

BPP

Underperform

1Q68 กำไรปกติเพิ่ม QoQ แต่พื้นฐานระยะยาวยังขาดความน่าสนใจ

Flash Points

- ผลประกอบการ 1Q68 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 574.3 ล้านบาท จากที่เคยเผชิญขาดทุนสุทธิ 1.0 พันล้านบาท ในงวด 4Q67 หนุนหลักจากขาดทุนรายการพิเศษที่ลดลงมาอยู่เพียง 127.7 ล้านบาท จากเดิม 1.6 พันล้านบาท เนื่องจากการไม่มีการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าโรงไฟฟ้า Nakoso 1.6 พันล้านบาท เป็นหลัก
- อีกทั้งกำไรปกติ 1Q68 เพิ่มขึ้น 30.3% qoq มาอยู่ที่ 702.1 ล้านบาท หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศจีนที่รายได้ขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูหนาว และต้นทุนถ่านหินที่ลดลง QoQ รวมถึงรับรู้ผลขาดทุนจาก Temple I-II ลดลง QoQ อีกทั้งส่วนแบ่งกำไรจาก HPC เพิ่มขึ้นจากกำไร Fx เป็นหลัก ถึงแม้ผลประกอบการจาก BLCP จะลดลงตามแผนการปิดซ่อมบำรุง รวมถึงไม่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Nakoso ที่ตาม

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 23.0% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้
- ช่วงสั้น 2Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไร HPC และ BLCP ที่ปรับตัวขึ้นตามฤดูกาล และไม่มีการหยุดซ่อมตามแผน รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ คาดได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ฤดูร้อนในปลาย 2Q68 แม้คาดปริมาณขายไฟฟ้าในประเทศจีนจะลด QoQ ก็ตาม ขณะที่ภาพทั้งปี 2568 คาดยังมีแรงกดดันจากโครงสร้างรายได้ของ BLCP และ HPC ที่ทยอยลดตามสัญญา PPA รวมถึงไม่มีการรับรู้ Nakoso

Execution

- เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2568 ที่ 10 บาท/หุ้น คงน้ำหนัก Underperform จากปัจจัยพื้นฐานที่ยังเห็นแนวโน้มกำไรระยะยาวลดลง ตามโครงสร้างสัญญา IPP เน้นปรับเปลี่ยนไปยังโรงไฟฟ้าอื่นที่เห็นการเติบโตจะปลอดภัยกว่า



ที่มา : BPP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 6.35 บาท

แนวต้าน : 8.05/10.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

7.30

Upside (%)

36.99

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.00

Dividend yield (%)

6.86

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.00	1.12	-11%
2569F	0.99	1.18	-16%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.1	20.6	19.7
HUANENG POWER-H	4.75	0.7	0.7	6.9	6.3
DATANG HTL-PO-H	5.00	-	-	7.4	5.2
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.68	0.7	0.7	8.4	7.3
CHINA RES POWER	4.76	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.33	1.6	1.5	13.8	13.4
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.81	0.4	0.3	2.5	2.2
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.9	7.1
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.9	7.7
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.3	4.0	4.3
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.30	1.3	1.3	17.3	16.3
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.4	2.3	18.0	17.4
INDIA					
POWER GRID CORP	3.88	3.0	2.8	18.1	16.8
NTPC LTD	4.48	1.9	1.8	15.1	13.7
NHPC LTD	3.50	2.0	1.8	22.3	17.3
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.80	-	-	3.5	-
ABOTTS POWER	4.53	1.1	1.0	7.5	7.2
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	9.0	8.5
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.5	6.9
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	22.1	19.4
GULF ENERGY	Outperform	3.5	3.2	27.2	24.3
OK POWER	Underperform	0.7	0.7	14.4	14.2
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.1	7.2
B GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.6	16.8	13.4
		1.2	1.2	11.4	11.4

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	28,380	25,827	14,247	13,778	13,763
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,319	1,746	3,051	3,007	3,067
Norm Profit (ล้านบาท)	4,781	3,214	3,051	3,007	3,067
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.75	0.57	1.00	0.99	1.01
PER (เท่า)	4.2	12.7	7.3	7.4	7.3
Dividend Yield (%)	11.0%	8.2%	6.9%	6.8%	6.9%
DPS (บาทต่อหุ้น)	0.80	0.60	0.50	0.49	0.50
BVS (บาทต่อหุ้น)	17.94	17.88	18.41	18.95	19.50
PBV (เท่า)	0.41	0.41	0.40	0.39	0.37
ROE (%)	9.9%	3.2%	5.5%	5.3%	5.2%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ BPP

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

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

Governance (G) :ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่คู่ค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบและปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขากรรมการบริหารบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

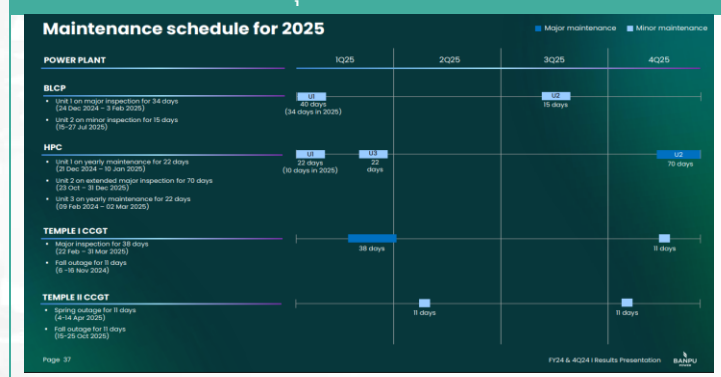
ESG Comment : ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คน ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BPP (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q24	%QoQ	%YoY
รายได้จากการขาย	3,483	2,918	17,290	4,689	6,746	7,021	6,882	5,178	7,106	37.2%	5.3%
ต้นทุนขาย	-3,582	-2,410	-9,241	-4,888	-5,910	-6,214	-6,263	-5,425	-6,295	16.0%	6.5%
กำไรขั้นต้น	-99	507	8,049	-199	836	807	619	-246	811	-429.1%	-3.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-463	-500	-592	-699	-509	-437	-524	-476	-491	3.3%	-3.5%
รายได้อื่น	136	225	108	240	183	167	173	373	307	-17.5%	67.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	2,456	1,253	537	763	304	1,467	1,412	683	499	-26.9%	64.2%
EBIT	2,184	1,768	5,293	-351	1,307	1,593	3,016	-855	1,037	-221.3%	-20.7%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-66	183	236	-389	419	59	-857	283	9	-96.9%	-97.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	-276	-296	-730	-746	-749	-777	-747	-709	-641	-9.6%	-14.5%
กำไรสุทธิ	2,114	1,338	2,099	-231	677	982	1,134	-1,047	574	-154.9%	-15.2%
Norm Profit	803	1,154	2,203	622	310	1,221	1,143	539	702	30.3%	126.3%
EPS (บาท/หุ้น)	0.69	0.44	0.69	-0.08	0.22	0.32	0.37	-0.34	0.19	-154.9%	-15.2%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.26	0.38	0.72	0.20	0.10	0.40	0.38	0.18	0.23	30.3%	126.3%
Gross margin	-2.8%	17.4%	46.6%	-4.2%	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%	11.4%		
Net profit margin	60.7%	45.8%	12.1%	-4.9%	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%	8.1%		

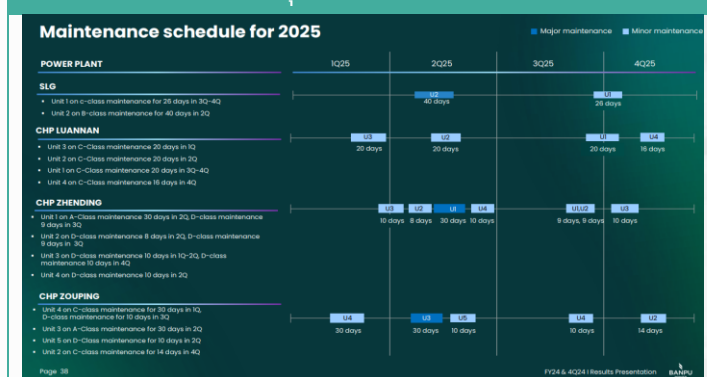
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 ของ BPP



ที่มา : BPP

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2567 ของ BPP



ที่มา : BPP

เป้าหมายความยั่งยืนของ BPP



ที่มา : BPP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและไอน้ำได้ตามสัญญาตามลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
2. ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BPP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,827	14,247	13,778	13,763	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(23,811)	(12,152)	(11,568)	(11,568)	กำไรสุทธิ	2,043	3,313	3,324	3,404
กำไรขั้นต้น	2,016	2,095	2,210	2,195	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,945)	(1,808)	(1,808)	(1,814)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,798	1,443	1,446	1,449
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,983)	(1,047)	(993)	(939)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	154	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	6	7	8	9	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,408)	1,020	(1,090)	(716)
รายได้อื่น	896	750	750	750	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(413)	5,775	3,679	4,137
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,866	3,322	3,165	3,212					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,855	3,320	3,332	3,413	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(332)	(153)	(194)	(202)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,738)	191	1	1
Minority Interest	35	(108)	(123)	(135)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	2,559	(1,100)	(1,100)	(1,100)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(1,467)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(179)	(909)	(1,099)	(1,099)
กำไรสุทธิ	1,746	3,051	3,007	3,067					
กำไรปกติ	3,214	3,051	3,007	3,067	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-9.0%	-44.8%	-3.3%	-0.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	(4,609)	(2,092)	(2,056)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-67.2%	74.7%	-1.4%	2.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.8%	14.7%	16.0%	15.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,101)	(4,609)	(2,092)	(2,056)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.8%	21.4%	21.8%	22.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,693)	257	488	983
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q67	2Q67	3Q67	4Q67		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	6,746	7,021	6,882	5,178	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,591	7,849	8,337	9,320
ต้นทุนขาย	(5,910)	(6,214)	(6,263)	(5,425)	ลูกหนี้การค้า	2,628	2,693	2,760	2,829
กำไรขั้นต้น	836	807	619	(246)	สินทรัพย์อื่น	2,266	2,413	2,572	2,743
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(509)	(437)	(524)	(476)	เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	44,940	44,940	44,940	44,940
ดอกเบี้ยจ่าย	(749)	(777)	(747)	(709)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,637	35,294	34,949	34,600
รายได้อื่น	183	167	173	373	สินทรัพย์รวม	97,683	94,890	95,388	96,404
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	304	1,467	1,412	683					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	65	1,227	933	(376)	หนี้สินระยะสั้น	7,389	7,490	7,662	7,901
ภาษีเงินได้	(69)	(104)	(171)	12	หนี้สินระยะยาว	23,234	20,055	19,299	18,544
Minority Interest	204	276	(957)	512	หนี้สินอื่น	5,362	3,484	2,442	1,833
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	367	(240)	(9)	(1,585)	หนี้สินรวม	43,193	38,766	37,638	36,985
กำไรสุทธิ	677	982	1,134	(1,047)					
กำไรปกติ	310	1,221	1,143	539	ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
อัตราการเติบโตยอดขาย (QoQ)	43.9%	4.1%	-2.0%	-24.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-392.7%	44.9%	15.5%	-192.3%	กำไรสะสม	18,750	20,276	21,779	23,313
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,490	56,124	57,750	59,419
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	97,683	94,890	95,388	96,404
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.42	1.61	1.79	Total Power Capacity (MW)	3689	3689	3689	3689
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.13	6.46	6.07	5.88	Total Steam Capacity (Ton)	815	816	817	818
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	138.60	91.07	83.84	81.08	Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	1000	100	101	102
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.79	0.69	0.65	0.62	Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.4	0.4	0.4	0.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	3.2%	3.2%	3.2%	Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	128	129	130	131
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	5.5%	5.3%	5.2%	Exchange rate (RMB/THB)	4.3	4.3	4.3	4.3
					Exchange rate (Yen/THB)	0.3	0.3	0.3	0.3

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส