

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt7.75, TP Bt10.50

Results Comment

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

กำไร 3Q25 ออกมาดีตามคาด

- BCPG รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 712 ลบ. ใน 3Q25 (ไม่รวมผลขาดทุนทางบัญชีจากอัตราแลกเปลี่ยน) เทียบเป็นการเติบโตถึง 62% y-y และ 431% q-q โดยหลักมาจากการรับรายได้ของโรงไฟฟ้าที่ในสหรัฐที่สูงขึ้นเต็มไตรมาส และปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในช่วงไฮซีซั่น กำไรนี้ออกมาดีตามคาด
 - กำไรขั้นต้นลดลง 4% y-y มาอยู่ที่ 562 ลบ. ใน 3Q25 เนื่องจาก 1) ปริมาณการผลิตและราคาขายเฉลี่ยที่ลดลงของโครงการโซลาร์ฟาร์มในไทย และ 2) ผลกระทบจากเงินบาทแข็งต่อรายได้ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว แม้ปริมาณการผลิตสูงขึ้น แต่กำไรขั้นต้นนี้เพิ่มขึ้น 124% q-q จากการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้นตามฤดูกาล
 - ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ทรงตัวที่ 136 ลบ. ใน 3Q25 ลดลง 9% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q
- EBITDA ลดลงเล็กน้อย 2% y-y มาอยู่ที่ 808 ลบ. ในไตรมาสนี้ ซึ่งสอดคล้องกับกำไรขั้นต้น แต่เทียบเป็นการเพิ่มขึ้น 60% q-q
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่แข็งแกร่งเป็นตัวหนุนหลักของการเติบโตกำไรในไตรมาสนี้ โดยเพิ่มขึ้น 84% y-y และเพิ่มขึ้น 135% q-q เป็น 757 ลบ. ใน 3Q25 จากการรับรู้อัตราค่าพลังไฟฟ้า (Capacity Payment: CP) ที่สูงขึ้นเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในตลาด PJM ของสหรัฐ ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก US\$29/MW ต่อวัน เป็น US\$270 ตั้งแต่เดือนมิถุนายน ซึ่งชดเชยผลขาดทุนจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาวในช่วงนอกฤดูกาล
 - เรายังแนะนำ “ซื้อ” BCPG ที่เป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากการปรับขึ้นของอัตรา CP ในตลาด PJM ซึ่งเราเชื่อว่าอัตรานี้จะอยู่ในระดับสูงไปอีกสามปี ด้วยความต้องการกำลังการผลิตที่ตัวของตลาด

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	
Revenue	1,125	921	731	780	1,100	
Gross profit	586	373	220	251	562	
SG&A	149	157	114	123	136	
Operating profit	437	216	107	127	426	
EBITDA	824	599	483	506	808	
Other income	83	90	58	69	53	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	370	330	305	299	296	
Profit before tax	151	(24)	(140)	(103)	183	
Income tax	122	82	107	85	228	
Equity & invest. income	412	339	444	322	757	
Minority interests	0	0	(0)	0	1	
Extraordinary items	(469)	(69)	(44)	(785)	(86)	
Net profit	(28)	164	153	(651)	627	
Normalized profit	441	233	197	134	712	
EPS (Bt)	(0.01)	0.05	0.05	(0.22)	0.21	
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.08	0.07	0.04	0.24	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	
Cash & ST investment	7,674	7,346	7,862	6,887	5,801	
A/C receivable	1,919	1,593	1,353	1,328	853	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	1,267	789	791	1,964	1,994	
Investment	19,845	21,722	20,829	18,630	19,498	
Fixed assets	16,145	15,818	15,632	15,610	16,200	
Other assets	14,260	14,724	14,631	15,055	14,892	
Total assets	61,110	61,992	61,098	59,474	59,237	
S-T debt	3,887	1,975	2,067	2,621	3,652	
A/C payable	1,066	969	1,014	987	1,326	
Other current liabilities	313	210	202	223	285	
L-T debt	25,613	26,429	7,181	25,015	23,028	
Other liabilities	1,237	1,483	20,296	2,213	2,384	
Minority interest	215	215	257	256	256	
Shareholders' equity	28,778	30,711	30,082	28,160	28,306	
Working capital	853	624	339	341	(474)	
Total debt	29,500	28,404	9,248	27,635	26,680	
Net debt	21,826	21,058	1,386	20,748	20,879	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	41	(2)	68	3,827	4,749	
Gross profit	124	(4)	71	1,462	1,984	
SG&A	10	(9)	59	629	660	
Operating profit	235	(3)	79	832	1,324	
EBITDA	60	(2)	85	2,110	2,814	
Other income	(24)	(37)	89	204	143	
Other expense			na			
Interest expense	(1)	(20)	66	1,370	1,660	
Profit before tax	na	21	18	(334)	(193)	
Income tax	169	87	80	523	773	
Equity & invest. income	135	84	66	2,309	3,050	
Minority interests	92	47	na	0	0	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	na	na	9	1,453	2,085	
Normalized profit	431	62	72	1,453	2,085	
EPS (Bt)	na	na	9	0.50	0.72	
Normalized EPS (Bt)	431	62	69	0.50	0.72	

Financial Ratios		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
(%)						
Sales grow th	(28.1)	(30.1)	(38.8)	(28.0)	(2.2)	
Operating profit grow th	(39.4)	(45.2)	(71.8)	(42.8)	(2.7)	
EBITDA grow th	(32.6)	(33.1)	(44.7)	(29.8)	(2.0)	
Norm profit grow th	(1.3)	667.9	(43.0)	37.2	61.6	
Norm EPS grow th	(4.2)	667.9	(43.0)	37.2	61.6	
Gross margin	52.1	40.5	30.2	32.1	51.1	
Operating margin	38.9	23.4	14.6	16.3	38.7	
EBITDA margin	73.3	65.1	66.1	64.8	73.4	
Norm net margin	39.2	25.3	26.9	17.2	64.8	
D/E (x)	1.0	0.9	0.3	1.0	0.9	
Net D/E (x)	0.8	0.7	0.0	0.7	0.7	
Interest coverage (x)	2.2	1.8	1.6	1.7	2.7	
Interest rate	4.6	4.6	6.5	6.5	4.4	
Effective tax rate	81.1	(335.9)	(76.6)	(82.5)	125.0	
ROA	2.7	1.5	1.3	0.9	4.8	
ROE	5.7	3.1	2.6	1.8	10.1	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"