

EQUITY TALK

2Q67 EARNING PREVIEW

2Q67 คาดกำไรปกติเติบโต QoQ ก่อนทยอยลดลงในช่วง 2H67

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q67 ลดลง 39.2%QOQ มาอยู่ที่ 230.2 ล้านบาท กดดันจากขาดทุนรายการพิเศษ FX ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 350.5 ล้านบาท จากเดิม 108.8 ล้านบาทในงวด 1Q67 ขณะที่กำไรปกติคาดเติบโต 19.1%QOQ มาอยู่ที่ 580.8 ล้านบาท หนุนหลักจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น ตามต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยที่คาดลดลง 9%QOQ มาอยู่ราว 310 บาท/ล้านบีทียู และปริมาณขายไฟฟ้าให้ภาครัฐที่เพิ่มขึ้น QOQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติเริ่มอ่อนตัว QOQ จากแนวโน้มราคาก๊าซฯที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่า FT ยังตรึงไว้เท่าเดิม

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการปรับปรุงแผน COD, ดอกเบี้ยจ่าย, และสมมติฐานต้นทุนก๊าซฯ และค่า FT ใหม่ ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวัง ส่งผลให้ FV ปี 2567 อยู่ที่ 30 บาท/หุ้น (เดิม 34) แม้กำไรปกติ 2Q67 ยังเติบโตได้ QOQ แต่ในช่วงที่เหลือของปีนี้ จะเริ่มเห็นกำไรเป็นทิศทางขาลง ช่วงสั้นจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็น NEUTRAL รอการฟื้นตัวรอบใหม่ในปี 2568

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	62,395	57,115	56,178	55,742	55,697
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-1,244	1,885	1,982	2,340	3,381
Norm Profit	375	2,058	1,982	2,340	3,381
Norm EPS (บาท)	0.14	0.79	0.76	0.90	1.30
PER (เท่า)	158.5	28.9	30.0	25.4	17.6
DPS (บาท)	0.07	0.36	0.33	0.39	0.57
Dividend Yield (%)	0.3%	1.6%	1.5%	1.7%	2.5%
ROE (%)	-3.0%	4.0%	3.7%	4.1%	5.6%
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

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 สิงหาคม 2567

BGRIM

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	31.58
Dividend yield (%)	1.47

CONSENSUS ANALYSIS

2567F	0.76	0.83	-8%
2568F	0.90	1.04	-13%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

2Q67 คาดกำไรปกติเติบโต QoQ จาก ต้นทุนก๊าซที่ลดลง

คาดกำไรสุทธิงวด 2Q67 ปรับตัวลดลง 39.2%qoq มาอยู่ที่ 230.2 ล้านบาท กุดตันจากรายการพิเศษ ที่สุทธิแล้วคาดบันทึกเป็นผลขาดทุน Unrealized Fx เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 350.5 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q67 ที่บันทึกขาดทุนรายการพิเศษสุทธิ 108.8 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.1%qoq มาอยู่ที่ 580.8 ล้านบาท หนุนหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 19.2% จากเดิม 18.7% ในงวด 1Q67 ตามต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยที่คาดจะปรับตัวลดลงราว 9%qoq มาอยู่ที่ 310 บาท/ล้านบีทียู ในขณะที่ราคายาไฟฟ้ายังทรงตัว ตามค่า Ft งวด พ.ค.-ส.ค. 2567 ที่ถูกตรึงไว้ในระดับ 39.72 สตางค์/หน่วย เท่ากับงวดก่อนหน้า ประกอบกับปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวม ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากการขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐฯ (EGAT) ที่เพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล และปริมาณขายไฟฟ้าในประเทศเวียดนามที่คาดเพิ่มขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง high season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ส่วนการขายไฟฟ้าในแก่อุปสงค์อุตสาหกรรม (IU) คาดยังทรงตัวใกล้เคียงในระดับเดิม ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นงวดนี้คาดจะเพิ่มขึ้น 4.1%qoq มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท

อีกทั้ง คาดมีการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 39.5 ล้านบาท จากเดิมที่บันทึกเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 20.6 ล้านบาท ในงวด 1Q67 โดยหลักคาดเป็นผลมาจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า UVBPG ที่ปรับตัวดีขึ้นตามต้นทุนก๊าซฯที่ลดลง QoQ รวมถึงคาดรายได้อื่น จะเพิ่มขึ้นอีก 19.5%qoq มาอยู่ที่ 276.1 ล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยรับที่ให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยที่เพิ่มขึ้น QoQ

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.6%qoq มาอยู่ที่ 570.2 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายค่าที่ปรึกษาสำหรับการศึกษาการลงทุนในโครงการต่างๆของทางบริษัทฯที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.2%qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จากการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมของทางบริษัทฯในช่วงเดือน เม.ย. 2567

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติในช่วง 1H67 อยู่ที่ 608.9 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

ปรับลดประมาณการ... งวด 3Q67 คาดกำไรอ่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567 เป็นต้นไป โดยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567 – 68 ลง 11.0% และ 24.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท และ 2.3 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อน

1) การ COD โครงการที่ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่บริษัทได้เคยวางไว้ โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงการรับรู้โครงการต่างๆ เพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานของบริษัทมากยิ่งขึ้น ดังนี้

1. ปรับเลื่อนการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar GIFU ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 9.8 MWe ออกไป จากเดิมที่กำหนดให้รับรู้โครงการดังกล่าว 330 วัน เหลือเพียง 30 วันในปี 2567
2. ถอดโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ZEL ประเทศโปแลนด์ กำลังการผลิต 12.7 MWe และโครงการโรงไฟฟ้า solar reNIKOLA phase 2.2 ประเทศมาเลเซีย กำลังการผลิต 77.6 MWe ออกจากประมาณการ จากเดิมที่กำหนดสมมติฐานให้รับรู้โครงการดังกล่าวในปี 2567 เต็มที่ทั้งปี เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีรายละเอียดความคืบหน้าของโครงการฯที่ชัดเจน

2) การรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น ตามหนี้สินที่มีการระดมดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการออกหุ้นกู้ และกู้ยืมเงินเพิ่มเติมของทางบริษัท ซึ่งสูงกว่าในระดับที่ประมาณการไว้ โดยฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2567-68 ขึ้น 10.9% และ 10.8% จากเดิม มาอยู่ที่ 4.68 พันล้านบาท และ 4.66 พันล้านบาท ตามลำดับ

3) การปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft และต้นทุนก๊าซฯ ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันยิ่งขึ้น โดยปรับเพิ่มค่า Ft ปี 2567 ขึ้นมาอยู่ที่ 0.40 บาท/หน่วย จากเดิม 0.20 บาท/หน่วย ตามประกาศของ กกพ. และกำหนดสมมติฐานให้ Ft เฉลี่ยปี 2568 อยู่ที่ 0.40 บาท/หน่วย เท่ากับปี 2567 จากเดิม 0.20 บาท/หน่วย โดยยังคงสมมติฐานค่า Ft ในระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปที่ 0.20 บาท/หน่วย ไว้ตามเดิม ขณะที่สมมติฐานต้นทุนก๊าซฯปี 2567 ยังคงไว้ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐานต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยปี 2568 และสมมติฐานระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปของ BGRIM ขึ้นมาอยู่ที่ 320 บาท/ล้านบีทียู และ 300 บาท/ล้านบีทียู จากเดิมที่กำหนดสมมติฐานที่ 280 บาท/ล้านบีทียูตั้งแต่ปี 2568 ภายใต้หลักความระมัดระวัง

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 ปรับตัวลดลง 3.6%yoy มาอยู่ราว 2.0 พันล้านบาท กัดคืนจากค่าใช้จ่าย SG&A และต้นทุนทางการเงินที่

EQUITY TALK

เพิ่มขึ้น YoY จากค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษา และการเตรียมลงทุนสำหรับโครงการใหม่ๆ แม้คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ราว 19.4% จากเดิม 18.5% ในปี 2566 ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯที่ลดลง แต่ยังคงเผชิญได้ไม่หมด

ในขณะที่กำลังก่อสร้างปี 2568 คาดฟื้นตัว 17.9%yoy มาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท หนุนจากต้นทุนก๊าซฯ ที่คาดว่าจะทยอยลดลง YoY และการรับรู้โครงการใหม่ๆ กำลังการผลิตราว 37.8 MWe ที่เริ่มทยอยในช่วงปลายปี 2566 ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดว่าจะรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศเวียดนาม กำลังการผลิต 38.4 MWe ได้ตามแผนในปี 2568

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติจะเริ่มอ่อนตัว QoQ กดดันหลักจากอัตรากำไรของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU - สัดส่วนราว 24% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมในงวด 1Q67) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง ตามต้นทุนก๊าซฯที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น QoQ ในขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมทั้งภาครัฐ (EGAT) และลูกค้าอุตสาหกรรม คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

Environment (E) : มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพื้นที่หรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆ เพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

Social Contribution(S) : วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

EQUITY TALK

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 ควบคู่กับการพัฒนาชุมชน และเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA

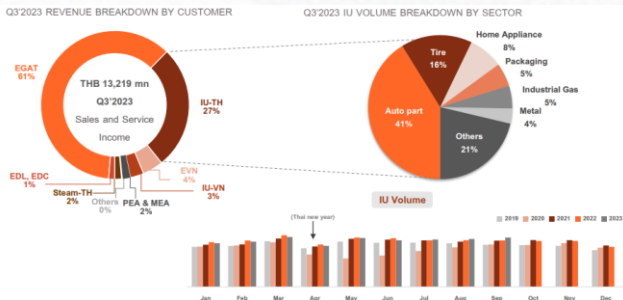
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BGRIM (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
รายได้	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165	13,811	-2.5%	-7.3%	27,975	30,642	-8.7%
ต้นทุนขาย	(16,723)	(12,903)	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)	(11,612)	(11,153)	-4.0%	-8.8%	(22,766)	(25,629)	-11.2%
กำไรขั้นต้น	1,660	1,676	2,349	2,664	2,696	2,481	2,552	2,657	4.1%	-0.2%	5,209	5,013	3.9%
SG&A	(461)	(560)	(537)	(471)	(571)	(707)	(525)	(570)	8.6%	21.2%	(1,095)	(1,007)	8.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(250)	101	64	(6)	(36)	71	(21)	30	N/A	N/A	9	58	-84.6%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	949	(379)	870	1,038	962	1,102	616	393	-36.1%	-62.1%	1,009	1,908	-47.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,178)	(70)	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)	(2,166)	(2,214)	2.2%	33.3%	(4,380)	(2,725)	60.8%
ภาษีเงินได้	(116)	190	(61)	(43)	(132)	(52)	(45)	(46)	3.0%	7.5%	(92)	(104)	-11.9%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(529)	(545)	400	678	344	466	379	230	-39.2%	-66.1%	609	1,078	-43.5%
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	(555)	(714)	20	(7)	(264)	82	(109)	(351)	222.2%	4617.1%	(459)	12	N/A
Norm Profit (ล้านบาท)	25	169	380	686	608	384	487	581	19.1%	-15.3%	1,068	1,066	0.2%
EPS (บาท/หุ้น)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15	0.09	-39.2%	-66.1%	0.23	0.41	-43.5%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.01	0.06	0.15	0.26	0.23	0.15	0.19	0.22	19.1%	-15.3%	41%	41%	
Gross margin	9.0%	11.5%	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%	18.0%	19.2%			18.6%	16.4%	
Net profit margin	-2.9%	-3.7%	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%			2.2%	3.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.5	28.8	13.1%	2.9	2.6	18.3	17.2
HUANENG POWER-H	4.41	5.1	5.6	10.7%	0.7	0.7	6.3	5.6
DATANG INTL POW-H	5.00	1.6	1.5	-2.5%	0.4	0.3	7.0	5.7
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.70	3.4	3.8	12.6%	0.8	0.7	8.1	6.6
CHINA RES POWER	4.79	21.1	22.4	6.2%	1.0	0.9	7.1	6.1
CLP HOLDINGS	3.89	65.5	69.0	5.3%	1.5	1.4	13.3	12.9
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.78	20600.0	27885.7	34.4%	0.3	0.3	3.5	3.1
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.00	2542.5	2286.0	-10.1%	0.4	0.4	7.0	7.0
CHUBU ELEC POWER	3.00	1990.0	1966.0	-1.2%	0.6	0.6	8.9	9.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1005.0	1172.5	16.6%	0.6	0.5	5.3	5.1
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	3.85	12.4	12.6	1.6%	1.2	1.1	17.7	15.8
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.1	18.3	1.3%	2.6	2.5	18.6	18.2
INDIA								
POWER GRID CORP	3.43	303.8	283.9	-6.5%	3.2	3.0	17.4	16.7
NTPC LTD	4.36	355.5	364.6	2.6%	2.2	2.0	18.2	16.3
NHPC LTD	3.29	94.5	82.1	-13.1%	2.5	2.3	25.9	21.3
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	5.00	18.7	29.3	57.0%	-	-	4.6	4.6
ABOITIZ POWER	4.53	35.8	45.7	27.7%	1.3	1.3	8.0	7.5
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.25	36.00	27.4%	0.6	0.6	11.0	10.2
ELEC GENERATING	Underperform	111.50	150.00	34.5%	0.5	0.5	5.3	4.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	50.00	55.00	10.0%	1.2	1.1	31.1	22.6
GULF ENERGY	Outperform	41.50	56.00	34.9%	3.1	2.9	26.0	25.0
CK POWER	Neutral	4.00	4.50	10.3%	1.1	1.0	17.8	17.5
BANPU POWER	Underperform	14.20	18.00	26.8%	0.8	0.7	10.4	10.8
B GRAMM POWER	Outperform	26.50	34.00	28.3%	1.3	1.2	31.0	22.4
					1.3	1.3	10.7	12.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (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.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	57,115	56,178	55,742	55,697
ต้นทุนขาย	(46,926)	(45,777)	(44,937)	(44,976)
กำไรขั้นต้นรวม	10,189	10,401	10,805	10,721
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,285)	(2,386)	(2,406)	(2,425)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,177)	(4,689)	(4,661)	(4,515)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	93	353	493	1,510
รายได้อื่น	1,114	200	200	200
กำไรก่อนหักภาษี	3,973	3,879	4,431	5,491
ภาษีเงินได้	(288)	(294)	(324)	(318)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,603)	(1,767)	(1,792)
กำไรสุทธิ	1,885	1,982	2,340	3,381
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(174)	-	-	-
กำไรปกติ	2,058	1,982	2,340	3,381
EPS	0.72	0.76	0.90	1.30
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-1.6%	-0.8%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	449.0%	-3.7%	18.1%	44.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	18.5%	19.4%	19.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	3.5%	4.2%	6.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้	14,891	13,219	13,254	14,165
ต้นทุนขาย	(12,228)	(10,523)	(10,773)	(11,612)
กำไรขั้นต้นรวม	2,664	2,696	2,481	2,552
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(471)	(571)	(707)	(525)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,661)	(1,850)	(602)	(2,166)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	(36)	71	(21)
รายได้อื่น	208	476	311	231
กำไรก่อนหักภาษี	1,038	962	1,102	616
ภาษีเงินได้	(43)	(132)	(52)	(45)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	316	486	588	192
กำไรสุทธิ	678	344	466	379
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(7)	(264)	82	(109)
กำไรปกติ	686	608	384	487
EPS	0.26	0.13	0.18	0.15
การเติบโตของรายได้	-5.5%	-11.2%	0.3%	6.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	69.5%	-49.3%	35.3%	-18.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.9%	20.4%	18.7%	18.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.6%	2.6%	3.5%	2.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียน	3.1	3.4	3.6	3.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.2	6.0	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.4	6.0	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.4	2.2	2.1	2.3
หนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.1	1.2	1.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.1%	1.1%	1.3%	1.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	4.0%	3.7%	4.1%	5.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BGRIM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,973	3,879	4,431	5,491
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,324	6,197	6,207	6,315
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,545	384	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(441)	451	(590)	(414)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,754	10,618	9,724	11,075
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(1,328)	(3,093)	(25,639)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(5,420)	(7,312)	(17,464)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,420)	(6,748)	(10,405)	(43,104)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,598)	6,199	20,450	44,486
เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(872)	(1,030)	(1,488)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,098)	(4,356)	920	23,738
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(764)	(486)	239	(8,291)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,439	27,953	28,192	19,902
ลูกหนี้การค้า	10,009	8,892	8,915	8,868
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,909	93,132	94,237	105,386
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,837	11,482	11,138	10,803
สินทรัพย์รวม	177,036	175,378	180,261	209,155
เจ้าหนี้การค้า	8,048	7,324	7,188	7,170
หนี้สินระยะสั้น	5,482	4,956	4,744	4,543
หนี้สินระยะยาว	101,313	98,937	101,525	127,218
หนี้สินรวม	124,334	119,863	121,552	146,591
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,064	7,273	8,701	10,763
ส่วนของผู้ถือหุ้น	52,703	55,515	58,709	62,564
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	177,036	175,378	180,261	209,155
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,575	2,675	2,713	2,814
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.3	3.2	3.2	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.5	3.8	3.8	3.8
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	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: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส