

# Fundamental Story

## BCPG Pci (BCPG TB) - BUY

News Update

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

### การขายโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐออกบางส่วน

- BCPG จะขายสินทรัพย์โรงไฟฟ้าในสหรัฐ ออกครั้งหนึ่ง
  - ดีลดังกล่าวเกิดขึ้นจากการใช้สิทธิ “drag-along” ของผู้ร่วมลงทุน
  - ยังไม่มีประกาศราคาขาย แต่คาดการณ์จะแล้วเสร็จในปี 2026
  - ราคาฐานกำไรของบริษัทจะลดลง 0.6 พันล. หลังการขายสินทรัพย์
- BCPG แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ วานนี้ว่า จะขายสัดส่วนการลงทุน 25% ในโรงไฟฟ้า ก๊าซธรรมชาติ 2 แห่งในสหรัฐ เนื่องจากการใช้สิทธิ drag-along ของผู้ร่วมลงทุน ได้แก่โครงการ Liberty (กำลังการผลิตติดตั้ง 848MW) และโครงการ Patriot (857MW) ซึ่งทั้งสองตั้งอยู่ในรัฐเพนซิลเวเนียและขายไฟฟ้าเข้าสู่ตลาด PJM รวมเป็นการขาย กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 426MW เทียบกับกำลังการผลิตรวมของสินทรัพย์ โรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ ที่บริษัทถือในปัจจุบันที่ 857MW ทั้งนี้บริษัทยังไม่ได้เปิดเผย กรอบเวลาการทำธุรกรรมและราคาขายสุดท้าย แต่คาดว่าดีลจะแล้วเสร็จภายในปี 2026
- หลังการขายสินทรัพย์ดังกล่าว สัดส่วนการลงทุนของ BCPG ในตลาดไฟฟ้าสหรัฐ จะ ลดลงครั้งหนึ่ง เหลือกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 431MW (จากเดิม 857MW) ประกอบด้วย 341MW จากโครงการ Carroll County Energy (ถือหุ้น 48.7% ในกำลัง การผลิตติดตั้ง 700MW) และ 90MW จากโครงการ South Field Energy (ถือหุ้น 7.6% ในกำลังการผลิตติดตั้ง 1.18GW) โดยสินทรัพย์ทั้งสองแห่งยังคงได้รับประโยชน์จากวัฏ จักรขาขึ้นของค่าพลังงานไฟฟ้า (CP) และความต้องการใช้ไฟฟ้าในตลาด PJM
- ราคาของบริษัทจะรับรู้กำไรก่อนใหญ่จากการขายสินทรัพย์ครั้งนี้ เนื่องจากโครงการอยู่ใน ช่วงวัฏจักรขาขึ้นที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามเรายังต้องรอรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ราคาขายและกรอบเวลาของธุรกรรมก่อนประเมินผลกระทบต่อประมาณการ ทั้งนี้ BCPG เข้าซื้อโครงการทั้งสองมาเมื่อปี 2023 ด้วยมูลค่ารวม US\$260m หรือเทียบเป็น ราคาการลงทุน US\$0.61m ต่อ MW ซึ่งน่าจะต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันมาก เนื่องจากการเข้าซื้อในช่วงที่ค่า CP ในตลาด PJM อยู่เพียง US\$30-50/MW-day เทียบกับ US\$333/MW-day ในการประมูลล่าสุด
- ราคาต่ากำไรจากโครงการทั้งสองไว้ที่ราว 0.6 พันล. ในปี 2027F จากฐานกำไรรวม ของ BCPG ที่ 2.5 พันล. ดังนั้นหากใช้สมมติฐานว่ากำไรจากโครงการจะหายไปเต็มปี ในปี 2027F จะทำให้กำไรของ BCPG ลดลงเล็กน้อยจาก 2.1 พันล. ในปี 2026F เหลือ 1.9 พันล. ในปี 2027F ซึ่งยังไม่รวมกำไรจากการขาย และโอกาสการเพิ่มเติม ฐานกำไรจากการนำเงินไปลงทุนใหม่
- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BCPG ในฐานะเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคไทยที่ได้ ประโยชน์อย่างมากจากวัฏจักรขาขึ้นระยะยาวหลายปีของตลาดไฟฟ้าในสหรัฐ แต่เรา จะต้องทบทวนราคาเป้าหมายของเราที่ Bt10.5/หุ้น (ปีฐาน 2026F) อีกครั้งเพื่อสะท้อน กำไรจากการขายสินทรัพย์ และแผนการนำเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์ดังกล่าวไป ลงทุนใหม่ของ BCPG ในอนาคต

### Key Valuations

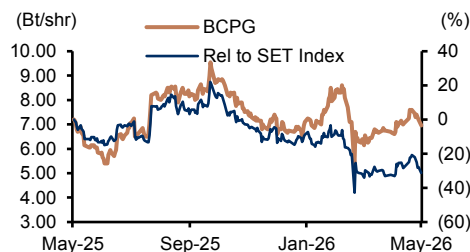
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	3,555	4,749	6,023	7,429
Net profit	855	2,085	2,529	2,453
Norm net profit	1,773	2,085	2,529	2,453
Norm EPS (Bt)	0.6	0.7	0.9	0.8
Norm EPS gr (%)	58.7	17.6	21.3	(3.0)
Norm PE (x)	11.3	9.6	8.0	8.2
EV/EBITDA (x)	17.3	19.5	15.7	12.2
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	5.0	4.3	4.3	4.3
ROE (%)	6.0	6.9	7.7	7.1
Net D/E (%)	71.5	107.9	124.4	130.5

Source: ttb wealth estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	6.95
Target price (Bt)	10.50
Market cap (US\$ m)	638
Avg daily turnover (US\$ m)	2.6
12M H/L price (Bt)	9.55/5.30

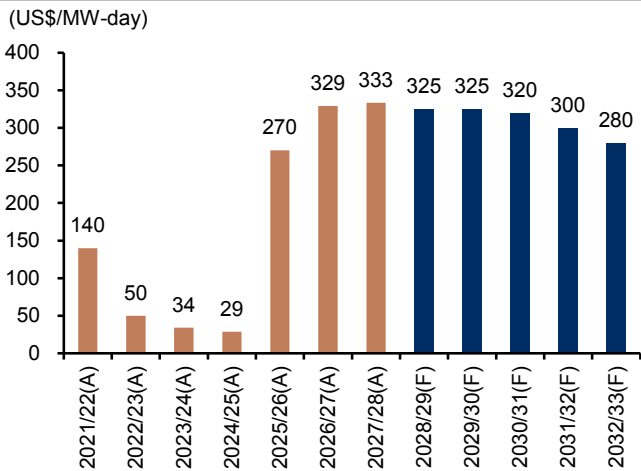
### Price Performance



Source: Bloomberg

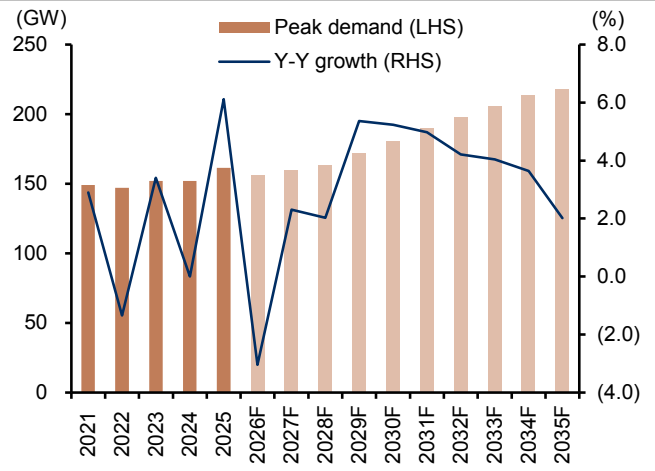
# Fundamental Story

**Ex 1: PJM’s CP Rate Is In An Upcycle ...**



Sources: PJM, Company data, ttb wealth estimates

**Ex 2: ... Driven By Growing AI Power Demand**



Sources: PJM, Company data, ttb wealth estimates

**Ex 3: BCPG’s Current US Power Asset Portfolio**

Project	Installed capacity	Stake (%)	Equity capacity	Acquisition costs		Acquisition date
	(MW)		(MW)	(US\$ m)	(Bt m)	
Hamilton Libery	848.0	25.0	212.0	129.3	4,433	July 2023
Hamilton Patriot	857.0	25.0	214.3	130.7	4,480	July 2023
Carroll County Energy	700.0	48.7	340.9	191.4	6,634	October 2023
South Field Energy	1,182.0	7.6	89.8	68.6	2,370	February 2023

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)