

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt8.50, TP Bt10.50

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ดีกว่าคาดมาก

- BCPG รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาที่ 779 ลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นถึง 234% y-y และ 9% q-q และดีกว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจากกำไรที่รับรู้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว (เริ่มดำเนินงานเมื่อเดือนเมษายน) ในช่วงไฮซีซั่นสูงกว่าที่คาดมาก
 - รวมกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2025 อยู่ที่ 1.77 พันลบ. เพิ่มขึ้นถึง 59% y-y จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของทั้งโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ และการเริ่มดำเนินงานโครงการ Monsoon
 - กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 944 ลบ. ใน 4Q25 จากรายได้ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam San ในลาวที่สูงกว่าปีก่อนช่วงกลบผลลบของปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่อ่อนตัวลงของโครงการโซลาร์ฟาร์มในไทยได้ แต่กำไรนี้ลดลง 32% q-q ตามการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่อ่อนตัวตามผลทางฤดูกาล
 - ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 26% y-y และ 45% q-q เป็น 197 ลบ. จากค่าใช้จ่ายพนักงานและการพัฒนาโครงการที่สูงขึ้น
- EBITDA จึงปรับลดลง 5% y-y และ 30% q-q เหลือ 569 ลบ. ในไตรมาสนี้ตามการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมแข็งแกร่งมากในไตรมาสนี้ โดยเพิ่มขึ้นถึง 190% y-y และ 30% q-q เป็น 982 ลบ. การเติบโต y-y มีผลจาก 1) อัตราราคา capacity payment (CP) ที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ท่ามกลางสภาวะความตึงตัวของตลาดซื้อขายไฟฟ้า PJM และ 2) การเริ่มดำเนินงานเป็นปีแรกของโครงการ Monsoon ส่วนการปรับเพิ่มขึ้น q-q มาจากผลทางฤดูกาลที่ปริมาณการผลิตจากโครงการ Monsoon สูงขึ้นกลบผลลบจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ไปได้
 - จากกำไรปี 2025 ที่ดีกว่าคาดมาก เรามองว่ามีความเสี่ยงทางบวกต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BCPG โดยมองว่าเป็นบริษัทไฟฟ้าไทยที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากความตึงตัวของตลาดไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่น่าจะต่อเนื่องไปอีกหลายปี

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	921	731	780	1,100	944	Revenue	(14)	2	93	3,555	4,749
Gross profit	373	194	251	562	380	Gross profit	(32)	2	95	1,386	1,984
SG&A	157	114	123	136	197	SG&A	45	26	91	571	660
Operating profit	216	81	127	426	182	Operating profit	(57)	(15)	98	816	1,324
EBITDA	599	457	506	808	569	EBITDA	(30)	(5)	111	2,340	2,814
Other income	90	58	69	53	48	Other income	(9)	(47)	112	228	143
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	
Interest expense	330	305	299	296	291	Interest expense	(1)	(12)	87	1,192	1,660
Profit before tax	(24)	(166)	(103)	183	(61)	Profit before tax	na	na	44	(148)	(193)
Income tax	82	102	114	228	142	Income tax	(38)	74	112	587	773
Equity & invest. income	339	444	322	757	982	Equity & invest. income	30	190	109	2,506	3,050
Minority interests	0	(0)	0	1	1	Minority interests	34	81	na	2	0
Extraordinary items	(69)	(23)	(756)	(86)	(52)	Extraordinary items	na	na	na	(917)	0
Net profit	164	153	(651)	627	727	Net profit	16	344	59	855	2,085
Normalized profit	233	176	105	712	779	Normalized profit	9	234	122	1,773	2,085
EPS (Bt)	0.05	0.05	(0.22)	0.21	0.24	EPS (Bt)	16	344	57	0.29	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.06	0.04	0.24	0.26	Normalized EPS (Bt)	9	234	118	0.59	0.72

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	7,346	7,862	6,887	5,801	5,170	Sales grow th	(30.1)	(38.8)	(28.0)	(2.2)	2.5
A/C receivable	1,593	1,353	1,328	853	682	Operating profit grow th	(45.2)	(78.7)	(42.8)	(2.7)	(15.4)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(33.1)	(47.6)	(29.8)	(2.0)	(5.1)
Other current assets	789	791	1,964	1,994	1,835	Norm profit grow th	667.9	(49.1)	7.5	61.6	234.1
Investment	21,722	20,829	18,630	19,498	18,919	Norm EPS grow th	667.9	(49.1)	7.5	61.6	234.1
Fixed assets	15,818	15,632	15,610	16,200	16,258	Gross margin	40.5	26.6	32.1	51.1	40.2
Other assets	14,724	14,631	15,055	14,892	14,712	Operating margin	23.4	11.0	16.3	38.7	19.3
Total assets	61,992	61,098	59,474	59,237	57,575	EBITDA margin	65.1	62.6	64.8	73.4	60.3
S-T debt	1,975	2,067	2,621	3,652	4,108	Norm net margin	25.3	24.1	13.5	64.8	82.6
A/C payable	969	1,014	987	1,326	1,089	D/E (x)	0.9	0.3	1.0	0.9	0.9
Other current liabilities	210	202	223	285	190	Net D/E (x)	0.7	0.0	0.7	0.7	0.7
L-T debt	26,429	7,181	25,015	23,028	21,387	Interest coverage (x)	1.8	1.5	1.7	2.7	2.0
Other liabilities	1,483	20,296	2,213	2,384	2,377	Interest rate	4.6	6.5	6.5	4.4	4.5
Minority interest	215	257	256	256	255	Effective tax rate	(335.9)	(61.5)	(110.7)	125.0	(232.6)
Shareholders' equity	30,711	30,082	28,160	28,306	28,169	ROA	1.5	1.1	0.7	4.8	5.3
Working capital	624	339	341	(474)	(407)	ROE	3.1	2.3	1.4	10.1	11.0
Total debt	28,404	9,248	27,635	26,680	25,495						
Net debt	21,058	1,386	20,748	20,879	20,325						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"