

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

BE 3Q26 ความต้องการไฟฟ้าจาก AI ยังคงร้อนแรง

- Bloom Energy เป็นบริษัทที่พัฒนาและผลิตแพลตฟอร์มผลิตไฟฟ้าแบบ Solid Oxide Fuel Cell (SOFC) ที่เปลี่ยนก๊าซธรรมชาติ ไบโอแก๊ส หรือไฮโดรเจนเป็นไฟฟ้าโดยไม่ต้องเผาไหม้
- BE รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ \$1.24bn โต +138% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาด 14.3% Non-GAAP gross margin อยู่ที่ 34.5% และ Non-GAAP diluted EPS ที่ \$0.94/หุ้น ดีกว่าที่คาดถึง 38.3% โต +526.7% YoY
- ผู้บริหารให้ Guidance ปี 2026 รายได้คาดว่าจะอยู่ที่ \$4.4–4.6bn Non-GAAP gross margin ประมาณ 34% และ Non-GAAP diluted EPS ที่ \$3.10–3.40
- เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย \$295 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus ราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward EV/EBITDA ที่ 32.71x

ประเด็นการลงทุน

- Bloom Energy เป็นบริษัทที่พัฒนาและผลิตแพลตฟอร์มผลิตไฟฟ้าแบบ Solid Oxide Fuel Cell (SOFC) ที่เปลี่ยนก๊าซธรรมชาติ ไบโอแก๊ส หรือไฮโดรเจนเป็นไฟฟ้าโดยไม่ต้องเผาไหม้ จึงปล่อย CO₂ ต่ำ มีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ 1. Bloom Energy Server ระบบผลิตไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงได้หลายชนิด เช่น ก๊าซธรรมชาติ ไบโอแก๊ส ไฮโดรเจน เน้นไฟฟ้าที่เสถียรสำหรับโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ เช่น ดาต้าเซ็นเตอร์ 2. Bloom Electrolyzer ผลิตไฮโดรเจนด้วยเทคโนโลยีเดียวกัน
- BE รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ \$1.24bn โต +138% YoY ดีกว่าที่ตลาดคาด 14.3% Non-GAAP gross margin อยู่ที่ 34.5% ขยายตัวจาก 34.3% ในไตรมาสก่อน และ 30.4% ในปีก่อน Non-GAAP operating margin อยู่ที่ 23.1% ขยายตัวจาก 22.5% ในไตรมาสก่อน และ 8.9% ในปีที่แล้ว และ Non-GAAP diluted EPS ที่ \$0.94/หุ้น ดีกว่าที่คาดถึง 38.3% โต +526.7% YoY อย่างไรก็ตาม Free cash flow ติดลบในไตรมาสนี้ที่ \$181m แม้กำไรจะสูง แต่ถูกหักล้างด้วยเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่จาก สินค้าคงคลัง, contract assets และลูกหนี้ เพราะต้องรองรับการเติบโตที่สูงมาก และสร้างสต็อกสำหรับการส่งมอบในอนาคต รายได้ product รับรู้เมื่อโอนการควบคุมให้ลูกค้า แต่การเรียกเก็บเงินเป็นไปตามหมวดหมายสัญญา ซึ่งอาจเกิดคนละไตรมาส เงินสดจึงตามหลังรายได้ โดยส่วนต่างอยู่ใน contract assets และลูกหนี้ นั่นหมายความว่าเรียกเก็บและเก็บเงินได้ ผู้บริหารมองว่าเป็นแค่จังหวะเวลา แต่ก็เป็นปัจจัยลบที่ทำให้ตลาดเกิดคำถามถึงความสามารถในการแปลงรายได้เป็นเงินสดของบริษัท
- ผู้บริหารให้ Guidance ปี 2026 รายได้คาดว่าจะอยู่ที่ \$4.4–4.6bn Non-GAAP gross margin ประมาณ 34% และ Non-GAAP diluted EPS ที่ \$3.10–3.40 โดย Guidance ของบริษัทประกอบด้วยทั้ง Backlog ที่ประเมินความพร้อมของสถานที่และกำหนดส่งมอบเป็นรายลูกค้า รวมทั้ง Pipeline ที่ถ่วงน้ำหนักความน่าจะเป็นแล้ว ดังนั้นผลจริงยังขึ้นกับการส่งมอบบางโครงการว่าจะทันก่อนสิ้นปีหรือไม่
- Time-to-power (เวลาที่ต้องใช้ตั้งแต่เริ่มดำเนินโครงการด้านไฟฟ้า จนสามารถจ่ายไฟให้ศูนย์ข้อมูลใช้งานได้จริง ครอบคลุมการขออนุญาต จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้ง และทดสอบระบบ) ยังเป็นจุดขายหลักของ BE โดยผู้บริหารยกตัวอย่างโครงการสำคัญสองแห่ง 1. Oracle ที่ Utah BE ระบุว่าส่งมอบไฟฟ้าได้ภายในเวลาไม่ถึง 2 เดือน 2. Nebius ที่ New Jersey ได้รับ Planning Board approval ภายใน 3 เดือนหลังลงนามสัญญา และอีก 2 เดือนต่อมาจะมีระบบไฟฟ้าสำหรับบล็อกแรกพร้อมให้ลูกค้าใช้
- ผู้บริหารเห็นโอกาสให้ BE เชื่อมเข้ากับสถาปัตยกรรม Data Center ที่ใช้ 800V DC เพื่อลดขั้นตอนแปลงไฟและต้นทุนระบบประกอบ บริษัทอ้างการศึกษาของตนว่า Data Center ขนาด 1GW อาจประหยัดได้มากกว่า \$5bn ใน 5 ปีแรก เมื่อใช้แนวทาง 800VDC ตามแบบที่บริษัทเสนอ
- บริษัทกลุ่ม Utilities และลูกค้านอก Data Center อาจเป็นแหล่งเติบโตถัดไป โดยบริษัทกลุ่ม Utilities สนใจในระบบไปติดตั้งใกล้จุดใช้ไฟเพื่อรองรับ Demand และเสริมความมั่นคงของโครงข่าย เพราะ

Product ของ BE ติดตั้งในระบบจำหน่ายแล้วเร็วกว่าและประหยัดกว่าการขายโครงข่ายเพื่อรองรับความต้องการไฟที่โต พร้อมช่วยเพิ่มเสถียรภาพและความเชื่อถือได้ของโครงข่ายจำหน่าย ซึ่งการส่งไฟฟ้าผ่านโครงข่ายส่งจำหน่ายมีต้นทุน คอขวด และระยะเวลา ที่ไม่ตอบโจทย์ บริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าเองก็กำลังรู้ข้อนี้

- ความเสี่ยงหลักของ BE ได้แก่ 1. หากวงจรการลงทุนใน AI ชะลอตัว จะส่งผลต่อการเติบโตของรายได้ที่พึ่งพาความต้องการจาก AI ที่สูงโดยตรง 2. ความสามารถในการแปลงรายได้เป็นกระแสเงินสดที่ยังเป็นข้อต้องพิสูจน์ 3. ความเสี่ยงเรื่องสัญญาที่ล่าช้า และ Backlog ที่อาจไม่แปลงเป็นรายได้ครบ
- เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย \$295 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus ราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward EV/EBITDA ที่ 32.71x BE เป็นบริษัทโซลูชันพลังงานที่กำลังได้รับความต้องการสูง จากการสามารถส่งมอบไฟฟ้าได้อย่างรวดเร็วไม่ต้องรอ Grid ทำให้รายได้เติบโตแข็งแกร่ง แม้การแปลงรายได้เป็นกระแสเงินสดจะยังคงต้องรอการพิสูจน์

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Bloom Energy Corp (BE US) — Key Financial Summary (Annual)					
BLOOM ENERGY CORP — ANNUAL					
USD in Millions, except per-share data	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
12 Months Ending (CY FYE 12/31)	12/31/25	12/31/26E	12/31/27E	12/31/28E	12/31/29E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price (as of ~10/25/26)	193.30				
Shares Outstanding (mm, implied)	295.7				
Market Capitalization	57,150				
(-) Cash & Cash Equivalents (3Q FY26)	(2,487)				
(+) Total Debt (3Q FY26)	2,476				
Enterprise Value (EV)	57,140				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	2,024	4,353	7,098	10,295	12,778
Growth %, YoY	37.3%	115.1%	63.1%	45.0%	24.1%
Gross Profit	587	1,472	2,550	3,832	5,098
Gross Margin %	29.0%	33.8%	35.9%	37.2%	39.9%
Operating Income	73	755	1,582	2,587	3,528
Operating Margin %	3.6%	17.3%	22.3%	25.1%	27.6%
Net Income (GAAP)	(88)	780	1,497	2,413	3,328
Growth %, YoY			91.8%	61.2%	37.9%
Net Margin %	(4.4%)	17.9%	21.1%	23.4%	26.0%
Diluted EPS (GAAP)	(0.37)	2.52	4.54	7.34	9.89
Growth %, YoY			79.9%	61.6%	34.8%
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Gross Profit	612	1,502	2,540	3,833	5,226
Adjusted Gross Margin %	30.3%	34.5%	35.8%	37.2%	40.9%
Adjusted Operating Income	221	927	1,799	2,917	4,180
Adjusted Operating Margin %	10.9%	21.3%	25.3%	28.3%	32.7%
Adjusted Net Income	198	910	1,656	2,604	3,601
Growth %, YoY	206.6%	359.4%	82.1%	57.2%	38.3%
Adjusted Net Margin %	9.8%	20.9%	23.3%	25.3%	28.2%
Adjusted Diluted EPS	0.76	3.04	5.25	8.19	10.76
Growth %, YoY	171.4%	299.8%	72.8%	55.9%	31.4%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	114	364	1,042	1,930	2,917
Capital Expenditures	(57)	(269)	(197)	(209)	(221)
Free Cash Flow	57	281	950	1,725	2,612
Balance Sheet*					
Cash & Cash Equivalents	2,454	2,590			
Total Debt	2,618	2,551	2,552	2,378	2,064
Total Assets	4,397	6,696			
Total Shareholders' Equity	793	2,114			

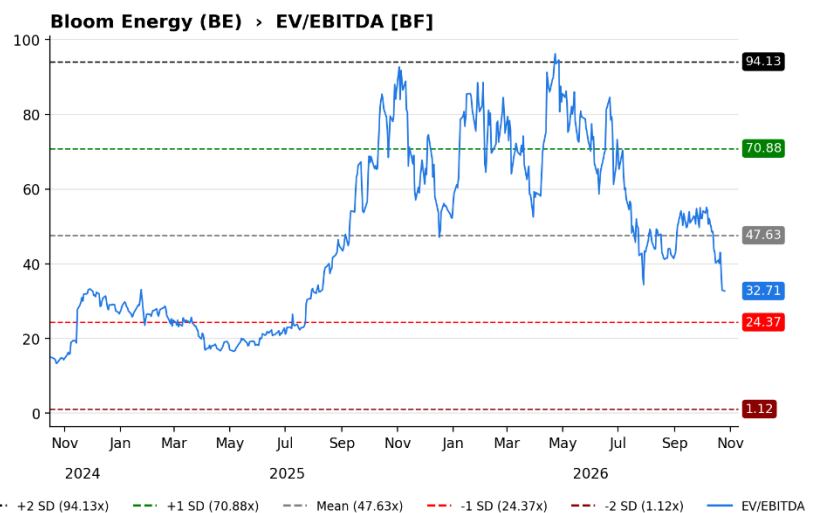
Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Bloom Energy Corp (BE US) — Key Financial Summary (Quarterly)					
BLOOM ENERGY CORP — QUARTERLY					
USD in Millions, except per-share data	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E
3 Months Ending	3/31/26	6/30/26	9/30/26	~12/31/26E	~3/31/27E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price (as of ~10/25/26)	193.30				
Shares Outstanding (mm, implied)	295.7				
Market Capitalization	57,150				
(-) Cash & Cash Equivalents (3Q FY26)	(2,487)				
(+) Total Debt (3Q FY26)	2,476				
Enterprise Value (EV)	57,140				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	751	1,065	1,236	1,404	1,406
Growth %, YoY	130.4%	165.5%	138.1%	80.5%	87.2%
Gross Profit	226	356	417	481	485
Gross Margin %	30.0%	33.4%	33.8%	34.3%	34.5%
Operating Income	72	182	225	277	272
Operating Margin %	9.6%	17.1%	18.2%	19.7%	19.3%
Net Income (GAAP)	71	196	250	285	263
Growth %, YoY				26022.8%	272.6%
Net Margin %	9.4%	18.4%	20.3%	20.3%	18.7%
Diluted EPS (GAAP)	0.23	0.62	0.78	0.89	0.84
Growth %, YoY					265.7%
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Gross Profit	236	365	426	487	463
Adjusted Gross Margin %	31.5%	34.3%	34.5%	34.7%	32.9%
Adjusted Operating Income	130	240	286	334	328
Adjusted Operating Margin %	17.3%	22.5%	23.1%	23.8%	23.3%
Adjusted Net Income	138	248	303	320	306
Growth %, YoY	2050.4%	1023.1%	754.2%	138.8%	121.9%
Adjusted Net Margin %	18.4%	23.3%	24.5%	22.8%	21.8%
Adjusted Diluted EPS	0.44	0.78	0.94	1.01	0.97
Growth %, YoY	1366.7%	680.0%	526.7%	125.2%	119.8%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	74	226	(27)	159	229
Capital Expenditures	(26)	(52)	(153)	(49)	(42)
Free Cash Flow	47	175	(181)	150	190
Balance Sheet					
Cash & Cash Equivalents	2,491	2,667	2,487	2,665	2,800
Total Debt	2,603	2,478	2,476	2,514	2,531
Total Assets	4,665	5,628	6,572	6,809	6,894
Total Shareholders' Equity	948	1,641	1,963	2,282	2,571

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: Blended Forward EV/EBITDA



Source: Bloomberg, LHSEC Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ จากบริษัทหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไอแอมพีเรียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การเข้าถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อนำมาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นนี้ไปใช้