

2Q68 Results Note

BPP

Neutral

2Q68 กำไรฟื้นตัวมีนัยฯ ตามคาด ...3Q68 คาดยังทรงตัวสูง QoQ

Flash Points

- BPP รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เติบโตมีนัยฯ มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จาก 574.4 ล้านบาทในงวด 1Q68 ตามคาด หนุนจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท จากเดิม 702.1 ล้านบาท โดยหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้า HPC และ BLCP ที่เพิ่มขึ้นตามการเรียกซื้อไฟฟ้ามากขึ้น และไม่มีหยุุดซ่อมตามแผน ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าใน USA มีผลประกอบการดีขึ้นจากปริมาณขายไฟฟ้าที่ฟื้นตัว QoQ ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ในจีนจะมีผลประกอบการลดลงตามช่วงฤดูการก็ตาม
- ในส่วนของการขายพิเศษ สุทธิแล้วเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้น 7.4%qoq มาอยู่ที่ 137.2 ล้านบาท จากการบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx 207.4 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ ที่ 38 ล้านบาท จากที่เคยเป็นรายได้พิเศษอื่นๆ 25.5 ล้านบาท แม้มีการบันทึกกลับเป็นกำไร Unrealized Derivative 216.2 ล้านบาท จากเดิมขาดทุน 324.2 ล้านบาท

Impact Insight

- กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 37.9%yoy และคิดเป็น 59.7% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 โดยฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.1%yoy หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าใน USA ที่ค่าผลประกอบการดีขึ้น จากความต้องการใช้ไฟในสหรัฐที่เพิ่มขึ้น และอยู่ภายใต้สมมติฐานสภาพอากาศในฤดูร้อนจะกลับมาอยู่ในสภาวะปกติ เทียบกับปี 2567 ที่มีอุณหภูมิมีค่าผิดปกติ
- ช่วงสิ้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง QoQ หนุนจากผลประกอบการใน USA ที่เข้าสู่ช่วง peak ในฤดูร้อน ขณะที่ BLCP และ HPC คาดยังทรงตัว QoQ ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศจีนจะมีปริมาณขายไฟลดลงตามฤดูกาลก็ตาม

Execution

- มูลค่าพื้นฐานปี 2568 อยู่ที่ 10 บาท/หุ้น ช่วงสั้นอาจเน้นหาจังหวะเข้าลงทุนตามรอบผลประกอบการในงวด 3Q68 ที่ยังสดใส และคาดหวังการจ่ายปันผลที่ดี ที่ dividend yield เฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี คงน้ำหนักการลงทุน Neutral

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 7.15 บาท

แนวต้าน : 9.40/11.20 บาท

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

8.35

Upside (%)

19.76

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.00

Dividend yield (%)

7.23

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.16	1.10	6%
2569F	1.15	1.13	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	3.0	20.0	19.0
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.8	6.3
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.6	6.4	5.4
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.2	7.0
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.7	6.2
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.5	3.2	2.9
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.2	6.9
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	6.9	8.1
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	4.9
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.4	15.4
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.6	13.4	12.4
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.3	13.9
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.9	4.0
ABOITIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.6	9.0
THAILAND					
BATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.5	8.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.0	0.0	9.5	9.9
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.7	21.7	19.1
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.7	25.9	23.0
OK POWER	Underperform	0.7	0.7	13.9	13.7
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.2
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.5	18.5	15.1
		1.1	1.0	11.3	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	28,380	25,827	16,204	15,780	15,765
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,319	1,746	3,539	3,506	3,565
Norm Profit (ล้านบาท)	4,781	3,214	3,539	3,506	3,565
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.75	0.57	1.16	1.15	1.17
PER (เท่า)	4.8	14.6	7.2	7.3	7.1
Dividend Yield (%)	9.6%	7.2%	7.2%	7.2%	7.1%
DPS (บาทต่อหุ้น)	0.80	0.60	0.60	0.60	0.60
BVS (บาทต่อหุ้น)	17.94	17.88	18.63	19.38	20.15
PBV (เท่า)	0.47	0.47	0.45	0.43	0.41
ROE (%)	9.9%	3.2%	6.4%	6.1%	5.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

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 รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่ลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้ทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาฯ การคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

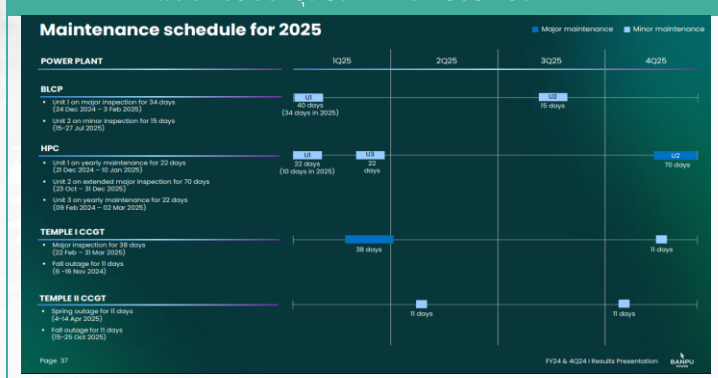
ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คน ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BPP (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้จากการขาย	17,290	4,689	6,746	7,021	6,882	5,178	7,106	6,557	-7.7%	-6.6%	13,663	13,767	-0.8%
ต้นทุนขาย	-9,241	-4,888	-5,910	-6,214	-6,263	-5,425	-6,295	-5,597	-11.1%	-9.9%	-11,893	-12,124	-1.9%
กำไรขั้นต้น	8,049	-199	836	807	619	-246	811	960	18.4%	18.9%	1,771	1,643	7.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-592	-699	-509	-437	-524	-476	-491	-467	-4.8%	7.0%	-958	-946	1.3%
รายได้อื่น	108	240	183	167	173	373	307	243	-21.0%	45.5%	550	350	57.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	537	763	304	1,467	1,412	683	499	1,328	166.1%	-9.5%	1,827	1,771	3.2%
EBIT	5,293	-351	1,307	1,593	3,016	-855	1,037	2,274	119.3%	42.7%	3,311	2,900	14.1%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	236	-389	419	59	-857	283	9	-207	-2448.0%	-451.4%	-199	478	-141.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-730	-746	-749	-777	-747	-709	-641	-617	-3.6%	-20.6%	-1,258	-1,526	-17.6%
กำไรสุทธิ	2,099	-231	677	982	1,134	-1,047	574	1,272	121.5%	29.6%	1,846	1,659	11.3%
Norm Profit	2,203	622	310	1,221	1,143	539	702	1,409	100.7%	15.4%	2,111	1,531	37.9%
EPS (บาท/หุ้น)	0.69	-0.08	0.22	0.32	0.37	-0.34	0.19	0.42	121.5%	29.6%	0.61	0.54	11.3%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.72	0.20	0.10	0.40	0.38	0.18	0.23	0.46	100.7%	15.4%	0.69	0.50	37.9%
Gross margin	46.6%	-4.2%	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%	11.4%	14.6%			13.0%	11.9%	-1028.2%
Net profit margin	12.1%	-4.9%	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%	8.1%	19.4%			13.5%	12.0%	-1498.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 2568 ของ BPP



ที่มา BPP

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 2568 ของ BPP



ที่มา BPP

เป้าหมายความยั่งยืนของ BPP



ที่มา BPP

ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและโอนำได้ตามสัญญา กับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และ อุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
- ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

ที่มา : 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	16,204	15,780	15,765	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(23,811)	(12,753)	(12,183)	(12,183)	กำไรสุทธิ	2,043	4,513	4,551	4,631
กำไรขั้นต้น	2,016	3,452	3,597	3,583	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,945)	(1,965)	(1,968)	(1,974)	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)	780	(1,336)	(961)
รายได้อื่น	896	750	750	750	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(413)	6,735	4,661	5,119
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,866	3,322	3,165	3,212					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,855	4,520	4,559	4,640	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(332)	(393)	(439)	(447)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,738)	191	1	1
Minority Interest	35	(581)	(606)	(619)	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	3,539	3,506	3,565					
กำไรปกติ	3,214	3,539	3,506	3,565	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-9.0%	-37.3%	-2.6%	-0.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	(4,923)	(2,412)	(2,340)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-67.2%	102.6%	-0.9%	1.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.8%	21.3%	22.8%	22.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,101)	(4,923)	(2,412)	(2,340)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	21.8%	22.2%	22.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,693)	903	1,151	1,680
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,021	6,882	5,178	7,106	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,591	8,494	9,645	11,324
ต้นทุนขาย	(6,214)	(6,263)	(5,425)	(6,295)	ลูกหนี้การค้า	2,628	2,693	2,760	2,829
กำไรขั้นต้น	807	619	(246)	811	สินทรัพย์อื่น	2,266	2,413	2,572	2,743
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(437)	(524)	(476)	(491)	เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	44,940	44,940	44,940	44,940
ดอกเบี้ยจ่าย	(777)	(747)	(709)	(641)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,637	35,294	34,949	34,600
รายได้อื่น	167	173	373	307	สินทรัพย์รวม	97,683	95,535	96,696	98,409
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,467	1,412	683	499					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,227	933	(376)	485	หนี้สินระยะสั้น	7,389	7,490	7,662	7,901
ภาษีเงินได้	(104)	(171)	12	(76)	หนี้สินระยะยาว	23,234	20,055	19,299	18,544
Minority Interest	276	(957)	512	261	หนี้สินอื่น	5,362	3,484	2,442	1,833
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(240)	(9)	(1,585)	(128)	หนี้สินรวม	43,193	38,766	37,638	36,985
กำไรสุทธิ	982	1,134	(1,047)	574					
กำไรปกติ	1,221	1,143	539	702	ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	4.1%	-2.0%	-24.8%	37.2%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	44.9%	15.5%	-192.3%	-154.9%	กำไรสะสม	18,750	20,449	22,131	23,878
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.5%	9.0%	-4.8%	11.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,490	56,769	59,058	61,424
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	14.0%	16.5%	-20.2%	8.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	97,683	95,535	96,696	98,409
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.49	1.76	2.03	Total Power Capacity (MW)	3689	3689	3689	3689
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.13	7.35	6.95	6.74	Total Steam Capacity (Ton)	815	816	817	818
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	138.60	95.57	88.29	85.39	Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	1000	100	101	102
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.79	0.68	0.64	0.60	Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.4	0.4	0.4	0.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	3.7%	3.6%	3.7%	Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	128	129	130	131
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	6.4%	6.1%	5.9%	Exchange rate (RHB/THB)	4.7	5.0	5.0	5.0

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส