

BGRIM

Underperform

2Q68 กำไรปกติลดลง QoQ ตามคาด และคาดยังลงต่อเนื่องใน 3Q68

Flash Points

- BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ลดลงมาอยู่เพียง 6.8 ล้านบาท จาก 653.9 ล้านบาท ใน 1Q68 กดดันจากขาดทุน Fx ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 468.2 ล้านบาท จาก 95.1 ล้านบาท
- อีกทั้งกำไรปกติลดลง 36.6% qoq มาอยู่ที่ 475 ล้านบาท ถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซฯ เอลี่ที่เพิ่มขึ้น ตามการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯของ ปตท. และค่า Ft เอลี่ที่ลดลง ประกอบกับมีค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เพิ่มขึ้น QoQ ถึงแม้ว่าปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อน และมีการบันทึกรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 264 ล้านบาท จากเพียง 29 ล้านบาท แต่ชดเชยได้ไม่หมด

Impact Insight

- โดยรวมแล้วส่งผลให้กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.4% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 76.1% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- เบื้องต้น คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 1.6 พันล้านบาท ลดลง 28% yoy ภายใต้สมมติฐาน Ft และราคาก๊าซฯ ที่ 20 สตางค์/หน่วย และ 330 บาท/ล้านบีทียู รวมถึงได้รวมผลจากการปรับลดราคาค่าไฟฟ้าในประเทศไทยดำนไว้เป็นประมาณการแล้ว
- Outlook 3Q68 คาดกำไรปกติยังมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft ที่ลดลง รวมถึงคาดจะไม่ได้บันทึกรายได้จากการให้บริการในระดับสูง ดังที่เคยเกิดขึ้นใน 2Q68 และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วง high season มาแล้ว แม้คาดจะมีแรงหนุนชดเชยได้บ้างจากราคาก๊าซฯเอลลี่ที่คาดลดลง QoQ ก็ตาม

Execution

- ประกาศจ่ายปันผล 1H68 ที่ 0.18 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 1H68 ที่ 1.5% (ทั้งปี 2568 คาดจ่ายที่ 0.39 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 3.05%)
- ด้านปัจจัยพื้นฐาน คาดผลประกอบการช่วงสั้น 3Q68 ที่ยังมีแนวโน้มอ่อนตัว QoQ รวมถึงยังความไม่ชัดเจนในเรื่องการลดค่าไฟฟ้าในประเทศไทยดำน ประกอบกับราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่า ช่วงสั้นจึงคงคำแนะนำ Underperform

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 9.40 บาท

แนวต้าน 16.00/19.50 บาท

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพธรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 0183350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.90

Upside (%)

4.45

ราคาเป้าหมาย (บาท)

12.00

Dividend yield (%)

3.01

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.62	0.63	-2%
2569F	0.76	0.75	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	19.6	18.7
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.3	6.1
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.3	5.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.0	6.8
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.6
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.5	7.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.0	8.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.3	15.3
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.5	13.3	12.3
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.2	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.8	3.9
ABOTIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.4	8.8
THAILAND					
RAICHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.8	8.3
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.8	7.3
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	24.1	21.2
GULF ENERGY	Outperform	1.9	1.8	27.5	24.4
OK POWER	Underperform	0.5	0.7	15.2	14.9
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.1
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.6	20.1	16.4
		1.1	1.1	11.3	11.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

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)	14.7	13.9	19.3	15.7	10.2
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.39	0.48	0.73
Dividend Yield (%)	3.0%	3.6%	3.3%	4.0%	6.2%
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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

2Q68 กำไรปกติลดลง QoQ ...ตามคาด จากต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มตามการเรียกเก็บส่วนต่างของ PTT

BGRIM รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 6.8 ล้านบาท จาก 635.1 ล้านบาทในงวด 1Q68 ไกล่เคียงคาดโดยมีแรงกดดันจากรายการพิเศษ Fx ของบริษัทใหญ่ ที่สุทธิแล้วเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 468.2 ล้านบาท จาก 95.1 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้ง กำไรปกติปรับตัวลดลง 37.2%qoq มาอยู่ที่ 475 ล้านบาท ตามคาด กดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลงมาอยู่เพียง 15.8% 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 และต้นทุนก๊าซฯ ที่เพิ่มขึ้น 10.9%qoq มาอยู่ที่ 370.5 บาท/ล้านบีทียู เนื่องจาก PTT มีการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯย้อนหลัง (ค่า AF gas) ในงวดเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2566 ที่เคยให้ส่วนลดเพื่อตรึงราคาก๊าซฯ ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ตามนโยบายของภาครัฐฯ โดยจะเป็นการเรียกเก็บคืนทั้งหมด 1 ครั้งในเดือน มิ.ย. ถึงแม้ว่าในงวดนี้จะมีปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งการขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐฯ (EGAT) และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่เพิ่มขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง High season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทย รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าในประเทศเวียดนามที่เพิ่มขึ้น QoQ ประกอบกับยังมีการบันทึกรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 264 ล้านบาท จากเพียง 29 ล้านบาท ในงวด 1Q68 ตามการพัฒนาโครงการในต่างประเทศ ก็ตาม แต่ยังคงชดเชยไม่หมด ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นลดลง 4.3%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท

อีกทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.3%qoq มาอยู่ที่ 665.4 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านกฎหมาย และค่าที่ปรึกษาโครงการต่างๆในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 224.9 ล้านบาท จากเดิม 89.3 ล้านบาท เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) บางโครงการที่ทยอยหมดอายุลง

อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมวงดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 70.0%qoq มาอยู่ที่ 275.8 ล้านบาท หนุนหลักจากโครงการโรงไฟฟ้า KOPOS ประเทศเกาหลีใต้ และโครงการ Gifu ประเทศญี่ปุ่น ที่มีการบันทึก unrealized Fx จากเงินสกุลวอน และเงินเยน ที่แข็งค่า เมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่การดำเนินงานโดยรวมยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ

โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.4%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 76.1% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft และรายได้ค่าบริการที่คาดลดลง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 1.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.7%yoy โดยมีแรงกดดันจากทั้งอัตรากำไรที่ลดลงตามการปรับลดค่า Ft ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ราคาก๊าซฯ เติบโตในปี 2568 อยู่ที่ 330 บาท/ล้านบีทียู จาก 323.8 บาท/ล้านบีทียูในปี 2567 รวมถึงฝ่ายวิจัยได้มีการรวมผลการทบจากการปรับลดราคาค่าไฟฟ้าในประเทศเวียดนาม ตามสมมติฐานใหม่ที่ลดลงมาอยู่ที่ 7.09 cent/หน่วย (เดิม 9.35) ตลอดจนอายุสัญญาที่เหลือน้อย ไว้ในประมาณการเรียบร้อยแล้ว เพื่อให้สอดคล้องกับโอกาสที่คาดว่าจะมีความเป็นไปได้ในการลดค่าไฟฟ้า ภายใต้หลักความระมัดระวัง ซึ่งคาดว่าจะมีข้อสรุปที่ชัดเจนในประเด็นดังกล่าวภายในปี 2568

ช่วงสิ้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ กดดันจากอัตรากำไร (GPM) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามค่า Ft ที่ในงวด ก.ย. – ธ.ค. 2568 ที่มีแนวโน้มเพียงทรงตัวเท่ากับงวด พ.ค. – ส.ค. 2568 ที่ 19.72 สตางค์/หน่วย เทียบกับช่วงเดือน ม.ค. – เม.ย. ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย อีกทั้งคาดว่าจะไม่ได้บันทึกรายได้จากการให้บริการในระดับสูงดังที่เคยเกิดขึ้นในไตรมาสนี้ ประกอบกับคาดปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะอ่อนตัว QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในงวด 2Q68 มาแล้ว แม้คาดว่าจะมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากราคาก๊าซฯที่ลด QoQ ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

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

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

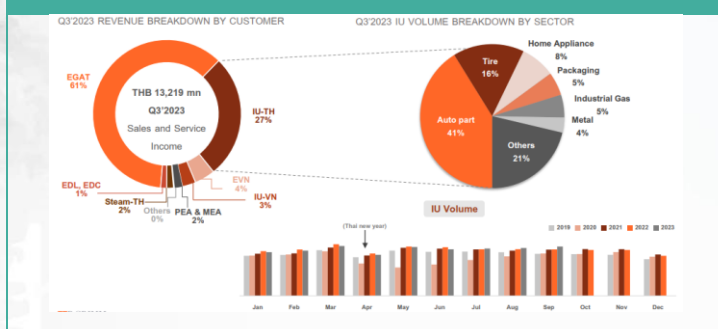
ESG Comment: BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการเติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BGRIM (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	9.9%	10.4%	28,773	27,816	3.4%
ต้นทุนขาย	(10,523)	(10,773)	(11,612)	(10,920)	(11,869)	(10,846)	(11,210)	(12,680)	13.1%	16.1%	(23,890)	(22,532)	6.0%
กำไรขั้นต้น	2,696	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	-4.3%	-12.6%	4,883	5,284	-7.6%
SG&A	(571)	(707)	(525)	(608)	(650)	(774)	(577)	(665)	15.3%	9.5%	(1,243)	(1,133)	9.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(36)	71	(21)	30	236	(206)	162	276	70.0%	804.6%	438	10	4319.5%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	962	1,102	616	683	1,322	946	1,125	641	-43.1%	-6.2%	1,766	1,299	36.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,850)	(602)	(2,166)	(2,020)	865	(2,232)	(1,316)	(825)	-37.3%	-59.2%	(2,141)	(4,187)	-48.9%
ภาษีเงินได้	(131)	(48)	(45)	(98)	(276)	23	(89)	(225)	152.0%	128.8%	(314)	(143)	119.0%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	345	465	379	229	163	787	654	7	-99.0%	-97.0%	661	607	8.8%
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	(264)	37	(115)	(367)	(645)	459	(95)	(468)	392.3%	27.5%	(563)	(482)	16.9%
Norm Profit (ล้านบาท)	609	428	493	596	808	327	749	475	-36.6%	-20.3%	1,224	1,089	12.4%
EPS (บาท/หุ้น)	0.13	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	-99.0%	-97.0%	0.25	0.23	8.8%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.23	0.16	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	-36.6%	-20.3%	0.47	0.42	12.4%
Gross margin	20.4%	18.7%	18.0%	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%	15.8%			17.0%	19.0%	
Net profit margin	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%	1.1%	5.9%	4.8%	0.0%			2.3%	2.2%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

โครงสร้างค่าไฟฟ้า BGRIM

SPP 1) Located in strategic industrial estates, near users 2) IU tariff is linked to market price while EGAT tariff is based on a cost-plus model 3) Provide both electricity and steam to IUs			
Round 1: 1992 Round 2: 2007 Round 3: 2010 Replacement: 2018			
	SPP	IPP	
Contracted Capacity	30-90 MW	The rest	All (> 90 MW)
Off-taker	EGAT	Industrial Users	EGAT
Tenors	20-25	10-15	20-25
Product and Service	Electricity	Electricity, Steam, Demin Water	Electricity
Tariff Structure	CP+EP+FS	Base Tariff + FI	AP+EP
Minimum	CP	Base Tariff	AP
Fuel cost pass-through mechanism	EP	FI	EP
Incentive from the government	FS*	-	None

*Fuel saving payment is made to cogeneration when the plant achieves a certain degree of cogeneration efficiency > 0.36 Btu/ kWh

ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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					
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	3,135	3,381	4,499	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(396)	(288)	(285)	(282)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,557)	(25,518)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,239)	(1,125)	(1,178)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(45,681)
กำไรสุทธิ	1,557	1,607	1,972	3,039	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,021)	(71,199)
Unrealized Fx และการพิเศษอื่นๆ	(668)	-	-	-					
กำไรปกติ	2,224	1,607	1,972	3,039	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.60	0.62	0.76	1.17	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-2.0%	-0.8%	0.5%	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,013)	(1,242)	(1,915)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-27.7%	22.7%	54.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,615)	32,988	53,149
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	17.5%	17.5%	17.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	2,874	(1,413)	(7,806)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	2.9%	3.6%	5.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (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 และอุปกรณ์ สุทธิ	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 และการพิเศษอื่นๆ	(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
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.5	4.8	6.7	6.7	ราคาขายไฟฟ้า EGT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนได้เสีย (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	ราคาขายไฟฟ้าให้ครัวเรือน (บาท/หน่วย)	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
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	3.0%	3.1%	3.6%	5.4%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,607.9

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส