

Fundamental Story

BCPG Public Co Ltd (BCPG TB) - BUY, Price Bt7.15, TP Bt11.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 อ่อนตัวทางฤดูกาลตามคาด

- BCPG รายงานกำไรสุทธิ 155 ลบ. ใน 2Q26 แต่หักไม่รวมผลจากค่าใช้จ่ายการเช่าสถานีส่งไฟฟ้าล่วงหน้า 33 ลบ. และค่าใช้จ่ายภาษีย้อนหลัง 19 ลบ. เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 234 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 122% y-y แม้จะลดลง 63% q-q

■ การเติบโต y-y หนุนโดยอัตราค่าความพร้อมจ่าย (CP) ที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐ และกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาวที่เริ่มดำเนินงานใน 3Q25 ในขณะที่การอ่อนตัวลงเมื่อเทียบ q-q นั้นโดยหลักมาจากผลทางฤดูกาล

■ กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 261 ลบ. ใน 2Q26 จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam San ในลาวและการขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในไทย และเป็นการเติบโต 11% q-q จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้นตามฤดูกาล
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารรวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y และ 3% q-q เป็น 126 ลบ.

■ ทั้งนี้ทำให้ EBITDA เติบโตได้ 3% y-y และ 6% q-q เป็น 519 ลบ. ใน 2Q26 ตามแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของกำไรขั้นต้น

■ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 63% y-y เป็น 461 ลบ. ใน 2Q26 จากการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในประเทศลาว ขนาดกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 290MW เมื่อไตรมาส 3Q25 และอัตราค่า CP ที่สูงขึ้นของตลาดไฟฟ้า PJM ในสหรัฐ ที่โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติของ BCPG ตั้งอยู่ โดยการลดลง 52% q-q เป็นผลทางฤดูกาลของปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่อ่อนตัวลงในสหรัฐ และการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ลดลง

■ แม้กำไร 1H26 ออกมาเพียง 43% ของประมาณการทั้งปี แต่เราคงประมาณการกำไร และคำแนะนำ “ซื้อ” BCPG โดยการผลการดำเนินงานจะแข็งแกร่งขึ้นมากใน 2H26F เนื่องจากเป็นไฮซีซั่นของการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำและการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐ

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	780	1,100	944	1,099	807	Revenue	(27)	3	55	3,457	3,557
Gross profit	251	562	380	232	261	Gross profit	13	4	38	1,286	1,314
SG&A	123	136	197	122	126	SG&A	3	2	42	588	601
Operating profit	127	426	182	109	135	Operating profit	23	6	35	698	712
EBITDA	506	808	569	488	519	EBITDA	6	3	45	2,224	2,301
Other income	69	53	48	49	44	Other income	(11)	(37)	59	157	111
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	299	296	291	281	216	Interest expense	(23)	(28)	42	1,191	1,148
Profit before tax	(103)	183	(61)	(123)	(37)	Profit before tax	na	na	48	(336)	(325)
Income tax	114	228	142	211	190	Income tax	(10)	66	60	673	549
Equity & invest. income	322	757	982	970	461	Equity & invest. income	(52)	43	47	3,045	2,486
Minority interests	0	1	1	0	(0)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(756)	(86)	(52)	86	(79)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(651)	627	727	722	155	Net profit	(79)	na	43	2,035	1,612
Normalized profit	105	712	779	636	234	Normalized profit	(63)	122	43	2,035	1,612
EPS (Bt)	(0.22)	0.21	0.24	0.24	0.05	EPS (Bt)	(79)	na	42	0.70	0.56
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.24	0.26	0.21	0.08	Normalized EPS (Bt)	(63)	122	41	0.70	0.56

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	6,887	5,801	5,170	2,713	1,419	Sales grow th	(28.0)	(2.2)	2.5	50.3	3.4
A/C receivable	1,328	853	682	506	539	Operating profit grow th	(42.8)	(2.7)	(15.4)	35.7	6.3
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(29.8)	(2.0)	(5.1)	6.7	2.6
Other current assets	1,964	1,994	1,835	1,358	1,590	Norm profit grow th	7.5	61.6	234.1	261.7	122.2
Investment	18,630	19,498	18,919	19,673	19,710	Norm EPS grow th	7.5	61.6	234.1	261.7	122.2
Fixed assets	15,610	16,200	16,258	16,203	16,560	Gross margin	32.1	51.1	40.2	21.1	32.4
Other assets	15,055	14,892	14,712	15,766	15,796	Operating margin	16.3	38.7	19.3	10.0	16.7
Total assets	59,474	59,237	57,575	56,218	55,614	EBITDA margin	64.8	73.4	60.3	44.4	64.3
S-T debt	2,621	3,652	4,108	2,190	7,611	Norm net margin	13.5	64.8	82.6	57.9	29.0
A/C payable	987	1,326	1,089	1,044	1,140	D/E (x)	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8
Other current liabilities	223	285	190	1,280	272	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
L-T debt	25,015	23,028	21,387	19,592	14,910	Interest coverage (x)	1.7	2.7	2.0	1.7	2.4
Other liabilities	2,213	2,384	2,377	2,397	2,469	Interest rate	6.5	4.4	4.5	4.8	3.9
Minority interest	256	256	255	254	255	Effective tax rate	(110.7)	125.0	(232.6)	(171.7)	(514.6)
Shareholders' equity	28,160	28,306	28,169	29,462	28,957	ROA	0.7	4.8	5.3	4.5	1.7
Working capital	341	(474)	(407)	(538)	(601)	ROE	1.4	10.1	11.0	8.8	3.2
Total debt	27,635	26,680	25,495	21,782	22,521						
Net debt	20,748	20,879	20,325	19,069	21,103						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"