

GULF

Outperform

1Q68 คาดกำไรปกติ New High...เริ่มนับ 1 เป็นหุ้นใหม่ใน 2Q68

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 1Q68 ของ GULF (ยังไม่รวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH) เพิ่มขึ้น 36.9% qoq มาอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษที่คาดว่าจะบันทึกกลับเป็นกำไร Fx และตราสารอนุพันธ์สุทธิ 138.5 ล้านบาท จากเดิมขาดทุน 858.2 ล้านบาท
- อีกทั้ง คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 9.3% qoq มาอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท ขึ้นจากระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าให้ภาครัฐที่ฟื้นตัว รวมถึงรับรู้โครงการหินกองเฟส 2 (377.3 MWe) และ solar (295 MWe) ในไตรมาสแรกเป็นหลัก

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 24.5% ของประมาณการกำไรปี 2568 ที่ประเมินไว้
- ภาพทั้งปี 2568 คาดกำไรปกติเติบโต 15.3% yoy มาอยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท หนุนจากจากรับรู้โครงการเดิม 1.6 พัน MWe เดิมปี และรับรู้โครงการใหม่ ๆ รวม 731.6 MWe
- ช่วงสั้น 2Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ กดดันหลักจากส่วนแบ่งกำไรสุทธิที่ลดลง จากทั้งกระแสลมในไทยและเยอรมนีที่อ่อนตัวตามฤดูกาล และอัตราค่าไฟของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะลดลงต่อเนื่องตามแนวโน้มราคาก๊าซที่สูงขึ้น และค่า Ft ที่ลดลง

Execution

- เบื้องต้นยังคงประมาณการและ FV ปี 2568 ของ GULF ที่ 68.25 บาท/หุ้น โดยยังอยู่ระหว่างรอการปรับปรุงตัวเลขทางบัญชีของงบการเงินงวด 1Q68 จาก GULF เพื่อรวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH ซึ่งจะมีผลใช้ตั้งแต่งวด 2Q68 เป็นต้นไป
- โดเด่นด้านปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งทั้งระยะสั้น และระยะยาว อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงจนเห็น upside เปิดกว้างมาก มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว



ที่มา : GULF

Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways
แนวรับ : 38.50/44.50 บาท
แนวต้าน : 54.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

45.75

Upside (%)

49.18

ราคาเป้าหมาย (บาท)

68.25

Dividend yield (%)

2.98

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.81	1.70	6%
2569F	2.03	1.88	8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F	PBV	2569F	PER	2568F	2569F
CHINA							
CHINA YANGTZE A	4.88	3.4	3.2	21.8	20.5		
HUANENG POWER-H	4.75	0.7	0.6	6.6	6.2		
DATANG INTL PO-H	5.00	-	-	6.6	5.1		
HONGKONG							
CHINA POWER INTE	4.68	0.7	0.7	8.2	7.2		
CHINA RES POWER	4.77	0.9	0.8	6.3	5.9		
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.5	13.4	13.0		
KOREA							
KOREA ELEC POWER	4.81	0.3	0.3	2.4	2.1		
JAPAN							
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.3	5.5	5.9		
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	6.2	7.6		
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.1	4.5		
INDONESIA							
TENAGA NASIONAL	4.30	1.3	1.2	16.4	15.5		
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.3	2.3	17.5	17.0		
INDIA							
POWER GRID CORP	3.88	3.1	2.9	18.5	17.3		
NTPC LTD	4.48	2.1	1.9	15.1	14.4		
NHPC LTD	3.50	2.2	2.0	23.5	18.5		
PHILIPPINES							
FIRST GEN CORP	4.80	0.0	0.0	3.5	-		
ABOTIZ POWER	4.53	1.2	1.1	8.0	7.5		
THAILAND							
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.6	8.1		
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.2	6.6		
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	20.4	18.0		
GULF ENERGY	Outperform	3.1	2.9	24.7	22.1		
OK POWER	Underperform	0.7	0.7	14.3	14.1		
BAIPIU POWER	Underperform	0.4	0.4	6.9	7.0		
B GRIMM POWER	Neutral	0.5	0.5	15.5	12.4		
		1.2	1.1	11.7	11.1		

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	114,054	120,888	83,560	84,646	92,055
กำไรสุทธิ	14,858	18,170	21,215	23,799	26,012
Norm Profit	15,643	18,400	21,215	23,799	26,012
Norm EPS (บาท)	1.33	1.57	1.81	2.03	2.22
EPS (บาท)	1.27	1.55	1.81	2.03	2.22
PER (x)	36.13	29.54	25.30	22.56	20.64
DPS (บาท)	0.88	1.01	1.37	1.37	1.49
Dividend Yield (%)	1.92%	2.21%	2.98%	2.98%	3.26%
EV/EBITDA	36.67	34.34	25.86	23.65	21.84

ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

1Q68 คาดทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติเติบโต QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q68 ของ GULF (ซึ่งยังไม่รวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH) จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 36.9% qoq มาอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้คาดพลิกกลับมาเป็นกำไร Fx และตราสารอนุพันธ์ สุทธิ 138.5 ล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุน 858.2 ล้านบาทในงวด 4Q67

อีกทั้ง หากตัดรายการพิเศษ คาดกำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.3% qoq มาอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท ขึ้นจากระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ รับแรงหนุนจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวม ที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.0% qoq มาอยู่ราว 2.5 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้น QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมาแล้วในงวด 4Q67 รวมถึง คาดรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar 5 โครงการ 295 MWe ที่เปิด COD วันที่ 31 ธ.ค. 2567 ได้เต็มทั้งไตรมาส ถึงแม้ คาดว่าในงวดนี้ จะมีแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 5% qoq มาอยู่ที่ 332.3 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม ส่งผลให้คาดการณ์กำไรขั้นต้นโดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.8% qoq มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท

รวมถึง คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.0% qoq มาอยู่ราว 3.0 พันล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหิอง phase 2 เท่า มาไตรมาสแรก (COD 3 ม.ค. 2568) และคาดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH เพิ่มขึ้น ตามการรับรู้ผลประโยชน์ของการ ADVANC ที่ดีขึ้นจากต้นทุนในการดำเนินงานที่ลดลง ถึงแม้คาดว่าผลการดำเนินงานในกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP จะปรับตัวลดลง QoQ จากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่อ่อนตัว ตามต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มขึ้น และมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับช่วง 4Q67 ประกอบกับคาดส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL จะมีแรงกดดันจากกระแสลมในบริเวณพื้นที่ตั้งโครงการที่อ่อนตัวลงก็ตาม

อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนทางการเงินที่คาดเพิ่มขึ้น 6.6% qoq มาอยู่ราว 3.2 พันล้านบาท ตามการรับรู้ดอกเบี้ยจากการเปิด COD ในโครงการใหม่ๆเข้ามาเพิ่มเติม ประกอบกับค่าใช้จ่ายทางภาษีที่คาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 284.2 ล้านบาท จากเดิม 184.2 ล้านบาท ตามการรับรู้กำไรที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์ทางภาษีที่ลดลง

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติงวด 1Q68 ของ GULF คิดเป็นสัดส่วน 24.5% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 (ซึ่งยังไม่รวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH) ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

เบื้องต้นยังคงประมาณการ ... 2Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ GULF (ซึ่งยังไม่รวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH) ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 15.3% yoy โดยยังอยู่ระหว่างรอการปรับปรุงตัวเลขทางบัญชีงบการเงินงวด 1Q68 จาก GULF เพื่อรวมผลจากการควบรวมกับ INTUCH ซึ่งคาดว่าจะเริ่มมีผลใช้ตั้งแต่งวด 2Q68 เป็นต้นไป โดยในปี 2568 มีแรงหนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆที่ COD ในปี 2567 ราว 1.6 พัน MWe ได้เต็มทั้งปี และคาดว่าจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผนอีกราว 731.6 MWe รวมถึงยังคาดหวังการเติบโตจากธุรกิจใหม่ๆ ทั้ง Cloud และ Data Center ซึ่งถือเป็น upside ส่วนเพิ่ม ที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการ

ช่วงสิ้นงวด 2Q68 คาดกำไรปกติจะอ่อนตัวลง QoQ กดดันจากส่วนแบ่งกำไรของกลุ่มบริษัทร่วมที่คาดปรับตัวลดลงตามช่วงฤดูกาล จากทั้งการเข้าสู่ช่วง low season ของกระแสลมทั้งในไทย และเยอรมนี และโรงไฟฟ้า Jackson ใน USA ที่คาดว่าจะมีปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง หลังผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวในช่วงต้นปีมาแล้ว ประกอบกับอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวลงต่อเนื่อง QoQ จากแนวโน้มต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการปรับลดค่าไฟฟ้าที่คาดยังคงอยู่ แม้คาดว่าจะมีแรงหนุนบางส่วนจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่เพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วง High season ในช่วงฤดูร้อน แต่คาดยังชดเชยได้ไม่หมด

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GULF

GULF' ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	2.58	2.61	2.77
Environment :	1.64	1.64	1.84
Social :	2.95	2.95	3.22
Governance :	4.03	4.17	4.10

ที่มา : BLOOMBERG

ESG SCORES หักกลุ่มโรงไฟฟ้า

กลุ่มโรงไฟฟ้า	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
GPSC	AA	B	64.56	86.00	4.48
RATCH	AA	BB	56.12	62.00	4.67
EGCO	AA	BB	61.53	85.00	5.18
GULF	AA	B	58.96	66.00	2.77
BGRIM	AAA	BBB	62.27	84.00	3.51
BPP	AAA	BBB	59.42	70.00	-

ที่มา : SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AA แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้หากประเมินภาพรวมจากการประเมิน ESG ขององค์กรจัดอันดับอื่นๆ ยังถือว่า GULF ได้รับคะแนนการจัดอันดับที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ฝ่ายวิจัยศึกษา โดยปี 2566 มีคะแนนโดยรวมจาก Bloomberg ที่ 2.77 คะแนน เทียบกับกลุ่มฯ ที่อยู่ราว 4.12 คะแนน แต่อย่างไรก็ตาม GULF ได้รับการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ GULF ยังมีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และคาดว่า ปี 2567 จะได้รับคะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ปรับปรุงดีขึ้น ซึ่งจะถือเป็นส่วนช่วยให้มีภาพลักษณ์ เพิ่มความสามารถในการการแข่งขัน พร้อมสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีได้

ในส่วนของเป้าหมาย และการนโยบายที่สำคัญของ ESG ในแต่ละด้าน มีดังนี้

Environment (E – Bloomberg score 2023: 1.84) : ให้ความสำคัญด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เป็นหลัก โดยกำหนดเป้าหมายประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ครอบคลุม 100% ของโครงการที่ COD โดยปี 2566 บรรลุเป้าหมายได้ 53% ส่วนระยะกลาง-ยาว ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 ลง 25% จากปี 2562 ให้ได้ภายในปี 2573 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งภาพรวมถือว่ามีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการประเมินด้านการจัดการใช้น้ำ การจัดการมลสารทางอากาศและของเสีย และความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งภาพรวมถือว่าอยู่ในกรอบมาตรฐานที่ตั้งไว้

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 3.22) : กำหนดเป้าหมายในด้านความเสมอภาค และการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน เช่น ตั้งเป้าหมายให้มีสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับบริหารมากกว่า 30% , จำนวนการอบรมเฉลี่ย/คนมากกว่า 30% เป็นต้น ซึ่งปี 2566 มีผลการรายงานเป็นไปตามเป้าหมายทั้งหมด ในขณะที่ด้านความปลอดภัย ภาพรวมปี 2563-2565 ถือว่าบรรลุเป้าหมาย อุบัติเหตุเป็น 0 ในขณะที่ปี 2566 มีอุบัติเหตุจากการทำงานในระดับ 0.5 นอกจากนี้ในด้านการพัฒนามนุษย์และสังคม มีการจัดกิจกรรม CSR มาอย่างต่อเนื่อง จัดตั้งศูนย์การเรียนรู้ และแปลงนาสาธิตหนองแซง ซึ่งช่วยสร้างรายได้เสริมอย่า 5 แสนบาท ให้แก่คนในชุมชน เป็นต้น

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 4.10) : ให้ความสำคัญทั้งด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG และมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว, ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยกำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ 5 ดาว จาก CGR โดยในปี 2566 ได้รับคะแนนดังกล่าวในระดับ 5 ดาว, และด้านความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์ โดยการนำระบบและโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี ตามมาตรฐานสากลเพื่อช่วยด้านความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูล รวมทั้งมีการประเมินความเสี่ยง และการตรวจสอบภายในอย่างเคร่งครัด ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดได้ทั้งหมด

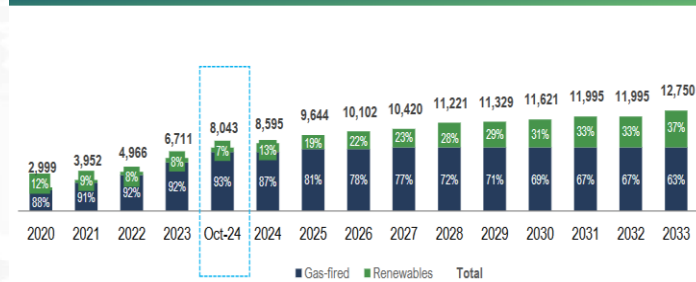
ผลการดำเนินงานไตรมาส 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246	28,872	6.0%	-8.6%
ต้นทุนขาย	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(21,116)	(22,385)	6.0%	-13.4%
กำไรขั้นต้น	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130	6,487	5.8%	13.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	4,753	2,384	3,107	30.3%	73.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,253	9,725	7,558	8,653	14.5%	28.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)	(2,716)	(2,974)	(3,170)	6.6%	21.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	953	(897)	85	n/a	n/a
Norm Profit	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,779	4,711	4,759	5,202	9.3%	25.3%
กำไรสุทธิ	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,741	6,030	3,901	5,341	36.9%	52.7%
EPS (บาท)	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.40	0.51	0.33	0.46	36.9%	52.7%
Norm EPS (บาท)	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.41	0.40	0.41	0.44	9.3%	25.3%
Gross Margin	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%	19.2%	22.5%	22.5%		
Net Profit Margin	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%	19.8%	14.3%	18.5%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนการ COD ในโครงการต่างๆ

Equity Installed Capacity (MW) of Committed Projects



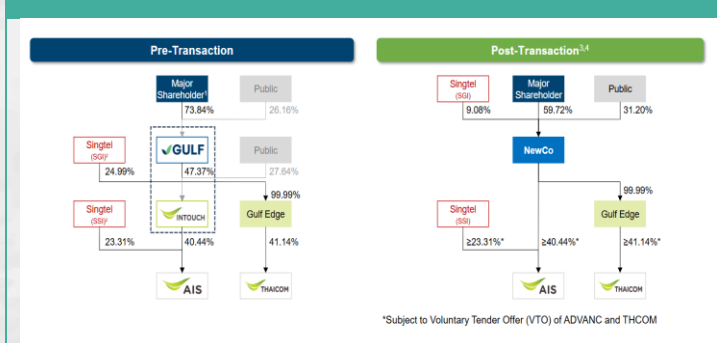
ที่มา GULF

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา GULF

โครงสร้างการควบรวมของ GULF และ INTUCH



ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้ยืมลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	120,888	83,560	84,646	92,055
ต้นทุนขาย	(97,143)	(55,943)	(55,428)	(60,589)
กำไรขั้นต้น	23,746	27,618	29,218	31,466
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,578)	(4,841)	(5,091)	(5,482)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11,966	13,759	15,073	16,150
EBIT	32,295	36,696	39,930	42,865
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,088)	(12,047)	(12,200)	(11,972)
รายได้อื่นๆ	3,696	1,769	2,290	2,290
EBT	24,067	26,188	29,290	32,453
ภาษีเงินได้	(682)	(335)	(653)	(1,027)
กำไรปกติ	18,400	21,215	23,799	26,012
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(230)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,214	4,638	4,837	5,414
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	18,170	21,215	23,799	26,012
การเติบโตของรายได้	6.0%	-30.9%	1.3%	8.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.3%	16.8%	12.2%	9.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	33.1%	34.5%	34.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.0%	25.4%	28.1%	28.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้รวม	31,599	31,592	30,451	27,246
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(21,116)
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	5,856	6,130
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(772)	(906)	(944)	(955)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,789	3,041	4,753	2,384
EBIT	6,758	8,253	9,725	7,558
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,606)	(2,792)	(2,716)	(2,974)
รายได้อื่นๆ	681	1,024	808	1,183
EBT	4,338	6,147	8,710	4,871
ภาษีเงินได้	(315)	(191)	9	(184)
กำไรปกติ	4,151	4,779	4,711	4,759
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(653)	(38)	1,319	(858)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	524	1,215	2,689	786
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	3,499	4,741	6,030	3,901
การเติบโตของรายได้	14.2%	0.0%	-3.6%	-10.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-26.5%	35.5%	27.2%	-35.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	19.0%	19.2%	22.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.1%	15.0%	19.8%	14.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (lvh)	1.00	0.35	0.02	0.04
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (lvh)	6.05	4.66	5.01	5.24
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (lvh)	31.66	29.71	94.91	99.58
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (lvh)	12.57	10.61	12.35	13.19
Debt to Equity Ratio	2.23	1.85	1.53	1.40
Net Gearing ratio (%)	180.0%	168.6%	152.5%	139.2%
ROAA (%)	3.8%	4.4%	5.1%	5.7%
ROAE (%)	12.2%	13.2%	13.7%	13.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	24,067	26,188	29,290	32,453
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,575	10,237	11,059	11,929
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	713	-	-	-
อื่นๆ	20,427	26,266	29,438	32,616
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,258)	4,884	71	(1,730)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,815	41,052	39,915	41,787
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(450)	(528)	(788)	(836)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,747)	(3,205)	(2,536)	(2,592)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22,714)	(30,624)	(12,900)	(16,258)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,911)	(34,357)	(16,224)	(19,687)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,252	(31,173)	(34,342)	(4,793)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(735)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(12,230)	(16,018)	(17,508)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,192	(43,402)	(50,360)	(22,301)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,904)	(36,707)	(26,670)	(200)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,104	- 2,602	- 29,272	- 29,472
ลูกหนี้การค้า	18,778	17,052	16,770	18,354
สินค้าคงเหลือ	3,180	586	582	635
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,060	1,113	1,168	1,227
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	90,646	111,033	112,874	117,203
สินทรัพย์รวม	496,202	477,135	455,586	465,055
เจ้าหนี้การค้า	6,072	4,475	4,502	4,683
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	230	230	230	230
หนี้สินการเงินระยะสั้น	56,199	67,185	57,216	57,216
หนี้สินการเงินระยะยาว	260,865	218,707	194,334	189,541
หนี้สินรวม	342,363	309,672	275,505	271,056
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	58,566	67,551	75,332	83,836
ส่วนของผู้ถือหุ้น	153,840	167,463	180,081	193,999
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	496,202	477,135	455,586	465,055

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	8,270	9,002	9,199	9,396
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.37	3.37	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.00	3.80	3.80
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.40	0.20	0.00	0.00
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส