

## BGRIM

Underperform

1Q68 แนวโน้มกำไรปกติยังสดใส ก่อนจะปรับตัวลดลงใน 2Q68

### Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 1Q68 ลดลง 19.3% qoq มาอยู่ที่ 635.1 ล้านบาท กดดันจากรายการพิเศษ Fx ที่คาดบันทึกกลับเป็นขาดทุน 109.3 ล้านบาท จากที่เป็นกำไร 459.5 ล้านบาท
- อย่างไรก็ดีตามค่ากำไรปกติ 1Q68 พุ่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 744.5 ล้านบาท จาก 327.5 ล้านบาทในงวด 4Q67 หนุนหลักจากการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งขาดทุน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง ประกอบกับกำไรขั้นต้นปรับตัวเล็กน้อย ตามปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แม้นักลงทุนจะเพิ่มขึ้นก็ตาม

### Impact Insight

- ส่งผลให้ค่ากำไรปกติงวด 1Q68 คิดเป็น 39.9% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้
- เบื้องต้น ยังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ 1.9 พันล้านบาท ลดลง 16.1% yoy กดดันจากอัตราค่าไฟที่ลดลงตามทิศทางค่า Ft เฉลี่ยทั้งปีที่คาดว่าจะลดลงเป็นหลัก
- ช่วงสิ้น 2Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ จากค่า Ft เดือน พ.ค.-ส.ค. ที่ลดลงต่อเนื่องจากช่วงต้นปี แม้ค่าปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่ชดเชยไม่หมด

### Execution

- ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐาน WACC ใหม่ขึ้นมาอยู่ที่ 6.5% จากเดิม 5.7% เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ตลาดในปัจจุบันที่มีความผันผวนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 16.00 บาท/หุ้น (เดิม 22.0 บาท/หุ้น)
- ช่วงสิ้นปีในเชิงกลยุทธ์ ลดน้ำหนักการลงทุนลงเป็น Underperform จากเดิม Neutral จากผลประกอบการ 2Q68 ที่คาดว่าจะลดลง QoQ แลคาดมีโอกาสสูงที่จะถูกถอดออกจากดัชนี set 50 ทำให้ยังไม่เห็นปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นที่โดดเด่นได้ในยามนี้

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.30

Upside (%)

32.74

ราคาเป้าหมาย (บาท)

15.00

Dividend yield (%)

3.99

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 0.72 | 0.64     | 12%    |
| 2569F     | 0.89 | 0.78     | 15%    |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

| Company              | REC/BB<br>Rating | PBV   |       | PER   |       |
|----------------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
|                      |                  | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F |
| CHINA                |                  |       |       |       |       |
| CHINA YANGTZE-A      | 4.88             | 3.4   | 3.2   | 21.8  | 20.5  |
| HUANENG POWER-H      | 4.75             | 0.7   | 0.6   | 6.6   | 6.2   |
| DATANG INTL PO-H     | 5.00             | -     | -     | 6.6   | 5.1   |
| HONGKONG             |                  |       |       |       |       |
| CHINA POWER INTE     | 4.68             | 0.7   | 0.7   | 8.2   | 7.2   |
| CHINA RES POWER      | 4.77             | 0.9   | 0.8   | 6.3   | 5.9   |
| CLP HOLDINGS         | 4.33             | 1.5   | 1.5   | 13.4  | 13.0  |
| KOREA                |                  |       |       |       |       |
| KOREA ELEC POWER     | 4.81             | 0.3   | 0.3   | 2.4   | 2.1   |
| JAPAN                |                  |       |       |       |       |
| ELECTRIC POWER D     | 3.00             | 0.4   | 0.3   | 5.5   | 5.9   |
| CHUBU ELEC POWER     | 4.20             | 0.5   | 0.5   | 6.2   | 7.5   |
| CHUGOKU ELEC PWR     | 3.50             | 0.5   | 0.4   | 4.1   | 4.5   |
| MALAYSIA             |                  |       |       |       |       |
| TENAGA NASIONAL      | 4.30             | 1.3   | 1.2   | 16.4  | 15.5  |
| PETRONAS GAS BHD     | 3.47             | 2.3   | 2.3   | 17.5  | 17.0  |
| INDIA                |                  |       |       |       |       |
| POWER GRID CORP      | 3.98             | 3.1   | 2.9   | 18.5  | 17.3  |
| NTPC LTD             | 4.48             | 2.1   | 1.9   | 16.1  | 14.4  |
| NHPC LTD             | 3.50             | 2.2   | 2.0   | 23.5  | 18.5  |
| PHILIPPINES          |                  |       |       |       |       |
| FIRST GEN CORP       | 4.80             | 0.0   | 0.0   | 3.5   | -     |
| ABOTIT POWER         | 4.53             | 1.2   | 1.1   | 8.0   | 7.5   |
| THAILAND             |                  |       |       |       |       |
| RATCHABURI ELEC      | Neutral          | 0.5   | 0.5   | 8.6   | 8.1   |
| ELEC GENERATING      | Underperform     | 0.5   | 0.5   | 6.2   | 6.6   |
| GLOBAL POWER SYNERGY | Neutral          | 0.7   | 0.7   | 20.4  | 18.0  |
| GULF ENERGY          | Outperform       | 3.1   | 2.9   | 24.7  | 22.1  |
| OK POWER             | Underperform     | 0.7   | 0.7   | 14.3  | 14.1  |
| BANPU POWER          | Underperform     | 0.4   | 0.4   | 6.9   | 7.0   |
| B GRIMM POWER        | Underperform     | 0.5   | 0.5   | 15.5  | 12.4  |
|                      |                  | 1.2   | 1.1   | 11.7  | 11.1  |

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.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)           | 14.0   | 13.2   | 15.8   | 12.6   | 8.7    |
| 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                      |        |

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down  
แนวรับ : 8.90 บาท  
แนวต้าน : 12.30/14.30 บาท

## 1Q68 คาดกำไรสุทธิลดลง แต่กำไรปกติฟื้นตัว QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q68 ปรับตัวลดลง 19.3%qoq มาอยู่ที่ 635.1 ล้านบาท กดดันจากรายการพิเศษ ที่คาดบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx ในส่วนของบริษัทใหญ่ 109.3 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 459.5 ล้านบาทในงวด 4Q67 ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณสิ้นงวด 1Q68

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 744.5 ล้านบาท จากเดิม 327.5 ล้านบาท หนุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ที่คาดว่าจะบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไร 150.2 ล้านบาท จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 205.7 ล้านบาทในงวด 4Q67 จากผลการดำเนินงานในกลุ่มโรงไฟฟ้า UVBGP ที่ปรับตัวดีขึ้น และคาดมีการรับรู้กำไรจาก unrealized Fx ของโครงการโรงไฟฟ้าในไต้หวันและญี่ปุ่น จากที่เคยบันทึกเป็นผลขาดทุนรายการดังกล่าวในงวดก่อนหน้านี้ รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวลดลง 24.8%qoq มาอยู่ที่ 582.3 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านค่าพนักงาน ค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายด้านการปรับโครงสร้างทางภาษีที่ลดลง

นอกจากนี้ คาดรายได้จากการขายไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.4%qoq มาอยู่ราว 1.4 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่งังกาฬราช (EGAT) และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดว่าจะฟื้นตัว QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยในงวด 4Q67 มาแล้ว รวมถึงยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากการเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในสหรัฐฯ ส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังน้ำ Malacha 30 MWe คาดมีผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ นอกจากนี้คาดว่าจะช่วยในการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในโครงการโรงไฟฟ้าต่างๆลดลง จึงสามารถช่วยชดเชยกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 6.7%qoq มาอยู่ราว 334 บาท/ล้านบีทียูได้บางส่วน ส่งผลให้ภาพรวมคาดกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 1.7%qoq มาอยู่ราว 2.6 พันล้านบาท

แต่อย่างไรก็ตามคาดยังมีแรงกดดันบางส่วนจากการบันทึกกลับเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี 68.3 ล้านบาท จากที่เคยเป็นรายได้ทางภาษี 22.7 ล้านบาทในงวดก่อนหน้านี้ เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) บางโครงการที่ทยอยหมดอายุลง

โดยรวมแล้ว คาดกำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 39.9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้

## เบื้องต้นยังคงประมาณการ... 2Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ จาก margin ที่ลดลง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 1.9 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 16.1%qoq โดยถูกกดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดลดลง ตามการปรับลดค่า Ft ภายใต้สมมติฐานค่า Ft เฉลี่ยทั้งปี 2568 อยู่ที่ 20.0 สตางค์/หน่วย จากค่าเฉลี่ยในปี 2567 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ส่วนราคาก๊าซฯปี 2568 กำหนดไว้ที่ 330 บาท/ล้านบีทียู จากค่าเฉลี่ยปี 2567 ที่ 323 บาท/ล้านบีทียู ถึงแม้คาดว่าจะมีแรงหนุนได้บางส่วนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ทยอย COD ตามแผนราว 357.6 MWe แต่คาดไม่สามารถชดเชยได้หมด

ช่วงสิ้นงวด 2Q68 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ กดดันหลักจากอัตรากำไร (GPM) ที่คาดว่าจะลดลง QoQ ตามนโยบายการปรับลดค่าไฟฟ้าในงวด พ.ค.-ส.ค. 2568 ลงมาอยู่ที่ 3.98 สตางค์/หน่วย จาก 4.15 บาท/หน่วยในเดือน ม.ค.-เม.ย. 2568 ประกอบกับคาดต้นทุนก๊าซจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ถึงแม้คาดปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น QoQ ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในช่วงฤดูร้อนในประเทศไทย และโครงการโรงไฟฟ้า solar ในประเทศเวียดนามที่คาดผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดไม่สามารถชดเชยได้หมด

## 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

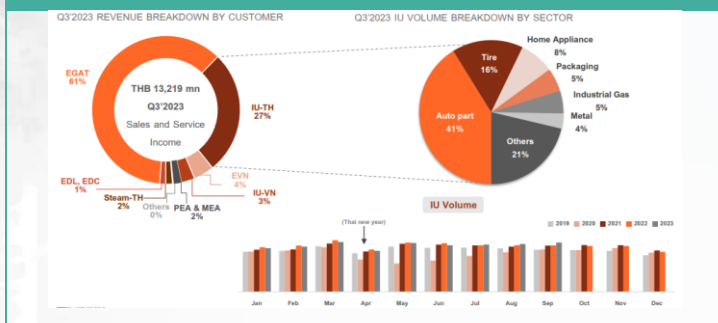
**ESG Comment:** BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการเติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

## ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q68

| BGRIM (ล้านบาท)                  | 1Q66     | 2Q66     | 3Q66     | 4Q66     | 1Q67     | 2Q67     | 3Q67     | 4Q67     | 1Q68F    | %QoQ    | %YoY    |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| รายได้                           | 15,750   | 14,891   | 13,219   | 13,254   | 14,165   | 13,651   | 14,679   | 13,358   | 13,811   | 3.4%    | -2.5%   |
| ต้นทุนขาย                        | (13,401) | (12,228) | (10,523) | (10,773) | (11,612) | (10,920) | (11,869) | (10,846) | (11,255) | 3.8%    | -3.1%   |
| กำไรขั้นต้น                      | 2,349    | 2,664    | 2,696    | 2,481    | 2,552    | 2,731    | 2,810    | 2,513    | 2,557    | 1.7%    | 0.2%    |
| SG&A                             | (537)    | (471)    | (571)    | (707)    | (525)    | (608)    | (650)    | (774)    | (582)    | -24.8%  | 10.9%   |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม         | 64       | (6)      | (36)     | 71       | (21)     | 30       | 236      | (206)    | 150      | -173.0% | -829.9% |
| กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี       | 870      | 1,038    | 962      | 1,102    | 616      | 683      | 1,322    | 946      | 911      | -3.7%   | 47.9%   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                     | (1,064)  | (1,661)  | (1,850)  | (602)    | (2,166)  | (2,020)  | 865      | (2,232)  | (1,312)  | -41.2%  | -39.4%  |
| ภาษีเงินได้                      | (61)     | (42)     | (131)    | (48)     | (45)     | (98)     | (276)    | 23       | (68)     | -401.4% | 51.3%   |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)              | 400      | 679      | 345      | 465      | 379      | 229      | 163      | 787      | 635      | -19.3%  | 67.7%   |
| unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ | 20       | (8)      | (264)    | 37       | (115)    | (367)    | (645)    | 459      | (109)    | -123.8% | -4.7%   |
| Norm Profit (ล้านบาท)            | 380      | 687      | 609      | 428      | 493      | 596      | 808      | 327      | 744      | 127.3%  | 50.9%   |
| EPS (บาท/หุ้น)                   | 0.15     | 0.26     | 0.13     | 0.18     | 0.15     | 0.09     | 0.06     | 0.30     | 0.24     | -19.3%  | 67.7%   |
| Norm EPS (บาท/หุ้น)              | 0.15     | 0.26     | 0.23     | 0.16     | 0.19     | 0.23     | 0.31     | 0.13     | 0.29     | 127.3%  | 50.9%   |
| Gross margin                     | 14.9%    | 17.9%    | 20.4%    | 18.7%    | 18.0%    | 20.0%    | 19.1%    | 18.8%    | 18.5%    |         |         |
| Net profit margin                | 2.5%     | 4.6%     | 2.6%     | 3.5%     | 2.7%     | 1.7%     | 1.1%     | 5.9%     | 4.6%     |         |         |

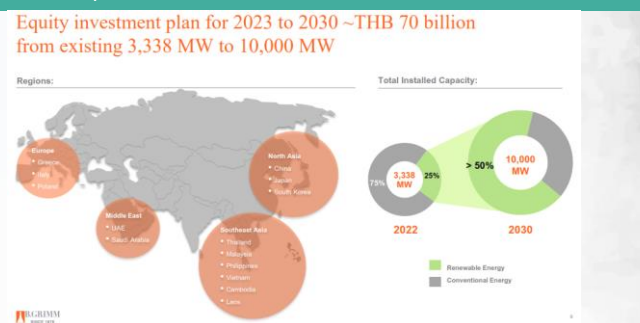
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## 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

SPP

IPP

|                                  |             |                                 |               |
|----------------------------------|-------------|---------------------------------|---------------|
| 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          |

CP = Capacity Payment

EP = Energy Payment

FS = Fuel Saving

AP = Availability Payment

\*Fuel saving payment is made to cogeneration when the plant achieves a certain degree of cogeneration efficiency > 0.36 Baf/3000

ที่มา : BGRIM

## ประเด็นความเสี่ยง

- โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
- การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
- กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ตอบสนองต่อสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
- ความเสี่ยงจากความผันผวน Fx และอัตราดอกเบี้ย IWSR: BGRIM กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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    |
| กำไรขั้นต้นรวม                           | 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)  | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด    | 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 จากการลงทุนระยะสั้นและยาว    | (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    | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ           | (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    |
| กำไรขั้นต้นรวม                           | 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)  | สินทรัพย์รวม                          | 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      | หนี้สินระยะสั้น                       | 12,780   | 5,379   | 13,330   | 12,094   |
| ภาษีเงินได้                              | (45)     | (98)     | (276)    | 23       | หนี้สินระยะยาว                        | 92,650   | 97,902  | 123,595  | 179,232  |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม           | 192      | 356      | 884      | 182      | หนี้สินรวม                            | 129,229  | 127,032 | 161,368  | 216,612  |
| กำไรสุทธิ                                | 379      | 229      | 163      | 787      |                                       |          |         |          |          |
| Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ        | (115)    | (367)    | (645)    | 459      | ทุนที่ชำระแล้ว                        | 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    |
| อัตราส่วนทุนหมุนเวียนจากการค้า (vtr)     | 4.5      | 4.8      | 6.7      | 6.7      | ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)      | 3.17     | 3.17    | 3.10     | 3.10     |
| อัตราส่วนทุนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (vtr) | 5.8      | 6.0      | 6.3      | 6.3      | ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย) | 4.18     | 3.97    | 3.77     | 3.57     |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                 | 2.5      | 2.4      | 2.9      | 3.7      | ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ย (บาท/กิโลวัตต์)    | 1,100    | 1,100   | 1,100    | 1,100    |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(vtr)  | 1.3      | 1.3      | 1.8      | 2.5      | ราคาซื้อขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU) | 350      | 330     | 300      | 301      |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)         | 0.9%     | 1.0%     | 1.2%     | 1.4%     | อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)             | 33.0     | 33.0    | 33.0     | 33.0     |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (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