

TPIPP

Underperform

2Q68 Adder หมวด...ภาพทำไรลดลง ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว

Flash Points

- TPIPP รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 ปรับตัวลดลง 51%qoq มาอยู่ที่ 474.3 ล้านบาท กุดตันจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 56.3%qoq มาอยู่ที่ 421 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากรายได้ Adder ของโรงไฟฟ้า TG4+TG6 90MW หมดยุคอยู่ในเดือน เม.ย. และราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง QoQ ตามการปรับลดค่า Ft งวด พ.ค.-ส.ค. ลงมาอยู่ที่ 19.72 สตางค์ จากเดิม 36.72 สตางค์ ส่งผลให้รายได้ขายไฟฟ้าลดลงลดลง 21.7%qoq มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น QoQ และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น จากการรับรู้ดอกเบี้ยจากการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมของทางบริษัท
- ในส่วนของการไฟฟศษ Fx งวดนี้อยู่ที่ 53.3 ล้านบาท จาก 3.9 ล้านบาท ในงวด 1Q68

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ลดลง 16.4%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 63.8% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 2.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 33.9%yoy กุดตันจาก Adder โครงการสุดท้ายที่หมดเดือน เม.ย. และค่า Ft เติบโตขึ้นปีต่อปีลดลง YoY
- ช่วงสั้น 3Q68 คาดกำไรปกติมีแนวโน้มอ่อนตัวลงต่อเนื่อง QoQ กุดตันจากราคาขายไฟฟ้าที่คาดอ่อนตัว QoQ ตามค่า Ft เติบโตขึ้นปีต่อปีลดลง 27.6%qoq มาอยู่ที่ 18.39 สตางค์/หน่วย ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ที่คาดว่าจะผลิตกระแสไฟฟ้าได้ลดลงตามฤดูกาล

Execution

- ปรับปรุงสมมติฐาน wacc ใหม่ ขึ้นมาอยู่ที่ 7.0% (เดิม 5.0%) สะท้อนสถานะของตลาดในปัจจุบันที่มีความผันผวนมากขึ้น เพื่อให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวัง ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2568 อยู่ที่ 2.5 บาท/หุ้น (เดิม 3.0 บาท/หุ้น)
- ด้านปัจจัยพื้นฐาน ยังขาดความน่าสนใจทิศทางทำไรทั้งในระยะสั้น และระยะยาวที่ยังเป็นแนวโน้มขาลง จึงคงคำแนะนำ Underperform เน้นสับเปลี่ยนไปหุ้นโรงไฟฟ้าตัวอื่น อาทิ GULF, GPSC, BCPG ที่ยังเห็นการเติบโตของกำไรได้ดีกว่าในระยะยาว

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway Down

แนวรับ : 2.28 บาท

แนวต้าน : 2.70/3.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 0183350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

2.44

Upside (%)

2.46

ราคาเป้าหมาย (บาท)

2.50

Dividend yield (%)

5.82%

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.39	-	n/a
2569F	0.26	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SHANGHAI AEROS-A	5.00	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.3	1.9	8.8	6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	0.6	0.6	5.2	5.0
GCL-POLY ENERGY	3.93	0.8	0.7	7.1	7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	0.7	0.8	n.m.	n.m.
MOTECH INDUSTRIE	3.25	0.9	1.0	n.m.	n.m.
USA					
FIRST SOLAR INC	3.54	0.6	0.6	6.8	87.0
SUNPOWER CORP	3.35	0.8	0.9	n.m.	n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	1.5	2.1	n.m.	n.m.
CHINA					
HUANENG RENEWA-H	4.74	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUJIN -H	4.73	0.6	0.6	5.4	5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.56	1.0	0.9	11.4	9.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	1.5	1.3	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.4	0.4	16.2	8.3
EUROPE					
GAMESA	4.19	3.0	3.0	18.6	17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	4.0	3.4	13.8	14.5
THAILAND					
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	0.25	0.25	11.9	18.8
GUNKUL ENGINEER	Outperform	1.06	0.98	9.7	9.0
BCPG PCL	Outperform	0.68	0.57	17.0	14.9
TPI POLENE POWER	Underperform	0.54	0.53	8.9	9.9
SERMSANG POWER	Underperform	0.60	0.56	8.1	6.8
TTW	Neutral	2.23	2.15	12.51	12.35
AVERAGE		1.2	1.2	11.7	10.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	10,200	10,990	10,747	8,677	8,450
กำไรสุทธิ	2,813	3,653	3,302	2,169	1,960
Norm Profit	2,806	3,610	3,281	2,169	1,960
EPS	0.33	0.43	0.39	0.26	0.23
PER	11.1	8.6	9.5	14.4	15.9
DPS	0.24	0.24	0.22	0.14	0.13
Dividend yield	9.8%	9.8%	8.9%	5.8%	5.3%
ROE	9.0%	11.3%	9.7%	6.2%	5.4%
ROA	5.7%	6.6%	5.2%	3.3%	3.0%
จำนวนหุ้น	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
ที่มา : SET

AAA
ดีเลิศ
-

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์และข้อมูลนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับการวิเคราะห์และประเมินค่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือเป็นเหตุฟ้องร้องกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

การดำเนินการด้าน ESG ของ TPIPP

Environment (E) : มุ่งพัฒนาสู่สังคมคาร์บอนต่ำ โดยตั้งเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2580 รวมถึงปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และใช้เทคโนโลยีให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมโดยนำขยะมาแปรรูปเป็นเชื้อเพลิงแทนถ่านหินในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงยังมีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนอื่นๆ เพื่อเปลี่ยนผ่านสู่บริษัทผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด 100%

Social Contribution(S) : ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสีย สร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้น ดำเนินกิจกรรมชุมชน ปกป้องสิทธิแรงงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย และสร้างสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงาน บริหารและพัฒนาความสามารถและทักษะให้แก่บุคลากรอย่างต่อเนื่องเคารพข้อมูลส่วนบุคคล ส่งเสริมเยาวชนในด้านการศึกษา และร่วมสร้างคุณค่าและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ให้เติบโตอย่างยั่งยืน

Governance (G) : ยึดหลักความถูกต้องและสอดคล้องกับกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ภายใต้จรรยาบรรณธุรกิจมีกรอบการดำเนินงานตั้งอยู่บนพื้นฐานของหลักการกำกับกิจการที่ดี เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส บริหารจัดการความเสี่ยงรอบด้าน มีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ ซึ่งสะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating ในระดับ AA

ESG Comment: จากการให้ความสำคัญด้าน ESG โดยลดการใช้ถ่านหินมาเป็นเชื้อเพลิงขยะทดแทน นอกจากจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับ TPIPP ยังถือเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนการผลิตให้แก่บริษัท หนุนให้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น อีกทั้งการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จะได้ใบรับรอง REC และมีโอกาสขายคาร์บอนเครดิตในอนาคต ซึ่งเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ให้แก่ TPIPP ได้อีกหนึ่งช่องทาง

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

TIIPP (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้จากการขาย	2,437	2,682	2,559	2,697	2,691	2,801	2,722	2,130	-21.7%	-21.0%	4,853	5,255	-7.7%
ต้นทุนขาย	1460	1823	1655	1727	1708	1729	1589	1529	-3.8%	-11.5%	3118	3382	-7.8%
กำไรขั้นต้น	977	859	904	969	983	1071	1134	601	-46.9%	-38.0%	1735	1873	-7.4%
ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหาร	118	143	119	131	158	118	115	124	8.0%	-5.6%	239	251	-4.6%
EBIT	859	716	784	838	825	954	1019	477	-53.1%	-43.0%	1496	1622	-7.8%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-34	87	-89	-9	117	2	4	53	1285.2%	-709.5%	57	-98	-158.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	41	63	58	67	64	66	63	80	26.9%	19.1%	143	125	14.5%
ภาษีจ่าย	-13	5	-20	5	-115	-67	-46	-45	-3.1%	-1025.5%	-90	-15	498.0%
กำไรสุทธิ	839	834	699	858	833	912	967	474	-51.0%	-44.7%	1441	1557	-7.4%
EPS (บาท)	0.10	0.10	0.08	0.10	0.10	0.11	0.12	0.06	-51.0%	-44.7%	0.17	0.19	-7.4%
Norm Profit	872	748	789	866	716	909	963	421	-56.3%	-51.4%	1384	1655	-16.4%
Norm EPS (บาท)	0.10	0.09	0.09	0.10	0.09	0.11	0.11	0.05	-56.3%	-51.4%	0.16	0.20	-16.4%
Gross margin	40%	32%	35%	36%	37%	38%	42%	28%			36%	36%	
Net profit margin	33%	29%	27%	31%	29%	32%	35%	21%			30%	30%	

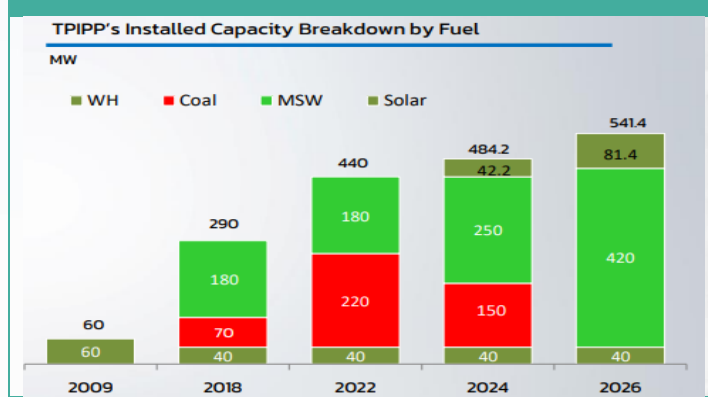
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ตาราง COD และ ADDER ของโรงไฟฟ้าที่จะหมดลง

SPP	PPA	TG	COD	ADDER	Expiration of ADDER
1	18 MW	TG3	16 JAN 2015	7 Y	JAN 2022
2	55 MW	TG5	6 Aug 2015	7 Y	AUG 2022
3	90 MW	TG4+TG6	18 APR 2018	7 Y	APR 2025

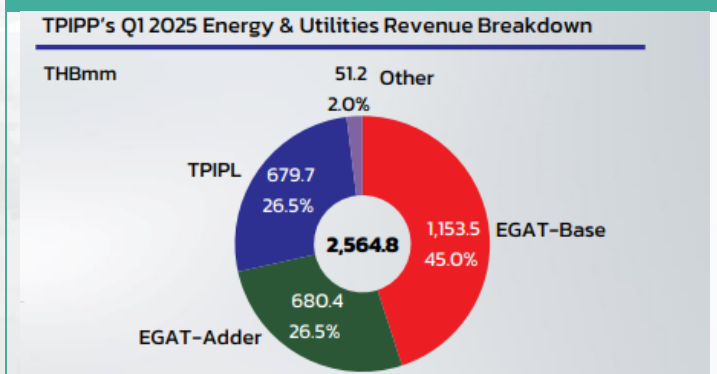
ที่มา : TIIPP

แผนกำลังการผลิตและโครงการในอนาคต



ที่มา : TIIPP

โครงสร้างรายได้ สัปดาห์ 1Q68 ของ TIIPP



ที่มา : TIIPP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่ม ปตท.ในการจัดหาผลิตภัณฑ์ การบริหาร และการให้บริการด้านองค์กร
2. ธุรกิจอาศัยแบรนด์ที่มีชื่อเสียง ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงในเชิงลบ จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ OR ได้
3. บริษัทอยู่ภายใต้กฎหมาย กฎเกณฑ์ และ พรบ.การแข่งขันทางการค้า ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลง อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ
4. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับประเทศไทย และจากการลงทุนในต่างประเทศ (Country Risk)

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ TPIPP									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	10,990	10,747	8,677	8,450	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,978)	(6,820)	(5,631)	(5,679)	กำไรสุทธิ	3,653	3,302	2,169	1,960
กำไรขั้นต้น	4,011	3,928	3,046	2,770	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(537)	(527)	(617)	(607)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,017	1,033	2,942	4,332
ดอกเบี้ยจ่าย	(148)	(255)	(151)	(192)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	(36)	(15)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	457	47	(988)	(695)
รายได้อื่น	298	328	250	250	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,091	4,368	4,123	5,597
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,624	3,474	2,529	2,222	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(17)	(197)	(360)	(262)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,657)	1,392	138	120
กำไรปกติ	3,610	3,281	2,169	1,960	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,846)	(6,843)	(2,000)	(2,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	43	21	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,503)	(5,450)	(1,862)	(1,880)
กำไรสุทธิ	3,653	3,302	2,169	1,960	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	418	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	7.7%	-2.2%	-19.3%	-2.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	(0)	(0)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	29.9%	-9.6%	-34.3%	-9.6%	จ่ายเงินปันผล	(2,016)	(1,764)	(1,193)	(1,078)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	36.5%	36.5%	35.1%	32.8%	อื่นๆ	4,859	3,014	(663)	1,078
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	33.2%	30.7%	25.0%	23.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,049)	2,843	1,668	(1,856)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	431	586	405	3,717
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	2,697	2,691	2,801	2,722	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,434	2,988	3,393	5,824
ต้นทุนขาย	(1,727)	(1,708)	(1,729)	(1,589)	ลูกหนี้การค้า	1,727	2,735	2,208	2,150
กำไรขั้นต้น	969	983	1,071	1,134	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,321	2,786	3,664	3,858
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	131	158	118	115	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	48,025	55,275	54,333	52,001
ดอกเบี้ยจ่าย	67	64	66	63	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3,260	2,618	2,554	2,520
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	59,767	66,402	66,152	66,354
รายได้อื่น	48	42	41	39					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	853	948	979	1,013	หนี้สินระยะสั้น	40	457	39	39
ภาษีเงินได้	5	(115)	(67)	(46)	หนี้สินระยะยาว	-	-	-	-
กำไรปกติ	866	716	909	963	อื่นๆ	26,526	31,204	30,398	29,717
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(9)	117	2	4	หนี้สินรวม	26,566	31,662	30,437	29,756
กำไรสุทธิ	858	833	912	967					
					ทุนที่ชำระแล้ว	8,400	8,400	8,400	8,400
การเติบโตของยอดขาย (%)	5.4%	-0.2%	4.1%	-2.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,581	14,581	14,581	14,581
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	22.6%	-2.8%	9.4%	6.0%	กำไรสะสม	10,221	11,759	12,735	13,617
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	35.9%	36.5%	38.3%	41.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,202	34,740	35,716	36,598
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	31.8%	31.0%	32.6%	35.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,767	66,402	66,152	66,354
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	2.18	3.13	4.71	Total Power Capacity (MW)	448	512	530	530
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.66	4.82	3.51	3.88	-Waste Heat	40	40	40	40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.80	0.91	0.85	0.81	-RDF (PPA)	171	171	171	171
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.6%	5.2%	3.3%	3.0%	-RDF/Coal,Coal	220	220	220	220
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	9.7%	6.2%	5.4%	Total Gross Margin (%)	36.5%	36.5%	35.1%	32.8%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส