

SYNOPSIS

BPP

Neutral

3Q68 กำไรปกติลดลง QoQ และคาดยังลงต่อเนื่องใน 4Q68

Flash Points

- BPP รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ปรับตัวลดลง 8.7%qoq มาอยู่ที่ 1.16 พันล้านบาท ลดลงจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 12.0%qoq มาอยู่ที่ 1.24 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มบริษัทร่วมที่อ่อนตัว QoQ โดยเป็นไปตามผลประกอบการของโรงไฟฟ้า HPC และ BLCP ที่ลดลง QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่อ่อนตัวตามฤดูกาล รวมถึงรับรู้กำไร Fx ที่ลดลง ถึงแม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า SLG จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากต้นทุนค่าเหมาจ่ายที่ถูกลง รวมถึงรับรู้ผลขาดทุนจาก BNEX ที่ลดลงก็ตาม อีกทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ในประเทศจีนมีปริมาณขายไฟฟ้าลดลงตามฤดูกาล แม้กลุ่มโรงไฟฟ้า Temple I-II ในสหรัฐจะมีผลประกอบการดีขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐ แต่ยังคงขาดทุนต่อเนื่อง
- ในส่วนของการวิเคราะห์ สุทธิแล้วเป็นผลขาดทุนลดลงมาอยู่ที่ 78.8 ล้านบาท (เดิมขาดทุน 137.2 ล้านบาท) จากขาดทุน Fx ที่ลดลง 82.0%qoq มาอยู่ที่ 37.3 ล้านบาท แม้จะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุน Unrealized Derivative 45.0 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 108.1 ล้านบาทใน 2Q68 ก็ตาม

Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.3%เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 94.7% ของกำไรปกติทั้งปี 2568
- ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.1%yoy หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าใน USA ที่คาดผลประกอบการดีขึ้น จากความต้องการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐที่เพิ่มขึ้น เทียบกับปี 2567 ที่มีอุณหภูมิในสหรัฐต่ำผิดปกติในช่วงฤดูร้อน
- ช่วงสั้นงวด 4Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ ลดลงจากปริมาณขายไฟฟ้าในโรงไฟฟ้า HPC และ BLCP ที่ลดลงตามการเข้าสู่ช่วง Low season ของโรงไฟฟ้า IPP ประกอบกับยังมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนทั้งในโรงไฟฟ้า HPC และ Temple I-II แม้ภาคกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศจีนจะมีผลประกอบการดีขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูหนาว แต่ขาดทุนต่อเนื่อง

Execution

- มูลค่าพื้นฐานปี 2569 อยู่ที่ 10 บาท/หุ้น แม้อันปัจจัยพื้นฐานอาจยังไม่โดดเด่น จากแนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 ที่คาดลดลง ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ช่วงสั้นคาดยังมีแรงหนุนจากประเด็นการควบรวม และการจ่ายปันผลในระดับดี dividend yield 4-5% ต่อปี

Technical Chart



แนวโน้มราคา : REVERSAL

แนวรับ : 10.6 บาท

แนวต้าน : 13.6 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756



ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.00
Upside (%)	-21.88
Dividend yield (%)	4.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.16	1.23	-6%
2569F	1.15	1.29	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REG/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	3.0	20.2	19.2
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.8	7.1	6.9
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.9	6.4
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.8	10.4	8.6
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.9	6.4
CLP HOLDINGS	4.00	1.6	1.5	15.2	14.4
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.64	0.6	0.5	3.6	3.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.4	7.7
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.6	0.6	8.6	9.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.6	6.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.65	1.2	1.2	17.0	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	19.7	18.9
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.5	2.4	15.9	14.9
NTPC LTD	4.62	1.6	1.5	13.2	12.3
NHPC LTD	3.38	1.9	1.8	18.8	14.3
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.3	2.6
ABOITIZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.5	9.0
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.5	9.4	8.8
ELEC GENERATING	Underperform	0.6	0.6	9.4	8.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	1.0	0.9	24.5	21.5
GULF ENERGY	Outperform	1.6	1.7	25.8	23.2
CK POWER	Outperform	0.7	0.6	13.3	13.1
BANPU POWER	Neutral	0.6	0.6	9.2	9.3
B GRIMM POWER	Neutral	0.8	0.7	21.7	17.5
		1.1	1.1	11.9	11.6

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)	7.3	22.3	11.0	11.1	10.9
Dividend Yield (%)	6.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
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)	0.71	0.72	0.69	0.66	0.64
ROE (%)	9.9%	3.2%	6.4%	6.1%	5.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง yes
ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่คู่ค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขากรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

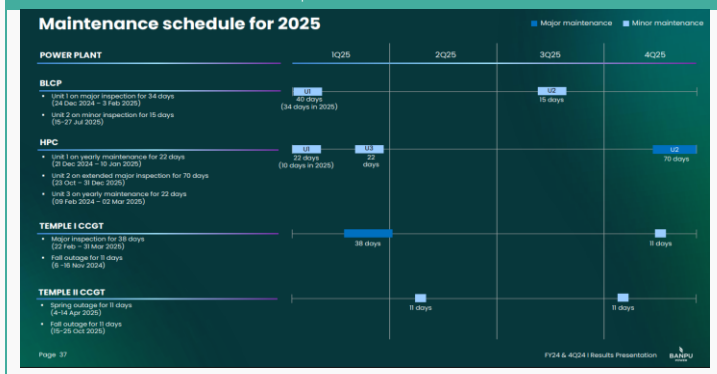
ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BPP (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	1H67	%YoY
รายได้จากการขาย	17,290	4,689	6,746	7,021	6,882	5,178	7,106	6,557	7,450	13.6%	8.3%	21,114	20,649	2.3%
ต้นทุนขาย	-9,241	-4,888	-5,910	-6,214	-6,263	-5,425	-6,295	-5,597	-6,321	12.9%	0.9%	-18,214	-18,387	-0.9%
กำไรขั้นต้น	8,049	-199	836	807	619	-246	811	960	1,129	17.6%	82.5%	2,900	2,262	28.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-592	-699	-509	-437	-524	-476	-491	-467	-426	-8.9%	-18.7%	-1,384	-1,470	-5.8%
รายได้อื่น	108	240	183	167	173	373	307	243	153	-36.9%	-11.6%	703	523	34.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	537	763	304	1,467	1,412	683	499	1,328	1,152	-13.3%	-18.4%	2,979	3,183	-6.4%
EBIT	5,293	-351	1,307	1,593	3,016	-855	1,037	2,274	2,063	-9.3%	-31.6%	5,374	5,917	-9.2%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	236	-389	419	59	-857	283	9	-207	-37	-82.0%	-95.6%	-236	-379	-37.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-730	-746	-749	-777	-747	-709	-641	-617	-611	-1.1%	-18.3%	-1,869	-2,274	-17.8%
กำไรสุทธิ	2,099	-231	677	982	1,134	-1,047	574	1,272	1,161	-8.7%	2.4%	3,007	2,793	7.7%
Norm Profit	2,203	622	310	1,221	1,143	539	702	1,409	1,240	-12.0%	8.4%	3,351	2,675	25.3%
EPS (บาท/หุ้น)	0.69	-0.08	0.22	0.32	0.37	-0.34	0.19	0.42	0.38	-8.7%	2.4%	0.99	0.92	7.7%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.72	0.20	0.10	0.40	0.38	0.18	0.23	0.46	0.41	-12.0%	8.4%	1.10	0.88	25.3%
Gross margin	46.6%	-4.2%	12.4%	11.5%	9.0%	-4.8%	11.4%	14.6%	15.2%			13.7%	11.0%	1252.5%
Net profit margin	12.1%	-4.9%	10.0%	14.0%	16.5%	-20.2%	8.1%	19.4%	15.6%			14.2%	13.5%	340.5%

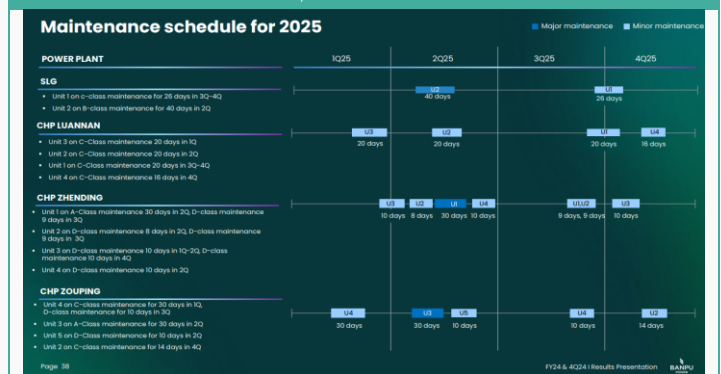
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2568 ของ BPP



ที่มา BPP

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2568 ของ BPP



ที่มา BPP

เป้าหมายความยั่งยืนของ BPP



ที่มา BPP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและโอนน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ ภัยพิบัติ ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
2. 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	รายการเปลี่ยนแปลงที่กระทบเงินสด				
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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	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)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	5,178	7,106	6,557	7,450	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,591	8,494	9,645	11,324
ต้นทุนขาย	(5,425)	(6,295)	(5,597)	(6,321)	ลูกหนี้การค้า	2,628	2,693	2,760	2,829
กำไรขั้นต้น	(246)	811	960	1,129	สินทรัพย์อื่น	2,266	2,413	2,572	2,743
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(476)	(491)	(467)	(426)	เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	44,940	44,940	44,940	44,940
ดอกเบี้ยจ่าย	(709)	(641)	(617)	(611)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,637	35,294	34,949	34,600
รายได้อื่น	373	307	243	153	สินทรัพย์รวม	97,683	95,535	96,696	98,409
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	683	499	1,328	1,152					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(376)	485	1,446	1,398	หนี้สินระยะสั้น	7,389	7,490	7,662	7,901
ภาษีเงินได้	12	(76)	(89)	(73)	หนี้สินระยะยาว	23,234	20,055	19,299	18,544
Minority Interest	512	261	(289)	(212)	หนี้สินอื่น	5,362	3,484	2,442	1,833
กำไร/ขาดทุนจาก FX และรายการพิเศษ	(1,585)	(128)	(137)	(79)	หนี้สินรวม	43,193	38,766	37,638	36,985
กำไรสุทธิ	(1,047)	574	1,272	1,161					
กำไรปกติ	539	702	1,409	1,240	ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
อัตราส่วนเติบโตของยอดขาย (QoQ)	-24.8%	37.2%	-7.7%	13.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
อัตราส่วนเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ)	-192.3%	-154.9%	121.5%	-8.7%	กำไรสะสม	18,750	20,449	22,131	23,878
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-4.8%	11.4%	14.6%	15.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,490	56,769	59,058	61,424
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-20.2%	8.1%	19.4%	15.6%	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
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	6.4%	6.1%	5.9%	Exchange rate (RHB/THB)	4.7	5.0	5.0	5.0
					Exchange rate (Yen/THB)	0.3	0.3	0.3	0.3

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส