

# Fundamental Story

**BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt7.05, TP Bt9.00**

Results Comment

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

## กำไร 4Q24 ออกมาใกล้เคียงคาด

- BCPG รายงานกำไรสุทธิหรือกำไรที่ 164 ลบ. ใน 4Q24 แต่หากหักผลกำไรอัตราแลกเปลี่ยน และผลขาดทุนการด้อยค่าสินทรัพย์ออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 233 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 668% y-y แต่ลดลง 47% เมื่อเทียบ q-q โดยการเติบโตจากปีก่อนนั้นมาจากการรับรู้ผลกำไรเต็มปีจากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ ส่วนการลดลง q-q เป็นผลทางฤดูกาล
- กำไรขั้นต้นลดลง 32% y-y และ 36% q-q มาอยู่ที่ 373 ลบ. ใน 4Q24 โดยการลดลงจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนเป็นผลจากการทยอยหมดอายุของ adder ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์รวม 80MW ตั้งแต่ใน 2Q24 ส่วนการลดลงจากไตรมาสที่แล้วเนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลงตามฤดูกาล
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารควบคุมได้ดีที่ 157 ลบ. ใน 4Q24 ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง 1% y-y และ 5% q-q
- EBITDA จึงปรับลดลงตามแนวโน้มของกำไรขั้นต้นมาอยู่ที่ 599 ลบ. ใน 4Q24 เทียบเป็นการหดตัว 33% y-y และ 27% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมที่เพิ่มขึ้น 470% y-y เป็น 339 ลบ. เป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตกำไรหลักของปีนี้ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการรับรู้กำไรเต็มปีจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 4 แห่งรวมกำลังการผลิต 857MW ในสหรัฐอเมริกาที่ทยอยซื้อเข้ามาในช่วงปี 2023 กำไรนี้ลดลง 18% q-q เนื่องจากมีจำนวนวันปิดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าทั้งสี่แห่งดังกล่าวมากกว่าเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน
- กำไรจากการดำเนินงานรวมทั้งปีของ BCPG อยู่ที่ 1.1 พันลบ. ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ เราจึงยังแนะนำ "ซื้อ" BCPG โดยคาดหวังแนวโน้มกำไรเติบโตแข็งแกร่งหนุนโดยสถานการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าที่ตึงตัวในสหรัฐ และการทยอยเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาว และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไต้หวัน

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	1,318	1,194	1,084	1,125	921	Revenue	(18)	(30)	103	4,323	3,820
<b>Gross profit</b>	<b>550</b>	<b>501</b>	<b>372</b>	<b>586</b>	<b>373</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(36)</b>	<b>(32)</b>	<b>93</b>	<b>1,832</b>	<b>1,606</b>
SG&A	156	122	150	149	157	SG&A	5	1	99	578	592
Operating profit	393	379	222	437	216	Operating profit	(51)	(45)	90	1,254	1,014
<b>EBITDA</b>	<b>895</b>	<b>874</b>	<b>720</b>	<b>824</b>	<b>599</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(27)</b>	<b>(33)</b>	<b>99</b>	<b>3,018</b>	<b>2,687</b>
Other income	95	58	36	83	90	Other income	8	(6)	121	267	143
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	421	419	411	370	330	Interest expense	(11)	(22)	99	1,529	1,548
<b>Profit before tax</b>	<b>68</b>	<b>17</b>	<b>(153)</b>	<b>151</b>	<b>(24)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(14)</b>	<b>(9)</b>	<b>(390)</b>
Income tax	97	117	112	122	82	Income tax	(33)	(16)	111	433	541
Equity & invest. income	59	446	363	412	339	Equity & invest. income	(18)	470	109	1,559	2,242
Minority interests	0	(1)	(1)	0	0	Minority interests	9	342	na	(0)	0
Extraordinary items	(204)	95	1,146	(469)	(69)	Extraordinary items	na	na	33	702	0
<b>Net profit</b>	<b>(174)</b>	<b>441</b>	<b>1,243</b>	<b>(28)</b>	<b>164</b>	<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>56</b>	<b>1,819</b>	<b>1,310</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>30</b>	<b>345</b>	<b>98</b>	<b>441</b>	<b>233</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(47)</b>	<b>668</b>	<b>101</b>	<b>1,117</b>	<b>1,310</b>
EPS (Bt)	(0.06)	0.15	0.42	(0.01)	0.05	EPS (Bt)	na	na	54	0.61	0.45
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.12	0.03	0.15	0.08	Normalized EPS (Bt)	(47)	668	98	0.37	0.45

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	9,790	8,654	13,084	7,674	7,346	Sales grow th	4.0	12.9	(0.8)	(28.1)	(30.1)
A/C receivable	2,006	1,972	1,742	1,919	1,593	Operating profit grow th	(28.8)	(1.8)	(42.0)	(39.4)	(45.2)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(5.3)	13.7	(10.4)	(32.6)	(33.1)
Other current assets	539	506	1,140	1,267	789	Norm profit grow th	(92.4)	101.8	(46.4)	(1.3)	667.9
Investment	22,295	24,554	22,772	19,845	21,722	Norm EPS grow th	(92.6)	95.8	(48.0)	(4.2)	667.9
Fixed assets	23,011	22,748	16,210	16,145	15,818	Gross margin	41.7	42.0	34.3	52.1	40.5
Other assets	16,599	17,186	15,637	14,260	14,724	Operating margin	29.8	31.7	20.5	38.9	23.4
<b>Total assets</b>	<b>74,240</b>	<b>75,620</b>	<b>70,584</b>	<b>61,110</b>	<b>61,992</b>	EBITDA margin	67.9	73.2	66.5	73.3	65.1
S-T debt	9,646	9,661	8,432	3,887	1,975	Norm net margin	2.3	28.9	9.0	39.2	25.3
A/C payable	1,708	811	1,254	1,066	969	D/E (x)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
Other current liabilities	457	704	335	313	210	Net D/E (x)	1.0	1.0	0.7	0.8	0.7
L-T debt	30,423	30,611	26,387	25,613	26,429	Interest coverage (x)	2.1	2.1	1.8	2.2	1.8
Other liabilities	2,393	2,411	1,474	1,237	1,483	Interest rate	4.4	4.2	4.4	4.6	4.6
Minority interest	53	54	54	215	215	Effective tax rate	143.0	675.3	(73.3)	81.1	(335.9)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>29,558</b>	<b>31,369</b>	<b>32,648</b>	<b>28,778</b>	<b>30,711</b>	ROA	0.2	1.8	0.5	2.7	1.5
Working capital	297	1,161	488	853	624	ROE	0.4	4.5	1.2	5.7	3.1
Total debt	40,069	40,272	34,818	29,500	28,404						
<b>Net debt</b>	<b>30,279</b>	<b>31,618</b>	<b>21,735</b>	<b>21,826</b>	<b>21,058</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"