

SYNOPSIS

BGRIM

Neutral

เข้าซื้อหุ้นโรงไฟฟ้าใน USA. สร้างมูลค่าเพิ่ม 0.8 บาท/หุ้น

Flash Points

- BGRIM เข้าซื้อหุ้น 25% ใน NERH เพื่อเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ 26 แห่ง ในสหรัฐฯ ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 230 ล้านเหรียญสหรัฐฯ (ราว 7.2 พันล้านบาท) คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้นของ BGRIM ที่ 101.5 MWe ต่อยอดการเติบโตในระยะยาว และช่วยเพิ่มกำลังการผลิตในมือได้อีก 2.6% ไปสู่ 3,838.5 MWe พร้อมสนับสนุนเป้าหมายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่ราว 30%
- การเข้าลงทุนในครั้งนี้ BGRIM มองว่านอกจากจะเป็นโครงการที่ปิด COD แล้ว ซึ่งช่วยให้ BGRIM รายได้เข้ามาได้ทันทีตั้งแต่ 1Q69 เป็นต้นไป ยังเห็นโอกาสเติบโตในตลาดของสหรัฐฯ ที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงขึ้น และปัญหา supply ที่เริ่มขาดแคลน อีกทั้งโครงการโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ยังถือเป็นสินทรัพย์ที่สามารถเดินเครื่องได้ยาวนานไม่มีอายุสิ้นสุดสัญญา จึงเป็นโอกาสสร้างรายได้สม่ำเสมอในระยะยาว
- เงินลงทุนโครงการครั้งนี้จะมาจากแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน 100% ซึ่งสถานะทางการเงินของ BGRIM ปัจจุบันยังอยู่ภายใต้ Covenant ที่ไม่เกิน 3.0 เท่า จึงคาดว่าจะไม่มีปัญหาด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน ส่วนในแง่ของการสร้างกำไร เบื้องต้นคาดว่าจะอยู่ราว 1.5-3.5 ล้านบาท/MW หรือช่วยให้ BGRIM รับรู้ส่วนแบ่งกำไร ตามการถือหุ้น 25% ในช่วงปี 2569-2571 ราว 100-150 ล้านบาท/ปี จากต้นทุนดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง ก่อนจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นตามต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง หรือคิดเป็น EIRR ราว 10-12%

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2569 -2570 ขึ้น 4.2% และ 3.6% จากเดิมมาอยู่ที่ 2.5 และ 3.6 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการรวมโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 28.9%yoy หนุนจากรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตในปี 2568 ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดว่าจะทยอยรับรู้โครงการในแผนปี 2569 อีกราว 525 MWe ประกอบกับ GPM ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามราคาก๊าซฯ ที่มีแนวโน้มลดลง YoY

Execution

- FV ใหม่ปี 2569 อยู่ที่ 18.8 บาท/หุ้น (เดิม 18.0 บาท/หุ้น) แม้ปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นแนวโน้มกำไร 4Q68 ยังไม่สดใสตามช่วงฤดูกาล แต่ภาพระยะกลาง - ยาว ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง YoY เน้นหาจังหวะทยอยสะสมสำหรับการลงทุนในระยะยาว

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 13.00 บาท

แนวต้าน : 15.00 บาท

จัดทำโดย จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756



ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.80
Upside (%)	33.33
Dividend yield (%)	4.27

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	0.96	0.87	10%
2570F	1.37	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.83	3.0	2.8	19.3	18.3
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.7	6.2	6.1
DATANG NTL PO-H	5.00	0.5	0.5	6.4	5.9
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.7	9.4	7.8
CHINA RES POWER	4.24	0.8	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	3.85	1.6	1.6	15.6	15.1
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.58	0.7	0.6	3.6	3.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	6.0	6.5
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.6	0.6	8.6	9.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.3	6.1
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.3	1.3	18.5	16.6
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.5	2.5	19.8	19.0
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.4	2.2	15.3	14.3
NTPC LTD	4.62	1.7	1.5	13.9	12.8
NHPC LTD	3.38	2.0	1.8	20.0	15.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.1	3.7
ABOTIZ POWER	4.53	1.5	1.3	10.3	9.7
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.6	9.3	8.9
ELEC GENERATING	Neutral	0.5	0.5	7.8	7.4
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	19.0	16.6
GULF ENERGY	Outperform	1.4	1.3	20.3	18.3
OK POWER	Outperform	0.6	0.6	12.2	11.9
BANPU POWER	Neutral	0.6	0.5	9.4	9.2
BGRIM POWER	Neutral	0.7	0.8	15.9	11.0
		1.1	1.0	11.7	10.9

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	1,934	2,493	3,576
Norm Profit	2,105	2,224	1,934	2,493	3,576
Norm EPS (บาท)	0.81	0.85	0.74	0.96	1.37
PER (เท่า)	17.5	16.5	19.0	14.7	10.3
DPS (บาท)	0.36	0.43	0.47	0.60	0.86
Dividend Yield (%)	2.6%	3.0%	3.3%	4.3%	6.1%
ROE (%)	4.0%	3.0%	3.6%	4.5%	6.1%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,607

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

เข้าซื้อหุ้น 25% ในโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ USA กำลังการผลิต 101.5 MWe

BGRIM US: ภาครัฐเข้าซื้อหุ้น 25% ใน New England Reliable Hydropower Holdings LLC (NERH) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ Brookfield NERH Aggregator LLC (Brookfield) ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 230.02 ล้านดอลลาร์ฯ (ราว 7.2 พันล้านบาท) เพื่อลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในสหรัฐอเมริกา คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 25% ของ BGRIM ที่ 101.5 MWe โดยส่วนที่เหลืออีก 75% จะถือโดยหุ้นบริษัทในเครือของ Brookfield

ทั้งนี้ NERH เป็นผู้พัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำรวมทั้งสิ้น 26 แห่ง ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 406 MW พร้อมระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) ขนาด 8 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่ตั้งอยู่ในรัฐเมน 25 แห่ง กำลังการผลิต 403 MW และในรัฐนิวแฮมป์เชียร์อีก 1 แห่ง กำลังการผลิต 3 MW ซึ่ง Portfolio ดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของปริมาณการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในตลาดเสรี New England

รายละเอียดโครงการที่สำคัญภายใต้ NERH

ชื่อโครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	สถานที่ตั้ง
Harris HPP	86.0	Somerset and Piscataquis County, Maine
Wyman HPP	83.0	Moscow, Maine
Monty HPP	28.0	Lewiston, Maine
West Enfield HPP	23.2	Penobscot County, Maine
Gulf Island HPP	23.0	Lewiston-Auburn, Maine
Skelton HPP	20.0	York County, Maine
Brunswick HPP	16.0	Brunswick, Maine
Williams HPP	15.0	Somerset County, Maine
Topsham HPP	13.8	Topsham, Maine

ที่มา : BGRIM

สำหรับการเข้าลงทุนในครั้งนี้ ผู้บริหาร BGRIM ให้มุมมองว่า ตลาดไฟฟ้าใน New England ของสหรัฐฯ ถือเป็นหนึ่งในตลาดที่มีศักยภาพสูง จากคาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการเติบโตทางเศรษฐกิจ การใช้ไฟฟ้าแทนพลังงานฟอสซิล และนโยบายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของทุกรัฐในภูมิภาค ซึ่งตั้งเป้าลดการปล่อยอย่างน้อย 80% ภายในปี 2593 อีกทั้งนโยบายพลังงานของสหรัฐฯ เริ่มปรับลดสิทธิประโยชน์ทางภาษีในโครงการพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมมากขึ้น รวมถึงการยกเลิกโครงการ offshore wind จำนวนมากในภูมิภาค New England และความตึงเครียดด้านการนำเข้าไฟฟ้าจากแคนาดา จะเป็นปัจจัยช่วยหนุนราคาไฟฟ้าให้มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต ประกอบกับการเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าว เป็นโครงการที่เปิด COD แล้ว และขายไฟฟ้าในตลาด New England Independent System Operator (ISO-NE) มีสัญญากับผู้ซื้อไฟฟ้าภาคเอกชนหลายราย ส่งผลให้สามารถรับรู้รายได้ทันทีตั้งแต่ 1Q69 เป็นต้นไป และช่วยสร้างกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพให้แก่ BGRIM ได้ในระยะยาว อีกทั้งโครงการโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ยังเป็นสินทรัพย์ที่สามารถเดินเครื่องได้ยาวนานหลายสิบปี หากมีการบำรุงรักษาอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ยังสอดคล้องกับกลยุทธ์การเติบโตระยะยาวของ BGRIM ที่มุ่งปรับสมดุลพอร์ตจากธุรกิจโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมไปสู่พลังงานสะอาด และเป็นส่วนช่วยเพิ่มกำลังการผลิตในมือขึ้นอีกราว 2.6% ไปสู่ 3,838.5 MWe และสนับสนุนเป้าหมายการเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2573

สถานะทางการเงินยังเพียงพอ...คิดเป็นมูลค่าโครงการ 0.8 บาท/หุ้น

สำหรับการเข้าลงทุนใน NERH มูลค่า 230 ล้านดอลลาร์ฯ ในครั้งนี้ คิดเป็นมูลค่าต้นทุนที่ราว 71 ล้านบาท / MW (ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 31.5 บาท/USD) ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำทั่วไปเล็กน้อย ที่มีค่าเฉลี่ยราว 80-130 ล้านบาท/MW โดยจากการสอบถามไปยัง BGRIM จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้ง 100% โดยมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 4.4% ซึ่งหากพิจารณาสถานะทางการเงิน

ณ สิ้นงวด 3Q68 ของ BGRIM พบว่า มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่ราว 2.0 หมื่นล้านบาท Net D/E 1.87 เท่า ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำกว่า Covenant ที่ 3.0 เท่า จึงคาดยังมีเพียงพอต่อการจัดหาแหล่งเงินทุน

ส่วนในมุมมองของการสร้างกำไร เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคาดโครงการดังกล่าวจะช่วยสร้างกำไรที่ราว 1.5-3.5 ล้านบาท/MW หรือช่วยให้ BGRIM สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ตามสัดส่วนการถือหุ้น 25% ในช่วงต้นสำหรับปี 2569-2571 ได้ราว 100-150 ล้านบาท/ปี จากต้นทุนดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับสูง จากนั้นคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นตามต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง หรือคิดเป็น EIRR ราว 10-12% และคิดเป็นมูลค่าโครงการปี 2569 ที่ 0.8 บาท/หุ้น

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569 เป็นต้นไป ... FV ใหม่ 18.80 บาท/หุ้น

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2569 เป็นต้นไป โดยปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2569 -2570 ขึ้น 4.2% และ 3.6% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.5 และ 3.6 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการรวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน USA กำลังการผลิต 101.5 MWe เข้ามาในประมาณการ

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 28.9%yoy หุ่นจากรับรู้โครงการในปี 2568 ราว 194 MWe ได้เต็มทั้งปี และคาดว่าจะทยอยรับรู้โครงการในแผนฯอีกราว 525 MWe ในปี 2569 ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เอลียคาดว่าจะปรับตัวขึ้นได้เล็กน้อย YoY ตามทิศทางราคาก๊าซฯ ที่มีแนวโน้มลดลง โดยยังคงสมมติฐานค่าก๊าซฯ และ Ft ปี 2569 อยู่ที่ 300 บาท/ล้านบีทียู และ 0.00 ดอลลาร์/หน่วย จากปี 2568 ที่ระดับ 330 บาท/ล้านบีทียู และ 24.05 ดอลลาร์/หน่วย ตามลำดับ

มูลค่าพื้นฐานใหม่ ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 18.80 บาท/หุ้น (เดิม 18.00) แม้ปัจจัยพื้นฐานระยะสั้นคาดผลประกอบการงวด 4Q68 ยังอ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่อย่างไรก็ตาม ภาพระยะกลาง - ยาว ยังเห็นการเติบโตได้ต่อเนื่อง YoY เน้นหาจังหวะทยอยสะสมสำหรับการลงทุนในระยะยาว

การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

Environment (E) :

มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพื้นที่สีเขียวหรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

Social (S) :

วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย และได้รับมาตรฐานระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังกำหนดให้มีการจัดทำประเมินความเสี่ยงด้านอาชีวอนามัย ความปลอดภัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานอย่างสม่ำเสมอ

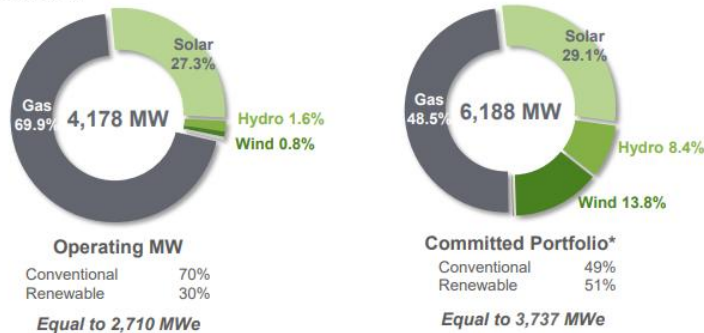
Governance (G) :

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

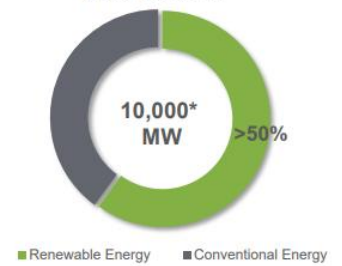
ภาพรวม กำลังการผลิต และเป้าหมายของ BGRIM

CAPACITY BREAKDOWN BY FUEL TYPES (November 2025)



Gas	2,920 MW
Solar	1,783 MW
Hydro	518 MW
Wind	851 MW
Hybrid	98 MW
WTE	5 MW
Backup	13 MW**

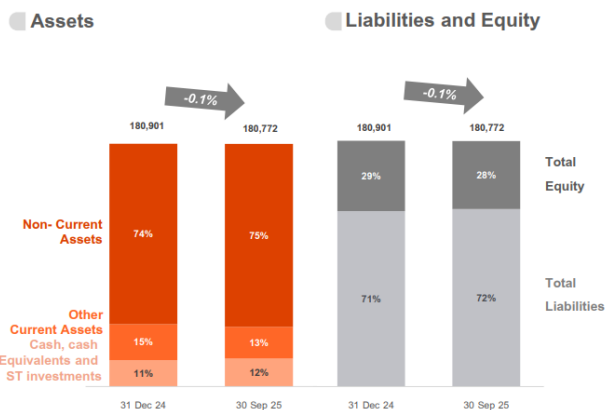
2030 TARGET



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

งบสถานะทางการเงินของ BGRIM ณ สิ้นงวด 3Q68

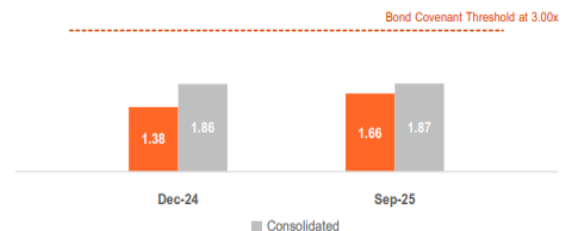
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION (Unit: THB mn) As of 30 September 2025



ที่มา : BGRIM

NET INTEREST-BEARING DEBT TO EQUITY RATIO

NET INTEREST-BEARING DEBT TO EQUITY RATIO

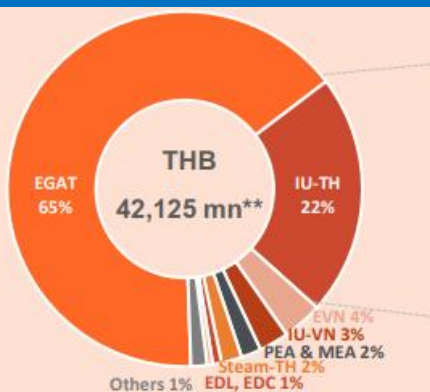


Gearing Ratios

➤ Due to a decrease in other components of equity, the **net interest-bearing debt to equity ratio slightly increased to 1.87x on a consolidated basis** (below internal threshold at 2.00x), and 1.66x for B.Grimm Power stand-alone.

ที่มา : BGRIM

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ BGRIM



ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ต่อสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ BGRIM
5. ฎีเงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ 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	4,241	4,752	5,888
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	1,221	2,273	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,443	15,116	9,786	11,453
รายได้อื่น	1170	800	800	800					
กำไรก่อนหักภาษี	3,567	4,241	4,752	5,888	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(396)	(463)	(465)	(462)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(12,297)	(1,460)	(25,658)	(25,518)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,614)	(1,843)	(1,794)	(1,851)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,381)	(7,312)	(17,464)	(17,815)
กำไรสุทธิ	1,557	1,934	2,493	3,576	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,678)	(8,772)	(43,122)	(43,333)
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(668)	-	-	-					
กำไรปกติ	2,224	1,934	2,493	3,576	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.60	0.74	0.96	1.37	เพิ่ม/ลด เงินกู้	15,722	21,946	45,900	10,299
การเติบโตของรายได้	-2.2%	-1.1%	-0.5%	0.5%	เงินปันผลจ่าย	#REF!	(1,219)	(1,571)	(2,253)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	5.7%	-13.0%	28.9%	43.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,349)	(2,804)	32,686	52,838
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.0%	18.3%	18.5%	18.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,583)	3,540	(650)	20,959
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	3.5%	4.5%	6.5%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
4Q67	1Q68	2Q68	3Q68		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	13,358	13,705	15,068	13,351	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,785	22,325	21,675	42,634
ต้นทุนขาย	(10,846)	(11,210)	(12,680)	(10,773)	ลูกหนี้การค้า	14,851	8,290	8,246	8,284
กำไรขั้นต้นรวม	2,513	2,495	2,388	2,578	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,118	93,223	104,372	115,336
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(774)	(577)	(665)	(572)	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,488	11,143	10,809	9,728
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,232)	(1,316)	(825)	(1,384)	สินทรัพย์รวม	180,901	181,360	218,537	277,133
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(206)	162	276	(169)					
รายได้อื่น	299	247	325	270	เจ้าหนี้การค้า	7,744	7,224	7,170	7,228
กำไรก่อนหักภาษี	946	1,125	641	1,067	หนี้สินระยะสั้น	12,780	5,379	13,330	12,094
ภาษีเงินได้	23	(89)	(225)	(188)	หนี้สินระยะยาว	92,650	97,902	123,595	179,232
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	182	382	409	357	หนี้สินรวม	129,229	127,032	161,368	216,612
กำไรสุทธิ	787	654	7	521					
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	459	(95)	(468)	107	ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรปกติ	327	749	475	414	กำไรสะสม	5,765	6,577	7,624	9,126
EPS	0.30	0.25	0.00	0.20	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,672	54,327	57,168	60,521
การเติบโตของรายได้	-9.0%	2.6%	9.9%	-11.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	180,901	181,360	218,537	277,133
การเติบโตของกำไรสุทธิ	383.5%	-16.9%	-99.0%	7510.2%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.8%	18.2%	15.8%	19.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	4.8%	0.0%	3.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.5	1.8	1.4	2.1	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,675	2,710	3,234	3,609
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.5	4.8	6.7	6.7	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.17	3.17	3.10	3.10
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	6.0	6.3	6.3	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้า (บาท/หน่วย)	4.18	3.97	3.77	3.77
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.5	2.3	2.8	3.6	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
หนี้สินที่ชำระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.3	1.3	1.8	2.4	ราคาซื้อขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	330	300	300
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33.0	33.0	33.0	33.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	3.0%	3.6%	4.5%	6.1%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส