

BGRIM

Neutral

เน้นลงทุนเพิ่มการเติบโตในระยะยาว จาก Backlog ในมือ

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ กลยุทธ์หลักยังมุ่งเน้นขยายกำลังการผลิตไปสู่ 1 หมื่นเมกะวัตต์ติดตั้ง ภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่มีทั้งหมดในมือ 6.0 พันเมกะวัตต์ติดตั้ง (3.6 พัน MWe) โดยปี 2568 จะมีโครงการใหม่ๆที่ทยอย COD ราว 491 MWe
- มุมมองผู้บริหารคาดการณ์ราคาซื้อขายเฉลี่ยในปี 2568 จะอยู่ราว 320-350 บาท/MMBTU (ปี 2567 อยู่ที่ 324 บาท) ในขณะที่ค่าไฟฟ้า คาดจะทยอยปรับลดลงในแต่ละงวด โดยคาดการณ์เฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่เฉลี่ย 4.0 บาท (ปี 2567 ที่ 4.18) จากการยึดหนี้ EGAT เป็นหลัก
- ธุรกิจ Data Center จะเริ่มรับรู้รายได้ปี 2568 ที่ราว 10 MW โดยตั้งเป้าเซ็นสัญญา 40-50 MW ในปีนี้ ก่อนจะขยายเป็น 100 MW ต่อไปในอนาคต
- BGRIM มีการปรับเพิ่มนโยบายการจ่ายปันผลขึ้นเป็น 50% ของกำไรสุทธิหลักปรับรูปผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน จากเดิมที่ 40% เพื่อดูแลผู้ถือหุ้น

Impact Insight

- สำหรับปี 2568 ถ้าไปปกติยังถูกกดดันจากอัตราค่าไฟที่ลดลงตามการปรับลดค่าไฟ อย่างไรก็ตาม BGRIM มุ่งเน้นการเปลี่ยนมาใช้สัญญาค่าไฟฟ้าแบบ Gas link กับลูกค้าใหม่มากขึ้น พร้อมควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A เพื่อลดผลความผันผวนของกำไร และบริหารต้นทุนให้มีประสิทธิภาพสูงสุดในปี 2569 เป็นต้นไป คาดยังเห็นการเติบโตได้จากโครงการใหม่ๆ ใน pipeline และ Data Center ที่ยังไม่รวมในประมาณการ

Execution

- คนนำนัก Neutral จากทิศทางกำไรปกติ 1Q68 ที่คาดฟื้นตัว QoQ และมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนมากขึ้น จากการเพิ่มน้ำหนักการจ่ายปันผล อีกทั้งราคาหุ้นปรับฐานลงมาระดับหนึ่ง คาด downside จำกัดมากขึ้น เน้นหาจังหวะสะสมสำหรับลงทุนระยะยาว

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.30

Upside (%)

96.43

ราคาเป้าหมาย (บาท)

22.00

Dividend yield (%)

4.03

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.72	0.67	7%
2569F	0.89	0.81	10%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV			PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F	
CHINA						
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	20.2	19.0	
HUANENG POWER-H	4.53	0.7	0.6	6.2	5.3	
DATANG INTL POH	5.00	-	-	6.1	5.9	
HONGKONG						
CHINA POWER INTE	4.71	0.7	0.7	7.1	6.0	
CHINA RES POWER	4.71	0.9	0.8	5.9	5.5	
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.4	13.8	13.6	
KOREA						
KOREA ELEC POWER	4.71	0.3	0.3	2.2	2.1	
JAPAN						
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	6.5	6.7	
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.5	6.9	
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.9	4.6	
MALAYSIA						
TENAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.2	16.7	15.7	
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.4	2.4	18.0	17.4	
INDIA						
POWER GRID CORP	3.77	2.5	2.4	14.9	13.9	
NTPC LTD	4.46	1.8	1.6	14.0	12.7	
NHPC LTD	3.50	1.8	1.7	19.9	15.6	
PHILIPPINES						
FIRST GEN CORP	4.83	-	-	-	-	
ASOTIT POWER	4.56	1.6	1.5	9.7	9.4	
THAILAND						
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.9	8.5	
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.8	5.6	
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	19.6	17.2	
GULF ENERGY	Outperform	3.4	3.2	27.0	24.0	
OK POWER	Neutral	0.7	0.7	14.6	14.4	
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.3	7.4	
B GRIM POWER	Neutral	0.5	0.5	16.2	11.9	
		1.2	1.1	11.1	10.8	

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	57,115	55,853	55,266	54,971	55,224
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,889	1,557	1,867	2,329	3,394
Norm Profit	2,105	2,224	1,867	2,329	3,394
Norm EPS (บาท)	0.81	0.85	0.72	0.89	1.30
PER (เท่า)	13.9	13.1	15.6	12.5	8.6
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.45	0.56	0.82
Dividend Yield (%)	3.2%	3.8%	4.0%	5.0%	7.3%
ROE (%)	4.0%	3.0%	3.5%	4.2%	5.9%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,608

ESG Assessment

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

ที่มา : SET



ที่มา : BGRIM

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 11.00 บาท

แนวต้าน : 15.90/18.20 บาท

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

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570ของ 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	3,641	4,051	5,164
กำไรสุทธิทั้งหมด	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)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่มีกระแสเงินสด	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	14,676	9,245	10,889
รายได้อื่น	1170	200	200	200					
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	3,641	4,051	5,164	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(396)	(303)	(305)	(302)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,557)	(25,518)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,470)	(1,417)	(1,468)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(45,681)
กำไรสุทธิ	1,557	1,867	2,329	3,394	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,021)	(71,199)
Unrealized FX และรายการพิเศษอื่นๆ	(668)	-	-	-					
กำไรปกติ	2,224	1,867	2,329	3,394	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.60	0.72	0.89	1.30	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-1.1%	-0.5%	0.5%	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,176)	(1,467)	(2,138)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-16.1%	24.7%	45.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,766)	32,781	52,944
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	18.3%	18.5%	18.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	3,139	(995)	(7,366)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	3.4%	4.2%	6.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	14,165	13,651	14,679	13,358	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,785	21,924	20,929	13,563
ต้นทุนขาย	(11,612)	(10,920)	(11,869)	(10,846)	ลูกหนี้การค้า	14,851	8,290	8,246	8,284
กำไรสุทธิทั้งหมด	2,552	2,731	2,810	2,513	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,118	93,223	104,372	143,202
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(525)	(608)	(650)	(774)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,488	11,143	10,809	9,728
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,166)	(2,020)	865	(2,232)	สิทธิประโยชน์	180,901	180,959	217,690	275,828
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(21)	30	236	(206)					
รายได้อื่น	231	298	342	299	เจ้าหนี้การค้า	7,744	7,224	7,170	7,228
กำไรก่อนหักภาษี	616	683	1,322	946	หนี้ระยะสั้น	12,780	5,379	13,330	12,094
ภาษีเงินได้	(45)	(98)	(276)	23	หนี้ระยะยาว	92,650	97,902	123,595	179,232
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	192	356	884	182	หนี้รวม	129,229	127,032	161,368	216,612
กำไรสุทธิ	379	229	163	787					
Unrealized FX และรายการพิเศษอื่นๆ	(115)	(367)	(645)	459	หุ้นที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรปกติ	493	596	808	327	กำไรสะสม	5,765	6,549	7,527	8,953
EPS	0.15	0.09	0.06	0.30	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,672	53,926	56,321	59,215
การเติบโตของรายได้	6.9%	-3.6%	7.5%	-9.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	180,901	180,959	217,690	275,828
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-18.5%	-39.6%	-28.8%	383.5%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.0%	20.0%	19.1%	18.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.7%	1.7%	1.1%	5.9%					
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	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (เท่า)	5.8	6.0	6.3	6.3	ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.97	3.77	3.57
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.5	2.4	2.9	3.7	ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ย (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)	1,100	1,100	1,100	1,100
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (เท่า)	1.3	1.3	1.8	2.5	ราคาซื้อขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	330	300	301
ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (ROA)	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	3.0%	3.5%	4.2%	5.9%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,607.9

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส