

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULT NOTE

### 1Q67 กำไรปกติฟื้นตามคาด และยังคงดีต่อเนื่องใน 2Q67

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ลดลง 26.9%QOQ มาอยู่ที่ 378.7 ล้านบาท ตามคาด กดดันจากขาดทุนรายการพิเศษ 108.8 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรพิเศษ 81.3 ล้านบาท ในงวด 4Q66 อย่างไรก็ตามกำไรปกติฟื้นตัว 26.9%QOQ มาอยู่ที่ 487.4 ล้านบาท หนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น จากทั้งโครงการเดิมที่จ่ายให้ EGAT และ IU เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และรับรู้โครงการใหม่ได้เต็มไตรมาส อีกทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง ส่วนงวด 2Q67 คาดกำไรปกติยังเติบโต QOQ หนุนจากต้นทุนก๊าซที่คาดลดลง และปริมาณขายไฟฟ้าที่คาดเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

คงประมาณการ และ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 34 บาท/หุ้น ช่วงสั้นคาดมีแรงหนุนจากกำไรปกติที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง QOQ ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานระยะยาวเริ่มเห็นฐานกำไรทยอยฟื้นตัวได้ตามลำดับ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง แนะนำหาจังหวะทยอยเข้าสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	62,395	57,115	55,618	54,962	55,312
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-1,244	1,885	2,225	3,080	4,214
Norm Profit	375	2,058	2,225	3,080	4,214
Norm EPS (บาท)	0.14	0.79	0.85	1.18	1.62
PER (เท่า)	182.5	33.2	30.8	22.2	16.2
DPS (บาท)	0.07	0.36	0.38	0.52	0.71
Dividend Yield (%)	0.2%	1.4%	1.4%	2.0%	2.7%
ROE (%)	-3.0%	4.0%	4.1%	5.4%	6.9%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607	2,607	2,607

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BGRIM แนวโน้มราคา :  
Sideways  
แนวรับ 21.80/24.00 บาท  
แนวต้าน : 30.00 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 13 พฤษภาคม 2567

## BGRIM

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	26.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	34.00
Upside (%)	29.52
Dividend yield (%)	1.43

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	0.85	0.82	4%
<b>2568F</b>	1.18	0.97	22%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 โทร: 02-0183500  
 รัตญา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 โทร: 066756



# EQUITY TALK

## 1Q67 กำไรปกติฟื้นตัว 26.9%qoq ... ตามคาด

BGRIM รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 ปรับตัวลดลง 18.7%qoq มาอยู่ที่ 378.7 ล้านบาท ตามคาด กดดันจากรายการพิเศษสุทธิแล้วมีการการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก Unrealized Fx และกำไรขายโรงไฟฟ้า SPP ที่หมดอายุเฉพาะในส่วนของบริษัทใหญ่ที่ 108.8 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไรจากรายการดังกล่าวที่ 81.5 ล้านบาทในงวด 4Q66

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 26.9%qoq มาอยู่ที่ 487.4 ล้านบาท หนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น 6.9%qoq มาอยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท จากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าแก่ภาครัฐ (EGAT) ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีการรับรู้โครงการ BPGAT 3 กำลังการผลิตตามสัญญา 63 MWe ได้เต็มทั้งไตรมาส (เปิด COD เมื่อ 4 ธ.ค. 2566) และปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่เพิ่มขึ้น ตามการเชื่อมเข้าระบบของลูกค้าอุตสาหกรรมรายใหม่ราว 6 MW เพิ่มเติมในไตรมาสนี้ ประกอบกับราคายาไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวสูงขึ้นตามการปรับขึ้นค่า Ft ในงวดเดือน ม.ค.-เม.ย. 2567 ขึ้น 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.79 สตางค์/หน่วย ถึงแม้ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติงวดนี้จะเพิ่มขึ้น 8.8%qoq มาอยู่ที่ 340.5 350 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม ส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2.9%qoq มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อยู่ที่ 18.0% จาก 18.7% ในงวด 4Q66

อีกทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวลดลง 25.7%qoq มาอยู่ที่ 525.2 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ และนโยบายบริหารค่าใช้จ่ายให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นของทางบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 20.6 ล้านบาท จากเดิมที่เคยบันทึกเป็นกำไร 70.8 ล้านบาทในงวด 4Q66 โดยหลักเป็นผลมาจากขาดทุน Unrealized Fx ของกลุ่มโรงไฟฟ้า UVBPG ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย 1.1%qoq มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยเงินกู้ของโครงการใหม่ๆ ที่เปิด COD ในช่วง 4Q66 เต็มทั้งไตรมาส

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 21.9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

# EQUITY TALK

## คงประมาณการ... 2Q67 คาดมีแรงหนุนจากต้นทุนที่ลดลง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 2.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.3%yoy หนุนหลักจากต้นทุนเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ภายใต้สมมติฐานราคาก๊าซเฉลี่ยปี 2567 อยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู ลดลงจาก 380 บาท/ล้านบีทียูในปี 2566 ขณะที่ใช้สมมติฐานค่า Ft ปี 2567 ที่ 0.20 บาท/หน่วย ลดลงจาก 0.89 บาท/หน่วยในปีก่อนหน้า ภายใต้หลักความระมัดระวัง นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนบางส่วนจากการรับรู้โครงการที่ทยอยเปิด COD ในปี 2566 กำลังการผลิตรวม 226.0 MWe ได้เต็มทั้งปี และโครงการใหม่ที่คาดว่าจะทยอย COD ในปี 2567 อีกราว 37.8 MWe

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 2Q67 คาดยังเห็นการเติบโตขึ้นต่อเนื่อง QoQ หนุนหลักจากอัตรากำไรของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU - สัดส่วนราว 24% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมในงวด 1Q67) ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุนก๊าซเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่คาดว่าจะเริ่มลดลง ในขณะที่ค่า Ft ในรอบ เม.ย.- ส.ค. 2567 ยังสามารถตรึงไว้ได้ในระดับเดิม ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ประกอบกับคาดปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมทั้งภาครัฐ (EGAT) และลูกค้าอุตสาหกรรม ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล

## การดำเนินการด้าน ESG ของ BGRIM

**Environment (E) :** มีเป้าหมายเป็นองค์กรที่ไม่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ภายในปี 2593 และร่วมเป็นผู้สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศอย่างเป็นทางการ อีกทั้งกำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการ รวมถึงปกป้องและส่งเสริมการปลูกป่าไม้เพื่อเพิ่มพันธุ์ไม้หรือความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งในปี 2566 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 9.4%จากปี 2561 ด้วยการขยายการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่องรวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าและเครื่องจักร พร้อมใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเพื่อลดก๊าซเรือนกระจกของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

**Social Contribution(S) :** วางกลยุทธ์ตามหลักปฏิบัติสากล ซึ่งสอดคล้องกับหลักการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชนแห่งสหประชาชาติ (UNGP) รวมถึงมาตรฐานและหลักการสากลที่เกี่ยวข้อง เพื่อรักษาสภาพแวดล้อมในที่ทำงานให้พนักงานแต่ละคนได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม และทุกโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมของ BGRIM จะต้องได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านอาชีพ



# EQUITY TALK

วอนามัยและความปลอดภัย 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 ควบคู่กับการพัฒนาชุมชน และเป็นหนึ่งเดียวกับธรรมชาติ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน สอดคล้องกับการได้ SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA

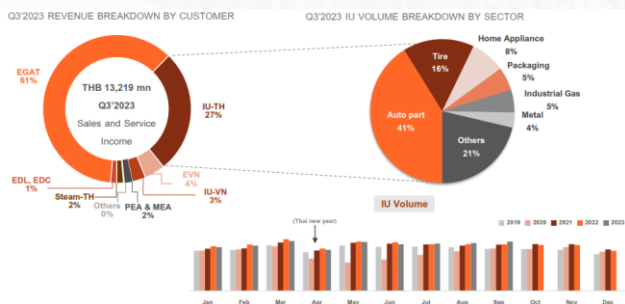
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

BGRIM (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
รายได้	14,758	14,676	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165	6.9%	-10.1%
ต้นทุนขาย	(13,458)	(12,983)	(16,723)	(12,903)	(13,401)	(12,228)	(10,523)	(10,773)	(11,612)	7.8%	-13.3%
กำไรขั้นต้น	1,300	1,693	1,660	1,676	2,349	2,664	2,696	2,481	2,552	2.9%	8.6%
SG&A	(383)	(453)	(461)	(560)	(537)	(471)	(571)	(707)	(525)	-25.7%	-2.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(3)	(20)	(250)	101	64	(6)	(36)	71	(21)	N/A	-132.3%
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	914	1,220	949	(379)	870	1,038	962	1,102	616	-44.2%	-29.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(860)	(1,670)	(2,178)	(70)	(1,064)	(1,661)	(1,850)	(602)	(2,166)	259.6%	103.6%
ภาษีเงินได้	(29)	(2)	(116)	190	(61)	(43)	(132)	(52)	(45)	-13.2%	-25.7%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	23	(193)	(529)	(545)	400	678	344	466	379	-18.7%	-5.4%
unrealizedFx และรายการพิเศษอื่นๆ	(10)	(340)	(555)	(714)	20	(7)	(264)	82	(109)	N/A	-652.9%
<b>Norm Profit (ล้านบาท)</b>	<b>34</b>	<b>147</b>	<b>25</b>	<b>169</b>	<b>380</b>	<b>686</b>	<b>608</b>	<b>384</b>	<b>487</b>	<b>26.9%</b>	<b>28.1%</b>
EPS (บาท/หุ้น)	0.01	(0.07)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15	-18.7%	-5.4%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.01	0.06	0.01	0.06	0.15	0.26	0.23	0.15	0.19	26.9%	28.1%
Gross margin	8.8%	11.5%	9.0%	11.5%	14.9%	17.9%	20.4%	18.7%	18.0%		
Net profit margin	0.2%	-1.3%	-2.9%	-3.7%	2.5%	4.6%	2.6%	3.5%	2.7%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนรายได้ของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## เงินลงทุนและแผนขยายกำลังการผลิตของ BGRIM



ที่มา: BGRIM

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.5	28.8	13.1%	2.9	2.6	18.3	17.2	
HUANENG POWER-H	4.41	5.1	5.6	10.7%	0.7	0.7	6.3	5.6	
DATANG INTL POW-H	5.00	1.6	1.5	-2.5%	0.4	0.3	7.0	5.7	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.70	3.4	3.8	12.6%	0.8	0.7	8.1	6.6	
CHINA RES POWER	4.79	21.1	22.4	6.2%	1.0	0.9	7.1	6.1	
CLP HOLDINGS	3.89	65.5	69.0	5.3%	1.5	1.4	13.3	12.9	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.78	20600.0	27685.7	34.4%	0.3	0.3	3.5	3.1	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.00	2542.5	2286.0	-10.1%	0.4	0.4	7.0	7.0	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1990.0	1966.0	-1.2%	0.6	0.6	8.9	9.4	
CHUOKU ELEC PWR	3.00	1005.0	1172.5	16.6%	0.6	0.5	5.3	5.1	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.85	12.4	12.6	1.6%	1.2	1.1	17.7	15.8	
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.1	18.3	1.3%	2.6	2.5	18.6	18.2	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	3.43	303.8	283.9	-6.5%	3.2	3.0	17.4	16.7	
NTPC LTD	4.36	355.5	364.6	2.6%	2.2	2.0	18.2	16.3	
NHPC LTD	3.29	94.5	82.1	-13.1%	2.5	2.3	25.9	21.3	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	5.00	18.7	29.3	57.0%	-	-	4.6	4.6	
ABOITIZ POWER	4.53	35.8	45.7	27.7%	1.3	1.3	8.0	7.5	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.25	36.00	27.4%	0.6	0.6	11.0	10.2	
ELEC GENERATING	Underperform	111.50	150.00	34.6%	0.5	0.5	5.3	4.7	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	50.00	55.00	10.0%	1.2	1.1	31.1	22.6	
GULF ENERGY	Outperform	41.50	56.00	34.9%	3.1	2.9	28.0	25.0	
CK POWER	Neutral	4.00	4.50	10.3%	1.1	1.0	17.8	17.5	
BANPU POWER	Underperform	14.20	18.00	26.8%	0.8	0.7	10.4	10.8	
B GRIM POWER	Outperform	26.50	34.00	28.3%	1.3	1.2	31.0	22.4	
					1.3	1.3	10.7	12.2	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ต่อสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ BGRIM กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: BGRIM

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	57,115	55,618	54,962	55,312
ต้นทุนขาย	(46,926)	(45,990)	(43,884)	(44,229)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>10,189</b>	<b>9,628</b>	<b>11,078</b>	<b>11,082</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,285)	(2,386)	(2,397)	(2,408)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,177)	(4,229)	(4,208)	(4,011)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	93	456	585	1,617
รายได้อื่น	1,114	200	200	200
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>3,973</b>	<b>3,669</b>	<b>5,258</b>	<b>6,480</b>
ภาษีเงินได้	(288)	(281)	(331)	(331)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,800)	(1,163)	(1,848)	(1,935)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,885</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(174)	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,058</b>	<b>2,225</b>	<b>3,080</b>	<b>4,214</b>
<b>EPS</b>	<b>0.72</b>	<b>0.85</b>	<b>1.18</b>	<b>1.62</b>
การเติบโตของรายได้	-8.5%	-2.6%	-1.2%	0.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	449.0%	8.1%	38.4%	36.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	17.3%	20.2%	20.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	4.0%	5.6%	7.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้	14,891	13,219	13,254	14,165
ต้นทุนขาย	(12,228)	(10,523)	(10,773)	(11,612)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>2,664</b>	<b>2,696</b>	<b>2,481</b>	<b>2,552</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(471)	(571)	(707)	(525)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,661)	(1,850)	(602)	(2,166)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	(36)	71	(21)
รายได้อื่น	208	476	311	231
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>1,038</b>	<b>962</b>	<b>1,102</b>	<b>616</b>
ภาษีเงินได้	(43)	(132)	(52)	(45)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	316	486	588	192
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>466</b>	<b>379</b>
Unrealized Fx และรายการพิเศษอื่นๆ	(7)	(264)	82	(109)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>686</b>	<b>608</b>	<b>384</b>	<b>487</b>
<b>EPS</b>	<b>0.26</b>	<b>0.13</b>	<b>0.18</b>	<b>0.15</b>
การเติบโตของรายได้	-5.5%	-11.2%	0.3%	6.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	69.5%	-49.3%	35.3%	-18.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.9%	20.4%	18.7%	18.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.6%	2.6%	3.5%	2.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียน	3.1	3.1	3.7	3.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.2	6.0	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.4	6.0	6.3	6.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.4	2.2	2.2	2.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.1%	1.3%	1.7%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	4.0%	4.1%	5.4%	6.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BGRIM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,973	3,669	5,258	6,480
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,324	6,545	6,205	6,205
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,545	384	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(441)	(17)	(611)	(350)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>13,754</b>	<b>10,301</b>	<b>10,522</b>	<b>12,004</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(4,808)	(4,224)	(3,093)	(25,639)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,612)	(10,022)	(7,312)	(17,464)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(11,420)</b>	<b>(14,246)</b>	<b>(10,405)</b>	<b>(43,104)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	226	5,775	24,556	44,176
เงินปันผลจ่าย	(1,335)	(979)	(1,355)	(1,854)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,098)</b>	<b>(1,628)</b>	<b>4,708</b>	<b>23,019</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(764)</b>	<b>(5,573)</b>	<b>4,825</b>	<b>(8,080)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,439	22,866	27,691	19,611
ลูกหนี้การค้า	10,009	8,808	8,735	8,791
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,909	97,386	98,493	109,752
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,837	11,482	11,138	10,803
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</b>
เจ้าหนี้การค้า	8,048	7,324	6,987	7,043
หนี้สินระยะสั้น	5,482	4,735	4,335	3,976
หนี้สินระยะยาว	101,313	101,981	108,833	134,291
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>124,334</b>	<b>122,687</b>	<b>128,251</b>	<b>152,969</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,064	7,422	9,300	11,871
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>52,703</b>	<b>55,223</b>	<b>58,950</b>	<b>63,455</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>177,036</b>	<b>177,910</b>	<b>187,201</b>	<b>216,424</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,575	2,675	2,713	2,814
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.3	3.2	3.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.5	3.8	3.8	3.8
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31.0	31.0	31.0	31.0
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส