

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### เพิ่มพอร์ตให้แข็งแรง หนุนกำไรเติบโตได้ทุกปี 5 ปีข้างหน้า

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ให้นำหนักประเด็นสำคัญไปที่การลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง ประเทศเกาหลีใต้ 2 โครงการ รวม 362.7 MWE ผ่านการเข้าซื้อหุ้น 49% ใน NAKWOL WIND และ HANBIT WIND ด้วยมูลค่าซื้อหุ้นรวม 2.1 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยต่อยอดกำลังการผลิตของ BGRIM ให้เติบโตขึ้นอีก 11% ไปสู่ 3,292 MWE ภายในปี 2573 คาด COD เดือน ธ.ค. 2568 และ 2569 ตามลำดับ และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเฉลี่ยราว 1.0-1.2 พันล้านบาท/ปี EIRR ที่ 10.1%

ปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป สะท้อนการ COD โครงการในแผนที่ล่าช้า และการรวมโครงการใหม่เข้ามาในประมาณการ ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 34 บาท/หุ้น (เดิม 32) ประกอบด้วยมูลค่าโครงการเดิม 31 บาท และโครงการใหม่ 3 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง อีกทั้งภาพใหญ่รายปียังเห็นกำไรทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง YOY มองเป็นจังหวะเข้าทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	62,395	57,115	55,618	54,962	55,312
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-1,244	1,885	2,225	3,080	4,214
Norm Profit	375	2,055	2,225	3,080	4,214
Norm EPS (บาท)	0.14	0.79	0.85	1.18	1.62
PER (เท่า)	189.5	34.6	31.9	23.1	16.9
DPS (บาท)	0.07	0.36	0.38	0.52	0.71
Dividend Yield (%)	0.2%	1.3%	1.4%	1.9%	2.6%
ROE (%)	-3.0%	4.0%	4.1%	5.4%	6.9%
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 25.00 บาท

แนวต้าน : 29.50 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือดัชนี SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



7 มีนาคม 2567

# BGRIM

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	34.00
Upside (%)	24.77
Dividend yield (%)	1.38

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.85	0.84	2%
2568F	1.18	0.97	22%

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	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

# EQUITY TALK

## ซื้อโครงการลม เกาหลีใต้ อีก 2 โครงการ รวม 362.7 MWe

จากการประชุมนักวิเคราะห์ BGRIM ให้น้ำหนักประเด็นสำคัญไปที่การประกาศเข้าซื้อหุ้นเพื่อลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง ในประเทศเกาหลีใต้เพิ่มเติมอีก 2 โครงการ กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมที่ 362.7 MWe ด้วยมูลค่าการซื้อหุ้น 60.0 ล้านดอลลาร์ฯ (ราว 2.1 พันล้านบาท) ผ่านการเข้าทำธุรกรรมดังนี้

1) เข้าซื้อหุ้นสัดส่วนรวม 49.0% ใน Nakwol Blueheart Co., Ltd. (Nakwol Wind) โดยเป็นการถือหุ้นทางตรง 28.2% และถือหุ้นทางอ้อมอีก 20.8% ผ่านการซื้อหุ้น 29% ใน Myungwoon Industry Development Co., Ltd. (โดย Myungwoon ถือหุ้น 71.8% ใน Nakwol Wind) มูลค่าการซื้อขายหุ้นรวมที่ 35.8 ล้านดอลลาร์ฯ (ราว 1.3 พันล้านบาท) เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Yeonggwang Nakwol กำลังการผลิตติดตั้ง 365 MW หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 49% ที่ 178.9 MWe โดยโครงการดังกล่าวได้ทำสัญญาเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้ากับ Korea Electric Power Corporation (KEPCO) เรียบร้อยแล้ว และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวในราคาคงที่ 307.144 วอน/กิโลวัตต์-ชั่วโมง (ราว 8.29 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง) ตลอดอายุสัญญา เป็นเวลา 20 ปี ปัจจุบันอยู่ระหว่างเริ่มก่อสร้าง และคาด COD เดือน ธ.ค. 2568

2) เข้าซื้อหุ้นสัดส่วน 49% ใน Hanbit Wind Power Co., Ltd. (Hanbit Wind) ด้วยมูลค่าการซื้อหุ้นราว 25.3 ล้านดอลลาร์ฯ (ราว 884.9 ล้านบาท) เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Yeonggwang Hanbit กำลังการผลิตติดตั้ง 375 MW หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 49% ที่ 183.8 MWe ซึ่งโครงการดังกล่าวได้ทำสัญญาเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้ากับ KEPCO เรียบร้อยแล้ว และอยู่ระหว่างขอใบอนุญาตด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้องจากภาครัฐฯ คาดเริ่ม COD เดือน ธ.ค. 2569

การเข้าลงทุนดังกล่าวถือเป็นส่วนช่วยต่อยอดฐานกำไรของ BGRIM ให้เติบโตขึ้นต่อเนื่องในระยะยาว ส่งผลให้กำลังการผลิตของ BGRIM เติบโตขึ้นอีก 362.7 MWe ไปสู่ 3,291.7 MWe ได้ภายในปี 2573 หรือคิดเป็น 11.0% ของกำลังการผลิตที่มีตามสัญญา PPA ในปัจจุบัน นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับกลยุทธ์หลัก ในการมุ่งเน้นเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนใน Portfolio ให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่มีอยู่ราว 27%

# EQUITY TALK

ทั้งนี้ ในส่วนของเงินลงทุน 2.1 พันล้านบาทในครั้งนี้ จะเป็นเพียงเงินสำหรับการเข้าซื้อหุ้น 49% จาก Nakwol Wind และ Hanbit Wind เท่านั้น โดยจะใช้แหล่งเงินทุนภายในบริษัททั้ง 100% โดยฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานเงินลงทุนโครงการ/เมกะวัตต์ อยู่ที่ 4.3 ล้านบาท/เมกะวัตต์ (ราว 149.5 ล้านบาท) ซึ่งคิดเป็นเงินลงทุนรวมทั้งหมดที่ราว 5.4 หมื่นล้านบาท โดยกำหนดสัดส่วน D/E อยู่ที่ 70/30 อัตราดอกเบี้ย 6.25% ซึ่งหากพิจารณาสถานะทางการเงินของ BGRIM ณ สิ้นงวด 4Q66 พบว่ามีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดราว 2.8 หมื่นล้านบาท อัตราส่วน Net Interest Bearing Debt to Equity อยู่ที่ 1.53 เท่า โดย BGRIM จะต้องดำรงอัตราส่วนดังกล่าวให้ไม่เกิน 3.0 เท่า ซึ่งคาดว่าจะยังมีความสามารถในการกู้เงินได้เพิ่มเติมอีกราว 7.5-7.7 หมื่นล้านบาท ดังนั้น จึงคาดว่าจะไม่มีปัญหาด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน

สำหรับอัตราค่าไฟฟ้า กำหนดให้ได้รับอัตราค่าไฟคงที่ 307.144 วอน/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ( 8.29 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง) ตลอดอายุสัญญา 20 ปี ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรตามสัดส่วนถือหุ้น 49% ของ BGRIM เฉลี่ยรวมที่ราว 1.0-1.2 พันล้านบาท/ปี ตามข้อมูลที่ BGRIM ได้ให้แนวทางไว้ โดยภายหลังจาก COD 1-2 ปีแรก จะยังเป็นช่วงระยะเวลาที่ได้รับเครดิตสัญญา EPC ซึ่งยังไม่มีการรับรู้ดอกเบี้ยจ่าย จึงคาดว่าจะส่งผลให้ BGRIM สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรราว 1.0-1.5 พันล้านบาท/ปี และในช่วงปีที่ 3-9 คาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรลดลงมาอยู่ราว 300-800 ล้านบาท/ปี ตามการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายในช่วงเริ่มต้นของการจัดหาเงินทุนโครงการฯ (Project financing) ก่อนจะค่อยๆทยอยปรับตัวสูงขึ้น ตามเงินต้นกู้ยืมของโครงการที่ทยอยลดลงตามลำดับ คิดเป็น EIRR ในแต่ละโครงการที่ 10.1% และคิดเป็นมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 รวมที่ 3.0 บาท/หุ้น

## รายละเอียดโครงการ YEONGGWANG NAKWOL

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 YEONGGWANG HANBIT

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

## ปรับปรุงประมาณการ สะท้อน timeline COD และรวมโครงการใหม่ไว้ในประมาณการ

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 ลงเล็กน้อย 1.3% จากเดิมมาอยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามได้ปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2569 ขึ้น 13.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนสมมติฐาน timeline การเปิด COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 4 โครงการ ในประเทศเกาหลีใต้ ที่ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่เคยวางไว้ รวมถึงการรวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Yeonggwang Nakwol และ Yeonggwang Hanbit กำลังการผลิตรวม 362.7 MWe เข้ามาไว้ในประมาณการ โดย

- 1) ปรับเลื่อนการรับรู้ COD โครงการ Shinan และโครงการ Cheonsa กำลังการผลิตโครงการละ 14.9 MWe ออกไปเป็น 180 วันในปี 2570 จากเดิมที่คาดว่าจะรับรู้ 120 วันในปี 2568
- 2) ปรับเลื่อนการรับรู้ COD โครงการ Gunghung กำลังการผลิต 161.0 MWe ออกไปเป็น 180 วันในปี 2571 จากเดิมที่คาดว่าจะรับรู้ 300 วันในปี 2569
- 3) ปรับเลื่อนการรับรู้ COD โครงการ Jindo กำลังการผลิต 361.9 MWe ออกไปเป็น 180 วันในปี 2571 จากเดิมที่คาดว่าจะรับรู้ 150 วันในปี 2570
- 4) รวมโครงการ Yeonggwang Nakwol กำลังการผลิต 178.9 MWe และโครงการ Yeonggwang Hanbit กำลังการผลิต 183.8 MWe เข้ามาไว้ในประมาณการตั้งแต่ปี 2569 และ 2570 เป็นต้นไป ตามลำดับ

โดยภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568-2569 เติบโต 38.4%yoy และ 36.8%yoy ตามลำดับ

## FV ใหม่ ปี 2567 ที่ 34 บาท/หุ้น เพิ่มคำแนะนำ Outperform

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้ FV ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 34 บาท/หุ้น (เดิม 32) ประกอบด้วยมูลค่าโครงการเดิม 31 บาท/หุ้น และมูลค่าโครงการใหม่ 3 บาท/หุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside สูง อีกทั้งทิศทางกำไรยังเห็นการเติบโตขึ้นได้ต่อเนื่องในช่วง 5 ปีข้างหน้า จึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น Outperform จากเดิม Neutral แนะนำหาจังหวะเข้าทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

# EQUITY TALK

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ BGRIM:

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

**ด้านสังคม (Social) :** วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

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

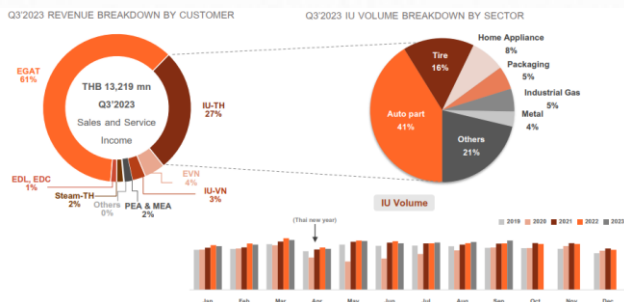
# EQUITY TALK

## กำลังการผลิตในปัจจุบันของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/IB Rating	ราคาปัจจุบัน		Upside (%)	PBV		PER	
		ราคา	เป้าหมาย		2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
CHINA YANGTZE-A	4.81	25.0	27.9	11.4%	2.6	2.6	21.0	17.9
HUIJIANE POWER-H	4.50	4.3	5.0	15.9%	0.6	0.6	4.9	4.4
DATANG INTL POH	4.00	1.3	1.6	26.8%	0.3	0.3	16.7	5.6
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.68	3.2	3.6	12.7%	0.8	0.7	9.7	6.5
CHINA RES POWER	4.27	17.1	20.1	17.8%	0.9	0.9	6.6	5.6
CLP HOLDINGS	3.89	65.3	69.0	5.7%	1.5	1.4	13.4	12.8
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.79	24800.0	27553.3	11.1%	0.4	0.4	4.4	3.5
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.40	2481.5	2582.0	4.0%	0.4	0.4	6.5	6.7
CHUBU ELEC POWER	3.00	1887.0	1940.0	2.8%	0.6	0.6	4.2	8.9
CHUOKU ELEC PWR	2.33	1018.5	985.0	-3.3%	0.7	0.6	3.2	5.3
<b>MALAYSIA</b>								
TENAGA NASIONAL	4.00	11.3	12.0	6.5%	1.0	1.0	15.2	14.2
PETRONAS GAS BHD	3.60	17.8	18.2	2.3%	2.5	2.5	18.5	18.0
<b>INDIA</b>								
POWER GRID CORP	3.38	286.9	273.7	-4.6%	2.8	2.9	16.8	16.1
NTPC LTD	4.39	341.8	359.6	5.2%	2.1	2.0	17.3	15.4
NHPC LTD	3.50	90.5	77.5	-14.3%	2.4	2.2	24.3	20.1
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORP	5.00	19.7	25.3	33.4%	0.4	0.4	4.3	4.3
ABOITIZ POWER	4.50	37.3	44.8	20.1%	1.4	1.3	8.8	8.6
<b>THAILAND</b>								
RATCHABURI ELEC	Underperform	30.50	36.00	18.0%	0.6	0.6	8.3	8.2
ELEC GENERATING	Neutral	132.00	160.00	21.2%	0.5	0.5	5.1	4.8
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	51.25	55.00	7.3%	1.2	1.2	32.2	23.9
GULF ENERGY	Outperform	44.00	63.00	43.2%	3.2	2.9	25.5	23.7
OK POWER	Neutral	4.10	4.50	9.8%	1.0	1.0	17.9	17.7
BANPU POWER	Neutral	14.50	18.00	24.1%	0.7	0.7	10.7	11.0
B.GRIMM POWER	Outperform	28.50	34.00	19.3%	1.3	1.2	33.4	23.8
					1.3	1.2	11.3	12.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## 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 2566-2569 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	57,115	55,618	54,962	55,312
ต้นทุนขาย	(46,926)	(45,990)	(43,884)	(44,229)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>10,189</b>	<b>9,628</b>	<b>11,078</b>	<b>11,082</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,285)	(2,386)	(2,397)	(2,408)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,177)	(4,229)	(4,208)	(4,011)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	93	456	585	1,617
รายได้อื่น	1114	200	200	200
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>3,973</b>	<b>3,669</b>	<b>5,258</b>	<b>6,480</b>
ภาษีเงินได้	(288)	(281)	(331)	(331)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,163)	(1,848)	(1,935)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,885</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(170)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,055</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
<b>EPS</b>	<b>0.72</b>	<b>0.85</b>	<b>1.18</b>	<b>1.62</b>
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-2.6%	-1.2%	0.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	448.1%	8.3%	38.4%	36.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	17.3%	20.2%	20.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	4.0%	5.6%	7.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้	15,750	14,891	13,219	13,254
ต้นทุนขาย	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>2,349</b>	<b>2,664</b>	<b>2,696</b>	<b>2,481</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(537)	(471)	(571)	(707)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	64	(6)	(36)	71
รายได้อื่น	119	208	476	311
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>870</b>	<b>1,038</b>	<b>962</b>	<b>1,102</b>
ภาษีเงินได้	(62)	(43)	(132)	(51)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	409	316	486	589
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	20	(7)	(264)	81
<b>กำไรปกติ</b>	<b>379</b>	<b>686</b>	<b>608</b>	<b>382</b>
<b>EPS</b>	<b>0.15</b>	<b>0.26</b>	<b>0.13</b>	<b>0.18</b>
การเติบโตของรายได้	8.0%	-5.5%	-11.2%	0.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-173.2%	70.0%	-49.3%	34.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียน	3.1	3.1	3.7	3.3
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	2.2	2.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.1%	1.3%	1.7%	2.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	4.0%	4.1%	5.4%	6.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2569 ของ BGRIM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,973	3,669	5,258	6,480
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,324	6,545	6,205	6,205
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,545	384	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(441)	(17)	(611)	(350)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>13,754</b>	<b>10,301</b>	<b>10,522</b>	<b>12,004</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(4,224)	(3,093)	(25,639)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(10,022)	(7,312)	(17,464)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(11,420)</b>	<b>(14,246)</b>	<b>(10,405)</b>	<b>(43,104)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	226	5,775	24,556	44,176
เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(979)	(1,355)	(1,854)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,098)</b>	<b>(1,628)</b>	<b>4,708</b>	<b>23,019</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(764)</b>	<b>(5,573)</b>	<b>4,825</b>	<b>(8,080)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,439	22,866	27,691	19,611
ลูกหนี้การค้า	10,009	8,808	8,735	8,791
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,909	97,386	98,493	109,752
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,837	11,482	11,138	10,803
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</b>
เจ้าหนี้การค้า	8,048	7,324	6,987	7,043
หนี้สินระยะสั้น	5,482	4,735	4,335	3,976
หนี้สินระยะยาว	101,313	101,981	108,833	134,291
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>124,334</b>	<b>122,687</b>	<b>128,251</b>	<b>152,969</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,064	7,422	9,300	11,871
ส่วนของผู้ถือหุ้น	52,703	55,223	58,950	63,455
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</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	3.1	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