

# EQUITY TALK

## 3Q66 RESULTS NOTE

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

### 3Q66 กำไรลด QoQ ... 4Q66 แนวโน้มกำไรลดลงต่อ

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ลดลง 49.3%QOQ มาอยู่ที่ 344.1 ล้านบาท ตามคาด กดดันจากทั้งขาดทุน FX เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 288 ล้านบาท และกำไรปกติที่อ่อนตัว 7.8%QOQ มาอยู่ที่ 632.1 ล้านบาท จากค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงตามแผนที่เพิ่มขึ้น แม้มีแรงหนุนจากรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น และ อัตรากำไรที่ฟื้นตัวจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงก็ตาม ขณะที่งวด 4Q66 คาดกำไรอ่อนตัวลง QOQ กดดันหลักจากค่า FT ที่ปรับตัวลงแรง และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดลดลง

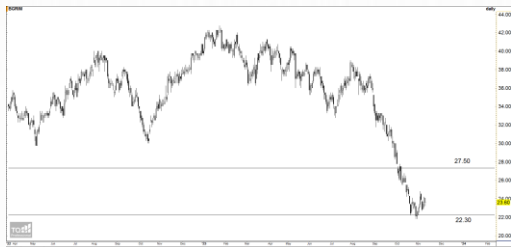
คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2567 ที่ 32 บาท/หุ้น แม้ประกอบการในช่วงสั้นจะลดลงต่อเนื่อง QOQ แต่ภาพใหญ่รายปียังเห็นกำไรทยอยฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง YOY ประกอบกับ SENTIMENT เชิงบวกจากแนวโน้มค่า FT ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในงวด ม.ค.-เม.ย. 2567 คงคำแนะนำ NEUTRAL โดยเน้นทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ (ล้านบาท)	46,628	62,395	56,627	55,618	54,962
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,276	-1,244	1,951	2,225	3,121
Norm Profit	2,441	375	1,951	2,225	3,121
EPS (บาท)	0.87	-0.48	0.75	0.85	1.20
PER (เท่า)	26.7	(48.8)	31.1	27.3	19.5
DPS (บาท)	0.42	0.07	0.30	0.34	0.48
Dividend Yield (%)	1.8%	0.3%	1.3%	1.5%	2.1%
ROE (%)	5.7%	-3.0%	4.5%	4.8%	6.3%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,607

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BGRIM แนวโน้มราคา :

Downtrend

แนวรับ : 22.30 บาท

แนวต้าน : 27.50 บาท

# BGRIM

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.00
Upside (%)	35.59
Dividend yield (%)	1.45

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.75	0.80	-6%
2567F	0.85	0.90	-5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	47.20
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	63.26
S&P	84.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ  
ได้รับการรับรอง

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# EQUITY TALK

## 3Q66 ทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติอ่อนตัว QoQ ตามคาด

BGRIM รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ปรับตัวลดลง 49.3%qoq มาอยู่ที่ 344.1 ล้านบาท ตามคาด กดดันหลักจากรายการพิเศษ Unrealized Fx ของบริษัทใหญ่ ที่บันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 288.0 ล้านบาท จากงวด 2Q66 ที่บันทึกขาดทุนเพียง 7.4 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

อีกทั้ง หากตัดรายการพิเศษออกไป และพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ พบว่าปรับตัวลดลง 7.8%qoq มาอยู่ที่ 632.1 ล้านบาท กดดันหลักจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.4%qoq มาอยู่ที่ 571.1 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายบริหารจัดการภายใน และค่าที่ปรึกษาสำหรับการเตรียมโครงการ M&A ต่างๆในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 35.5 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นขาดทุน 5.8 ล้านบาท ในงวด 2Q66 ตามผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า UVBPG ที่มีผลการดำเนินงานแย่ง เนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในช่วง 3Q66

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนชดเชยได้บ้างจากรายได้อื่นปรับตัวเพิ่มขึ้น 129.2%qoq มาอยู่ที่ 475.8 ล้านบาท จากรายได้ดอกเบี้ยเงินฝากและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น QoQ รวมถึงมีการรับรู้ค่าสินไหมทดแทนจากประกันภัยจากการปิดซ่อมบำรุงโครงการ ABP4 ในช่วง 4Q64 ตามสัดส่วนถือหุ้น 55% ที่ 142 ล้านบาท และกำไรจากการขายสินทรัพย์จากโครงการที่หมดอายุลง 48 ล้านบาท

รวมถึงยังมีปัจจัยหนุนอีกเล็กน้อยจากกำไรขั้นต้นจากการขายไฟฟ้า ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.2%qoq มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 20.4% จาก 17.9% ในงวด 2Q66 จากต้นทุนก๊าซฯธรรมชาติเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลง 20.5%qoq มาอยู่ที่ 321.0 บาท/ล้านบีทียู ตาม lag time ของราคาน้ำมันในช่วง 3-6 เดือนก่อนหน้า ประกอบกับได้รับเงินค่าชดเชยจาก ปตท. ที่จ่ายคืนให้แก่กลุ่มโรงไฟฟ้า เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่เกิดขึ้นจริงในช่วง ม.ค.-เม.ย. อยู่ในระดับต่ำกว่าราคาที่ ปตท. เรียกรับกับผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้า ถึงแม้ว่าในงวดนี้จะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงไฟฟ้า BPWHA กำลังการผลิต 97.7 MWe เป็นเวลา 16 วัน และรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่ปรับตัวลดลง 11.2%qoq มาอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท จากทั้งราคาขายไฟฟ้าโดยรวมที่ลดลงตามการปรับลดค่า Ft ในงวด ก.ย.-ธ.ค. 2566 ลง 70.71 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 20.48 สตางค์/หน่วย และปริมาณขาย

# EQUITY TALK

ไฟฟ้าโดยรวมที่อ่อนตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ (EGAT) และรัฐบาลเวียดนาม (EVN) ที่ลดลง ก็ตาม

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M66 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 725.1% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 87.0% ของปริมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คงประมาณการ... 4Q66 คาดกำไรปกติลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 2566 ที่ 2.0 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 420.4%yoy หนุนหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ฟื้นตัว ตามต้นทุนก๊าซฯ เฉลี่ยที่ปรับตัวลดลง YoY จากความกังวลด้าน supply พลังงานเริ่มคลี่คลาย และค่า Ft เฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่อยู่ในระดับสูงกว่าปีก่อนหน้า แม้ยังมีนโยบายปรับลดค่า Ft เพื่อช่วยเหลือภาคประชาชนอยู่บ้างในช่วงปลายปีก็ตาม

ช่วงสั้นงวด 4Q66 คาดกำไรปกติยังเห็นการปรับตัวลดลงต่อเนื่อง QoQ กดดันหลักจากอัตรากำไรสำหรับส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่ปรับตัวลดลง ตามการปรับลดค่า Ft แม้คาดว่าต้นทุนก๊าซฯจะอ่อนตัว QoQ ตามนโยบายภาครัฐ ที่มีมติตรึงราคาก๊าซฯ ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม แต่คาดยังชดเชยได้ไม่หมด นอกจากนี้คาดยังมีแรงกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดจะปรับตัวลดลงตามการเข้าสู่ช่วงเทศกาลหยุดยาวในช่วงปลายปี และรายได้อื่นที่คาดจะปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ รวมทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายปี

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BGRIM:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพันธุ์ไม้หรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2564 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิต 6.8% ในเวลา 3 ปี ด้วยการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง

**ด้านสังคม (Social) :** วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและ

# EQUITY TALK

หลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

**ธรรมาภิบาล (Governance) :** ได้รับการประเมินในระดับดีเลิศ จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายงาน “The S&P Global Sustainability Yearbook 2022” และรางวัล “Industry Mover” ในฐานะบริษัทที่มีพัฒนาการด้านความยั่งยืนสูงสุดในอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคไฟฟ้าในปีที่ผ่านมา

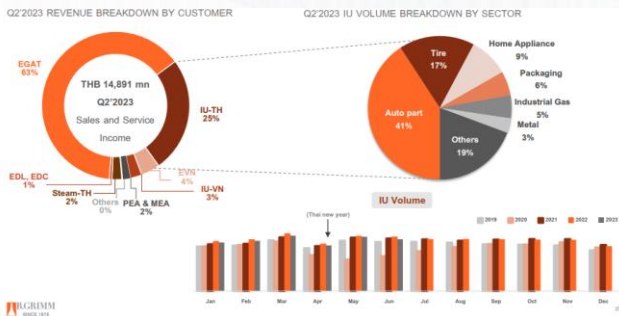
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BGRIM (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
รายได้	11,714	12,986	14,758	14,676	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	-11.2%	-28.1%	43,861	47,817	-8.3%
ต้นทุนขาย	(9,584)	(11,338)	(13,458)	(12,983)	(16,723)	(12,903)	(13,401)	(12,228)	(10,523)	-13.9%	-37.1%	(36,153)	(43,164)	-16.2%
กำไรขั้นต้น	2,130	1,648	1,300	1,693	1,660	1,676	2,349	2,664	2,696	1.2%	62.4%	7,709	4,653	65.7%
SG&A	(413)	(439)	(383)	(453)	(461)	(560)	(537)	(471)	(571)	21.4%	23.8%	(1,579)	(1,297)	21.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14	(11)	(3)	(20)	(250)	101	64	(6)	(36)	513.0%	-85.8%	22	(273)	N/A
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,731	1,197	914	1,220	949	(379)	870	1,038	962	-7.3%	1.4%	2,870	3,083	-6.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,227)	(784)	(860)	(1,670)	(2,178)	(70)	(1,064)	(1,661)	(1,850)	11.4%	-15.1%	(4,575)	(4,708)	-2.8%
ภาษีเงินได้	(55)	(6)	(29)	(2)	(116)	190	(62)	(43)	(132)	205.6%	14.3%	(237)	(146)	62.4%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	447	195	23	(193)	(529)	(545)	399	678	344	-49.3%	N/A	1,421	(699)	N/A
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	(124)	(17)	(10)	(340)	(555)	(714)	20	(7)	(288)	3776.2%	-48.1%	(276)	(905)	-69.5%
Norm Profit (ล้านบาท)	572	213	34	147	25	169	379	686	632	-7.8%	2388.6%	1,697	206	725.1%
EPS (บาท/หุ้น)	0.17	0.07	0.01	(0.07)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	-49.3%	N/A	0.55	(0.27)	N/A
Gross margin	18.2%	12.7%	8.8%	11.5%	9.0%	11.5%	14.9%	17.9%	20.4%			17.6%	9.7%	
Net profit margin	3.8%	1.5%	0.2%	-1.3%	-2.9%	-3.7%	2.5%	4.6%	2.6%			3.2%	-1.5%	

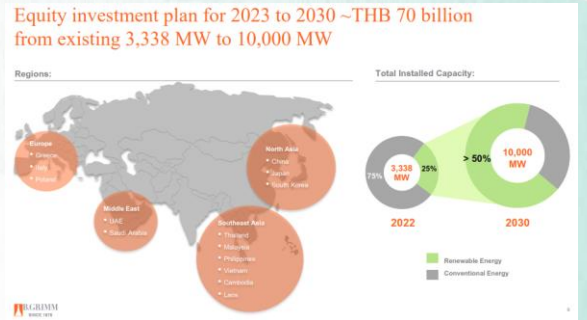
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	จากปีถึงจบ	จาก เป็นบาท	Upside (%)	PBV			PER			
					2566F	2567F	2568F	2566F	2567F	2568F	
<b>CHINA</b>											
CHINA YANGTZE-A	4.71	22.6	26.2	16.0%	2.5	2.4	18.1	18.2			
HUANGEN POWER-H	4.29	3.8	4.9	29.4%	0.5	0.5	3.8	3.7			
DATANG INTL PO-H	4.00	1.2	1.8	54.2%	0.3	0.3	5.8	4.1			
<b>HONGKONG</b>											
CHINA POWER INTE	4.75	3.0	4.2	40.3%	0.7	0.7	8.8	6.2			
CHINA RES POWER	4.85	15.3	21.9	43.0%	0.8	0.7	5.7	5.0			
CLP HOLDINGS	3.44	57.6	61.7	7.2%	1.3	1.3	13.4	12.1			
<b>KOREA</b>											
KOREA ELEC POWER	3.95	16950.0	22935.7	35.3%	0.3	0.3	-	29.9			
<b>JAPAN</b>											
ELECTRIC POWER D	3.33	2280.0	2320.0	1.8%	0.4	0.4	5.7	6.5			
CHUBU ELEC POWER	3.00	1819.5	1854.0	1.9%	0.6	0.6	4.9	9.6			
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1007.0	1112.5	10.5%	0.7	0.6	4.4	5.8			
<b>MALAYSIA</b>											
TENAGA NASIONAL	4.48	9.9	11.4	14.8%	0.9	0.9	14.2	12.5			
PETRONAS GAS BHD	3.73	16.9	17.8	5.4%	2.5	2.4	17.7	17.3			
<b>INDIA</b>											
POWER GRID CORP	3.85	211.2	214.6	1.6%	2.2	2.1	12.4	11.9			
NTPC LTD	4.78	242.8	273.9	12.9%	1.5	1.4	12.2	10.8			
NHPC LTD	4.33	51.6	57.9	12.1%	1.3	1.3	12.9	11.1			
<b>PHILIPPINES</b>											
FIRST GEN CORP	5.00	18.3	29.2	59.6%	-	-	3.6	3.6			
ABOITIZ POWER	4.33	36.8	44.6	21.3%	1.4	1.3	8.7	8.7			
<b>THAILAND</b>											
RATCHABURI ELEC	Neutral	32.25	51.00	58.1%	0.7	0.6	9.1	8.0			
ELEC GENERATING	Neutral	129.00	170.00	31.8%	0.5	0.5	6.5	5.0			
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	43.50	55.00	26.4%	1.0	1.0	40.7	27.1			
GULF ENERGY	Outperform	44.75	63.00	40.8%	3.5	3.2	33.6	25.9			
OK POWER	Neutral	3.15	5.60	75.1%	0.9	0.9	14.1	13.9			
BANPU POWER	Neutral	14.50	18.00	24.1%	0.8	0.7	8.0	10.7			
B GRIM POWER	Neutral	24.10	32.00	32.8%	1.4	1.3	32.2	28.2			
					1.2	1.1	9.5	9.1			

ที่มา: BCPG

## ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมอุปกรณ์ของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ต่อสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ BGRIM กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: BGRIM

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BGRIM

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	62,395	56,627	55,618	54,962
ต้นทุนขาย	(56,067)	(46,991)	(45,990)	(43,884)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>6,329</b>	<b>9,635</b>	<b>9,628</b>	<b>11,078</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,857)	(2,376)	(2,386)	(2,397)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,778)	(4,177)	(4,229)	(4,208)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(172)	232	456	626
รายได้อื่น	852	200	200	200
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>(942)</b>	<b>3,515</b>	<b>3,669</b>	<b>5,300</b>
ภาษีเงินได้	44	(288)	(281)	(331)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(346)	(1,276)	(1,163)	(1,848)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(1,244)</b>	<b>1,951</b>	<b>2,225</b>	<b>3,121</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(1,619)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>375</b>	<b>1,951</b>	<b>2,225</b>	<b>3,121</b>
EPS	-	<b>0.48</b>	<b>0.75</b>	<b>1.20</b>
การเติบโตของรายได้	33.8%	-9.2%	-1.8%	-1.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-84.6%	420.4%	14.1%	40.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.1%	17.0%	17.3%	20.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.6%	3.4%	4.0%	5.7%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้	14,579	15,750	14,891	13,219
ต้นทุนขาย	(12,903)	(13,401)	(12,228)	(10,523)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>1,676</b>	<b>2,349</b>	<b>2,664</b>	<b>2,696</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(560)	(537)	(471)	(571)
ดอกเบี้ยจ่าย	(70)	(1,064)	(1,661)	(1,850)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	64	(6)	(36)
รายได้อื่น	111	119	208	476
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>(379)</b>	<b>870</b>	<b>1,038</b>	<b>962</b>
ภาษีเงินได้	190	(62)	(43)	(132)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	356	409	316	486
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(714)	20	(7)	(288)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>169</b>	<b>379</b>	<b>686</b>	<b>632</b>
EPS	(0.21)	0.15	0.26	0.13
การเติบโตของรายได้	-20.7%	8.0%	-5.5%	-11.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2.9%	-173.2%	70.0%	-49.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.5%	14.9%	17.9%	20.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-3.7%	2.5%	4.6%	2.6%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.5	2.8	2.8	3.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.0	6.5	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.7	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.0	2.9	2.7	2.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.5	1.4	1.4	1.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	-0.8%	1.1%	1.3%	1.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	-3.0%	4.5%	4.8%	6.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BGRIM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	(942)	3,515	3,669	5,300
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,987	6,206	6,545	6,421
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,782	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,647)	(570)	(288)	(588)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>7,908</b>	<b>8,863</b>	<b>9,645</b>	<b>10,802</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(6,913)	(1,817)	(4,197)	(3,168)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,141)	(9,147)	(10,022)	(7,312)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(18,054)</b>	<b>(10,964)</b>	<b>(14,219)</b>	<b>(10,480)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,656	5,422	5,645	5,759
เงินปันผลจ่าย	(1,072)	(780)	(890)	(1,248)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>13,452</b>	<b>2,521</b>	<b>(181)</b>	<b>4,694</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>3,307</b>	<b>419</b>	<b>(4,754)</b>	<b>5,016</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,907	29,326	24,572	29,588
ลูกหนี้การค้า	9,254	9,005	8,808	8,735
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	94,071	97,012	100,489	101,380
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	12,181	11,816	11,461	11,117
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>170,651</b>	<b>173,518</b>	<b>176,555</b>	<b>185,879</b>
เจ้าหนี้การค้า	8,005	7,486	7,324	6,987
หนี้สินระยะสั้น	6,636	5,640	5,080	4,576
หนี้สินระยะยาว	103,424	108,502	110,363	117,215
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>128,483</b>	<b>128,806</b>	<b>129,233</b>	<b>134,681</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	5,373	6,641	8,087	10,116
ส่วนของผู้ถือหุ้น	42,168	44,712	47,321	51,198
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>170,651</b>	<b>173,518</b>	<b>176,555</b>	<b>185,879</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,226	2,575	2,675	2,713
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.1	3.3	3.2	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.0	4.5	3.8	3.8
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	477	400	350	280
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31.0	31.0	31.0	31.0
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส