



FUNDAMENTAL

SSP

Neutral

3Q68 กำไรปกติพื้นฐาน QoQ และคาดการณ์ระดับสูงสุดของปีใน 4Q68

Flash Points

- SSP รายงานผลประกอบการ 3Q68 พลิกฟื้นเป็นกำไรสุทธิ 111.7 ล้านบาท จากที่เคยเผชิญขาดทุนสุทธิ 13.7 ล้านบาท ในงวด 2Q68 หนุนหลักจากกำไรปกติที่ฟื้นตัว QoQ
- โดยกำไรปกติงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 119.2 ล้านบาท จากเพียง 36 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า หนุนจากผลประกอบการที่ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่ม solar ที่ค่าแสงในประเภศนุ้เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล รวมถึงโครงการ SPN ในไทยเสร็จการเปลี่ยนแผงบางส่วน ประกอบกับโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในไทยและเวียดนามมีกระแสลมที่ฟื้นตัว QoQ และโรงไฟฟ้าชีวมวลไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 2Q68
- ส่วนรายการพิเศษ มีการบันทึกขาดทุน Fx 7.5 ล้านบาท เทียบกับ 2Q68 ที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 50 ล้านบาท จากค่าใช้จ่าย refinance 38 ล้านบาท และขาดทุน Fx 12 ล้านบาท

Impact Insight

- ส่งผลให้ภาพรวมกำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 382 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27%yoy และคิดเป็น 72.2% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 529.3 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 35.8%yoy กดดันจาก Adder โครงการ SPN 40 MW ที่หมด ก.พ. 68 รวมถึง การปริมาณผลิตไฟฟ้าในโครงการ SPN ยังอยู่ในระดับต่ำ จากการการทยอยเปลี่ยนแผง solar ไปจนถึง 3Q68 อีกทั้งมีการซ่อมบำรุงสายส่งไฟฟ้าใต้ทะเล กระบวนการดำเนินงาน TTTV บางส่วนใน 1Q68
- งวด 4Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง QoQ และคาดการณ์ระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี หนุนจากการเข้าสู่ช่วง High season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม ทั้งในประเทศไทย และเวียดนาม และคาดการณ์โครงการ solar SPN จะมีผลประกอบการดีขึ้น หลังเสร็จสิ้นการเปลี่ยนแผง solar พร้อมคาดการณ์โครงการ LEO2 22 MW ที่ COD ในไตรมาสแรก

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ปี 2569 อยู่ที่ 5.0 บาท/หุ้น ในเชิงปัจจัยพื้นฐาน คาดผลประกอบการได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปี 2568 มาแล้ว อีกทั้งงวด 4Q68 คาดกำไรจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง การระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2568 โดยหากมองข้ามกำไรไปปี 2569 คาดจะเห็นการฟื้นตัว YoY ขึ้นได้ใหม่อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นยังไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆที่โดดเด่นเข้าขยคลื่อน จึงให้น้ำหนักการลงทุน Neutral (จากเดิม Underperform)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 2.60 บาท

แนวต้าน : 3.26 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.06
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.00
Upside (%)	63.40
Dividend yield (%)	5.66

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.34	0.41	-16%
2569F	0.58	0.56	3%

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 FUXIN -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	0.27	0.27	12.9	20.3
GUNKUL ENGINEER	Outperform	1.25	1.15	10.5	10.1
BCPG PCL	Outperform	0.74	0.57	18.5	16.2
TPI POLENE POWER	Underperform	0.48	0.47	7.9	8.7
SERMSANG POWER	Underperform	0.52	0.48	10.0	6.0
TTW	Neutral	2.21	2.14	12.44	12.29
AVERAGE		1.3	1.2	11.9	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	812	754	529	888	1,002
กำไรปกติ	862	825	529	888	1,002
Norm EPS (บาท)	0.63	0.64	0.34	0.58	0.65
PER (เท่า)	4.87	4.76	8.89	5.30	4.70
PBV (เท่า)	0.45	0.52	0.46	0.43	0.39
DPS (บาท)	0.10	0.20	0.10	0.17	0.20
Dividend Yield (%)	3.3%	6.5%	3.4%	5.7%	6.4%
ROE (%)	9.1%	6.4%	10.0%	10.4%	10.2%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,374	1,284	1,284	1,284	1,284

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

การดำเนินการด้าน ESG ของ SSP

Environment (E): SSP มีนโยบายด้านการคุ้มครองสิ่งแวดล้อม โดยคำนึงถึงความปลอดภัยต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิต ตั้งแต่ขั้นตอนการพัฒนาโครงการ และการเริ่มดำเนินการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดแนวปฏิบัติ ดังนี้ 1) สำรวจและจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อมเบื้องต้น (IEE Report) 2) วางระบบระเบียบในการดำเนินงาน 3) กำจัดสิ่งปฏิกูลที่เกิดขึ้นจากโครงการ 4) บริหารจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ มีการติดตามผลงาน และบทวนเพื่อการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

Social Contribution (S): : ลงทุนพัฒนาศักยภาพความสามารถของพนักงานด้วยการสนับสนุนการอบรมให้ความรู้และทรัพยากรที่จำเป็นต่างๆ สร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ปลอดภัย และส่งเสริมการมีส่วนร่วมของชุมชนและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องด้วยการเปิดรับฟังความคิดเห็น การปรึกษาหารืออย่างโปร่งใส ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม ตลอดจนพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเข้มแข็งของชุมชน ทั้งนี้กลุ่มบริษัทฯ จะมุ่งเน้นพัฒนาส่งเสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและชุมชนที่กลุ่มบริษัทฯ ตั้งอยู่ให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นพร้อมๆ กับการเติบโตของกลุ่มบริษัทฯ และสนับสนุนกิจกรรมชุมชนอย่างสม่ำเสมอ

Governance (G): กำหนดแนวทางในการดูแลส่วนได้เสียไว้ในคู่มือจรรยาบรรณทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงความปลอดภัยต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและเป็นธรรม หลักเสี่ยงการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญารวมถึงการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ

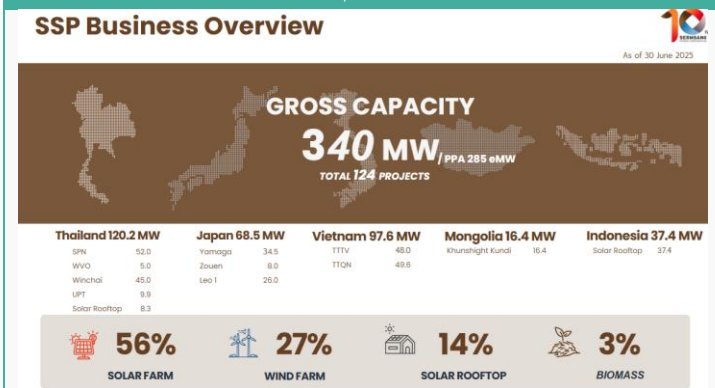
ESG Comment: การดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของ SSP ถือเป็นส่วนช่วยการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ราว 3.3 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายสากลในการมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากคาร์บอนเครดิตที่ได้รับจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนภายในของกลุ่ม SSP ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ให้แก่บริษัทฯ ได้อีกหนึ่งช่องทางในอนาคต และช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

SSP (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	738	823	816	846	981	893	634	742	17.0%	-12.3%	2269	2485	-8.7%
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	368	356	409	408	395	391	382	384	0.7%	-5.7%	1157	1173	-1.4%
กำไรขั้นต้น	370	467	407	438	586	502	252	358	41.7%	-18.3%	1113	1312	-15.2%
EBIT	317	410	341	338	535	446	194	288	49.0%	-14.8%	928	1090	-14.8%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-40	-49	-5	-29	12	11	-50	-8	-84.9%	-73.8%	-46	-83	-44.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	169	167	215	200	196	188	196	157	-19.7%	-21.2%	541	582	-7.0%
กำไรสุทธิ	126	204	123	114	314	238	-14	112	n.m.	-1.7%	336	441	-23.7%
EPS (บาท)	0.09	0.16	0.10	0.09	0.24	0.19	-0.01	0.09	n.m.	-1.7%	0.26	0.34	-23.7%
Norm Profit	165	253	128	142	302	227	36	119	231.5%	-16.2%	382	523	-27.0%
Norm EPS (บาท)	0.12	0.20	0.10	0.11	0.23	0.18	0.03	0.09	231.5%	-16.2%	0.30	0.41	-27.0%
Gross margin	50%	57%	50%	52%	60%	56%	40%	48%			49%	53%	
Net profit margin	16%	23%	15%	13%	32%	25%	-2%	14%			15%	18%	

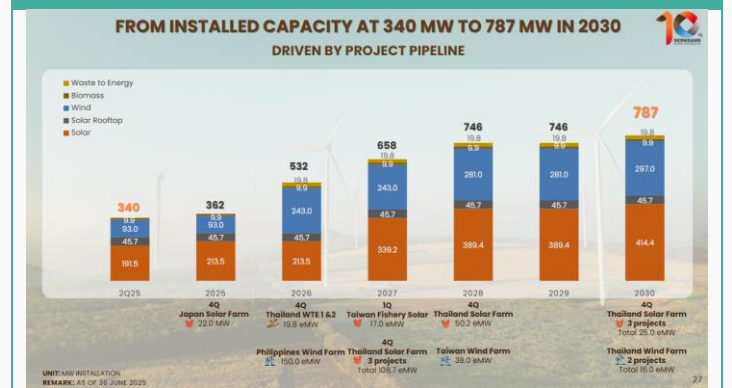
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจของ SSP



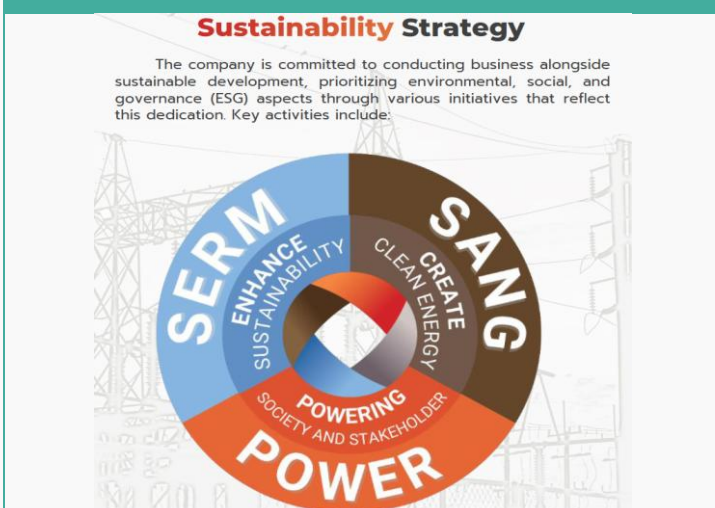
ที่มา SSP

โครงการในแผนฯ



ที่มา SSP

ESG



ที่มา SSP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายมากกว่าที่คาดการณ์ (Cost Overrun) กระทั่งกระทบต่อ IRR ได้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์ของเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned Shutdown)

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ SSP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	3466	2834	3648	4461	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	1568	1368	1659	2086	กำไรก่อนภาษีเงินได้	847	601	1,020	1,291
กำไรขั้นต้นรวม	1897	1467	1989	2375	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	369	303	349	403	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1024	902	1071	1296
ดอกเบี้ยจ่าย	-778	-582	-640	-700	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-11	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	23	0	0	0	อื่นๆ	766.3	0.0	0.0	0.0
รายได้อื่น	74	20	20	20	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,527	1,982	2,068	2,590
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2403	1765	2299	2691					
ภาษีเงินได้	80	22	59	145	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรปกติ	825	529	888	1002	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	-1872	-426	-329	-362
กำไรขาดทุนจากการขายทรัพย์สินสุทธิ	-71	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1410	-3313	0	0
กำไรสุทธิ	754	529	888	1002	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3282	-3739	-329	-362
EPS	0.59	0.34	0.58	0.65					
Norm EPS	0.64	0.34	0.58	0.65	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้	13%	-18%	29%	22%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	546 -	310 -	1,236 -	996
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-7%	-30%	68%	13%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-627	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54%	51%	54%	53%	เงินปันผลจ่าย	-129	-159	-266	-301
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	21%	19%	24%	22%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-	214 -	469 -	1,297
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-970	-2226	237	931
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	981	893	634	742	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,050 -	176	62	993
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	395	391	382	384	ลูกหนี้การค้า	953	714	917	1,120
กำไรขั้นต้นรวม	586	502	252	358	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,493	17,904	16,834	15,537
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	48	102	97	102	สินทรัพย์รวม	24,690	24,901	24,618	24,837
ดอกเบี้ยจ่าย	196	188	196	157					
รายได้อื่น	-2	45	38	32	เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	541	1,108	1,344	1,690
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	339	258	-2	131	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,891	2,185	2,155	2,922
ภาษีเงินได้	-26	-18	-14	-17	หนี้สินระยะยาว	12,158	13,087	11,903	10,163
กำไรปกติ	302	227	36	119	หนี้สินรวม	16,590	16,380	15,402	14,775
กำไรขาดทุนจากการขายทรัพย์สินสุทธิ	12	11	-50	-8					
กำไรสุทธิ	314	238	-14	112	ทุนที่ชำระแล้ว	1,284	1,284	1,284	1,284
การเติบโตของรายได้	16%	-9%	0%	0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,700	2,700	2,700	2,700
การเติบโตของกำไรสุทธิ	176%	-24%	-106%	-914%	กำไรสะสม	4,462	4,833	5,454	6,155
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	60%	56%	40%	48%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	8,100	8,521	9,216	10,062
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	32%	25%	-2%	14%	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	24,690	24,901	24,618	24,837
					สรุปข้อมูลในการประกอบการดำเนินงาน				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	#REF!	2567	2568F	2569F	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	285	301	478	479
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.5	0.8	0.4	0.5	อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	#REF!	#REF!	#REF!	#REF!
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	2.2	0.8	0.3	0.4	อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	#REF!	#REF!	#REF!	#REF!
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.6	4.4	3.4	4.5	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.82	3.63	3.63	3.63
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.5	2.0	1.9	1.7	ราคาขายไฟฟ้า solar rooftop ในไทย (บาท/หน่วย)	2.77	2.77	2.77	2.77
Net gearing	1.1	1.6	1.5	1.3	ราคาขายไฟฟ้า solar rooftop ในอินโดนีเซีย (บาท/หน่วย)	2.98	2.98	2.98	2.98
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	3.8%	3.3%	2.1%	3.6%	จำนวนหุ้น	1,284	1,284	1,284	1,284
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	9.7%	9.1%	6.4%	10.0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส