

Fundamental Story

BCPG Pcl (BCPG TB) - BUY

News update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

สถิติการดำเนินงานรายไตรมาสที่สำคัญ

- ผลผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ฟาร์มในไทยเติบโต
 - การขยายกำลังการผลิตส่งผลให้ผลผลิตไฟฟ้าในญี่ปุ่นสูงขึ้น
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำอ่อนแอตามฤดูกาล
 - รายได้น่าจะเติบโต แม้ผลผลิตไฟฟ้ารวมลดลง y-y และ q-q
- BCPG เริ่มรายงานสถิติการดำเนินงานรายไตรมาส เป็นครั้งแรกในไตรมาส 4Q21 โดยข้อมูลรอบนี้แสดงให้เห็นผลผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโซลาร์ฟาร์มในประเทศไทย ทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q จากปริมาณฝนที่น้อยลง และอัตราการผลิตที่สูงขึ้นหลังการอัปเดตแผง ผลผลิตที่สูงขึ้นจากโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่นมาจากการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าใหม่ ส่วนโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 2 แห่ง ในลาว มีปริมาณผลผลิตไฟฟ้าลดลงตามฤดูกาล
 - การผลิตไฟฟ้ารวมจาก 3 ประเทศหลักที่โรงไฟฟ้าของบริษัท ตั้งอยู่ (ไทย ญี่ปุ่น และ ลาว) ลดลง 3% y-y และ 21% q-q เป็น 232GWh ใน 4Q21 โดยตัวเลขนี้ไม่รวมผลผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย และฟาร์มกังหันลมในฟิลิปปินส์ที่ BCPG เป็นผู้ลงทุนรายย่อย
 - แม้ผลผลิตไฟฟ้ารวมจะลดลง แต่เราคาดว่า BCPG จะยังมีรายได้จากการขายไฟฟ้ายรวมเติบโต เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ฟาร์มในไทยอัตราค่ารับซื้อไฟที่สูงกว่ามากเนื่องจากมี adder (รวมที่ 11 บาทต่อหน่วย) น่าจะสามารถชดเชยปริมาณขายไฟฟ้าที่อ่อนแอลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว (ค่าไฟ 2.1 บาทต่อหน่วย) ได้
 - ผลผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ฟาร์มในไทยอยู่ที่ 77.6GWh ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 3% q-q หนุนโดยจากการอัปเดตแผงโซลาร์ที่แล้วเสร็จตั้งแต่กลางปี 2021 ทำให้ประสิทธิภาพการผลิตสูงขึ้น และแสงอาทิตย์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากฝนตกน้อยในไตรมาสนี้
 - การผลิตไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมลดลง 3% y-y และ 18% q-q ซึ่งน่าจะเป็นเพราะมีพายุอ่อนลงเช่นกัน
 - ผลผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นแข็งแกร่งเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้น 105% y-y และ 72% q-q จากปริมาณแสงอาทิตย์ที่มากขึ้น แต่ปัจจัยหลักการเติบโตที่สำคัญสำหรับไตรมาสนี้คือการเริ่มดำเนินการของโครงการ Chiba-1 (กำลังการผลิตตามสัญญา 20MW)
 - เราไม่กังวลเกี่ยวกับผลผลิตไฟฟ้าที่ลดลงอย่างมากจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งในลาว (Nam San 3A และ 3B) เนื่องจากไตรมาสสามเป็นช่วงที่มีปริมาณน้ำสูงสุดตามฤดูกาลปกติสำหรับภูมิภาคอินโดจีน

Key Valuations

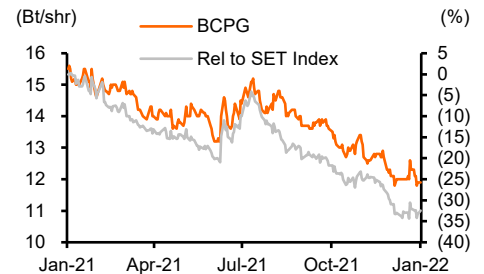
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	4,231	4,707	5,719	5,245
Net profit	1,912	2,184	2,634	2,114
Norm net profit	1,900	2,184	2,634	2,114
Norm EPS (Bt)	0.8	0.7	0.9	0.7
Norm EPS gr (%)	3.7	(8.6)	20.6	(19.7)
Norm PE (x)	15.0	16.4	13.6	17.0
EV/EBITDA (x)	13.2	13.7	10.8	13.6
P/BV (x)	1.6	1.4	1.3	1.3
Div. yield (%)	2.8	2.7	2.7	2.7
ROE (%)	10.0	9.1	10.0	7.6
Net D/E (%)	68.9	56.9	43.9	57.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	11.90
Target price (Bt)	15.00
Market cap (US\$ m)	1,044
Avg daily turnover (US\$ m)	4.4
12M H/L price (Bt)	15.60/11.80

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: BCPG's Operating Statistics From 4Q21

	4Q21	4Q20	Change (y-y%)	3Q21	Change (q-q%)
Thailand					
Solar output (GWh)	77.6	73.5	5.6	75.3	3.1
Wind output (GWh)	3.3	3.4	(2.9)	4.0	(17.5)
Japan					
Solar output (GWh)	8.6	4.2	104.8	5.0	72.0
Laos					
Hydro output (GWh)	142.2	157.1	(9.5)	210.2	(32.4)
Total	231.7	238.2	(2.7)	294.5	(21.3)

Sources: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลออีคิวเมเนจ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลออีคิวเมเนจ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"