

BCPG Public Company Limited

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

RATING	TBUY	TARGET	8.50	UPSIDE	+0%	TICKER	BCPG
CLOSE	8.50	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	2,996m	SECTOR	ENERGY

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,996
Par Value (Bt)	5.00
Market Capitalization (Btm)	25,464
Estimated Free Float (%)	36.5%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	11.5% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	78
YTD Turnover Ratio (%)	70%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.38 / 1.13
Constituent	SET100 / SET100FF / SETCLMV
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	64.33
Moody's	n.a.
MSCI	BBB
Refinitiv	69.23
S&P	31.00

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 11 Sep 25

บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น	57.81%
Capital Asia Investments Pte. Ltd.	5.62%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	3.34%
UOB Kay Hian Private Limited	1.58%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.27%
สำนักงานประกันสังคม	0.66%
น.ส. กนกพร ศิวรักษ์	0.48%
นางจารณี ชื่นวงศ์วรกุล	0.40%
กองทุน บำเหน็จบำนาญข้าราชการ	0.40%
CGS International Securities Singapore PTE LTD.	0.38%

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด รวมถึงลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังจากหักทุนสำรองต่างๆ ทุกประเภท (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

กำไร 4Q68 ดีกว่าคาดอย่างมาก

- กำไร 4Q68 ที่ 727 ลบ. ดีกว่าคาดอย่างมาก; กำไรปกติ 766 ลบ. ลดลง QoQ ตามฤดูกาลและ OPEX เพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้นมาก YoY จากโรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐ Hydro และ Wind ในลาว ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี FY68 +61%YoY
- แนวโน้มกำไรปกติปีนี้มีรายได้แรงหนุนจากโรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐ และ Wind ในลาว ต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นมากเนื่องจากปีก่อนมีการตั้งด้อยค่า
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเกินกำไร" จาก Upside ที่จำกัด แต่กำไรที่ดีกว่าคาด มองเป็นประเด็นบวกหนุนหุ้นต่อเนื่อง

ประเด็นการลงทุน

- กำไร 4Q68 ดีกว่าคาดอย่างมาก BCPG รายงานกำไร 4Q68 727 ลบ. (+16%QoQ, +344%YoY) ดีกว่าคาดที่ 396 ลบ. อย่างมาก หากไม่รวมรายการพิเศษ -39 ลบ. (หลักๆ ขาดทุน FX สู้กับกำไรการขายเงินลงทุนและรายได้เคลมประกันภัย) กำไรปกติ 766 ลบ. (-32%QoQ, +112%YoY) ดีกว่าคาดที่ 481 ลบ. อย่างมาก ประเด็นสำคัญดังนี้
 - กำไรที่ดีกว่าคาด เกิดจากส่วนแบ่งกำไรรวม 982 ลบ. (+30%QoQ, +190%YoY) ดีกว่าคาดที่ 470 ลบ. อย่างมาก
 - หากดูโรงไฟฟ้าหลัก (บ.ย่อย) GP ลดลงมาก QoQ เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เกิดจาก Hydro ในลาวผลิตไฟฟ้า -26%QoQ, +16%YoY ตามฤดูกาลและปริมาณน้ำเพิ่มขึ้นจากปีก่อน
 - ปริมาณผลิตไฟฟ้า Solar ในไทย +5%QoQ, -7%YoY ตามฤดูกาลและความเข้มแสงลดลง แต่ Wind ในไทยเติบโตสูง YoY จากความเร็วลมเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายได้รวม -14%QoQ, +3%YoY
 - ส่วนแบ่งกำไรรวม 982 ลบ. (+30%QoQ, +190%YoY) แบ่งเป็น โรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐ 515 ลบ. -36%QoQ, +60%YoY ลดลง QoQ ตามการหยุดซ่อมของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ แต่เพิ่มขึ้น YoY ตามรายได้ Capacity payment (CP) และ โครงการ Monsoon (Wind ในลาว) 467 ลบ. ตาม High season CF 56% และผลิตไฟฟ้าเต็มไตรมาส
 - กำไรที่ลดลง QoQ ยังเกิดจาก OPEX เพิ่มขึ้นมาก
 - กำไรปกติ FY68 1.81 พันลบ. +61%YoY จากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ ที่รับรู้การเพิ่มขึ้นของรายได้ CP และ Monsoon
 - แนวโน้มกำไรปีนี้ คาดได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ CP โรงไฟฟ้าก๊าซสหรัฐ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรเต็มปีของ Monsoon จึงคาดเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่กำไรสุทธิจะเติบโตสูงมากจากปีก่อนมีการตั้งด้อยค่าจำนวนมาก

คำแนะนำ

- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเกินกำไร" จาก Upside ที่จำกัด อย่างไรก็ตาม กำไร 4Q68 ดีกว่าคาด และทิศทางกำไรยังแข็งแกร่งหนุนโดยโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ และ Monsoon รวมถึงคาดกำไรเติบโตใน 1-2 ปีข้างหน้าตามการทยอย COD Solar ที่ได้วัน คาดเป็นประเด็นบวกหนุนหุ้นต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยง

- ความล่าช้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด
- ความเสี่ยงจากการจัดหาโครงการลงทุนใหม่ที่ไม่สามารถจัดหาโครงการลงทุนใหม่ได้ตามแผนที่กำหนดไว้จากข้อกำหนดกฎหมาย และการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าคาด
- ความเสี่ยงจากฤดูกาลและภัยธรรมชาติจากสภาพอากาศที่ไม่แน่นอนซึ่งกระทบต่อปริมาณการผลิตไฟฟ้า และภัยธรรมชาติอาจสร้างความเสียหายในการดำเนินธุรกิจ

BCPG

Financial Highlight

Unit : Btm

Quarterly	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	%QoQ	%YoY
Sales	921	731	780	1,100	944	-14%	2%
Gross profit	373	194	251	562	380	-32%	2%
SG & A	(154)	(114)	(123)	(136)	(197)	-45%	-28%
Share of profit	339	444	322	757	982	30%	190%
Extra items	(63)	(45)	(783)	(86)	(131)	-53%	-107%
Core profit	227	198	131	712	766	8%	237%
Net profit	164	153	(651)	627	727	16%	344%

Key Drivers

Equity MW	1,183	1,184	1,183	1,457	1,457	0%	23%
Solar revenue : Thai	330	345	310	288	291	1%	-12%
Wind revenue : Thai	17	28	17	30	21	-30%	22%
Oil terminal : Thai	218	217	227	228	231	1%	6%
Solar revenue : JP	-	-	-	-	-		
Hydro revenue : Laos	347	135	220	548	397	-28%	14%
Solar production : Thai (MWh)	86,297	88,373	81,299	76,898	80,633	5%	-7%
Wind production : Thai	2,530	3,977	2,464	4,394	3,100	-29%	23%
Solar production : JP	-	-	-	-	-		
Hydro production : Laos	155,261	57,806	96,306	244,620	180,753	-26%	16%
Total production (MWh)	244,088	150,156	180,069	325,912	264,486	-19%	8%
Share of profit : PH (Wind)	22	33	(0)	-	-		-100%
Share of profit : Wind (Laos)			(5)	(51)	467	1023%	
Share of profit : USA (Gas)	323	417	328	808	515	-36%	60%
Share of profit : Others	(6)	(6)	-	-	-		100%

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้จะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻
Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด