

BGRIM

Neutral

4Q67 คาดกำไรปกติลดลง QoQ แต่ยังฟื้นตัวได้ใน 1Q68

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 4Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 810 ล้านบาท จาก 163 ล้านบาท ในงวด 3Q67 หนุนจากกำไร Fx เป็นหลัก ขณะที่กำไรปกติคาดว่าจะลดลง 50% qoq มาอยู่ที่ 404 ล้านบาท
- อย่างไรก็ตามกำไรปกติ 4Q67 ลดลง 50% qoq มาอยู่ที่ 404 ล้านบาท กดดันจากรายได้ขายไฟฟ้าที่ลดลง QoQ ตามปริมาณขายไฟฟ้าที่อ่อนตัวตามช่วงฤดูหนาว
- อีกทั้งคาดว่าจะได้รับส่วนแบ่งจากทุนจากบริษัทร่วม 212 ล้านบาท จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งกำไร 236 ล้านบาท จากการรับรู้ผลขาดทุน Fx จากกลุ่มโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ

Impact Insight

- ภาพทั้งปี 2567 คาดกำไรสุทธิลดลง 16.2% yoy ในขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 11.7% yoy หนุนหลักจากอัตราค่าเงินที่ปรับตัวขึ้นตามราคาก๊าซฯเฉลี่ยที่ลดลง YoY
- Outlook ปี 2568 ยังมีปัจจัยกดดันจากนโยบายปรับลดค่าไฟที่ยังคงอยู่ ก่อนฟื้นตัวในปี 2569 จากต้นทุนก๊าซฯที่คาดว่าจะลดลง และการรับรู้โครงการใหม่ๆ เพิ่มเติม
- 1Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และ SG&A ที่ลดลง

Execution

- ปรับลดประมาณการกำไรปี 68-69 ลง 20.2% และ 24.7% จากเดิม และปรับปรุง wacc ให้สอดคล้องกับความผันผวนของตลาดปัจจุบันมากขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 22 บาท
- ช่วงที่ผ่านมาราคาคูปันปรับฐานลงมีน้อย สะท้อนประเด็นลบในหลายเรื่องไปแล้วระดับหนึ่งจนมี downside ที่จำกัดมากขึ้น อีกทั้งระยะยาวยังมีโอกาสเติบโตจากธุรกิจ Data Center ซึ่งยังไม่ถูกรวมในประมาณการ ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น Neutral



ที่มา : BGRIM

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 12.30 บาท

แนวต้าน : 15.90/18.20 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

13.00

Upside (%)

69.23

ราคาเป้าหมาย (บาท)

22.00

Dividend yield (%)

2.42

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.72	0.77	-6%
2569F	0.98	0.82	20%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F P/BV	2569F P/BV	PER
CHINA				
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.0	20.8
HUANGSHI POWER-H	4.18	0.6	0.6	5.7
DATANG INTL PO-H	5.00	0.3	0.3	5.7
HONGKONG				
CHINA POWER INTE	4.81	0.7	0.6	6.9
CHINA RES POWER	4.79	0.9	0.8	5.7
CLP HOLDINGS	4.17	1.5	1.5	14.4
KOREA				
KOREA ELEC POWER	4.91	0.3	0.3	3.7
JAPAN				
ELECTRIC POWER D	2.80	0.4	0.3	7.1
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	5.0
MALAYSIA				
TENAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.3	19.7
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.5	2.4	18.3
INDIA				
POWER GRID CORP	3.77	2.8	2.6	16.2
NTPC LTD	4.46	1.8	1.7	14.1
NHPC LTD	3.40	1.9	1.8	20.7
PHILIPPINES				
FIRST GEN CORP	4.83	-	-	-
ABOTIZ POWER	4.56	1.6	1.5	9.9
THAILAND				
RATCHABURI ELEC	Underperform	0.6	0.6	9.6
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.9	20.4
GULF ENERGY	Underperform	4.0	3.7	31.5
CK POWER	Neutral	0.8	0.7	15.2
BANPU POWER	Underperform	0.5	0.4	8.1
BGRIM POWER	Underperform	3.7	3.6	10.9
		1.2	1.2	11.6

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	62,395	57,115	55,824	55,266	54,971
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-1,244	1,885	1,579	1,867	2,547
Norm Profit	375	2,061	2,301	1,867	2,547
Norm EPS (บาท)	0.14	0.79	0.88	0.72	0.98
PER (เท่า)	90.4	16.4	14.7	18.1	13.3
DPS (บาท)	0.07	0.36	0.27	0.32	0.43
Dividend Yield (%)	0.5%	2.8%	2.1%	2.4%	3.3%
ROE (%)	-3.0%	4.0%	2.9%	3.2%	4.2%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,607

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

คาด 4Q67 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติลดลง QoQ

คาดกำไรสุทธิงวด 4Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ มาอยู่ที่ 809.5 ล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษ Fx ที่คาดบันทึกกลับเป็นกำไร 405.2 ล้านบาท จากที่เคยขาดทุน 645.1 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติลดลง 50%qoq มาอยู่ที่ 404.3 ล้านบาท กดดันจากกำไรขั้นต้นที่อ่อนตัว 4.2%qoq มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท ตามปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ลดลงตามช่วงฤดูกาล ถึงแม้คาดว่าราคาก๊าซจะอ่อนตัว 6.6%qoq มาอยู่ราว 313 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม ประกอบกับคาดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 212.1 ล้านบาท จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งกำไร 236.1 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการรับรู้ผลขาดทุน Fx จากกลุ่มโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 15.1%qoq มาอยู่ที่ 747.6 ล้านบาท จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่คาดลดลงมาอยู่เพียง 12.0 ล้านบาท จาก 275.5 ล้านบาท เนื่องจากการใช้ผลประโยชน์ทางภาษีจากสินทรัพย์บางรายการเกิดขึ้นในงวดนี้ โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.7%yoy และสูงกว่ากำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 16.1% ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ใหม่ ให้สอดคล้องกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในงวด 4Q67

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 -69 ลง สะท้อนสมมติฐานใหม่ ภายใต้ความระมัดระวัง

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 -2569 ลง 20.2% และ 24.7% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท และ 2.5 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft ใหม่ ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น โดยปรับลดค่าเฉลี่ย Ft ปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 20.0 สตางค์/หน่วย จากเดิมที่กำหนดให้เท่ากับปี 2567 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย และกำหนดสมมติฐาน Ft ระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปที่ 0.0 สตางค์/หน่วย จากเดิม 20.0 สตางค์/หน่วย ส่วนราคาก๊าซปี 2568 และปี 2569 เป็นต้นไป กำหนดไว้ที่ 330 และ 300 บาท / ล้านบีทียู ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 18.9%yoy กดดันหลักจากอัตรากำไรจากอัตรากำไรขั้นต้น โดยรวมที่คาดจะอ่อนตัว YoY ก่อนคาดกำไรปกติจะฟื้นตัวขึ้นใหม่ 36.4%yoy ในปี 2569 หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า Nakwoi 1 (178.9 MWe) ได้เต็มทั้งปี

Outlook 1Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

แนวโน้มกำไรปกติช่วงสั้นงวด 1Q67 คาดฟื้นตัว QoQ หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ใน 4Q67 มาแล้ว ประกอบกับคาดมีแรงหนุนบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากคาดไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน ดังที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี ถึงแม้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม (GPM) จะอ่อนตัว จากค่า Ft งวด ม.ค.- เม.ย. 2568 ที่ลดลง 3.0 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย และราคาก๊าซที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ก็ตาม

FV ใหม่ปี 25568 อยู่ที่ 22 บาท...ช่วงสั้นปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น Neutral

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐาน wacc ใหม่ ขึ้นมาอยู่ที่ 5.9% (เดิม 5.5%) เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ตลาดในปัจจุบันที่มีความผันผวนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ ณ สิ้นปี 2568 ของ BGRIM อยู่ที่ 22 บาท (เดิม 30 บาท) อย่างไรก็ตามช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมีนัยฯ เชื่อสะท้อนความกังวลด้านมาตรการลดค่าไฟ และประเด็นลบต่างๆไปแล้วระดับหนึ่ง จนมี DOWNSIDE ที่จำกัดมากขึ้น อีกทั้งราคาปัจจุบันมี upside เปิดกว้าง ประกอบกับทิศทางกำไร 1Q68 เริ่มฟื้นตัว QoQ และภาพระยะยาวยังมีโอกาสเติบโตจากรธุรกิจ Data Center ที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการ ช่วงสั้นจึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น Neutral

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

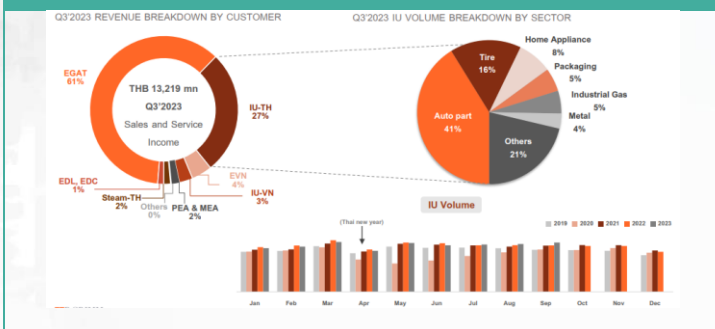
ESG Comment: BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการเติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BGRIM (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	13,329	-9.2%	0.6%	55,824	57,115	-2.3%
ต้นทุนขาย	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)	(11,612)	(10,920)	(11,869)	(10,636)	-10.4%	-1.3%	(45,038)	(46,926)	-4.0%
กำไรขั้นต้น	2,349	2,664	2,696	2,481	2,552	2,731	2,810	2,692	-4.2%	8.5%	10,786	10,189	5.9%
SG&A	(537)	(471)	(571)	(707)	(525)	(608)	(650)	(748)	15.1%	5.8%	(2,530)	(2,285)	10.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	64	(6)	(36)	71	(21)	30	236	(212)	n/a	n/a	34	93	-63.6%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	870	1,038	962	1,102	616	683	1,322	1,339	1.3%	21.5%	3,960	3,973	-0.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)	(2,166)	(2,020)	865	(2,005)	n/a	232.9%	(5,327)	(5,177)	2.9%
ภาษีเงินได้	(61)	(42)	(131)	(54)	(45)	(98)	(276)	(12)	-95.6%	-77.9%	(431)	(288)	49.7%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	400	679	345	466	379	229	163	810	397.4%	73.7%	1,579	1,890	-16.5%
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	20	(8)	(264)	82	(115)	(367)	(645)	405	n/a	394.2%	(722)	(170)	324.0%
Norm Profit (ล้านบาท)	380	687	609	384	493	596	808	404	-50.0%	5.3%	2,301	2,061	11.7%
EPS (บาท/หุ้น)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15	0.09	0.06	0.31	397.4%	73.7%	0.61	0.73	-16.5%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.15	0.26	0.23	0.15	0.19	0.23	0.31	0.16	-50.0%	5.3%	0.88	0.79	
Gross margin	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%	18.0%	20.0%	19.1%	20.2%			19.3%	17.8%	
Net profit margin	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%	1.1%	6.1%			2.8%	3.3%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

โครงสร้างค่าไฟฟ้า BGRIM

SPP	1) Located in strategic industrial estates, near users 2) IU tariff is linked to market price while EGAT tariff is based on a cost-plus model 3) Provide both electricity and steam to IUs			Round 1: 1992 Round 2: 2007 Round 3: 2010 Replacement: 2018
	Contracted Capacity	30-90 MW	The rest	All (> 90 MW)
	Off-taker	EGAT	Industrial Users	EGAT
	Tenors	20-25	10-15	20-25
	Product and Service	Electricity	Electricity, Steam, Demin Water	Electricity
	Tariff Structure	CP+EP+FS	Base Tariff + FI	AP+EP
	Minimum	CP	Base Tariff	AP
	Fuel cost pass-through mechanism	EP	FI	EP
	Incentive from the government	FS*	-	None

ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ตอบสนองสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน Fx และอัตราดอกเบี้ย IWSR: BGRIM กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	57,115	55,824	55,266	54,971	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(46,926)	(45,038)	(45,152)	(44,813)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,973	3,960	3,641	4,447
กำไรขั้นต้นรวม	10,189	10,786	10,114	10,158	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,324	6,197	6,207	6,315
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,285)	(2,530)	(2,405)	(2,416)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,545	384	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,177)	(5,327)	(4,761)	(4,615)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(441)	451	(481)	(450)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	93	34	493	1,120	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,754	10,562	9,064	10,007
รายได้อื่น	1114	1178	200	200					
กำไรก่อนหักภาษี	3,973	3,960	3,641	4,447	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(288)	(431)	(303)	(305)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(1,328)	(3,093)	(25,639)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,950)	(1,470)	(1,595)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(5,420)	(7,312)	(17,464)
กำไรสุทธิ	1,885	1,579	1,867	2,547	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,420)	(6,748)	(10,405)	(43,104)
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(176)	(722)	-	-					
กำไรปกติ	2,061	2,301	1,867	2,547	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.72	0.61	0.72	0.98	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,598)	6,199	20,450	44,486
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-2.3%	-1.0%	-0.5%	เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(695)	(822)	(1,121)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	449.7%	11.7%	-18.9%	36.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,098)	(4,163)	1,104	24,064
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	19.3%	18.3%	18.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(764)	(349)	(237)	(9,033)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	4.1%	3.4%	4.6%					
					งบดุล (ส่วนบาท)				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67		2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	13,254	14,165	13,651	14,679	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,439	28,090	27,853	18,820
ต้นทุนขาย	(10,773)	(11,612)	(10,920)	(11,869)	ลูกหนี้การค้า	10,009	8,892	8,843	8,795
กำไรขั้นต้นรวม	2,481	2,552	2,731	2,810	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,909	93,132	94,237	105,386
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(707)	(525)	(608)	(650)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,837	11,482	11,138	10,803
ดอกเบี้ยจ่าย	(602)	(2,166)	(2,020)	865	สินทรัพย์รวม	177,036	175,515	179,849	208,001
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	71	(21)	30	236	เจ้าหนี้การค้า	8,048	7,324	7,224	7,170
รายได้อื่น	311	231	298	342	หนี้สินระยะสั้น	5,482	4,956	4,744	4,543
กำไรก่อนหักภาษี	1,102	616	683	1,322	หนี้สินระยะยาว	101,313	98,937	101,525	127,218
ภาษีเงินได้	(54)	(45)	(98)	(276)	หนี้สินรวม	124,334	119,863	121,588	146,591
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	588	192	356	884					
กำไรสุทธิ	466	379	229	163	ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	82	(115)	(367)	(645)	กำไรสะสม	6,064	7,786	8,925	10,479
กำไรปกติ	384	493	596	808	ส่วนของผู้ถือหุ้น	52,703	56,374	58,983	62,132
EPS	0.18	0.15	0.09	0.06	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	177,036	176,236	180,571	208,723
การเติบโตของรายได้	0.3%	6.9%	-3.6%	7.5%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	35.0%	-18.7%	-39.6%	-28.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.7%	18.0%	20.0%	19.1%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	2.7%	1.7%	1.1%		2566	2567F	2568F	2569F
					กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,575	2,675	2,713	2,814
					ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.25	3.17	3.17	3.10
					ราคาขายไฟฟ้าให้ผู้ผลิตฯ (บาท/หน่วย)	4.49	4.18	3.97	3.77
					ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
					ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	330	300
					อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
					จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F					
อัตราส่วนหมุนเวียน	3.1	3.4	3.6	3.1					
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.2	6.0	6.3	6.3					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.4	6.0	6.2	6.3					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.4	2.1	2.1	2.4					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.1	1.2	1.5					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.1%	0.9%	1.1%	1.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	4.0%	2.9%	3.2%	4.2%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส