

# EQUITY TALK

## 4Q63 Results Note

2 มีนาคม 2564 |



กำไรปี 64 รับผลบวกจากราคาก๊าซที่ต่ำ หนุนกำไรเติบโต 60% yoy ภาพระยะยาวมองการเติบโตจากโครงการใหม่ ๆ ที่เตรียมทยอย COD ไปจนถึงปี 2568 กว่า 953 เมกะวัตต์ พร้อมเดินหน้าศึกษาเข้าลงทุน M&A โดยมุ่งเน้นไปที่เวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะประกาศในปีนี้อีกราว 1-2 โครงการ ราคาหุ้นปัจจุบันเริ่มปรับฐานจนเห็น upside กว่า 24% แนะนำทยอยซื้อสะสมลงทุน

### 4Q63 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติลดลง QoQ

BGRIM รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 576.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% qoq แต่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากรายการพิเศษ 59.3 ล้านบาท หลักๆ เป็นกำไร Fx.63.0 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติลดลง 30.7% qoq มาอยู่ที่ 516.9 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลจากรายได้ขายไฟฟ้าที่ลดลง 6.7% qoq รวมถึงมีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า กำลังการผลิตรวม 178.2 MWe ราว 20-25 วัน จึงหักล้างกับปัจจัยบวกด้านต้นทุนก๊าซที่ลดลง 9.0% qoq นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวขึ้น 25.5% qoq โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรปกติทั้งปี 2563 เท่ากับ 2.2 และ 2.6 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรสุทธิลดลง 6.7% yoy ในขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 21.2% yoy

### ทิศทางกำไร 1Q64 เพิ่มขึ้น QoQ จากรายได้ที่เติบโตตามฤดูกาล

คาดทิศทางกำไรปกติงวด 1Q64 จะกลับมาเติบโตขึ้น QoQ หนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าที่คาดจะปรับตัวขึ้นตามช่วงฤดูกาล และโครงการ DT2 คาดจะเดินเครื่องตามปกติได้เต็มไตรมาส รวมถึงรับรู้รายได้โครงการ Ray Power 39.0 MWe ได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก และคาดโครงการ Bo Thong1&2 14.8 MWe จะสามารถ COD ตามแผนได้ภายในช่วง 1Q64 นอกจากนี้ค่าใช้จ่าย SG&A คาดจะปรับลดลงกลับสู่ภาวะปกติ

### ประกาศจ่ายปันผล 2H63 หัก 0.3 บาท คิดเป็น Div yield ที่ 0.6%

ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2564 (DCF) เท่ากับ 58 บ./หุ้น โดยประกาศจ่ายปันผล 2H63 ที่ 0.3 บ./หุ้น คิดเป็น Div yield ครึ่งปีที่ 0.6% ราคาเริ่มปรับฐานจนเหลือ upside กว่า 24% แนะนำทยอยซื้อสะสมลงทุน (1H63 จ่ายไปแล้ว 0.15 บ./หุ้น รวมทั้งปี 63 ที่ 0.45 บ./หุ้น)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ (ล้านบาท)	44,132	44,087	48,003	51,630	54,147
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,331	2,175	4,179	4,671	5,346
Norm Profit	2,161	2,619	4,179	4,671	5,346
EPS (บาท)	0.89	0.83	1.60	1.79	2.05
PER (เท่า)	52.6	56.3	29.3	26.2	22.9
DPS (บาท)	0.37	0.45	0.37	0.38	0.39
Dividend Yield (%)	0.7%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%
ROE (%)	7.0%	5.6%	9.9%	9.5%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# BGRIM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	58.00
Upside (%)	23.4%
Dividend Yield (%)	0.7%
Total Return (%)	24.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	122,524

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.60	1.26	27%
2565F	1.79	1.46	23%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## 4Q63 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติลดลง QoQ

BGRIM รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 576.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1%qoq แต่ต่ำกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นได้รับแรงหนุนจากรายการพิเศษ 59.3 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไร Fx.63.0 ล้านบาท เนื่องจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และ 2) รายการพิเศษอื่นๆ ที่เป็นค่าใช้จ่าย 3.8 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q63 ที่บันทึกกลับเป็นขาดทุน 245.0 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) ขาดทุน Fx. 185.6 ล้านบาท และ 2) รายการพิเศษอื่นๆ ที่เป็นค่าใช้จ่าย 59.4 ล้านบาท

ขณะที่กำไรปกติปรับตัวลดลง 30.7%qoq มาอยู่ที่ 516.9 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลจากรายได้ขายไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลง 6.7%qoq มาอยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท จากการลดลงของรายได้ที่ขายไฟฟ้าให้แก่ทางภาครัฐ (EGAT - สัดส่วนราว 65-75% ของรายได้รวม) ที่มีการปิดซ่อมบำรุงสายส่งในช่วงปลายปี ทำให้ BGRIM ขายไฟฟ้าให้แก่ทางภาครัฐได้น้อยลง และรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN- สัดส่วนราว 5% ของรายได้รวม) ที่ปรับตัวลดลงจากการปิดซ่อมฉุกเฉินโครงการ DT2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 55.0% ที่ 231.0 MWe ในช่วงเดือนพฤศจิกายน เป็นเวลาราว 2 สัปดาห์ แม้รายได้ขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU - สัดส่วนราว 19-25% ของรายได้รวม) จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของ COVID-19 แต่ชดเชยไว้ได้ไม่หมด รวมถึงในงวดนี้มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า ABPR1 กำลังการผลิต 85.2 MWe ราว 20 วันและโรงไฟฟ้า BPAM กำลังการผลิต 93.0 MWe ราว 25 วัน จึงหักล้างกับปัจจัยบวกด้านต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง 9.0%qoq มาอยู่ที่ 214.0 บาท/ล้านบีทียู ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 21.7% จาก 21.9% ในงวด 3Q63 นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวขึ้น 25.5%qoq มาอยู่ที่ 599.5 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานในช่วงปลายปี

แต่อย่างไรก็ตามส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในงวดนี้อยู่ที่ 14.6 ล้านบาท จากงวด 3Q63 ที่เป็นผลขาดทุน 9.9 ล้านบาท และต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลง 64.6%qoq มาอยู่ที่ 347.3 ล้านบาท เนื่องจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ส่งผลให้ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมสกุลดอลลาร์สหรัฐปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นส่วนช่วยหนุนกำไรปกติขึ้นได้บางส่วน

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรปกติทั้งปี 2563 เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท และ 2.6 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรสุทธิปรับตัวลดลง 6.7%yoy ในขณะที่กำไรปกติ เพิ่มขึ้น 21.2%yoy

## ทิศทางกำไร 1Q64 เพิ่มขึ้น QoQ จากรายได้ที่เติบโตตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q64 จะกลับมาเติบโตขึ้น QoQ หนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าทั้งในส่วนของภาครัฐและกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่คาดจะปรับตัวขึ้นตามช่วงฤดูกาล และสำหรับโครงการ DT2 คาดจะไม่มีเหตุการณ์ปิดซ่อมฉุกเฉินดังที่เกิดขึ้นใน 4Q63 รวมถึงยังสามารถรับรู้รายได้โครงการ Ray Power กำลังการผลิต 39.0 MWe (COD 15 ธันวาคม 2563) ได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก และคาดโครงการ Bo

Thong1&2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนผู้ถือหุ้น 92.2% ที่ 14.8 MWe จะสามารถ COD ตามแผนได้ภายในช่วง 1Q64 นอกจากนี้ค่าใช้จ่าย SG&A คาดจะปรับลดลงกลับสู่ภาวะปกติ

## แนวโน้มกำไรปี 64 เติบโต YoY หนุนจากค่าก๊าซฯ และโครงการใหม่ๆ

สำหรับภาพรวมทั้งปี 2564 คาดทิศทางกำไรปกติจะเติบโตขึ้นราว 59.6%yoy มาอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท หนุนจากโครงการที่ COD ในปี 2563 กำลังการผลิตรวม 125.1 MWe ได้เต็มปี และรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ที่ COD ในปี 2564 อีก 29.8 เมกะวัตต์ ประกอบด้วย 1) โครงการ Bo Thong 1&2 14.8 เมกะวัตต์ และ 2) โครงการ U-Tapao solar 15.0 MWe ประกอบกับคาดการณ์ค่าก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยจะปรับตัวลดลงราว 9.0% YoY มาอยู่ที่ 223 บาท/ล้านบีทียู และโครงการ LNG-Shipper license ที่จะทยอยนำเข้าก๊าซธรรมชาติเข้ามาได้ในช่วง 1H64 ซึ่งจะช่วยลดค่าก๊าซลงได้อีกราว 2-3 เหรียญ/ล้านบีทียู นอกจากนี้คาดว่าจะยังมีโครงการใหม่ๆที่ BGRIM กำลังเข้าศึกษาลงทุนอีกหลายโครงการ เช่นโครงการ LNG to power ในประเทศเวียดนาม ที่คาดว่า BGRIM จะเข้าลงทุนราว 1-2 โครงการในปี 2564 เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายกำลังการผลิต 2.5-3.0 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่มีอยู่ 1.9 พันเมกะวัตต์ ดดยคาดว่าจะได้รับความชัดเจนจากโครงการดังกล่าวได้เร็วขึ้น

ตารางผลการดำเนินงาน 4Q63

BGRIM (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้	10,257	10,866	11,751	11,258	11,223	11,243	11,186	10,435	-6.7%	-7.3%	44,087	44,132	-0.1%
ต้นทุนขาย	(8,558)	(8,898)	(9,349)	(9,149)	(8,910)	(9,033)	(8,737)	(8,168)	-6.5%	-10.7%	(34,848)	(35,953)	-3.1%
กำไรขั้นต้น	1,699	1,968	2,402	2,109	2,313	2,210	2,449	2,267	-7.4%	7.5%	9,239	8,179	13.0%
SG&A	(349)	(415)	(441)	(659)	(476)	(486)	(478)	(599)	25.5%	-9.1%	(2,039)	(1,865)	9.3%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	11	(26)	168	(15)	(213)	202	(102)	(221)	116.1%	1347.8%	(334)	138	-342.8%
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	885	1,100	1,364	864	213	1,702	918	1,156	25.9%	33.8%	3,989	4,212	-5.3%
ภาษีเงินได้	(49)	(62)	(76)	(48)	(54)	(20)	(59)	(100)	69.7%	108.7%	(233)	(235)	-0.9%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	532	626	763	409	81	1,017	501	576	15.1%	40.7%	2,175	2,331	-6.7%
Norm Profit (ล้านบาท)	443	575	715	428	682	674	746	517	-30.7%	20.8%	2,619	2,161	21.2%
EPS (บาท/หุ้น)	0.20	0.24	0.29	0.16	0.03	0.39	0.19	0.22	15.1%	40.7%	0.83	0.89	-6.7%
Gross margin	16.6%	18.1%	20.4%	18.7%	20.6%	19.7%	21.9%	21.7%			21%	19%	
Net profit margin	5.2%	5.8%	6.5%	3.6%	0.7%	9.0%	4.5%	5.5%			5%	5%	

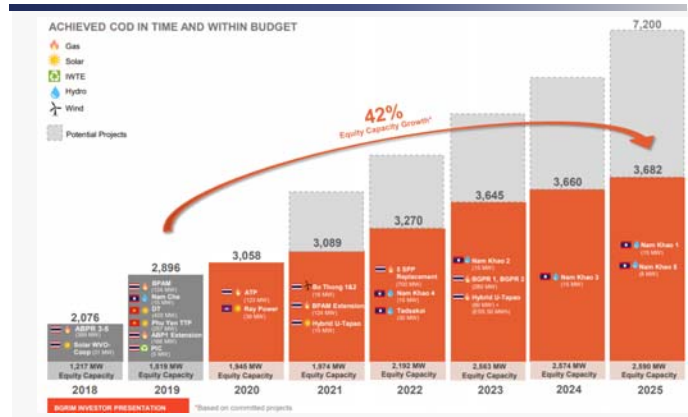
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2562-64

Projects	Installed Capacity (MW)	Steam Capacity (ton/hr)	Type of maintenance	Duration (days)	2019			
					Q1	Q2	Q3	Q4
Amata City (Chonburi)	166.4	30.0	Major Overhaul	22				
ABP1	171.2	30.0	Major Overhaul	26				
ABP2	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	130.0	30.0	Major Inspection	12				
BPVWA	130.0	30.0	Major Inspection	12				
Amata City (Rayong)	123.3	30.0	Major Overhaul	40				
ABPR1	124.4	30.0	Major Overhaul	40				
ABPR2	124.4	30.0	Major Overhaul	40				
WHA Chonburi 1	130.0	30.0	Major Inspection	15				
BPVWA	130.0	30.0	Major Inspection	15				
WHA Eastern (Map Ta Phut)	124.0	48.0	Major Inspection	25				
BPAM	124.0	48.0	Major Inspection	25				
Amata City (Chonburi)	166.4	30.0	Major Overhaul	16				
ABP4	131.1	30.0	Major Overhaul	27				
ABP5	131.1	30.0	Major Overhaul	15				
WHA Eastern (Map Ta Phut)	124.0	90.0	Major Overhaul	22				
BPAM	124.0	90.0	Major Overhaul	22				

ที่มา: BGRIM

แผน COD โรงไฟฟ้า BGRIM



ที่มา: BGRIM

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าหลัก

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.83	19.7	22.6	14.9%	2.8	2.6	17.9	18.1
HUANGENG POWER-H	3.76	2.5	3.6	43.9%	0.3	0.3	4.5	4.1
DATANG INTL PO-H	3.25	1.0	1.1	8.3%	0.3	0.3	7.5	6.6
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.33	1.9	2.0	7.8%	0.5	0.5	7.7	6.1
CHINA RES POWER	4.67	8.2	11.4	38.9%	0.5	0.5	4.6	4.1
CLP HOLDINGS	4.54	72.2	89.0	23.3%	1.6	1.6	16.1	15.4
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.84	23700.0	34794.1	46.8%	0.2	0.2	9.4	11.3
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.14	1735.0	2172.0	25.2%	0.4	0.4	6.2	6.3
CHUBU ELEC POWER	4.14	1341.5	1505.0	12.2%	0.5	0.5	8.2	11.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1308.0	1343.3	2.7%	0.7	0.7	21.0	27.1
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.77	10.1	12.8	27.6%	1.0	1.0	13.1	11.5
PETRONAS GAS BHD	4.15	16.2	18.3	13.0%	2.5	2.4	15.8	15.8
INDIA								
POWER GRID CORP	4.81	212.7	230.4	8.4%	1.6	1.5	9.3	8.6
NTPC LTD	4.92	95.0	137.1	42.9%	0.8	0.7	7.1	6.1
RELANCE POWER		3.2	-	#VALUE!	-	-	-	-
NHPC LTD	4.40	25.1	27.6	10.1%	0.8	0.7	8.9	8.2
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.00	30.0	33.4	11.6%	0.9	0.8	9.3	7.9
ABOTIZ POWER	4.19	28.3	32.5	23.5%	1.5	1.4	19.8	12.7
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	52.00	65.00	25.0%	1.2	1.1	13.3	13.6
ELEC GENERATING	BUY	178.50	250.00	40.1%	0.8	0.8	8.8	9.3
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	79.00	82.00	3.8%	1.8	1.8	26.9	33.1
GULF ENERGY	BUY	34.50	38.50	11.6%	4.5	4.1	51.7	37.6
CK POWER	Switch	4.36	6.15	41.0%	1.7	1.7	34.6	29.0
BANPU POWER	Switch	21.00	16.00	-23.8%	1.5	1.4	18.9	18.5
BGRIMPOWER	BUY	50.25	58.00	15.4%	2.7	2.4	31.3	28.0
					1.2	1.2	11.4	10.3

ที่มา: Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

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 2563-66 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้	44,087	48,003	51,630	54,147
ต้นทุนขาย	(34,848)	(36,240)	(38,154)	(39,102)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>9,239</b>	<b>11,764</b>	<b>13,477</b>	<b>15,045</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,039)	(1,961)	(2,194)	(2,440)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,186)	(2,779)	(3,425)	(3,578)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	58	127	130	134
รายได้อื่น	251	200	200	200
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>3,989</b>	<b>7,351</b>	<b>8,189</b>	<b>9,361</b>
ภาษีเงินได้	(233)	(387)	(404)	(451)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,581)	(2,786)	(3,114)	(3,564)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,175</b>	<b>4,179</b>	<b>4,671</b>	<b>5,346</b>
รายการพิเศษ	444	-	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,619</b>	<b>4,179</b>	<b>4,671</b>	<b>5,346</b>
<b>EPS</b>	<b>0.83</b>	<b>1.60</b>	<b>1.79</b>	<b>2.05</b>
การเติบโตของรายได้	-0.1%	8.9%	7.6%	4.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	21.2%	59.6%	11.8%	14.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.0%	24.5%	26.1%	27.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	8.7%	9.0%	9.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้	11,223	11,243	11,186	10,435
ต้นทุนขาย	(8,910)	(9,033)	(8,737)	(8,168)
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>2,313</b>	<b>2,210</b>	<b>2,449</b>	<b>2,267</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(476)	(486)	(478)	(599)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,530)	(327)	(982)	(347)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	27	27	(10)	15
รายได้อื่น	92	76	40	42
<b>กำไรสุทธิก่อนหักภาษี</b>	<b>426</b>	<b>1,500</b>	<b>1,020</b>	<b>1,377</b>
ภาษีเงินได้	(54)	(20)	(59)	(100)
<b>กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>372</b>	<b>1,480</b>	<b>961</b>	<b>1,277</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(213)	202	(102)	(221)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	<b>78</b>	<b>664</b>	<b>358</b>	<b>480</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>81</b>	<b>1,017</b>	<b>501</b>	<b>576</b>
การเติบโตของรายได้	-0.3%	0.2%	-0.5%	-6.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-80.3%	1160.3%	-50.8%	15.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.6%	19.7%	21.9%	21.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	9.0%	4.5%	5.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.1	2.4	2.0	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.3	6.0	5.6	5.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.0	2.9	2.0	2.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.3	2.6	2.1	1.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.2	1.5	1.2	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	1.7%	2.8%	2.9%	3.3%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	5.6%	9.9%	9.5%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,989	7,351	8,189	9,361
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5,494	4,776	6,069	6,029
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,292	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,889)	10,741	149	(197)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>6,780</b>	<b>22,482</b>	<b>14,002</b>	<b>14,742</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(1,433)	(3,990)	277	264
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(15,206)	(12,867)	(12,040)	(9,147)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(16,639)</b>	<b>(16,857)</b>	<b>(11,764)</b>	<b>(8,884)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	39,852	(11,199)	(5,606)	(5,081)
เงินปันผลจ่าย	(1,690)	(965)	(991)	(1,017)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>7,762</b>	<b>18,465</b>	<b>(11,565)</b>	<b>(6,020)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,097)	24,091	(9,326)	(162)
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	19,110	43,201	33,875	33,713
ลูกหนี้การค้า	6,818	8,641	9,293	9,801
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	80,300	88,391	94,362	97,481
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	11,779	11,426	11,083	10,751
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>130,696</b>	<b>164,574</b>	<b>161,786</b>	<b>165,183</b>
<b>หนี้สิน</b>				
เจ้าหนี้การค้า	5,641	18,482	19,458	19,942
หนี้สินระยะสั้น	17,088	1,874	1,716	1,572
หนี้สินระยะยาว	58,361	93,535	83,477	78,823
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>91,392</b>	<b>119,061</b>	<b>109,246</b>	<b>104,482</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	7,068	10,492	14,405	19,002
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39,304</b>	<b>45,513</b>	<b>52,540</b>	<b>60,701</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>130,696</b>	<b>164,574</b>	<b>161,786</b>	<b>165,183</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	1,945	1,974	2,192	2,193
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	2.90	2.90	2.90	2.90
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.10	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	245	223	223	223
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส