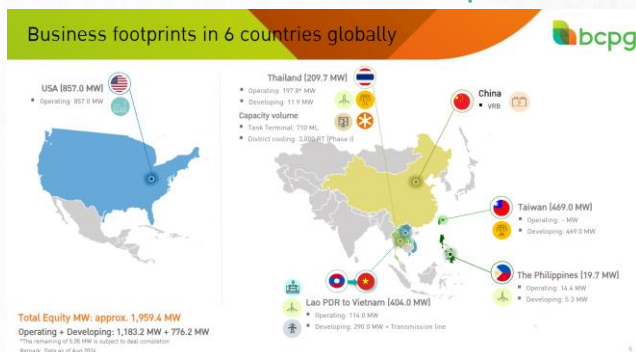
- ตั้งเป้าได้คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มากกว่า 90% ซึ่งปี 2566 BCPG ได้รับคะแนนดังกล่าวที่ 106% รวมทั้งยังได้รับการต่ออายุเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (CAC) ต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 3 ซึ่งถือได้ว่าบรรลุเป้าหมายขององค์กรที่วางไว้
- ได้รับมอบรางวัลต่างๆ ในด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น รางวัล SET ESG Ratings ระดับ AA, รางวัล ESG100, โล่ประกาศเกียรติคุณ องค์กรผู้นำด้านก๊าซเรือนกระจก เป็นต้น

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

BCPG (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
ยอดขาย	1,057	1,093	1,564	1,318	1,194	1,084	1,125	926	-17.7%	-29.8%	4,328	5,031	-14.0%
ต้นทุนขาย	-520	-567	-703	-768	-693	-712	-538	-570	6.0%	-25.8%	-2,513	-2,558	-1.7%
กำไรขั้นต้น	538	525	861	550	501	372	586	355	-39.4%	-35.4%	1,814	2,473	-26.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-154	-168	-139	-127	-122	-244	-149	-152	2.0%	19.4%	-667	-588	13.4%
รายได้อื่น	2	4	11	48	21	384	2	2	0.0%	-95.3%	409	64	537.9%
EBIT	385	361	732	470	400	512	440	205	-53.3%	-56.3%	1,556	1,949	-20.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-229	-248	-370	-421	-419	-411	-370	-354	-4.2%	-15.8%	-1,554	-1,268	22.5%
ภาษีเงินได้	-96	-70	-131	-39	-117	-112	-122	-8	-93.1%	-78.6%	-360	-336	7.0%
กำไรสุทธิ	512	201	565	-174	441	1,243	-28	363	n/a	n/a	2,019	1,104	82.8%
Norm Profit	160	183	492	39	343	99	453	253	-44.1%	554.1%	1,148	873	31.6%
EPS (บาท/หุ้น)	0.18	0.07	0.19	-0.06	0.15	0.43	-0.01	0.12	n/a	n/a	0.69	0.38	82.8%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.05	0.06	0.17	0.01	0.12	0.03	0.16	0.09	-44.1%	554.1%	0.39	0.30	31.6%
Gross margin	50.9%	48.1%	55.0%	41.7%	42.0%	34.3%	52.1%	38.4%			41.9%	49.2%	
Net profit margin	48.4%	18.4%	36.1%	-13.2%	36.9%	114.7%	-2.5%	39.2%			46.6%	21.9%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



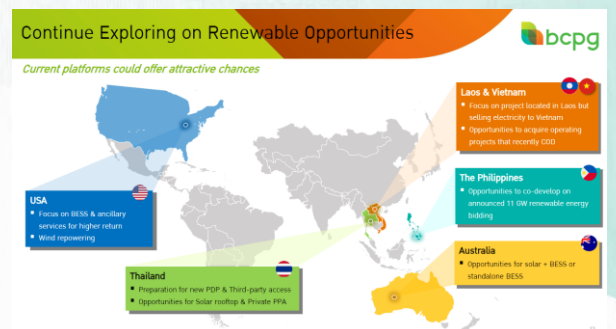
ที่มา: BCPG

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2568F	2569F	2568F	2569F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINWU SOLAR HLDGS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.9
CHINA SINGYES 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
NED 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								
HUANGHE RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUJIAN-H	4.73	1.89	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								
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	3.10	N/A	N/A	0.24	0.24	5.5	10.1
GUNKUL ENGINEER	Underperform	1.98	3.60	81.8%	1.14	1.08	10.8	10.1
BCPG PCL	Neutral	6.45	8.70	34.9%	0.57	0.53	18.7	11.6
TRI POLYENE POWER	Underperform	2.94	3.00	2.0%	0.69	0.68	11.4	12.6
SERMSANG POWER	Neutral	5.20	7.90	51.9%	0.57	0.54	9.7	8.3
AVERAGE					1.2	1.2	11.7	10.4

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเทศเป้าหมายของ BCPG



ที่มา: BCPG

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCPG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	5,031	4,328	3,571	3,607
ต้นทุนขาย	(2,558)	(2,513)	(1,587)	(1,607)
กำไรขั้นต้น	2,473	1,814	1,984	2,000
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(667)	(622)	(624)
รายได้อื่น	302	642	230	230
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,187	1,790	1,592	1,606
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	252	1,010	1,010	1,187
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,268)	(1,554)	(1,143)	(1,139)
ภาษีเงินได้	(336)	(360)	(119)	(127)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	834	886	1,339	1,526
รายการพิเศษสุทธิ	231	871	-	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	(6)	(9)	(10)
กำไรสุทธิ	1,104	2,019	1,330	1,516
กำไรปกติ	873	1,148	1,330	1,516
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-6.9%	-14.0%	-17.5%	1.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-58.0%	82.8%	-34.1%	14.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	49.2%	41.9%	55.5%	55.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	21.9%	46.6%	37.2%	42.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการขาย	1,318	1,194	1,084	1,125
ต้นทุนขาย	(768)	(693)	(712)	(538)
กำไรขั้นต้น	550	501	372	586
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(127)	(122)	(244)	(149)
รายได้อื่น	48	21	384	2
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	470	400	512	440
ดอกเบี้ยจ่าย	(421)	(419)	(411)	(370)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	59	446	(182)	412
ภาษีเงินได้	(39)	(117)	(112)	(122)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	39	343	99	453
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(212)	97	1,144	(481)
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	(1)	(1)	0
กำไรสุทธิ	(174)	441	1,243	(28)
กำไรปกติ	39	343	99	453
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	-15.7%	-9.4%	-9.2%	3.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-130.8%	-353.6%	182.3%	-102.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	41.7%	42.0%	34.3%	52.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-13.2%	36.9%	114.7%	-2.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.04	1.07	1.24	1.36
Interest coverage ratio	1.94	1.88	1.39	1.41
Net gearing	0.59	0.46	0.44	0.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.7%	1.7%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.7%	6.5%	4.0%	4.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCPG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,106	2,019	1,330	1,516
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,808	1,467	1,497	1,527
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	316	(2,008)	213	46
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,230	1,478	3,040	3,090
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(651)	(3,219)	(1,360)	(1,404)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	222	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,294)	737	(350)	(217)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,324	(4,960)	(865)	(863)
ลด จ่ายปันผล	(756)	860	864	682
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	15,451	(2,082)	(1,147)	(1,793)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(10,613)	133	1,543	1,080
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,790	9,923	11,466	12,546
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,545	2,587	2,721	2,862
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	23,011	24,044	23,146	22,219
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	15,483	16,203	16,964	17,769
สินทรัพย์รวม	74,240	75,909	77,256	78,209
เงินกู้ระยะสั้น	5,191	4,926	4,688	4,474
เจ้าหนี้อื่น	1,708	2,146	2,360	2,596
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,413	2,413	2,413	2,413
เงินกู้ระยะยาว	13,798	10,649	11,197	11,745
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	859	859	859	859
หนี้สินรวม	44,628	43,419	42,571	41,326
ทุนที่ชำระแล้ว	14,979	14,979	14,979	14,979
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,095	8,095	8,095	8,095
กำไรสะสม	6,269	9,148	11,342	13,541
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,612	32,490	34,685	36,883
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	74,240	75,909	77,256	78,209
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Total Contracted Capacity (MWe)	1,300	1,183	1,573	1,942
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/JPY)	0.30	0.30	0.30	0.30
Total Net Margin (%)	21.9%	46.6%	37.2%	42.0%
SG&A/Sales (%)	11.7%	15.4%	17.4%	17.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส