



FUNDAMENTAL

BGRIM

Neutral

แม้ 2H68 ยังไม่สดใส แต่คาดการณ์หุ้นสะท้อนปัจจัยลบต่างๆไปแล้ว

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิงวด 3Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 530.9 ล้านบาท จากเพียง 6.8 ล้านบาทในงวด 2Q68 หนุนหลักจากรายการพิเศษ Fx ที่สุกแล้วคาดบันทึกกลับเป็นกำไร 106.3 ล้านบาท จากที่เคยเป็นขาดทุน Fx 468.2 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า
- อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติลดลง 10.6%ต่อไตรมาส มาอยู่ที่ 424.6 ล้านบาท กดดันจากการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วม 170.2 ล้านบาท ตามการรับรู้ขาดทุน Fx ของโครงการในต่างประเทศ และผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าในต่างประเทศที่ลดลงตามฤดูกาล อีกทั้งขาดรายได้จากการขายไฟฟ้าลดลง กดดันจากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง ตามการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า ABP3 และ BGPAT1 ราว 24 วัน และราคาขายไฟฟ้าที่อ่อนตัวตามค่า Ft แม้อัตราค่าไฟเริ่มต้นจะเพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงก็ตาม

Impact Insight

- โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ลดลง 13.1%yoy และคิดเป็น 102.6% ของประมาณการกำไรปกติเดิมถึงปี 2568 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ขึ้นเฉลี่ย 20.8% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.9 และ 2.4 พันล้านบาทตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงค่าไฟในโครงการที่ประเทศเวียดนามขึ้นมาอยู่ที่ 9.35 cent/หน่วย (เดิม 7.09) เพื่อให้สอดคล้องกับการรับรู้อัตราค่าไฟที่แท้จริงของ BGRIM ในปัจจุบัน และมุมมองของผู้บริหารที่คาดมีแนวโน้มถูกปรับลดค่าไฟได้ยากขึ้น รวมถึงปรับเพิ่มรายได้อื่นๆ ให้สอดคล้องกับการรับรู้ดอกเบี้ยรับของทางบริษัทฯ ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 13.0%yoy ก่อนฟื้นตัว 23.7%yoy ในปี 2569
- ช่วงสิ้นงวด 4Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดลดลงตามการเข้าสู่ช่วง low season และค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดเพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี แม้คาดการณ์อัตราค่าไฟเริ่มต้น (GPM) จะเพิ่มขึ้นตามต้นทุนก๊าซที่ลดลงก็ตาม

Execution

- ภายใต้ประมาณการใหม่และปรับไปใช้ FV ปี 2569 อยู่ที่ 18 บาท/หุ้น แม้ทิศทางกำไรในช่วง 2H68 ยังมีแนวโน้มอ่อนตัวจาก 1H68 แต่คาดยังมีแรงหนุนราคาหุ้นตามทิศทางกลุ่มโรงไฟฟ้า ที่ได้ประโยชน์จากกระแส AI และ Data center อีกทั้งสถานการณ์ค่าไฟในเวียดนามเริ่มมีแนวโน้มคลี่คลาย ส่งผลให้คาดมี downside ที่จำกัดมากขึ้น จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral เน้นหาจังหวะลงทุนเมื่อราคาหุ้นปรับตัว

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Up
แนวรับ : 15.20 บาท
แนวต้าน : 17.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.00
Upside (%)	11.80
Dividend yield (%)	3.59

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.74	0.68	9%
2569F	0.92	0.82	12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	2.9	20.0	19.0
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.7	7.1	6.8
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	7.2	6.5
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.8	10.1	8.7
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.6	6.2
CLP HOLDINGS	4.00	1.5	1.5	14.8	14.1
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.55	0.6	0.5	3.6	3.2
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.7	8.0
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.5	0.5	8.0	8.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.2	5.5
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.64	1.2	1.2	17.3	15.9
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	20.0	19.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.88	2.7	2.5	16.8	15.8
NTPC LTD	4.62	1.7	1.6	13.6	12.7
NHPC LTD	3.25	2.0	1.9	19.8	14.6
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.4	3.3
ABOITIZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.6	8.8
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.5	9.4	8.8
ELEC GENERATING	Underperform	0.6	0.6	9.4	8.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	1.0	0.9	24.4	21.4
GULF ENERGY	Outperform	1.6	1.7	25.3	22.7
OK POWER	Outperform	0.7	0.7	13.5	13.3
BANPU POWER	Neutral	0.6	0.5	9.1	9.2
B.GRIMM POWER	Neutral	0.8	0.7	25.6	20.9
		1.1	1.1	11.8	11.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	57,115	55,853	55,266	54,971	55,224
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,889	1,557	1,934	2,393	3,452
Norm Profit	2,105	2,224	1,934	2,393	3,452
Norm EPS (บาท)	0.81	0.85	0.74	0.92	1.32
PER (เท่า)	19.9	18.9	21.7	17.5	12.2
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.47	0.58	0.83
Dividend Yield (%)	2.2%	2.7%	2.9%	3.6%	5.2%
ROE (%)	4.0%	3.0%	3.6%	4.3%	5.9%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,607

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

3Q68 คาดกำไรปกติลด QoQ จากผลประกอบการบริษัทร่วมที่แยลง และค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงสูงขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 530.9 ล้านบาท จากงวด 2Q68 ที่อยู่เพียง 6.8 ล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษ Fx ที่สุกแล้วคาดบันทึกกลับเป็นกำไร 106.3 ล้านบาท จากที่เคยเป็นขาดทุน 468.2 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป คาดกำไรปกติลดลง 10.6%qoq มาอยู่ที่ 424.6 ล้านบาท กดดันหลักจากการรับรู้ผลประกอบการของบริษัทร่วมที่คาดบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 170.2 ล้านบาท จากที่เคยรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร 275.8 ล้านบาท ตามการรับรู้ผลขาดทุน Fx ของโครงการในต่างประเทศ และผลประกอบการโดยรวมของโรงไฟฟ้า KOPOS ประเทศเกาหลีใต้ และโครงการ Gifu ประเทศญี่ปุ่น ที่คาดปรับตัวลดลง QoQ ตามช่วงฤดูกาล

อีกทั้ง คาดรายได้จากการขายไฟฟ้าและให้บริการงวดนี้ลดลง 10.6%qoq มาอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัว QoQ เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ตามแผนในโรงไฟฟ้า ABP3 และ BGPAT1 กำลังการผลิต 80.5 MWe และ 86.1MWe คาดเป็นเวลาราว 24 วัน รวมถึงราคาขายไฟฟ้าที่คาดลดลง QoQ ตามค่า Ft งวดเดือน ก.ย. - ส.ค. 2568 ที่ลดลง 4 สตางค์/หน่วยมาอยู่ที่ 15.72 สตางค์/หน่วย ประกอบคาดการณ์รายได้จากการให้บริการลดลง QoQ จากการรับรู้ค่าพัฒนาโครงการในต่างประเทศที่น้อยลง ถึงแม้คาดว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะลดลงราว 19.0%qoq มาอยู่ที่ 300 บาท/ล้านบีทียู เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาซื้อขายย้อนหลังของ PTT ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ส่งผลให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) งวดนี้คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.1% จาก 15.8% ในงวด 2Q68 ก็ตาม สุทธิแล้วคาดกำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเล็กน้อย 3.3%qoq มาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดลดลง 14.7%qoq มาอยู่ที่ 567.7 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านกฎหมาย และค่าที่ปรึกษาโครงการต่างๆในต่างประเทศที่ลดลง QoQ ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่คาดลดลงเล็กน้อย 1.6%qoq มาอยู่ราว 1.1 พันล้านบาท ตามการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในท้องตลาด นอกจากนี้คาดยังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีลดลง 45.2%qoq มาอยู่ที่ 123.3 ล้านบาท ตามการรับรู้กำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง

โดยรวมแล้ว คาดกำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 13.1%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 102.6% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับเพิ่มประมาณการ สะท้อนมุมมองในเวียดนามที่ดีขึ้น ช่วงสิ้น 4Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป โดยปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2568 -2569 ขึ้น 20.3% และ 21.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท และ 2.4 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อน

- 1) ความเสี่ยงจากโอกาสถูกปรับลดค่าไฟในโครงการประเทศเวียดนามที่ลดลง แม้ปัจจุบันจะยังไม่ได้มีข้อสรุปที่ชัดเจน แต่ผู้บริหารให้มุมมองว่าโอกาสในการถูกปรับลดค่าไฟฟ้าจะเกิดขึ้นได้น้อยกว่าที่เคยมองไว้ในช่วงก่อนหน้านี้มาก โดยกรณีเลวร้ายสุด อาจเป็นเพียงการชดเชยค่าปรับย้อนหลังบางส่วน และในปัจจุบัน BGRIM ยังคงบันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าในโครงการ DTE (240 MWe) และ Phu Yen TTP (205.6 MWe) ที่อัตราค่าไฟ 9.35 cent/หน่วย ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มค่าไฟโครงการดังกล่าวขึ้นมาอยู่ที่ 9.35 cent/หน่วย จากเดิม 7.09 cent/หน่วย เพื่อให้สอดคล้องกลับสถานการณ์ในปัจจุบัน
- 2) ปรับเพิ่มการรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไปขึ้นมาอยู่ราวปีละ 800 ล้านบาท จากเดิม 200 ล้านบาท เพื่อให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของ BGRIM ที่มีการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยรับจากการให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 คาดลดลง 13.0%yoy กดดันจากอัตรากำไร (GPM) ที่คาดลดลง ตามค่า Ft เติบโตทั้งปีที่ลดลงมาอยู่ที่ 24.05 สตางค์/หน่วย เทียบกับปี 2567 ที่มีค่าเฉลี่ยทั้งปีที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ขณะที่ราคาข้าวสาลีคาดว่าจะอยู่ในระดับ 320-330 บาท/ล้านบักกี ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 323 บาท/ล้านบักกี

ช่วงสิ้นงวด 4Q68 คาดกำไรปกติก่อนตัวลงต่อเนื่อง QoQ กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าทั้งภาครัฐ (EGAT) และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่ภาคกิจกรรมการผลิตจะปรับตัวลดลง ตามการเข้าสู่ช่วงเทศกาลหยุดยาวในช่วงปลายปี ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวสูงขึ้น ตามการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงาน แม้ค่ายังมีแรงหนุนได้บ้างเล็กน้อย จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย ตามทิศทางข้าวสาลีที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง QoQ ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

Environment (E) :

มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพื้นที่สีเขียวหรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

Social (S) :

วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGPs) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

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

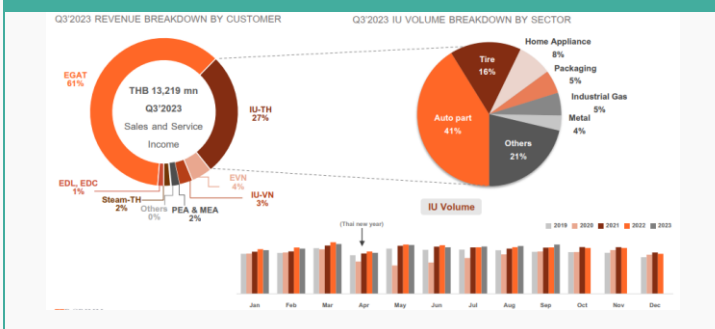
ESG Comment: BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการเติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q68

BGRIM (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%QoQ	%YoY	9M68F	9M67	%YoY
รายได้	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	13,476	-10.6%	-8.2%	42,249	42,495	-0.6%
ต้นทุนขาย	(10,773)	(11,612)	(10,920)	(11,869)	(10,846)	(11,210)	(12,680)	(11,167)	-11.9%	-5.9%	(35,057)	(34,401)	1.9%
กำไรขั้นต้น	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	2,309	-3.3%	-17.8%	7,192	8,094	-11.1%
SG&A	(707)	(525)	(608)	(650)	(774)	(577)	(665)	(568)	-14.7%	-12.6%	(1,810)	(1,782)	1.6%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	71	(21)	30	236	(206)	162	276	(170)	-161.7%	n.m.	268	246	8.9%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,102	616	683	1,322	946	1,125	641	771	20.3%	-41.7%	2,537	2,621	-3.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(602)	(2,166)	(2,020)	865	(2,232)	(1,316)	(825)	(1,404)	70.1%	n.m.	(3,545)	(3,322)	6.7%
ภาษีเงินได้	(48)	(45)	(98)	(276)	23	(89)	(225)	(123)	-45.2%	-55.2%	(437)	(419)	4.4%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	465	379	229	163	787	654	7	531	7654.8%	226.2%	1,192	770	54.8%
unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	37	(115)	(367)	(645)	459	(95)	(468)	106	n.m.	n.m.	(457)	(1,127)	-59.5%
Norm Profit (ล้านบาท)	428	493	596	808	327	749	475	425	-10.6%	-47.4%	1,649	1,897	-13.1%
EPS (บาท/หุ้น)	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20	7654.8%	226.2%	0.46	0.30	54.8%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.16	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	0.16	-10.6%	-47.4%	0.63	0.73	-13.1%
Gross margin	18.7%	18.0%	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%	15.8%	17.1%			17.0%	19.0%	
Net profit margin	3.5%	2.7%	1.7%	1.1%	5.9%	4.8%	0.0%	3.9%			2.8%	1.8%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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

CP = Capacity Payment
 EP = Energy Payment
 FS = Fuel Saving
 AP = Availability Payment

*Fuel saving payment is made to cogeneration when the plant achieves a certain degree of cogeneration efficiency > 0.36 (Batt MW).

ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ตอบสนองซื้อขายไฟฟ้ากับ 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	55,266	54,971	55,224	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(45,247)	(45,152)	(44,813)	(45,173)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,567	4,241	4,651	5,764
กำไรขั้นต้นรวม	10,606	10,114	10,158	10,050	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)	5,132	(816)	(825)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	40	493	1,120	2,148	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,443	15,116	9,685	11,329
รายได้อื่น	1170	800	800	800					
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	4,241	4,651	5,764	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(396)	(463)	(465)	(462)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,557)	(25,518)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,843)	(1,794)	(1,851)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(17,815)
กำไรสุทธิ	1,557	1,934	2,393	3,452	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,021)	(43,333)
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(668)	-	-	-					
กำไรปกติ	2,224	1,934	2,393	3,452	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.60	0.74	0.92	1.32	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-1.1%	-0.5%	0.5%	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,219)	(1,507)	(2,175)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-13.0%	23.7%	44.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,804)	32,744	52,910
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	18.3%	18.5%	18.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	3,540	(592)	20,907
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	3.5%	4.4%	6.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	14,679	13,358	13,705	15,068	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,785	22,325	21,733	42,640
ต้นทุนขาย	(11,869)	(10,846)	(11,210)	(12,680)	ลูกหนี้การค้า	14,851	8,290	8,246	8,284
กำไรขั้นต้นรวม	2,810	2,513	2,495	2,388	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,118	93,223	104,372	115,336
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(650)	(774)	(577)	(665)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,488	11,143	10,809	9,728
ดอกเบี้ยจ่าย	865	(2,232)	(1,316)	(825)	สินทรัพย์รวม	180,901	181,360	218,494	277,039
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	236	(206)	162	276					
รายได้อื่น	342	299	247	325	เจ้าหนี้การค้า	7,744	7,224	7,170	7,228
กำไรก่อนหักภาษี	1,322	946	1,125	641	หนี้สินระยะสั้น	12,780	5,379	13,330	12,094
ภาษีเงินได้	(276)	23	(89)	(225)	หนี้สินระยะยาว	92,650	97,902	123,595	179,232
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	884	182	382	409	หนี้สินรวม	129,229	127,032	161,368	216,612
กำไรสุทธิ	163	787	654	7					
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(645)	459	(95)	(468)	ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรปกติ	808	327	749	475	กำไรสะสม	5,765	6,577	7,582	9,032
EPS	0.06	0.30	0.25	0.00	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,672	54,327	57,126	60,426
การเติบโตของรายได้	7.5%	-9.0%	2.6%	9.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	180,901	181,360	218,494	277,039
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-28.8%	383.5%	-16.9%	-99.0%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	18.8%	18.2%	15.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.1%	5.9%	4.8%	0.0%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทางการเงิน					กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,675	2,713	2,814	2,915
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ราคาขายไฟฟ้าไฟ EGAT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.5	1.8	1.4	2.1	ราคาขายไฟฟ้าไฟอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.97	3.77	3.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.5	4.8	6.7	6.7	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	6.0	6.3	6.3	ราคาขายก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	330	300	300
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	2.3	2.8	3.6	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.3	1.3	1.8	2.4	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,607.9
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROE)	3.0%	3.6%	4.3%	5.9%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส