

BGRIM

Underperform

มีโอกาสเสี่ยงสูงที่จะถูกปรับลดค่าไฟฟ้า solar ที่เวียดนาม

Flash Points

- ประเด็นสำคัญจากงาน conference call BGRIM ผู้บริหารชี้แจงประเด็นที่รัฐบาลเวียดนาม (EVN) อยู่ระหว่างพิจารณาปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าโครงการ solar และ ลม ลงจาก 9.35 cent มาอยู่ที่ 7.09 cent/หน่วย ภายใต้เงื่อนไขผู้ประกอบการที่ COD ไม่เกินปี 2562 และมีใบอนุญาตไม่ครบถ้วน หรือไม่ปฏิบัติตามกฎของรัฐบาลเวียดนาม
- BGRIM มีโครงการที่เข้าข่ายเงื่อนไขดังกล่าว กำลังการผลิตรวม 445.6 MWe อย่างไรก็ดีตาม ผู้บริหารยืนยัน COD ได้ตามกำหนด และได้รับใบอนุญาตครบถ้วน

Impact Insight

- ปัจจุบัน BGRIM ยังคงเรียกเก็บค่าไฟฟ้าที่ 9.35 cent/หน่วย ในขณะที่ EVN เริ่มจ่ายค่าไฟงวด ม.ค.2568 (กำหนดจ่ายเดือน เม.ย.) ในอัตรา 7.09 cent/หน่วย โดยคาดการณ์ในปี 2568 จะได้อะสรุปที่ชัดเจน หลังจากนั้น EVN จะปรับปรุงยอดให้สอดคล้องกับข้อสรุปอีกครั้ง ทำให้ BGRIM ยังคงรับรายได้เท่าเดิม แต่จะบันทึกยอดลูกหนี้ที่ค้างชำระด้วย
- กรณีเลวร้ายสุด หาก BGRIM ปรับลดค่าไฟฟ้าเพื่อให้ความร่วมมือกับ EVN คาดส่งผลให้ทุกๆ 1 cent/หน่วย จะกระทบกำไรราว 180-200 ล้านบาท/ปี และคาดจะมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายด้วยค่าลูกหนี้การค้า และด้วยค่าโครงการเกิดขึ้นในปี 2568

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป โดยปรับลดกำไรปี 2568-69 ลดลง 13.9% และ 15.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.6 และ 2.0 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับลดค่าไฟฟ้าโครงการโรงไฟฟ้า DTE และ Phu Yen TTP ลง ตลอดจนอายุสัญญาที่เหลืออยู่ ภายใต้หลักความระมัดระวัง กรณีเลวร้ายสุด
- FV ใหม่ ปี 2568 อยู่ที่ 12.0 บาท/หุ้น (เดิม 15) ช่วงสั้น คงคำแนะนำ Underperform จากประเด็นข่าวเชิงลบดังกล่าว และกำไรปกติ 2Q68 ที่คาดลดลง QoQ



ที่มา : BGRIM

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 9.00 บาท
แนวต้าน : 12.50/14.30บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

9.75

Upside (%)

23.08

ราคาเป้าหมาย (บาท)

12.00

Dividend yield (%)

3.98

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.62	0.67	-7%
2569F	0.76	0.78	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV				PER
		2568F	2569F	2568F	2569F	
CHINA						
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.4	3.2	21.4	20.4	
HUANENG POWER-H	4.75	0.7	0.6	6.5	6.0	
DATANG INTL PO-H	5.00	-	-	7.1	5.0	
HONGKONG						
CHINA POWER INTE	4.58	0.7	0.7	8.2	7.3	
CHINA RES POWER	4.68	0.9	0.9	6.6	6.2	
CLP HOLDINGS	4.33	1.6	1.5	13.6	13.2	
KOREA						
KOREA ELEC POWER	4.71	0.4	0.4	2.7	2.4	
JAPAN						
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.7	6.8	
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.4	7.3	7.4	
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.3	3.8	4.1	
MALAYSIA						
TENAGA NASIONAL	4.30	1.3	1.3	16.9	16.0	
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.5	2.4	18.7	18.1	
INDIA						
POWER GRID CORP	3.79	2.7	2.5	16.8	15.8	
NTPC LTD	4.48	1.8	1.7	14.1	13.2	
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	20.1	14.9	
PHILIPPINES						
FIRST GEN CORP	4.80	-	-	3.5	-	
ABOITIZ POWER	4.53	1.1	1.0	7.4	7.0	
THAILAND						
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.7	8.2	
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.5	6.9	
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	22.4	19.7	
GULF ENERGY	Outperform	3.4	3.1	26.5	23.7	
OK POWER	Underperform	0.7	0.7	14.5	14.3	
BAIPI POWER	Underperform	0.4	0.4	7.0	7.1	
BGRIM POWER	Underperform	0.5	0.5	14.2	11.4	
		1.2	1.2	11.0	11.1	

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	57,115	55,853	54,760	54,301	54,559
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,889	1,557	1,607	1,972	3,039
Norm Profit	2,105	2,224	1,607	1,972	3,039
Norm EPS (บาท)	0.81	0.85	0.62	0.76	1.17
PER (เท่า)	12.1	11.4	15.8	12.9	8.4
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.39	0.48	0.73
Dividend Yield (%)	3.7%	4.4%	4.0%	4.9%	7.5%
ROE (%)	4.0%	3.0%	3.1%	3.6%	5.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,608

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ENV เตรียมปรับลดค่าไฟฟ้าโครงการ solar และ ลม ในเวียดนาม คาดได้ข้อสรุปภายในปี 2568

สาระสำคัญจากงาน conference call BGRIM ผู้บริหารได้ชี้แจงประเด็นที่รัฐบาลเวียดนาม (EVN) อยู่ระหว่างการพิจารณาปรับลดอัตราค่าไฟฟ้า (Feed-in Tariff: FiT) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่มีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) และเปิด COD ไปแล้ว โดยระบุว่าโครงการเดิมที่มีกำหนดจ่ายไฟฟ้าภายในปี 2562 แต่ไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนด รวมถึงโครงการที่เข้าข่ายผิดเงื่อนไขด้านกฎหมายของรัฐบาลเวียดนาม หรือมีใบอนุญาตไม่ครบถ้วน จะถูกปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลงจาก 9.35 cent/หน่วย มาอยู่ที่ 7.09 cent/หน่วย ส่งผลให้ผู้ประกอบการหลายรายที่มีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศเวียดนาม และเปิด COD ไปแล้ว อาจถูกปรับลดค่าไฟฟ้าลง อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไฟฟ้าใหม่ยังไม่ได้มีการประกาศใช้จริงอย่างเป็นทางการ เนื่องจาก EVN ยังอยู่ระหว่างเจรจากับผู้ประกอบการหลายรายที่เข้าข่ายผิดเงื่อนไขดังกล่าว โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปที่ชัดเจนภายในปี 2568

BGRIM ยังมีความเสี่ยงปรับลดสัญญาค่าไฟ และตั้งสำรองลูกหนี้ + ด้อยค่าโครงการในปี 2568

ในส่วนของ BGRIM มีโครงการโรงไฟฟ้า solar ในประเทศเวียดนาม 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 445.6 MWe ประกอบด้วย

1. โครงการ Dau Tieng (DTE) : เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ 240 MWe มีสัญญาค่าไฟฟ้าระยะยาว 20 ปีกับรัฐบาลเวียดนาม (EVN) ที่อัตราค่าไฟฟ้าคงที่ 9.35 cent/หน่วย ตลอดอายุสัญญา เปิด COD วันที่ 13 มิ.ย. 2562
2. โครงการ Phu Yen TTP : เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 80% ที่ 205.6 MWe มีสัญญาค่าไฟฟ้าระยะยาว 20 ปี กับรัฐบาลเวียดนาม (EVN) ที่อัตราค่าไฟฟ้าคงที่ 9.35 cent/หน่วย ตลอดอายุสัญญา เปิด COD วันที่ 10 มิ.ย. 2562

ทั้ง 2 โครงการ ผู้บริหาร BGRIM ยืนยันว่าได้ปฏิบัติตามกฎระเบียบของประเทศเวียดนามอย่างถูกต้อง และได้รับใบอนุญาตครบถ้วนตามกฎหมายที่ระบุไว้ในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีข้อบังคับว่าทุกโครงการที่ได้รับสัญญา PPA จากภาครัฐแล้ว จำเป็นจะต้องมีใบอนุญาตรับรองจากกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้าเวียดนาม (MOIT) ด้วย โดยระหว่างช่วงก่อสร้าง และพัฒนาโครงการฯ BGRIM ได้ยื่นขอใบอนุญาตจาก MOIT แล้ว แต่เนื่องจากปัญหาความล่าช้าภายในหน่วยงานขององค์กรรัฐบาลเวียดนาม ส่งผลให้ BGRIM ได้รับใบอนุญาตดังกล่าวล่าช้า ดังนั้น จึงไม่ถือเป็นส่วนที่ BGRIM กระทำผิดกฎหมาย หรือต้องรับผิดชอบต่อความล่าช้าด้านการออกใบอนุญาตแต่อย่างใด จึงให้ความมั่นใจได้ว่า BGRIM ยังสามารถรักษาสถานะในการปฏิบัติตามกฎระเบียบของประเทศเวียดนามได้อย่างถูกต้อง และปัจจุบันยังมีการเรียกเก็บค่าไฟฟ้าในโครงการ DTE และ Phu Yen TTP ที่อัตรา 9.35 cent/หน่วย ตามที่ระบุไว้ในสัญญา PPA

อย่างไรก็ตาม สำหรับค่าไฟฟ้าในงวดเดือน ม.ค. 2568 ซึ่งมีรอบกำหนดจ่ายในเดือน เม.ย. 2568 ทาง EVN ได้ชำระค่าไฟแก่ BGRIM ที่อัตราใหม่ที่ 7.09 cent/หน่วย โดยระบุว่าหากทราบผลการเจรจาเป็นที่แน่ชัดแล้ว EVN จะปรับปรุงยอดคงค้างส่วนที่เหลือให้สอดคล้องกับข้อสรุปใหม่ ดังนั้นในมุมมอง BGRIM ปัจจุบันจึงยังมีการบันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าให้ EVN ในอัตราค่าไฟฟ้าตามสัญญาเดิม แต่จะบันทึกส่วนต่างยอดคงค้างส่วนที่เหลือเป็นรายการลูกหนี้การค้า EVN ในงบแสดงฐานะทางการเงินตั้งแต่เดือน เม.ย. 2568 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการชำระเงินไม่เต็มจำนวนของ EVN จนกว่าจะได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการ แล้วจึงค่อยปรับปรุงผลทางบัญชีใหม่อีกครั้ง

กรณีเลวร้ายสุด ผู้บริหารให้มุมมองว่า แม้ BGRIM จะปฏิบัติตามกฎหมายอย่างถูกต้อง แต่มีความเป็นไปได้ที่จะช่วยปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลงเพื่อช่วยเหลือ EVN ในฐานะนักลงทุนที่ให้การสนับสนุนกับรัฐบาลเวียดนาม และมีความ

ร่วมมือกับภาครัฐฯ ในโครงการใหญ่ๆที่ประเทศเวียดนามอีกหลายโครงการ อย่างไรก็ตามคงต้องขึ้นอยู่กับ การเจรจา ว่าภายใต้เงื่อนไขที่ช่วยปรับลดค่าไฟฟ้าลง จะเกิดโอกาสหรือผลประโยชน์ด้านอื่นๆแก่ BGRIM ในรูปแบบใด โดย sensitivity เบื้องต้น คาดอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลงทุกๆ 1 cent/หน่วย จะส่งผลต่อกำไรสุทธิของ BGRIM ราย 180-200 ล้านบาท/ปี นอกจากนี้หากได้ข้อสรุปภายในปีนี้ และมีการปรับลดค่าไฟลงจริง คาดจะมีการบันทึก รายการพิเศษจากการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายหนี้สูญของลูกหนี้การค้า EVN ที่บันทึกไว้ และการตั้งสำรองการค้ายค่า ของโครงการบางส่วนในปี 2568 ซึ่งปัจจุบันยังไม่สามารถระบุตัวเลขได้ชัดเจน

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 เป็นต้นไป สะท้อนอัตราค่าไฟโครงการฯ ใหม่ที่ 7.09 cent/หน่วย

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป โดยปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงจาก เดิม 13.9% และ 15.3% มาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท และ 2.0 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับอัตราค่า ไฟโครงการ DTE และ Phu Yen TTP ลงมาอยู่ที่ 7.09 cent/หน่วย (เดิม 9.35) ตลอดอายุสัญญาที่เหลือ เพื่อให้ สอดคล้องกับโอกาสที่คาดว่าจะมีความเป็นไปได้สูงในการลดค่าไฟฟ้า ภายใต้หลักความระมัดระวัง

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 27.7%yoy โดยมีแรงกดดันจากทั้งอัตราค่าไฟที่ลดลง ภายใต้สมมติฐานค่า Ft เวลี่ยกปี 2568 ลดลงมาอยู่ที่ 20.0 สตางค์/หน่วยจาก 39.7 สตางค์/หน่วย ขณะที่ราคา ก๊าซฯ เวลี่ยกอยู่ที่ 330 บาท/ล้านบีทียู จาก 323.8 บาท/ล้านบีทียูในปี 2567 และผลจากการปรับลดราคาไฟฟ้า ในประเทศเวียดนามตามสมมติฐานใหม่ ก่อนคาดกำไรปกติจะฟื้นตัวขึ้นใหม่ 22.7%yoy ในปี 2569 หนุนหลักจาก การรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า ที่ COD ในปี 2568 รวม 75.3 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และมีโครงการ Nakwol 1 (178.9 MWe) ที่คาดว่าจะ COD จนครบภายในปี 2569 รวมถึงโครงการอื่นๆรวม 232.1 MWe

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

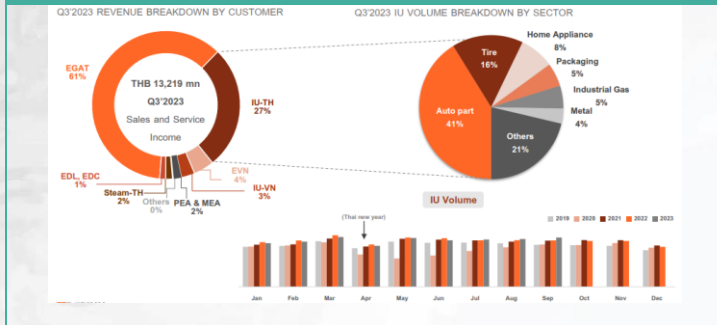
Environment (E) : มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุ กกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพูนรู้ไม้หรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการ พยายามลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

Social (S) : วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่ง สหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้ พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับ การรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหาร จัดการด้านสิ่งแวดล้อม 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

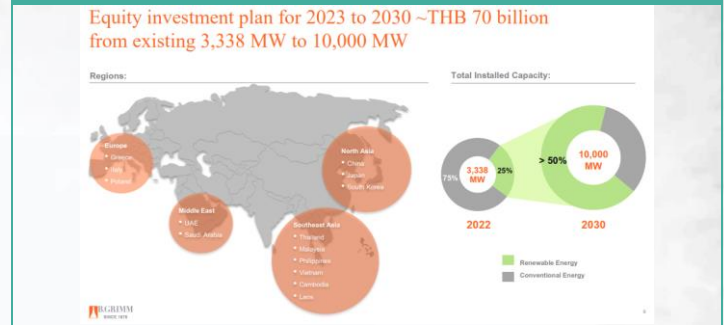
ESG Comment: BGRIM วางกลยุทธ์ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในระยะยาวไปจนถึงปี 2573 โดยมุ่งเน้นการ เติบโตด้านพลังงานสะอาด ควบคู่กับการพัฒนาชุมชนและเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้าง ภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับ AAA

สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



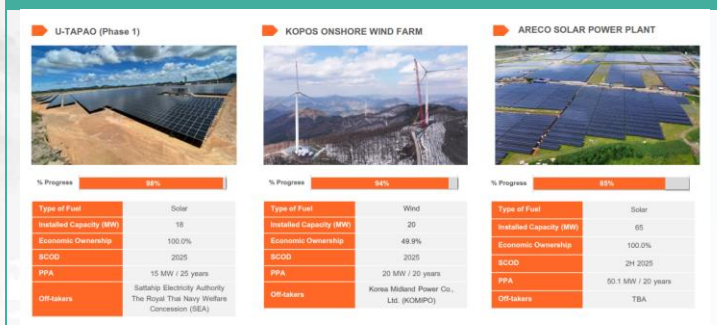
ที่มา : BGRIM

เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



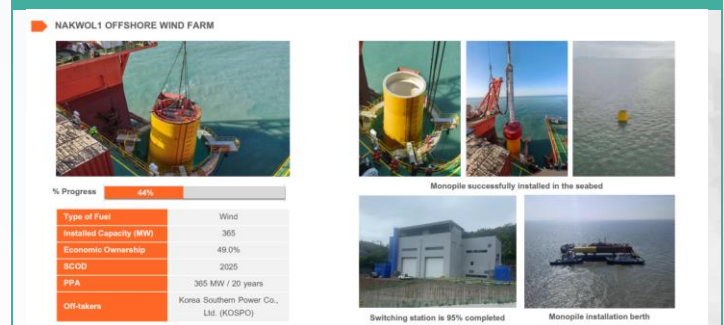
ที่มา : BGRIM

ความคืบหน้าโครงการ



ที่มา : BGRIM

ความคืบหน้าโครงการ (ต่อ)



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

	30-90 MW	The rest	All (> 90 MW)
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, Stream, 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 Baid A000

ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

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

สายงานวิจัย 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	54,760	54,301	54,559	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(45,247)	(45,152)	(44,813)	(45,173)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,567	3,135	3,381	4,499
กำไรขั้นต้นรวม	10,606	9,608	9,489	9,385	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)	5,208	(791)	(825)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	40	493	1,120	2,148	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,443	14,261	8,620	10,244
รายได้อื่น	1170	200	200	200					
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	3,135	3,381	4,499	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(396)	(288)	(285)	(282)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,557)	(25,518)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,239)	(1,125)	(1,178)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(45,681)
กำไรสุทธิ	1,557	1,607	1,972	3,039	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,021)	(71,199)
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(668)	-	-	-					
กำไรปกติ	2,224	1,607	1,972	3,039	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.60	0.62	0.76	1.17	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-2.0%	-0.8%	0.5%	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,013)	(1,242)	(1,915)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-27.7%	22.7%	54.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,615)	32,988	53,149
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	17.5%	17.5%	17.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	2,874	(1,413)	(7,806)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	2.9%	3.6%	5.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	13,651	14,679	13,358	13,705	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,785	21,659	20,247	12,441
ต้นทุนขาย	(10,920)	(11,869)	(10,846)	(11,210)	ลูกหนี้การค้า	14,851	8,214	8,145	8,184
กำไรขั้นต้นรวม	2,731	2,810	2,513	2,495	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,118	93,223	104,372	143,202
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(608)	(650)	(774)	(577)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,488	11,143	10,809	9,728
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,020)	865	(2,232)	(1,316)	สินทรัพย์รวม	180,901	180,618	216,907	274,606
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	30	236	(206)	162					
รายได้อื่น	298	342	299	247	เจ้าหนี้การค้า	7,744	7,224	7,170	7,228
กำไรก่อนหักภาษี	683	1,322	946	1,125	หนี้สินระยะสั้น	12,780	5,379	13,330	12,094
ภาษีเงินได้	(98)	(276)	23	(89)	หนี้สินระยะยาว	92,650	97,902	123,595	179,232
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	356	884	182	382	หนี้สินรวม	129,229	127,032	161,368	216,612
กำไรสุทธิ	229	163	787	654					
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(367)	(645)	459	(95)	ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรปกติ	596	808	327	749	กำไรสะสม	5,765	6,440	7,268	8,545
EPS	0.09	0.06	0.30	0.25	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,672	53,586	55,539	57,994
การเติบโตของรายได้	-3.6%	7.5%	-9.0%	2.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	180,901	180,618	216,907	274,606
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-39.6%	-28.8%	383.5%	-16.9%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.0%	19.1%	18.8%	18.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.7%	1.1%	5.9%	4.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทางการเงิน					กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,675	2,713	2,814	2,915
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.5	1.8	1.3	1.1	ราคาขายไฟฟ้าให้ผลิตสหกรณ์ (บาท/หน่วย)	4.18	3.97	3.77	3.57
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.5	4.8	6.7	6.7	ราคาขายไฟฟ้าให้ผลิต (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	6.0	6.3	6.3	ราคาซื้อขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	330	300	300
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	2.4	2.9	3.7	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.3	1.3	1.8	2.5	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,607.9
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	3.0%	3.1%	3.6%	5.4%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส