



ต้นทุนลด+ทยอย COD โครงการใหม่ หนุนกำไรปี 64 โตเกือบเท่าตัว
ถึงแม้จะมีการปรับประมาณการ สะท้อนโครงการใหม่ที่ COD ล่าช้ากว่าแผน เดิม แต่คาดการณ์กำไรปี 2564 จะเติบโตขึ้นทำ New High จากการทยอยรับรู้โครงการใหม่ๆ ในมือ รวมถึงต้นทุนค่าก๊าซที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนมี upside จูงใจกว่า 33% จึงมองเป็นโอกาสทยอยซื้อ

3Q63 คาดกำไรสุทธิลดลง QoQ แต่กำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เท่ากับ 538.5 ล้านบาท ลดลง 47.1% qoq สาเหตุหลักจากรายการพิเศษ บันทึกลับเป็นขาดทุนจาก Fx 180 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทอ่อนค่าเทียบกับงวดก่อนที่เป็นกำไร Fx แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13.3% qoq มาอยู่ที่ 763 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดรายได้ไตรมาสเป็นประวัติการณ์ จากต้นทุนค่าก๊าซที่ปรับตัวลงราว 10.3% qoq ถึงแม้คาดว่าจะรายได้จากการขายไฟโดยรวมจะลดลงเล็กน้อยจากการลดลงของรายได้ขายไฟให้ทางภาครัฐ ในขณะที่รายได้ขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของ COVID รวมถึงสิ้นสุดโครงการปรับลดราคาขายไฟเพื่อช่วยเหลือกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม

ปรับประมาณการตั้งแต่ปี 2564 สะท้อนค่าก๊าซลดและเลื่อน COD โครงการ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณการกำไรใหม่ ปี 2564 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อน 1) การปรับลดสมมติฐานต้นทุนก๊าซธรรมชาติเหลือ 223 บาท จาก 245 บาทล้นปีที่ยู ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป 2) เลื่อนการรับรู้รายได้จากโครงการต่างๆ ที่ COD ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่เคยกำหนดไว้ โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2564 และ 2565 อยู่ที่ 4.7 และ 5.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 82% yoy และ 9.4% yoy ตามลำดับ

ราคาหุ้นปรับฐานให้ upside กว่า 33% ... ทยอยสะสมลงทุน

ภายใต้ประมาณการใหม่ ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2563 (DCF) เท่ากับ 54 บาท/หุ้น (เดิม 62 บาท) ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนมี upside กว่า 33% มองเป็นโอกาสทยอยซื้อสะสมลงทุนรับการเติบโตในระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ (ล้านบาท)	36,585	44,132	46,563	48,003	51,630
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,863	2,331	2,609	4,747	5,191
Norm Profit	1,842	2,161	2,609	4,747	5,191
EPS (บาท)	0.71	0.89	1.00	1.82	1.99
PER (เท่า)	59.1	47.2	42.2	23.2	21.2
DPS (บาท)	0.32	0.37	0.38	0.39	0.40
Dividend Yield (%)	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE (%)	7.0%	7.0%	6.4%	10.4%	9.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

BGRIM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	40.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
Upside (%)	33.3%
Dividend Yield (%)	0.8%
Total Return (%)	34.1%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	105,579

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	1.00	1.01	-1%
2564F	1.82	1.23	48%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

3Q63 คาดกำไรสุทธิลดลง QoQ แต่กำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เท่ากับ 538.5 ล้านบาท ลดลง 47.1%qoq สาเหตุหลักมาจากรายการพิเศษ ที่มีการบันทึกเป็นขาดทุนจาก Fx (Unrealized Fx) ที่คาดว่าจะขาดทุนราว 180 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q63 ที่มีการบันทึกเป็นกำไร 419 ล้านบาท หลังค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q63 ช่อ่นค่าลง 0.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จากสิ้นงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 31.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนรายการพิเศษอื่นๆ ในงวด 3Q63 เป็นค่าใช้จ่ายราว 45 ล้านบาท ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่าย 76 ล้านบาท สุทธิแล้วในส่วนของการขายพิเศษงวด 3Q63 คาดจะขาดทุนราว 225.0 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไร 343.2 ล้านบาท

แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติในงวด 3Q63 คาดจะปรับตัวขึ้น 13.3%qoq มาอยู่ที่ 763 ล้านบาท ซึ่งเป็นการทำกำไรสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ ถึงแม้คาดว่ารายได้จากการขายไฟโดยรวมจะลดลงเล็กน้อย ราว 0.3%qoq มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท จากการลดลงของรายได้ขายไฟให้ทางภาครัฐ (EGAT - สัดส่วนราว 65-75% ของรายได้รวม) ในขณะที่รายได้ขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU - สัดส่วนราว 19-25% ของรายได้รวม) คาดจะปรับตัวขึ้นจากการฟื้นตัวของ COVID-19 ที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในเดือนเมษายนมาแล้ว รวมถึงสิ้นสุดโครงการปรับลดราคาขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม 3% ในเดือนเมษายน - มิถุนายน ตามนโยบายภาครัฐ

แต่อย่างไรก็ตาม BGRIM ได้รับปัจจัยบวกชัดเจนจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงราว 10.3%qoq มาอยู่ที่ 235 บาท/ล้านบีทียู ส่งผลให้ต้นทุนขายในงวดนี้ลดลงราว 3.2%qoq สุทธิแล้วคาดการณ์กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท จาก 2.2 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 22.0% เพิ่มขึ้นจาก 19.7% ในงวด 2Q63 ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในงวดนี้พลิกกลับมาเป็นขาดทุนราว 12 ล้านบาท สาเหตุจากเงินได้ทางภาษีของบริษัทร่วมยังได้กลับคืนมาไม่ครบตามที่กำหนดไว้ จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 27 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติ 9M63 เท่ากับ 1.6 พันล้านบาท และ 2.1 พันล้านบาท โดยกำไรสุทธิปรับตัวลดลง 14.9%yoy ในขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 22.3%yoy ซึ่งคิดเป็น 62.7% และ 81.2% ของประมาณการทั้งปี 2563 ตามลำดับ

ปรับปรุงประมาณการตั้งแต่ปี 64 สะท้อนค่าก๊าซลดและเลื่อน COD

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณการกำไรตั้งแต่ ปี 2564 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อน

- 1) การปรับลดสมมติฐานต้นทุนก๊าซธรรมชาติเหลือ 223 บาท/ล้านบีทียู จาก 245 บาท/ล้านบีทียู ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป
- 2) เลื่อนการรับรู้รายได้จากโครงการต่างๆ ที่ COD ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่เคยกำหนดไว้และได้รวมไว้ในประมาณการก่อนหน้านั้น ได้แก่

1. โครงการ Ray Power ประเทศกัมพูชา กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ 39.0 เมกะวัตต์ โดยปรับเลื่อนการรับรู้รายได้โครงการจากแผนเดิมที่ COD ในเดือนตุลาคม 2563 ออกไปเป็นเดือนธันวาคม 2563
2. โครงการ Tadsakoi ประเทศลาว กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 70% ที่ 21.0 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้โครงการ ในเดือนธันวาคม 2563 ออกไปเป็นเดือนธันวาคม 2565
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศเกาหลี กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 80% ที่ 104 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 90 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
4. โครงการ Solar rooftop ประเทศไต้หวัน กำลังการผลิตติดตั้ง 30.0 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 180 วัน ออกไปเป็นปี 2565 180 วัน
5. โครงการ Nam Kao ประเทศลาว กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้น 72% รวม 67.5 เมกะวัตต์ แบ่งเป็น
 - โครงการ Nam Kao-4 15 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิม 150 วันในปี 2563 ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-2 15 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิม 13 เมกะวัตต์ 150 วันในปี 2563 และเพิ่มอีก 2 เมกะวัตต์ ในปี 2564 ออกไปเป็น 15 เมกะวัตต์ในปี 2566 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-3 15 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิม ปี2564 เต็มปี ออกไปเป็นปี 2567 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-1 และ Nam Kao-5 รวม 22.5 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิม ปี2564 เต็มปี ออกไปเป็นปี 2568 เต็มปี
6. โครงการ BGPR1 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 140.0 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 180 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
7. โครงการ BGPR2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 140.0 เมกะวัตต์ ปรับเลื่อนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 90 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี

ภายใต้การประมาณการใหม่แม้จะมีโครงการที่รับรู้รายได้ล่าช้าออกไปจากปี 2563 แต่ BGRIM ได้ในส่วนของต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลงมาช่วยหนุนไว้จึงทำให้ประมาณการกำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2563 ยังทรงตัวใกล้เคียงเดิม ส่วนแนวโน้มกำไรปกติปี 2564 และ 2565 เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 46.1% และ 11.8% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท และ 5.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 82%yoy และ 9.4% yoy ตามลำดับ จากสมมติฐานต้นทุนราคาก๊าซที่ปรับตัวลดลงเหลือ 223 บาท/ล้านบิตู ในปี 2564 และปี 2565 จากปี 2563 ที่มีต้นทุนค่าก๊าซที่ 245บาท/ล้านบิตู

ทิศทางกำไร 4Q63 ลดลง QoQ ตามช่วงฤดูหนาว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติงวด 4Q63 จะปรับตัวลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า เพราะจะมีการปิดซ่อมบำรุงสายส่งของทางภาครัฐ (EGAT) ตามแผนการปิดซ่อมบำรุงประจำปี จึงทำให้ BGRIM ขายไฟให้ภาครัฐได้น้อยลง รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซธรรมชาติมีแนวโน้มปรับตัวลงต่ออีกราว 2%qoq มาอยู่ที่ 230 บาท/ล้านบีทียู รวมถึงโครงการ LTSA- upgrade gas turbine ในโรงไฟฟ้า ABPR2 (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 61.7% ที่ 76.8 เมกะวัตต์) และโรงไฟฟ้า ABPR1 (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 61.7% ที่ 76.1 เมกะวัตต์) ในช่วงปลายเดือนกันยายน ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า และลดจำนวนวันปิดซ่อมบำรุงแต่ละโรงจาก 18-20 วัน เหลือเพียง 10-15 วันต่อครั้ง จึงทำให้ใน 4Q63 สามารถรับรู้ประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้างดังกล่าวได้เต็มไตรมาส นอกจากนี้ยังมีโครงการ Ray Power กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ 39 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะ COD ได้ในเดือนธันวาคม 2563

ตารางปรับประมาณการปี 2563-2565

สมมติฐาน	2563F			2564F			2565F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,609	2,609	0.0%	4,747	3,248	▲ 46.1%	5,191	4,642	▲ 11.8%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,609	2,609	0.0%	4,747	3,248	▲ 46.1%	5,191	4,642	▲ 11.8%
EPS (บาท/หุ้น)	1.00	1.00	0.0%	1.82	1.25	▲ 46.1%	1.99	1.78	▲ 11.8%
Fair Value 2563 (บาท/หุ้น)	54.0								

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ตารางคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q63

BGRIM (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้	9,691	9,933	10,257	10,866	11,751	11,258	11,223	11,243	11,211	-0.3%	-4.6%	33,677	32,874	2.4%
ต้นทุนขาย	(7,899)	(8,381)	(8,558)	(8,898)	(9,349)	(9,149)	(8,910)	(9,033)	(8,745)	-3.2%	-6.5%	(26,688)	(26,804)	-0.4%
กำไรขั้นต้น	1,792	1,553	1,699	1,968	2,402	2,109	2,313	2,210	2,466	11.6%	2.7%	6,989	6,070	15.1%
SG&A	(331)	(440)	(349)	(415)	(441)	(659)	(476)	(486)	(492)	1.3%	11.4%	(1,454)	(1,206)	20.6%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(14)	8	11	(26)	168	(15)	(213)	202	(104)	-151.6%	-162.0%	(115)	153	-175.2%
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,247	326	885	1,100	1,364	864	213	1,702	955	-43.9%	-29.9%	2,871	3,348	-14.3%
ภาษีเงินได้	(71)	(46)	(49)	(62)	(76)	(48)	(54)	(20)	(58)	183.3%	-23.9%	(132)	(187)	-29.3%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	795	130	532	626	763	409	81	1,017	538	-47.1%	-29.5%	1,636	1,922	-14.9%
Norm Profit (ล้านบาท)	423	220	443	575	715	428	682	674	763	13.3%	6.8%	2,119	1,733	22.3%
EPS (บาท/หุ้น)	0.30	0.05	0.20	0.24	0.29	0.16	0.03	0.39	0.21	-47.1%	-29.5%	0.63	0.74	-14.9%
Gross margin	18.5%	15.6%	16.6%	18.1%	20.4%	18.7%	20.6%	19.7%	22.0%			62.3%	55.1%	
Net profit margin	8.2%	1.3%	5.2%	5.8%	6.5%	3.6%	0.7%	9.0%	4.8%			14.6%	17.4%	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2563

Projects	Installed Capacity (MW)	Steam Capacity (ton/hr)	Type of maintenance	Duration (days)	2019			
					Q1	Q2	Q3	Q4
Amata City (Chonburi)								
ABP1	166.4	30.0	Major Overhaul	22				
ABP2	171.2	30.0	Major Overhaul	25				
ABP3	132.5	30.0	Major Overhaul	20				
ABP4	131.1	30.0	Major Inspection	12				
ABP5	131.1	30.0	Major Inspection	28				
WHA Chonburi 1								
BPVWA	130.0	30.0	Major Inspection	12				
2020								
Amata City (Rayong)								
ADPR1	123.3	30.0	Major Overhaul	40				
ADPR2	124.4	30.0	Major Overhaul	40				
WHA Chonburi 1								
BPVWA	130.0	30.0	Major Inspection	15				
WHA Eastern (Map Ta Phut)								
BPWM	124.0	48.0	Major Inspection	25				

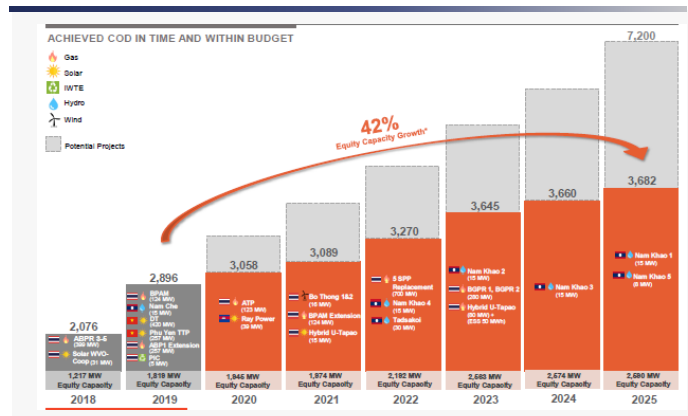
ที่มา: BGRIM

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าหลัก

Company	REUTERS Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.79	18.9	22.9	21.3%	2.6	2.5	18.3	18.1
HUANENG POWER-H	4.13	3.0	4.5	47.2%	0.4	0.4	5.7	5.2
DATANG INTL PO-H	3.40	1.0	1.3	29.6%	0.3	0.3	7.3	6.1
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.56	1.5	2.0	33.1%	0.4	0.4	6.9	5.1
CHINA RES POWER	4.78	8.5	13.0	52.9%	0.5	0.5	4.8	4.2
CLP HOLDINGS	4.54	73.0	88.6	21.5%	1.7	1.6	16.1	15.5
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.46	21750.0	27176.5	24.9%	0.2	0.2	8.7	9.0
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.43	1495.0	2204.0	47.4%	0.3	0.3	5.7	5.1
CHUBU ELEC POWER	4.14	1237.5	1565.0	26.5%	0.5	0.5	8.0	10.1
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1331.0	1357.5	2.0%	0.7	0.7	19.4	20.6
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.59	10.0	13.3	32.9%	1.0	0.9	12.7	11.2
PETRONAS GAS BHD	3.31	16.0	17.6	9.9%	2.5	2.3	16.6	16.7
INDIA								
POWER GRID CORP	4.68	159.0	210.9	32.7%	1.2	1.1	7.3	6.7
NTPC LTD	4.92	80.3	135.3	68.5%	0.7	0.6	6.2	5.4
RELIANCE POWER	-	2.6	-	#VALUE!	-	-	-	-
NHPC LTD	4.43	19.9	26.3	32.4%	0.6	0.6	6.8	6.5
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	4.27	25.5	29.8	17.0%	0.9	0.8	8.3	7.3
ABOTIZ POWER	4.27	26.0	32.6	25.4%	1.5	1.4	16.7	10.5
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	50.25	70.00	39.3%	1.1	1.1	15.0	12.1
ELEC GENERATING	BUY	178.00	300.00	68.5%	0.9	0.8	10.9	8.8
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	56.50	77.00	36.3%	1.4	1.3	28.6	26.5
GULF ENERGY	Switch	30.00	35.00	16.7%	4.1	3.9	71.7	50.1
OK POWER	Switch	4.42	4.80	8.6%	1.8	1.8	811.1	35.1
SAKPA POWER	Switch	13.30	16.00	20.3%	1.0	0.9	10.3	10.1
BGRIMPOWER	BUY	42.25	62.00	46.7%	2.6	2.3	42.2	33.9
					1.1	1.1	10.6	9.7

ที่มา: Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

แผน COD โรงไฟฟ้า BGRIM



ที่มา: BGRIM

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้	44,132	46,563	48,003	51,630
ต้นทุนขาย	(35,953)	(37,207)	(36,240)	(38,154)
กำไรขั้นต้นรวม	8,179	9,356	11,764	13,477
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,865)	(1,911)	(1,961)	(2,194)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,630)	(2,811)	(2,779)	(3,425)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	123	127	130
รายได้อื่น	289	200	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,212	4,958	7,351	8,189
ภาษีเงินได้	(235)	(285)	(387)	(404)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,646)	(2,064)	(2,217)	(2,593)
กำไรสุทธิ	2,331	2,609	4,747	5,191
รายการพิเศษ	(170)	-	-	-
กำไรปกติ	2,161	2,609	4,747	5,191
EPS	0.89	1.00	1.82	1.99
การเติบโตของรายได้	20.6%	5.5%	3.1%	7.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.3%	20.7%	82.0%	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	20.1%	24.5%	26.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	5.6%	9.9%	10.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F
รายได้	11,258	11,223	11,243	11,211
ต้นทุนขาย	(9,149)	(8,910)	(9,033)	(8,745)
กำไรขั้นต้นรวม	2,109	2,313	2,210	2,466
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(659)	(476)	(486)	(492)
ดอกเบี้ยจ่าย	(732)	(1,530)	(327)	(955)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	24	27	27	(12)
รายได้อื่น	136	92	76	52
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	879	426	1,500	1,059
ภาษีเงินได้	(48)	(54)	(20)	(58)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	831	372	1,480	1,001
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(15)	(213)	202	(104)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	406	78	664	359
กำไรสุทธิ	409	81	1,017	538
การเติบโตของรายได้	-4.2%	-0.3%	0.2%	-0.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-46.4%	-80.3%	1160.3%	-47.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.7%	20.6%	19.7%	22.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	0.7%	9.0%	4.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.3	2.5	2.9	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.1	5.8	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.8	2.0	2.0	2.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.1	2.6	2.4	1.9
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	0.7	1.3	1.4	1.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.1%	1.9%	3.0%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	7.0%	6.4%	10.4%	9.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	4,212	4,958	7,351	8,189
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,660	4,718	4,776	6,069
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,010	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,283)	(617)	(812)	268
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,455	8,774	10,929	14,121
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(3,504)	368	219	206
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,153)	(11,862)	(12,867)	(12,040)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,657)	(11,494)	(12,648)	(11,835)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,512	7,916	(10,709)	(5,196)
เงินปันผลจ่าย	(1,554)	(991)	(1,017)	(1,043)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	5,910	24,100	7,509	(11,170)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,708	21,381	5,790	(8,883)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	7,156	8,381	8,641	9,293
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	72,132	79,275	87,366	93,337
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	10,451	10,137	9,833	9,538
สินทรัพย์รวม	121,693	151,163	165,175	162,804
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	18,254	18,975	18,482	19,458
หนี้สินระยะสั้น	4,477	1,362	1,252	1,153
หนี้สินระยะยาว	55,596	84,211	93,040	83,099
หนี้สินรวม	83,016	108,672	116,499	107,127
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,328	8,077	12,045	16,453
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,677	42,490	48,676	55,677
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	121,693	151,163	165,175	162,804
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	1,819	1,945	1,974	2,192
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	2.90	2.90	2.90
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	245	223	223
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส