

BGRIM

Underperform

กำไรปกติ 2Q68 – 3Q68 ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่อง QoQ

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 2Q68 ลดลงมีนัยฯ มาอยู่เพียง 31.1 ล้านบาท จาก 635.1 ล้านบาทใน 1Q68 กดดันจากทั้งขาดทุนรายการพิเศษ Fx ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 439.3 ล้านบาท จาก 109.3 ล้านบาท และกำไรปกติที่คาดลดลง 37.2% qoq มาอยู่ที่ 470.3 ล้านบาท QoQ
- โดยกำไรปกติที่ลดลง QoQ งวดนี้ ถูกกดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดอ่อนตัวลงมาอยู่ราว 14.2% จากเดิม 18.2% ตามค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น QoQ ตามการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯในช่วงเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2566 จาก ปตท. ถึงแม้ว่าจะมีส่วนชดเชยได้บ้างจากรายได้ค่าบริการที่เพิ่มขึ้น และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะเพิ่มอีกเล็กน้อย QoQ ก็ตาม

Impact Insight

- ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.0%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 75.9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- เบื้องต้น ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 1.6 พันล้านบาท ลดลง 27.7%yoy กดดันจากค่า Ft ที่ลดลง ภายใต้สมมติฐานราคาก๊าซฯเฉลี่ยปี 2568 ที่ 330 บาท/ล้านบีทียู และผลจากการปรับลดราคาค่าไฟฟ้าในประเทศเวียดนาม เพื่อให้สอดคล้องกับโอกาสความเป็นไปได้ที่อาจจะเกิดขึ้น ภายใต้หลักความระมัดระวัง
- Outlook 3Q68 คาดกำไรปกติยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft ที่ลดลง รวมถึงคาดว่าจะไม่ได้รับกำไรจากการให้บริการในระดับสูง ดังที่เคยเกิดขึ้นใน 2Q68 และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วง high season มาแล้ว แม้คาดว่าจะมีแรงหนุนชดเชยได้บ้างจากราคาก๊าซฯเฉลี่ยที่คาดลดลง QoQ ก็ตาม

Execution

- ด้านปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นยังคงน้ำหนักการลงทุน Underperform จากค่างบ 2Q68 – 3Q68 ที่ยังอ่อนตัว QoQ และภาพใหญ่ปี 2568 ที่คาดการณ์กำไรลดลง YoY โดยอาจหาจังหวะเข้า trading ตามประเด็นข่าวแนวโน้มการตรึงค่า Ft ในงวด ก.ย.-ธ.ค. 2568 ได้

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 7.20/9.40 บาท

แนวต้าน 12.80 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.10

Upside (%)

8.11

ราคาเป้าหมาย (บาท)

12.00

Dividend yield (%)

3.50

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.62	0.62	0%
2569F	0.76	0.73	4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB	PBV		PER	
	Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.1	20.6	19.6
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.6	6.5	5.9
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.6	7.0	5.7
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	7.8	7.0
CHINA RES POWER	4.52	0.9	0.8	6.6	6.1
CLP HOLDINGS	4.23	1.5	1.5	14.0	13.5
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.7
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.2	6.8
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.4	6.8	7.9
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.3	3.8	4.6
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.3	1.2	16.7	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.7	2.5	16.8	15.9
NTPCL LTD	4.48	1.7	1.6	13.7	12.8
NHPC LTD	3.44	2.1	1.9	20.4	15.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.9	4.1
ABOITIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.2	8.6
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.5	8.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.7	7.1
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.7	21.7	19.1
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.7	25.9	23.0
OK POWER	Underperform	0.7	0.7	13.9	13.7
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.1	7.2
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.5	18.5	15.1
		1.1	1.0	11.2	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	57,115	55,853	54,760	54,301	54,559
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,889	1,557	1,607	1,972	3,039
Norm Profit	2,105	2,224	1,607	1,972	3,039
Norm EPS (บาท)	0.81	0.85	0.62	0.76	1.17
PER (เท่า)	12.1	11.4	15.8	12.9	8.4
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.39	0.48	0.73
Dividend Yield (%)	3.7%	4.4%	4.0%	4.9%	7.5%
ROE (%)	4.0%	3.0%	3.1%	3.6%	5.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,608

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

yes

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพธรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 0183350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์และข้อแนะนำนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับ หลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจ ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

2Q68 คาดทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติลดลง QoQ จากการเรียกเก็บคืนส่วนต่างค่าก๊าซฯ ของ ปตท.

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q68 ปรับตัวลดลงมึนัยๆ มาอยู่ที่เพียง 31.1 ล้านบาท จาก 635.1 ล้านบาทในงวด 1Q68 กดดันจากทั้งผลขาดทุนรายการพิเศษที่เพิ่มขึ้น และกำไรปกติที่ลดลง QoQ

สำหรับรายการพิเศษงวดนี้ คาดบันทึกผลขาดทุน Fx ในส่วนของบริษัทใหญ่ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 439.3 ล้านบาท จาก 109.3 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 2Q68

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษ คาดกำไรปกติปรับตัวลดลง 37.2%qoq มาอยู่ที่ 470.3 ล้านบาท กดดันหลักจากกำไรขั้นต้นที่คาดปรับตัวลดลง 14.5%qoq มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดอ่อนตัวลงมาอยู่ที่เพียง 14.2% จากเดิม 18.2% ตามค่า Ft เดือน พ.ค. – ส.ค. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 19.72 สตางค์/หน่วย เทียบกับเดือน ม.ค. – เม.ย. ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย อีกทั้งคาดต้นทุนก๊าซฯงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.8%qoq มาอยู่ที่ราว 370 บาท/ล้านบีทียู เนื่องจาก PTT มีการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯย้อนหลัง (ค่า AF gas) ในงวดเดือน ก.ย. – ส.ค. 2566 ที่เคยมีการให้ส่วนลดเพื่อตรึงราคาก๊าซฯไว้ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ตามนโยบายของภาครัฐฯ โดยเป็นการเรียกเก็บคืนทั้งหมด 1 ครั้งในเดือน มิ.ย. ถึงแม้ว่าภาพรวมปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐฯ (EGAT) และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง High season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยก็และคาดจะมีการบันทึกรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 250 ล้านบาท จากเพียง 29 ล้านบาท ในงวด 1Q68 ตามการพัฒนาโครงการในต่างประเทศก็ตาม

ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A คาดเพิ่มขึ้น 16.6%qoq มาอยู่ที่ 672.7 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านกฎหมาย และค่าที่ปรึกษาโครงการต่างๆในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้คาดจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 208.5 ล้านบาท จากเดิม 162.2 ล้านบาท เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) บางโครงการที่ทยอยหมดอายุลง

อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ที่คาดเพิ่มขึ้น 72.9%qoq มาอยู่ที่ 280.5 ล้านบาท หนุนหลักจากกำไรจาก unrealized Fx ของโครงการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ ที่คาดจะเพิ่มขึ้น QoQ ขณะที่ภาพการดำเนินงานโดยรวมคาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม

โดยรวมแล้ว คาดกำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.0%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 75.9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft และรายได้ค่าบริการที่คาดลดลง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 1.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.7%yoy โดยมีแรงกดดันจากทั้งอัตรากำไรที่ลดลงตามการปรับลดค่า Ft ภายใต้อำนาจหน้าที่กำหนดให้ราคาก๊าซฯ เติบโตในปี 2568 อยู่ที่ 330 บาท/ล้านบีทียู จาก 323.8 บาท/ล้านบีทียูในปี 2567 และผลจากการปรับลดราคาไฟฟ้าในประเทศ เวียดนามตามสมมติฐานใหม่ที่ลดลงมาอยู่ที่ 7.09 cent/หน่วย (เดิม 9.35) ตลอดจนอายุสัญญาที่เหลือ เพื่อให้สอดคล้องกับโอกาสที่คาดว่าจะมีความเป็นไปได้ในการลดค่าไฟฟ้า ภายใต้อำนาจหน้าที่ความระมัดระวัง

ช่วงสิ้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย QoQ กดดันจากอัตรากำไร (GPM) ที่คาดจะปรับตัวลดลงตามค่า Ft ที่ในงวด ก.ย. – ส.ค. 2568 ที่มีแนวโน้มเพียงทรงตัวเท่ากับงวด พ.ค. – ส.ค. 2568 ที่ 19.72 สตางค์/หน่วย เทียบกับช่วงเดือน ม.ค. – เม.ย. ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย อีกทั้งคาดจะไม่ได้บันทึกรายได้จากการให้บริการในระดับสูงดังที่เคยเกิดขึ้นในไตรมาสนี้ อีกทั้ง คาดปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวม จะอ่อนตัว QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในงวด 2Q68 มาแล้ว คาดยังทรงตัวใกล้เคียงเดิม QoQ ถึงแม้ว่าคาดว่าจะมีแรงหนุนชดเชยได้บ้างจากราคาก๊าซฯเฉลี่ยที่คาดลดลง QoQ ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

Environment (E) : มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพันธุ์ไม้หรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

Social (S) : วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

Governance (G) : ได้รับการยอมรับด้านความยั่งยืนในระดับนานาชาติ โดยได้รับรางวัลจากหน่วยงานต่างๆ อาทิ The S&P Global Sustainability Yearbook 2024 เป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน, MSCI ESG Rating ในระดับ BBB, SET ESG Rating ในระดับ AAA เป็นต้น

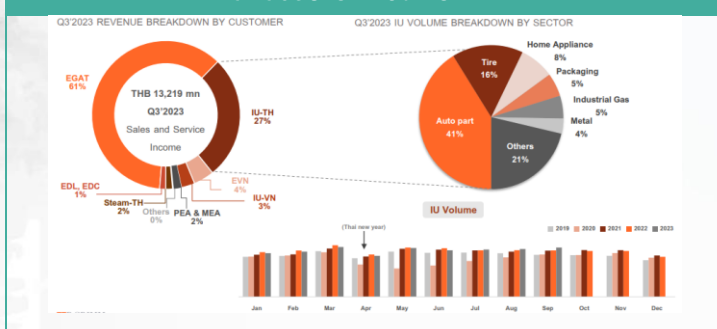
ESG Comment: BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการเติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

ผลการดำเนินงานไตรมาส 2Q68

BGRIM (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	%QoQ	%YoY	1H68F	1H67	%YoY
รายได้	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	14,989	9.4%	9.8%	28,694	27,816	3.2%
ต้นทุนขาย	(10,523)	(10,773)	(11,612)	(10,920)	(11,869)	(10,846)	(11,210)	(12,855)	14.7%	17.7%	(24,066)	(22,532)	6.8%
กำไรขั้นต้น	2,696	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,133	-14.5%	-21.9%	4,628	5,284	-12.4%
SG&A	(571)	(707)	(525)	(608)	(650)	(774)	(577)	(673)	16.6%	10.7%	(1,250)	(1,133)	10.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(36)	71	(21)	30	236	(206)	162	280	72.9%	820.0%	443	10	4366.8%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	962	1,102	616	683	1,322	946	1,125	260	-76.9%	-61.9%	1,386	1,299	6.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,850)	(602)	(2,166)	(2,020)	865	(2,232)	(1,316)	(905)	-31.2%	-55.2%	(2,220)	(4,187)	-47.0%
ภาษีเงินได้	(131)	(48)	(45)	(98)	(276)	23	(89)	(209)	133.6%	112.1%	(298)	(143)	107.6%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345	465	379	229	163	787	654	31	-95.3%	-86.4%	685	607	12.8%
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	(264)	37	(115)	(367)	(645)	459	(95)	(439)	362.0%	19.6%	(534)	(482)	10.9%
Norm Profit (ล้านบาท)	609	428	493	596	808	327	749	470	-37.2%	-21.0%	1,219	1,089	12.0%
EPS (บาท/หุ้น)	0.13	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.01	-95.3%	-86.4%	0.26	0.23	12.8%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.23	0.16	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	-37.2%	-21.0%	0.47	0.42	12.0%
Gross margin	20.4%	18.7%	18.0%	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%	14.2%			16.1%	19.0%	
Net profit margin	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%	1.1%	5.9%	4.8%	0.2%			2.4%	2.2%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



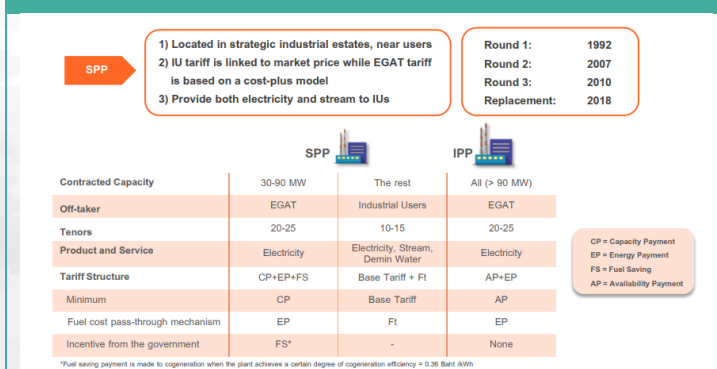
ที่มา : BGRIM

เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

โครงสร้างค่าไฟฟ้า BGRIM



ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ตอบสนองต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ BGRIM
5. ภูมิลักษณ์โรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BGRIM									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	55,853	54,760	54,301	54,559	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(45,247)	(45,152)	(44,813)	(45,173)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,567	3,135	3,381	4,499
กำไรขั้นต้นรวม	10,606	9,608	9,489	9,385	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,658	6,207	6,315	6,851
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,557)	(2,405)	(2,416)	(2,428)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,741	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,554)	(4,761)	(5,011)	(4,807)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,042)	5,208	(791)	(825)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	40	493	1,120	2,148	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,443	14,261	8,620	10,244
รายได้อื่น	1170	200	200	200	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	3,135	3,381	4,499	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,557)	(25,518)
ภาษีเงินได้	(396)	(288)	(285)	(282)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(45,681)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,239)	(1,125)	(1,178)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,021)	(71,199)
กำไรสุทธิ	1,557	1,607	1,972	3,039	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(688)	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
กำไรปกติ	2,224	1,607	1,972	3,039	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,013)	(1,242)	(1,915)
EPS	0.60	0.62	0.76	1.17	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,615)	32,988	53,149
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-2.0%	-0.8%	0.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	2,874	(1,413)	(7,806)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-27.7%	22.7%	54.1%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	17.5%	17.5%	17.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	2.9%	3.6%	5.6%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	13,651	14,679	13,358	13,705	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,785	21,659	20,247	12,441
ต้นทุนขาย	(10,920)	(11,869)	(10,846)	(11,210)	ลูกหนี้การค้า	14,851	8,214	8,145	8,184
กำไรขั้นต้นรวม	2,731	2,810	2,513	2,495	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,118	93,223	104,372	143,202
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(608)	(650)	(774)	(577)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,488	11,143	10,809	9,728
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,020)	865	(2,232)	(1,316)	สินทรัพย์รวม	180,901	180,618	216,907	274,606
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	30	236	(206)	162					
รายได้อื่น	298	342	299	247	เจ้าหนี้การค้า	7,744	7,224	7,170	7,228
กำไรก่อนหักภาษี	683	1,322	946	1,125	หนี้สินระยะสั้น	12,780	5,379	13,330	12,094
ภาษีเงินได้	(98)	(276)	23	(89)	หนี้สินระยะยาว	92,650	97,902	123,595	179,232
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	356	884	182	382	หนี้สินรวม	129,229	127,032	161,368	216,612
กำไรสุทธิ	229	163	787	654					
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(367)	(645)	459	(95)	ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรปกติ	596	808	327	749	กำไรสะสม	5,765	6,440	7,268	8,545
EPS	0.09	0.06	0.30	0.25	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,672	53,586	55,539	57,994
การเติบโตของรายได้	-3.6%	7.5%	-9.0%	2.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	180,901	180,618	216,907	274,606
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-39.6%	-28.8%	383.5%	-16.9%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.7%	1.1%	5.9%	4.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.5	1.8	1.3	1.1	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,675	2,713	2,814	2,915
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.5	4.8	6.7	6.7	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้างเหลือ (เท่า)	5.8	6.0	6.3	6.3	ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.97	3.77	3.77
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	2.4	2.9	3.7	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.3	1.3	1.8	2.5	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	330	300	300
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	3.0%	3.1%	3.6%	5.4%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,607.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส