

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### โครงการในเกาหลีใต้ เพิ่มศักยภาพการผลิตไฟฟ้าในระยะยาว

จากการเข้าเยี่ยมชมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม NAKWOL และโครงการโรงไฟฟ้า SOLAR SAEMANGEUM ของ BGRIM ที่ประเทศเกาหลีใต้ ผู้บริหารได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพการผลิตของธุรกิจพลังงานทดแทนในประเทศเกาหลีใต้ จากแผน PDP และกฎหมายของประเทศที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม รวมถึงโอกาสในการขยายการลงทุนในโครงการอื่น ๆ ร่วมกับพันธมิตรที่แข็งแกร่ง ในส่วนของโครงการ NAKWOL 1-2 ปัจจุบันยังมีความคืบหน้าก่อสร้างและขอใบอนุญาตเป็นไปตามแผน ซึ่งคาดว่าจะ COD ปลายปี 2568 และ 2569 ตามลำดับ

ทุกโครงการในเกาหลีใต้ได้ถูกรวมในประมาณการแล้ว เบื้องต้นจึงคงประมาณการ และ FV ปี 2567 ที่ 30 บาท/หุ้น โดยยังมี UPSIDE ส่วนเพิ่มจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยที่ชนะประมูลและได้รับ PPA รอบแรก 145.3 MWE อีก 0.7 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตามภาพกำไร 2H67 ยังเป็นช่วงขาลง ช่วงสั้นจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยเน้นทยอยสะสมลงทุนระยะยาว 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	2,059	1,982	2,340	3,381
Norm EPS (บาท)	0.14	0.79	0.76	0.90	1.30
PER (เท่า)	164.8	30.0	31.2	26.4	18.3
DPS (บาท)	0.07	0.36	0.33	0.39	0.57
Dividend Yield (%)	0.3%	1.5%	1.4%	1.7%	2.4%
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

BGRIM แนวโน้มราคา :

Sideways

แนวรับ 22.80 บาท

แนวต้าน : 24.70/28.25 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือดัชนี SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



30 กันยายน 2567

# BGRIM

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	26.58
Dividend yield (%)	1.41

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.76	0.67	13%
2568F	0.90	0.88	2%

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 กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

# EQUITY TALK

## จุดเริ่มต้นในเกาหลีใต้ ถือเป็นโอกาสใหม่ของ BGRIM ในระยะยาว

เมื่อวันที่ 25-28 ก.ย. ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยได้เยี่ยมชมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม นอกชายฝั่ง Nakwol 1-2 ที่จังหวัดชอลลาใต้ กำลังการผลิตรวมทั้ง 2 โครงการที่ 362.7 MWe และโครงการโรงไฟฟ้า solar Saemangeum กำลังการผลิต 33.5 MWe ที่จังหวัดเซม็อน ประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งถือเป็น 3 ใน 9 โครงการโรงไฟฟ้า ที่ BGRIM ได้เข้าลงทุนในประเทศเกาหลีใต้ทั้งหมดในปัจจุบัน

ทั้งนี้ ประเทศเกาหลีใต้ถือเป็นหนึ่งในประเทศที่มีศักยภาพการเติบโตด้านโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เนื่องจากรัฐบาลได้ให้ความสำคัญด้านการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระยะสั้น-กลาง เพื่อนำไปสู่เป้าหมาย Net zero carbon ภายในปี 2593 จึงได้จัดทำแผนพลังงานการใช้ไฟฟ้า (แผน PDP) ฉบับที่ 10 ซึ่งกำหนดให้มีการเพิ่มสัดส่วนการใช้ไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากราว 10% ในปัจจุบัน ไปสู่ 21.6% ในปี 2573 โดยการส่งเสริมด้านพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในประเทศ เป็นหลัก ดังนั้นเพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว จึงจำเป็นต้องเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนในปัจจุบันที่มีอยู่ราว 3.3 หมื่นเมกะวัตต์ (ราว 22.1% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในประเทศเกาหลีใต้ปี 2566) ไปสู่ 7.3 หมื่น เมกะวัตต์ (ราว 36.7% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในประเทศเกาหลีใต้ปี 2573 ) ในปี 2573 หรือคิดเป็นกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 4.0 หมื่นเมกะวัตต์ภายในช่วง 6-7 ปี ต่อจากนี้ จึงถือเป็นโอกาสทางธุรกิจ ที่ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าจะสามารถขยายกำลังการผลิตสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศเกาหลีใต้ได้อีกมาก

### ปริมาณการผลิตไฟฟ้าและการคาดการณ์ของประเทศเกาหลีใต้ แบ่งตามแหล่งพลังงาน (หน่วย: TWH, %)

	Nuclear	Coal	LNG	Renewable (PV & wind)	Hydrogen/ ammonia	Others	Total
2022 (act.)	176.1 29.60%	193.2 32.50%	163.6 27.50%	53.2 8.90%	0.9 0.10%	8.4 1.40%	595.3 100.00%
2023 (Proj.)	188.3 31.40%	196.4 32.80%	150 25.00%	59.6 9.90%	n/a n/a	5.3 0.90%	599.6 100.00%
2030 (Energy mix target per the 10th Basic Plan on Electricity Supply and Demand)	201.7 32.40%	122.5 19.70%	142.4 22.90%	134.1 21.60%	13 2.10%	8.1 1.30%	621.8 100%
2036 (Energy mix target per the 10th Basic Plan on Electricity Supply and Demand)	230.7 34.60%	95.9 14.40%	62.3 9.30%	204.4 30.60%	47.4 7.10%	26.6 4.00%	667.3 100%

ที่มา: 10th Basic Plan for Long-Term Electricity Supply and Demand, The Ministry for Trade and Industry

อีกทั้ง ประเทศเกาหลีใต้ยังถือเป็นประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดในภูมิภาคเอเชีย ที่ระดับ Aa2, AA, AA- จาก Moody's, S&P, และ Fitch จึง

# EQUITY TALK

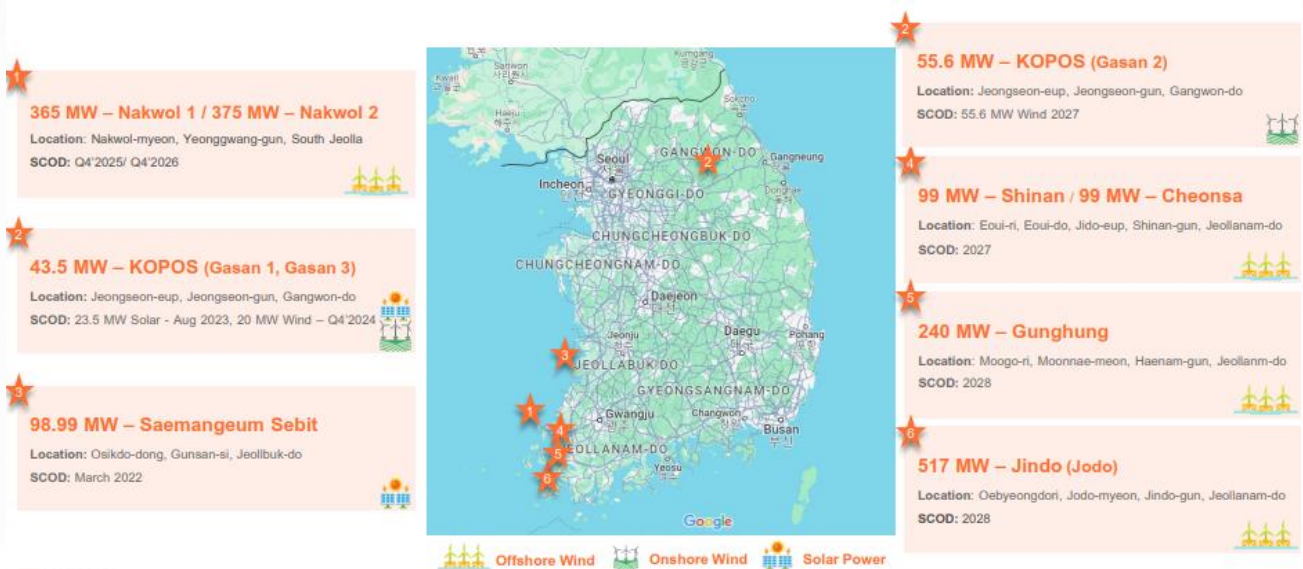
ถือเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความมั่นคง และได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติจำนวนมาก

อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดที่สำคัญในการเข้าลงทุนในประเทศดังกล่าว คือกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวด และใบอนุญาตต่างๆภายในพื้นที่ที่ค่อนข้างมาก และซับซ้อน ทำให้การลงทุนถือเป็นเรื่องที่ยากและอาจต้องใช้เวลาในการเตรียมใบอนุญาตต่างๆให้ครบถ้วนก่อน จึงจะสามารถพัฒนาโครงการให้สำเร็จได้ ดังนั้น กลยุทธ์การร่วมลงทุนกับพันธมิตรที่แข็งแกร่งภายในประเทศเกาหลีใต้ อาทิ KEPCO, Myungwoon เป็นต้น จึงถือเป็นข้อได้เปรียบสำคัญที่ช่วยให้ BGRIM สามารถเข้าสู่ตลาดพลังงานหมุนเวียน และขึ้นเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่แข็งแกร่งของประเทศเกาหลีใต้สำเร็จ พร้อมทั้งโอกาสที่จะขยายการลงทุน และพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนอื่นๆภายในประเทศเกาหลีใต้ได้อีกมากในอนาคต

## Backlog ในเกาหลีกว่า 948 MWe...ภาพรวมยังเป็นไปตามแผน

ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าที่ BGRIM ได้เข้าลงทุนในประเทศเกาหลีใต้ปัจจุบัน มีจำนวนทั้งสิ้น 9 โครงการ โดยมีทั้งโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 1,005.3 MWe แบ่งเป็นโครงการที่ COD แล้ว 57.0 MWe และโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและพัฒนาอีก 948.3 MWe ซึ่งมีแผนทยอย COD ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2567 – ปี 2571 ตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

### รายละเอียดโครงการในประเทศเกาหลีใต้ของ BGRIM



ที่มา: BGRIM



# EQUITY TALK

ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้า Saemangeum ถือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ใหญ่ที่สุดของประเทศเกาหลีใต้ ตั้งอยู่ที่จังหวัดเซมันกึม ประเทศเกาหลีใต้ โครงการฯแบ่งออกเป็น 3 zone, กำลังการผลิต zone ละ 99 เมกะวัตต์ ติดตั้ง โดย BGRIM เป็นผู้ถือหุ้น ใน zone 3 ที่ 21.7% แต่เนื่องจากเป็นผู้พัฒนาโครงการจนประสบความสำเร็จ จึงได้รับสิทธิในการรับเงินปันผลที่ 33.9% หรือคิดเป็นกำลังการผลิต 33.5 MWe โดยโครงการดังกล่าวมีอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 20 ปีกับ Korea Electric Power Corporation (KEPCO) ที่อัตราค่าไฟฟ้า 144.31 วอนเกาหลีใต้(หรือราว 3.8 บาท) ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เปิด COD ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2565 และสิ้นสุดสัญญาเดือน มี.ค. 2585 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังสามารถดำเนินการเจรจาต่อสัญญาฉบับใหม่ ภายหลังจากสัญญาเดิมสิ้นสุดลงได้ ซึ่งเป็นไปตามกฎหมายภายในประเทศ โดย BGRIM ได้เข้าซื้อหุ้นในโครงการดังกล่าวเมื่อ 29 พ.ค. 2566 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดจะช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรให้กับ BGRIM ได้ราว 25-45 ล้านบาท /ปี คิดเป็น EIRR ราว 12%

## โครงการ SAEMANGEUM



ที่มา: BGRIM

## รายละเอียดโครงการ SAEMANGEUM

Project Name	Saemangeum Sebit (SEBIT)
Project type	Solar farm
Location	Saemangeum, South Korea
Off-taker	Korea Electric Power Corporation (KEPCO)
PPA Period	19 years
Capacity	98.99 MW
BGRIM shareholding	21.27% voting right (33.85% dividend entitlement)
COD	March 2022

ที่มา: BGRIM

## โครงการ SAEMANGEUM



ที่มา: BGRIM

# EQUITY TALK

นอกจากนี้ในส่วนจงบรายละเอียดโครงการ Nakwol เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง กำลังการผลิตรวม 740 เมกะวัตต์ติดตั้ง หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 49.0% ของ BGRIM ที่ 362.7 MWe แบ่งเป็น

1. โครงการ Nakwol 1 : กำลังการผลิต 178.9 MWe โดยได้ทำสัญญาเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้ากับ Korea Electric Power Corporation (KEPCO) เรียบร้อยแล้ว ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 20 ปี ในราคาคงที่ 307.144 วอน/กิโลวัตต์-ชั่วโมง (ราว 8.29 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง) ตลอดอายุสัญญา ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีแผน COD เดือน ส.ค.2568
2. โครงการ Nakwol 2 : กำลังการผลิต 183.8 MWe ปัจจุบันได้ทำสัญญาเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้ากับ KEPCO เรียบร้อยแล้ว แต่ยังคงอยู่ระหว่างขอใบอนุญาตด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้องจากภาครัฐฯ คาดเริ่ม COD เดือน ส.ค. 2569

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานเงินลงทุนโครงการฯที่ 5.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นCAPEX/MW อยู่ที่ 149.5 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนที่อยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยทั่วไปสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งที่อยู่ราว 4-6 เหรียญฯ/MW (ราว144-216 ล้านบาท/MW) โดยคาดโครงการดังกล่าวจะช่วยสร้างกำไรตามสัดส่วนการถือหุ้น 49% ให้แก่ BGRIM ที่ราว 1.0-1.5 พันล้านบาท/ปี ในช่วง 1-2 ปีแรก ที่ยังได้รับเครดิตสัญญา EPC ซึ่งยังไม่มีการรับรู้ดอกเบี้ยจ่าย ในขณะที่ช่วงปีที่ 3-9 คาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรลดลงมาอยู่ราว 300-800 ล้านบาท/ปี ตามการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายในช่วงเริ่มต้นของการจัดหาเงินทุนโครงการฯ(Project financing) ก่อนจะค่อยๆทยอยปรับตัวสูงขึ้น ตามเงินต้นกู้ยืมของโครงการที่ทยอยลดลงตามลำดับ คิดเป็น EIRR ในแต่ละโครงการที่ราว 10%

## รายละเอียดโครงการ NAKWOL 1

Project Name	Nakwol 1
Project type	Offshore Wind Farm
Location	Nakwol-myeon, South Jeolla , South Korea
Off-taker	Korea Southern Power Co., Ltd. (KOSPO)
PPA Period	20 years
Capacity	365 MW
COD	Q4 2025

ที่มา: BGRIM

## รายละเอียดโครงการ NAKWOL 2

Project Name	Nakwol 2
Project type	Offshore Wind Farm
Location	Nakwol-myeon, South Jeolla , South Korea
Off-taker	TBA
PPA Period	TBA
Capacity	375 MW
COD	Q4 2026

ที่มา: BGRIM



# EQUITY TALK

โครงการ NAKWOL 1



ที่มา: BGRIM

NAKWOL 1



ที่มา: BGRIM

## คง FV ที่ 30 บาท/หุ้น...เน้นทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ในส่วนของโครงการในประเทศเกาหลีทั้งหมด 9 โครงการ ที่ BGRIM ได้เข้าลงทุน และอยู่ระหว่างพัฒนา ได้ถูกรวมไว้ในประมาณการปัจจุบันของฝ่ายวิจัยเรียบร้อยแล้ว เบื้องต้นจึงคงประมาณการและมูลค่าพื้นฐานของ BGRIM ณ สิ้นปี 2567 ที่ 30 บาท/หุ้น ในด้านปัจจัยพื้นฐานระยะสั้น คาดทิศทางกำไรช่วง 2H67 จะเริ่มทยอยปรับตัวลดลง QOQ จากต้นทุนก๊าซฯที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ช่วงสั้นจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL โดยเน้นหาจังหวะทยอยสะสมสำหรับการลงทุนในระยะยาว รอการฟื้นตัวของกำไรรอบใหม่ในปี 2568

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

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

**Social Contribution(S) :** วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้

# EQUITY TALK

พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม 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 ควบคู่กับการพัฒนาชุมชน และเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA

# 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)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>10,189</b>	<b>10,401</b>	<b>10,805</b>	<b>10,721</b>
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
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>3,973</b>	<b>3,879</b>	<b>4,431</b>	<b>5,491</b>
ภาษีเงินได้	(288)	(294)	(324)	(318)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,603)	(1,767)	(1,792)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,885</b>	<b>1,982</b>	<b>2,340</b>	<b>3,381</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(175)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,059</b>	<b>1,982</b>	<b>2,340</b>	<b>3,381</b>
<b>EPS</b>	<b>0.72</b>	<b>0.76</b>	<b>0.90</b>	<b>1.30</b>
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-1.6%	-0.8%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	449.3%	-3.8%	18.1%	44.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	18.5%	19.4%	19.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	3.5%	4.2%	6.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้	13,219	13,254	14,165	13,651
ต้นทุนขาย	(10,523)	(10,773)	(11,612)	(10,920)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>2,696</b>	<b>2,481</b>	<b>2,552</b>	<b>2,731</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(571)	(707)	(525)	(608)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,850)	(602)	(2,166)	(2,020)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(36)	71	(21)	30
รายได้อื่น	476	311	231	298
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>962</b>	<b>1,102</b>	<b>616</b>	<b>683</b>
ภาษีเงินได้	(132)	(53)	(45)	(98)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	<b>486</b>	<b>588</b>	<b>192</b>	<b>356</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>344</b>	<b>466</b>	<b>379</b>	<b>229</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(264)	82	(115)	(367)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>608</b>	<b>384</b>	<b>493</b>	<b>596</b>
<b>EPS</b>	<b>0.13</b>	<b>0.18</b>	<b>0.15</b>	<b>0.09</b>
การเติบโตของรายได้	-11.2%	0.3%	6.9%	-3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-49.3%	35.4%	-18.7%	-39.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.4%	18.7%	18.0%	20.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%
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
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>13,754</b>	<b>10,618</b>	<b>9,724</b>	<b>11,075</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(1,328)	(3,093)	(25,639)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(5,420)	(7,312)	(17,464)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(11,420)</b>	<b>(6,748)</b>	<b>(10,405)</b>	<b>(43,104)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,598)	6,199	20,450	44,486
เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(872)	(1,030)	(1,488)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,098)</b>	<b>(4,356)</b>	<b>920</b>	<b>23,738</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(764)</b>	<b>(486)</b>	<b>239</b>	<b>(8,291)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>177,036</b>	<b>175,378</b>	<b>180,261</b>	<b>209,155</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>124,334</b>	<b>119,863</b>	<b>121,552</b>	<b>146,591</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,064	7,273	8,701	10,763
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>52,703</b>	<b>55,515</b>	<b>58,709</b>	<b>62,564</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>177,036</b>	<b>175,378</b>	<b>180,261</b>	<b>209,155</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส