

**บมจ. บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG)**

**กำไรดีกว่าคาด**

BCPG ประกาศกำไร 2Q60 ที่ 462 ล้านบาท (+2% yoy) และมีกำไรจากการดำเนินงานที่ 419 ล้านบาทดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อย โดยเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในไตรมาส 3 และคงตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิปี 60 ที่ 2.3 พันล้านบาท เราคงคำแนะนำซื้อโดยมีราคาพื้นฐานที่ 17.50 บาท ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงเป็นโอกาสในการซื้อ

2Q17 Review

	2017	2Q16	1Q17	yoy	qoq	1H17	1H16	yoy
	(Btm)	(Btm)	(Btm)	%Chg	%Chg	(Btm)	(Btm)	%Chg
Revenue	890	759	798	17	11	1,688	1,542	9
EBITDA	636	507	622	26	2	1,259	1,131	11
Depre.	(179)	(153)	(164)	17	9	(343)	(290)	18
Fx gain/(loss)	(65)	163	(3)	(140)	1,997	(68)	145	(147)
Int. Expense	(84)	(92)	(86)	(9)	(3)	(170)	(173)	(2)
Extra income	140	0	62		127	202	227	(11)
Net income	462	455	454	2	2	916	1,067	(14)
Normalised profit	419	569	396	(26)	6	1,259	1,131	11
EPS	0.23	0.23	0.23	2	2	0.46	0.54	(14)

Source: BCPG, UOB Kay Hian

**ประกาศกำไรจากการดำเนินงานดีกว่าคาด:** BCPG ประกาศกำไรสุทธิใน 2Q60 ที่ 462 ล้านบาท (+2% yoy, +2% qoq) ใกล้เคียงคาด ซึ่งถ้าไม่รวมรายการพิเศษจากการต่อรองชำระค่าตอบแทนส่วนที่เหลือกับ SunEdison จำนวน 140 ล้านบาทและ fx loss 65 ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงานจะเป็น 419 ล้านบาท (สูงกว่าเราคาด 10% เพราะของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ฟิลิปปินส์ที่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย) โดยกำไรจากการดำเนินงานใน 1H60 อยู่ที่ 1,259 ล้านบาทหรือ 55% ของประมาณการปี 60

**รายได้เติบโตต่อเนื่อง:** รายได้เป็น 890 ล้านบาท (+ 17% yoy +11% qoq) ตามปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 20% yoy และ 14% qoq เป็น 82 ล้านหน่วย (kwh) เพราะการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น (Nikaho and Nagi) ทั้งนี้ solar farm ในไทยปริมาณการขายขึ้นเช่นกันเป็น 68 ล้านหน่วย (+ 5% yoy +3% qoq) ซึ่งทำให้ Core EBITDA เพิ่มขึ้น 26%yoy และ 2.3% qoq เป็น 636 ล้านบาท

**คงประมาณการกำไรสุทธิปี 60 :** เราคงตัวเลขกำไรจากการดำเนินงานปี 60 ที่ 2.3 พันล้านบาท และคาดกำไร 3Q60 ยังมี momentum ที่ดีมาจากการรับรู้รายได้ของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพที่อินโดนีเซีย

**แนะนำซื้อ ราคาพื้นฐานปี 60 ที่ 17.50 บาท** บทวิเคราะห์ส่วนลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow; DCF) ของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานอยู่ ซึ่งคิดเป็น P/E ปี ที่ 13.7 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ 25 เท่า

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover (Btm)	3,024	3,084	3,384	3,696	4,374
EBITDA (Btm)	2,845	2,247	3,486	4,042	4,855
Net profit	2,147	1,541	2,533	2,553	3,027
Net profit (rep./act.) (Btm)	2,149	1,581	2,291	2,553	3,027
Net EPS (Bt)	1.08	0.77	1.27	1.28	1.52
Core PE (x)	23.6	13.6	12.9	11.6	9.8
P/B (x)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7
Dividend yield (%)			4.2	4.7	5.6
Net margin (%)	71.01%	49.98%	74.85%	69.08%	69.20%
ROE (%)		15.1	16.3	16.8	18.4

Source: BCPG, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

**BUY**

(Maintained)

Share Price	Bt14.00
Target Price	Bt17.50
Upside	+15%

**COMPANY DESCRIPTION**

The Company's business is to generate and sell electricity from renewable energy as well as investing in companies that generate and sell electricity from renewable energy.

**STOCK DATA**

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	BCPG TB
Shares issued (m):	1,991.3
Market cap (Btm):	29,670.9
Market cap (US\$m):	892.5

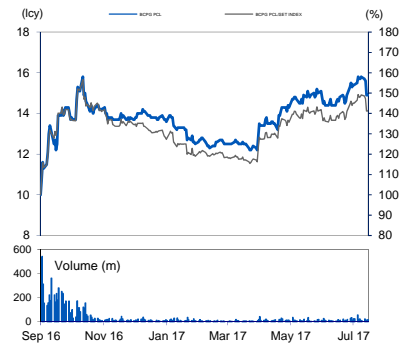
**Price Performance (%)**

52-week high/low Bt16.00/Bt10.60

**Major Shareholders**

Ongkosit Family	34.0%
APCO CAPITAL	7.5%

**PRICE CHART**



Source: Bloomberg

**ANALYST(S)**

**Arsit Pamaranont**  
+662 659 8317  
arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน