

GULF

Outperform

2Q68 กำไรเติบโตมีนัยฯ จากทั้งรายการพิเศษ และกำไรปกติที่เพิ่ม QoQ

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 2Q68 เติบโตมีนัยฯ มาอยู่ที่ 6.3 หมื่นล้านบาท เมื่อเทียบกับงบการเงินเสมือนงวด 1Q68 ที่เป็นกำไรสุทธิ 6.6 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรรายการพิเศษราว 5.6 หมื่นล้านบาท จากการการบันทึกกำไรจากการควบรวมกิจการเป็นหลัก
- อีกทั้ง คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 32.1% qoq มาอยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากการบันทึกเงินปันผลรับจาก KBANK ราว 920 ล้านบาท รวมถึงยังมีแรงหนุนบางส่วนจากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐฯ ในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่เพิ่มขึ้น ตามช่วง high season ของฤดูร้อนในประเทศไทย ถึงแม้กลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะมีอัตรากำไรที่ลดลง ตามราคาก๊าซฯ ที่เพิ่มขึ้น QoQ จากการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯ จาก ปตท. ก็ตาม

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1H68 คาดอยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 52.0% ของกำไรปี 2568
- เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท เติบโต 43.6% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD ในปี 2567 ได้เต็มปี และโครงการใหม่ในปีนี้อีกกว่า 1.0 พัน MWe พร้อมรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น
- Outlook กำไรปกติงวด 3Q68 คาดลดลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP มากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง QoQ และมีความใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดว่าจะไม่มีการบันทึกปันผลรับจาก KBANK แม้ได้จากส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC และโรงไฟฟ้า Jackson จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องก็ตาม

Execution

- คงน้ำหนักการลงทุน Outperform จากปัจจัยพื้นฐานด้านกำไรแข็งแกร่งทั้งในระยะสั้น และระยะยาว รวมถึงอัตราส่วน Net IBD/E หลังควบรวมที่ลดลงมาอยู่เพียง 0.93 เท่า จากเดิม 1.96 เท่า ประกอบกับ sentiment บวกจากประเด็นค่า Ft ในงวด ก.ย.- ส.ค. 2568 ที่ กกพ. มีแนวโน้มตรึงไว้ในระดับเท่าเดิม เทียบกับทิศทางราคาก๊าซฯ ที่มีแนวโน้มลดลง อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังเห็น upside เปิดกว้าง มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 43.00 บาท

แนวต้าน : 51.25/58.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

47.25

Upside (%)

44.44

ราคาเป้าหมาย (บาท)

68.25

Dividend yield (%)

2.51

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.75	2.38	-27%
2569F	1.97	1.91	3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	3.0	20.0	19.0
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.8	6.3
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.6	6.4	5.4
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.2	7.0
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.7	6.2
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.5	3.2	2.9
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.2	6.9
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	6.9	8.1
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	4.9
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.4	15.4
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.6	13.4	12.4
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.3	13.9
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.9	4.0
ABOITIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.6	9.0
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.5	8.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.0	0.0	9.5	9.9
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.7	21.7	19.1
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.7	25.9	23.0
CK POWER	Underperform	0.7	0.7	13.9	13.7
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.1	7.2
B GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.5	18.5	15.1
		1.1	1.0	11.3	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	17,923	21,383	26,087	29,444	32,761
Norm Profit	18,603	21,572	26,087	29,444	32,761
Norm EPS (บาท)	1.25	1.44	1.75	1.97	2.19
EPS(บาท)	1.20	1.43	1.75	1.97	2.19
PER (x)	39.39	33.01	27.06	23.97	21.55
DPS (บาท)	-	-	1.18	1.33	1.48
Dividend Yield (%)	n.m.	n.m.	2.49%	2.81%	3.12%
จำนวนหุ้นสามัญ	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

-

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีมติเป็นกลาง ให้ข้อเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพละการใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

2Q68 กำไรสุทธิเติบโตมีนัยฯ หนุนจากทั้งกำไรพิเศษ และกำไรปกติที่คาดขึ้นทำ New High

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ มาอยู่ที่ 6.3 หมื่นล้านบาท เทียบกับงบการเงินเสมือนงวด 1Q68 ที่ 6.6 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษ ที่คาดสุทธิแล้วจะมีการบันทึกกำไรสูงถึง 5.6 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการบันทึกกำไรจากการควบรวมกิจการกับ INTUCH (1 – time item) ที่ราว 5.5 หมื่นล้านบาท ประกอบกับคาดมีกำไรจาก Fx และตราสารอนุพันธ์ สุทธิแล้วเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 550 ล้านบาท จากเพียง 57.6 ล้านบาทในงวด 1Q68 ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 2Q68

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 32.1% qoq มาอยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท ขึ้นจากระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ รับแรงหนุนหลักจากการรับรู้รายได้จากเงินปันผลรับจาก KBANK ราว 920 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่มีการบันทึกเงินปันผลรับเพียง 28.7 ล้านบาท

ประกอบกับคาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.0% qoq มาอยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท จากการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐฯ (EGAT) ในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP เพิ่มขึ้น QoQ ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยที่ปรับตัวสูงขึ้นตามช่วงฤดูร้อน ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่คาดเพิ่มขึ้น 10.8% qoq มาอยู่ที่ 367 บาท/ล้านบีทียู จากการจ่ายคืนส่วนต่างราคาก๊าซฯ ย้อนหลัง (ค่า AF gas) ในงวดเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2566 ให้แก่ ปตท. ซึ่งเคยมีการให้ส่วนลดเพื่อตรึงราคาก๊าซฯ ไว้ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ตามนโยบายของภาครัฐฯ ก็ตาม ส่งผลให้ภาพรวมกำไรขั้นต้นงวดนี้คาดเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย 1.1% qoq มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) คาดลดลงมาอยู่ราว 19.9% จาก 20.8% ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้งคาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.1% qoq มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามรายได้ค่าไฟฟ้าในตลาด PJM ของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากรายได้ค่าบริการที่เพิ่มขึ้น และมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ลดลง ถึงแม้คาดว่าจะถูกหักล้างไปบางส่วนจากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ที่อ่อนตัว ตามต้นทุนก๊าซฯ ที่เพิ่มขึ้น QoQ และส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL ในประเทศไทย และ BRK2 ประเทศเยอรมันที่ลดลง ที่กระแสลมอ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 12.6% qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่คาดเพิ่มขึ้น 15.4% qoq มาอยู่ราว 1.5 พันล้านบาท ตามผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติงวด 1H68 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และคิดเป็นสัดส่วน 52.0% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

คงประมาณการ ... Outlook งวด 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ GULF ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท เติบโต 43.6% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ COD ในปี 2567 ราว 1.9 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผนอีกกว่า 1.0 พัน MWe พร้อมทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น จาก 20% เป็น 40%

ช่วงสิ้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติจะลดลง QoQ กดดันจากรูจิงโรงไฟฟ้าที่ทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนงานมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมมีแนวโน้มลดลง QoQ รวมถึงจะมีค่าใช้จ่ายในการหยุดซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดจะไม่มีการบันทึกปันผลรับจาก KBANK ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 2Q68 ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงหนุนบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่คาดยังเติบโต QoQ ตามรายได้ค่าบริการที่คาดเพิ่มขึ้น และต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง ประกอบกับโรงไฟฟ้า Jackson (588 MWe) คาดมีผลประกอบการดีขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ และค่าไฟฟ้าที่ปรับเพิ่มขึ้น ก็ตาม แต่คาดยังชะงักไม่หมด

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

Environment (E) : 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) : 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

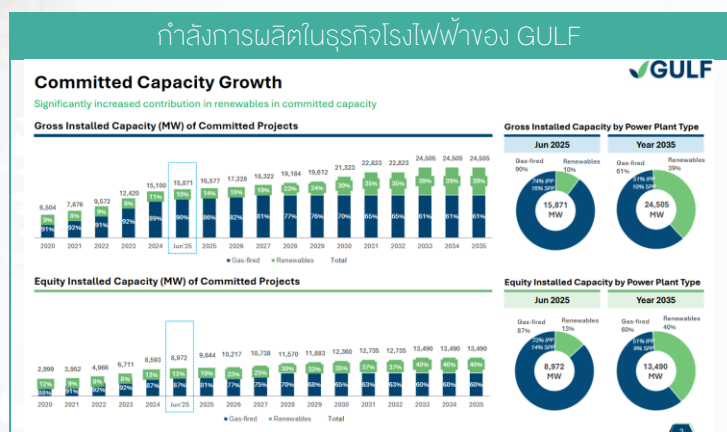
Governance (G) : ให้ความสำคัญทั้งด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG พร้อมมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว, ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยกำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ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

ESG Comment: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AAA ปรับตัวดีขึ้นจากระดับ AA ในปี 2566 แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ และได้มีการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ GULF ยังมีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นส่วนช่วยให้มีภาพลักษณ์ และสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีได้

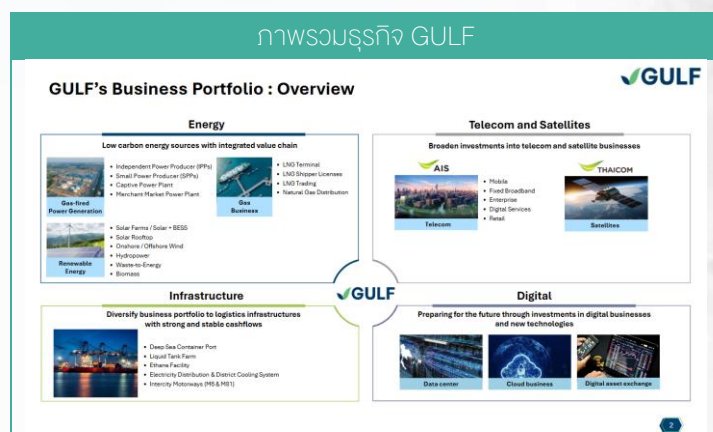
รายละเอียดงบการเงินเสมือน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q68 ของ GULF

Key Data (ล้านบาท) (งบการเงินเสมือน)	1Q67	1Q68	2Q68F	%QoQ	1H68F
รายได้รวม	31,599	30,782	32,603	5.9%	63,385
ต้นทุนขาย	(25,857)	(24,375)	(26,129)	7.2%	(50,504)
กำไรขั้นต้น	5,742	6,407	6,474	1.1%	12,881
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	4,452	4,264	-4.2%	8,716
กำไรจากการดำเนินงาน	7,496	9,744	10,372	6.4%	20,116
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(3,273)	(3,345)	2.2%	(6,618)
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(687)	58	550	855.6%	608
กำไร /ขาดทุน จากรายการพิเศษอื่นๆ			55,000	n.m.	55,000
กำไรสุทธิ	4,246	6,564	62,596	853.6%	69,160
Norm Profit	4,932	6,507	7,046	8.3%	13,553
EPS (บาท)	0.28	0.44	4.19	853.6%	4.63
Norm EPS (บาท)	0.33	0.44	0.47	8.3%	0.91
Gross Margin	18.2%	20.8%	19.9%		20.3%
Net Profit Margin	13.4%	21.3%	192.0%		109.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : GULF



ที่มา : GULF



ที่มา : GULF

- ### ประเด็นความเสี่ยง
1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
 2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
 3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GULF									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	120,888	83,560	84,646	92,055	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(97,143)	(55,943)	(55,428)	(60,589)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	24,067	31,060	34,934	39,202
กำไรขั้นต้น	23,746	27,618	29,218	31,466	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,578)	(4,841)	(5,091)	(5,482)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,575	10,237	11,059	11,929
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11,966	18,632	20,717	22,899	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	713	-	-	-
EBIT	32,295	41,568	45,574	49,614	อื่นๆ	20,427	31,248	35,132	39,412
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,088)	(12,047)	(12,200)	(11,972)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,258)	1,740	27	(1,632)
รายได้อื่นๆ	3,696	1,769	2,290	2,290	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,815	42,890	45,566	48,682
EBT	24,067	31,060	34,934	39,202	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(682)	(335)	(653)	(1,027)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(450)	(883)	(553)	(216)
กำไรปกติ	18,400	26,087	29,444	32,761	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,747)	(568)	(4,197)	(4,252)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(230)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22,714)	(30,624)	(12,900)	(16,258)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,214	4,638	4,837	5,414	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,911)	(32,074)	(17,650)	(20,726)
รายการพิเศษอื่น ๆ					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	18,170	26,087	29,444	32,761	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,252	48,581	(34,079)	(4,530)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้	6.0%	-30.9%	1.3%	8.8%	อื่นๆ	(735)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.3%	43.6%	12.9%	11.3%	เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(12,230)	(17,558)	(19,817)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	33.1%	34.5%	34.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,192	36,351	(51,638)	(24,348)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.0%	31.2%	34.8%	35.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,904)	47,167	(23,722)	3,608
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	1Q68	2Q68F		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	31,599	30,782	32,603		เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,104	32,053	8,331	11,939
ต้นทุนขาย	(25,857)	(24,375)	(26,129)		ลูกหนี้การค้า	18,778	17,052	16,770	18,354
กำไรขั้นต้น	5,742	6,407	6,474		สินค้าคงเหลือ	3,180	586	582	635
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(938)	(1,143)	(1,287)		สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,060	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	4,452	4,264		ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	90,646	111,045	112,886	117,215
EBIT	7,496	9,744	10,372		สินทรัพย์รวม	496,202	726,122	709,005	723,387
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(3,273)	(3,345)						
รายได้อื่นๆ	691	1,562	2,454		เจ้าหนี้การค้า	6,072	4,475	4,502	4,683
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(687)	58	550		หนี้สินหมุนเวียนอื่น	230	230	230	230
รายการพิเศษอื่น ๆ			55,000		หนี้สินการเงินระยะสั้น	56,199	73,671	63,964	64,227
EBT	5,085	8,190	64,476		หนี้สินการเงินระยะยาว	260,865	247,072	222,699	217,906
ภาษีเงินได้	(315)	(340)	(393)		หนี้สินรวม	342,363	345,943	312,103	308,128
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	524	1,286	1,488						
กำไรสุทธิ	4,246	6,564	62,596		ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	14,940	14,940	14,940
กำไรปกติ	4,932	6,507	7,046		ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	62,184	62,184	62,184
การเติบโตของรายได้		-3.6%	-10.5%		กำไรสะสม	58,566	143,374	155,259	168,203
การเติบโตของกำไรสุทธิ		54.6%	853.6%		ส่วนของลูกหนี้	153,840	380,179	396,902	415,259
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น		18.2%	20.8%	19.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ		13.4%	21.3%	192.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	496,202	726,122	709,005	723,387
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (เท่า)	1.00	0.74	0.53	0.60	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	8,270	9,002	9,199	9,396
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.05	4.66	5.01	5.24	อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.66	29.71	94.91	99.58	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.37	3.37	3.10	3.10
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.57	10.61	12.35	13.19	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.00	3.80	3.80
Debt to Equity Ratio	2.23	0.91	0.79	0.74	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
Net Gearing ratio (%)	180.0%	74.3%	68.6%	63.6%	ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.40	0.20	0.00	0.00
ROAA (%)	3.8%	4.3%	4.1%	4.6%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300
ROAE (%)	12.2%	9.8%	7.6%	8.1%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	14,940	14,940	14,940

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส