

FUNDAMENTAL

BANPU/BPP

Neutral

BANPU+ BPP ปลดล็อกมูลค่าใหม่หลังควบรวม

Flash Points

- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ BANPU และ BPP อยู่ระหว่างการพิจารณาควบรวม ซึ่งภาพรวมยังอยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอในช่วงก่อนหน้านี้ โดยมีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อ ลดปัญหาด้านความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น ทำให้การดำเนินงานมีความคล่องตัวและช่วยให้ BPP สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงได้ดียิ่งขึ้น
- เป้าหมายกลุ่ม BANPU ปี 2030 ตั้งเป้า EBITDA โต กว่า 1.5 เท่า และมีสัดส่วนธุรกิจ non-coal กว่า 50% ของ EBITDA และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกมากกว่า 20%
- แผนปรับโครงสร้างประกอบด้วย 1) BPP ขาย 25% ใน US Gas-fired Power JV ให้ BKV : มูลค่าขายสุทธิ 231 ล้านบาท ภายใต้อำนาจ 1Q69 และ 2) ควบรวม BANPU และ BPP เป็น NewCo (Swap Ratio ที่ 0.74615 NewCo : 1 BPP และ 0.35575 NewCo : 1 Banpu) และจะมีการทำ General Offer สำหรับผู้ถือหุ้นรายย่อย ส่วนถือเหลือของ BPP อีก 21.3% ที่ราคา 13.0 บาท/หุ้น (1-23 ธ.ค.2568) โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในช่วง 4Q69
- ระหว่าง Tender Offer และ Amalgamation BPP จะจ่ายเงินปันผล โดยรอบแรก (ต้นปี 2569) ตามผลประกอบการปี 2568 ส่วน 1H69 จะจ่ายโดย NewCo หลังการควบรวม

Impact Insight

- ภายหลังปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ คาดจะช่วยให้ NewCo ดำเนินธุรกิจภายใต้แผนงานที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยอยู่ภายใต้ 4 เสาหลัก ได้แก่ ธุรกิจเหมือง, ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ, ธุรกิจไฟฟ้า, และธุรกิจนวัตกรรมและพลังงานดิจิทัล
- ในแง่ของงบการเงิน จะไม่เปลี่ยนแปลงไปจาก BANPU เดิมอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก ปัจจุบัน BANPU ได้รวมงบของ BPP ไว้ในงบการเงินรวมอยู่แล้ว แต่จะถือเป็นส่วนช่วยให้มีการรับรู้กำไร และฐานะของบริษัทยิ่งดีขึ้น
- แนวโน้ม 4Q68 ของ BANPU คาดราคาก๊าซยังถูกกดดันจากสต็อกสูงในจีนและอินเดีย แต่ Demand พื้นตัวบางส่วนในฤดูหนาว ขณะที่ธุรกิจก๊าซ คาด demand เพิ่มขึ้นในฤดูหนาว LNG export capacity ขยายตัว ขณะที่ภาพรวมปี 2569 คาดตลาดก๊าซสหรัฐยังแข็งแกร่งจาก LNG และ Data Center demand ขณะที่ด้านยังถูกกดดันจากนโยบาย Net Zero และการใช้พลังงานหมุนเวียน
- ในส่วนของ BPP แนวโน้ม 4Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เข้าสู่ช่วง low season และมีปิดซ่อมบำรุงตามแผนหลายโรง

Execution

- คงแนะนำ Neutral สำหรับ BANPU ที่ FV 5.2 บาท/หุ้น และ BPP ที่ FV 10.0 บาท/หุ้น เนื่องจากมี downside ที่จำกัดจากการปรับโครงสร้างของกลุ่ม BANPU ทำให้มีเสถียรภาพทั้งเชิงปัจจัยพื้นฐาน และราคาหุ้นมากขึ้น อีกทั้งคาดงบ 4Q68 ของ BANPU จะเห็นการฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาลได้ต่อเนื่อง ช่วงสั้นจึงสามารถเข้า Trading BANPU จนถึงช่วงเวลารับซื้อ BPP จบลง ด้วยความระมัดระวัง



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.56/12.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.20/10.00
Upside (%)	14.04/-21.88
Dividend yield (%)	6.12/4.67

Consensus Analysis

banpu

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	-0.19	0.02	n/a
2569F	0.27	0.32	-14%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

BANPU

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	5,434	-682	-1,884	2,746	3,844
Norm Profit	8,435	-136	-1,884	2,746	3,844
EPS (บาท)	0.54	-0.07	-0.19	0.27	0.38
PER(เท่า)	8.4	-66.9	-24.3	16.6	11.9
DPS (บาท)	0.45	0.30	0.30	0.35	1.35
Dividend Yield (%)	9.9	6.6	6.6	7.7	29.6
PBV (เท่า)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(เท่า)	5.3	6.1	6.8	8.0	8.8
ROE (%)	4.4	-0.6	-1.4	1.7	2.4

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

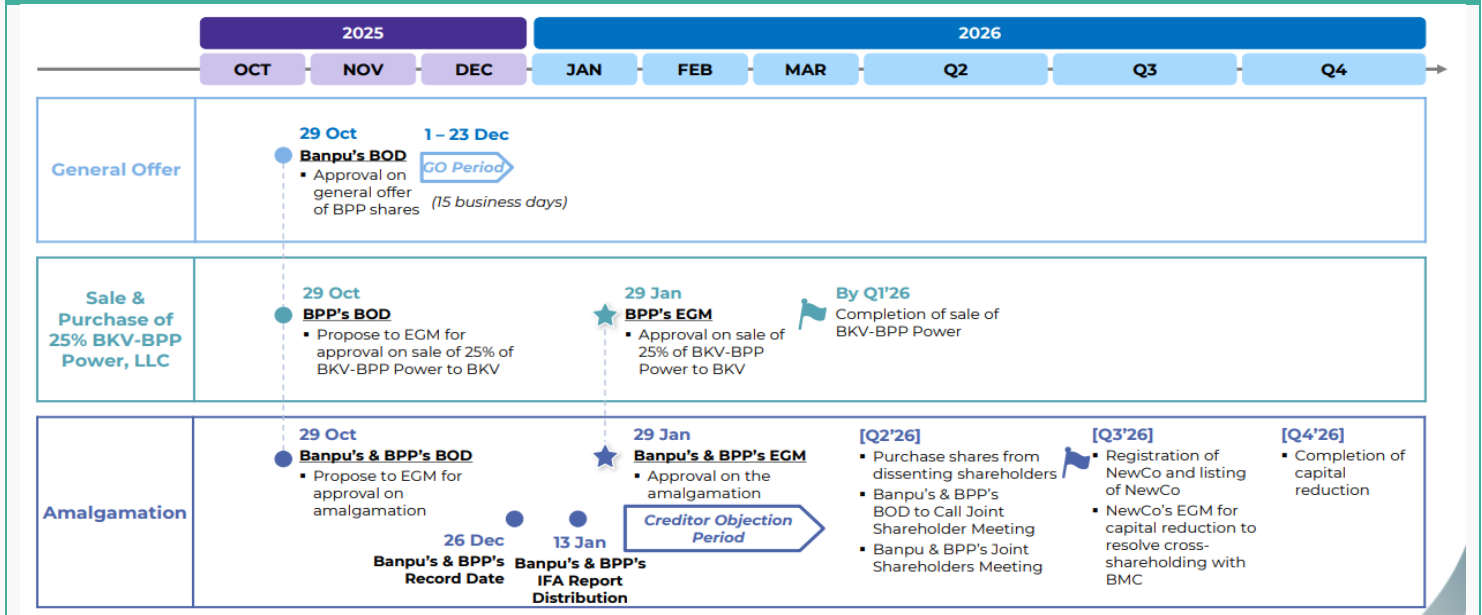
ESG Assessment

BANPU

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

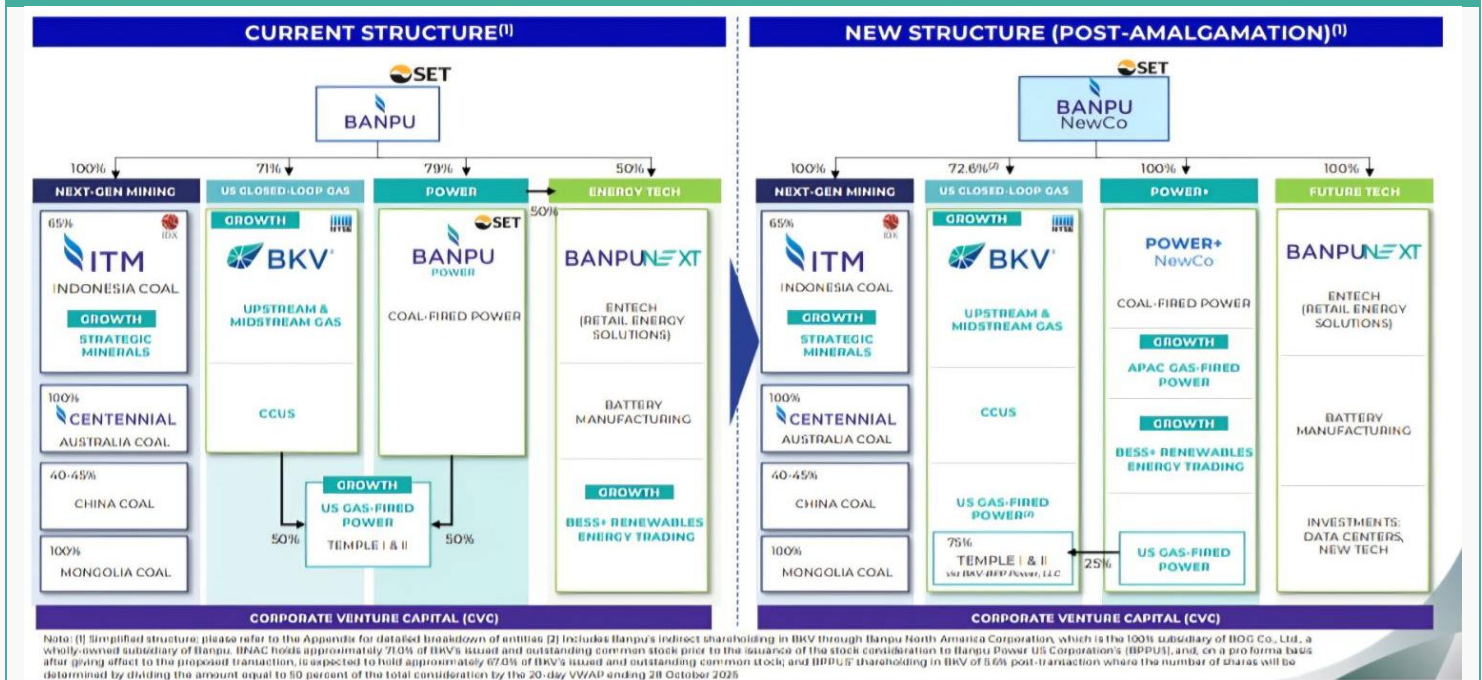
ที่มา : SET

กรอบเวลาการควบรวมของ BANPU และ BPP เพื่อจัดตั้งเป็น บริษัทใหม่



ที่มา : BANPU, BPP

โครงสร้างธุรกิจของ BANPU ก่อนและหลังควบรวม



ที่มา : BANPU , BPP

การดำเนินการด้าน ESG ของ BANPU

Environment (E)

- มุ่งมั่นจัดการสิ่งแวดล้อมให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ทุกภาคส่วน เช่น ปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มุ่งพัฒนาการดำเนินงานที่ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดย BANPU มีการกำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อมและกำหนดกลยุทธ์ Greener & Smarter โดยมุ่งเน้นทั้งในด้านการบริหารจัดการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ, การใช้พลังงาน, การจัดการมลสารอากาศ, การบริหารจัดการน้ำ, การจัดการของเสียและวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว และอุบัติการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม

Social (S)

- จัดให้มีการดำเนินงานด้านการพัฒนาชุมชนในทุกพื้นที่ที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ โดยมุ่งเน้นกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ของคนในชุมชน โดยบริษัทได้กำหนดนโยบายพัฒนาชุมชน และมาตรฐานการบริหารจัดการ พร้อมนำข้อกำหนดของรัฐบาลท้องถิ่นประกอบกับแนวปฏิบัติสากลมาเป็นกลไกในการพัฒนาสังคม นอกจากนี้ยังมีการประเมินผลกระทบทางสังคม อีกด้วย

Governance (G)

- ติดตามและประเมินประสิทธิภาพในการนำนโยบายบริษัทภิบาลและคู่มือจริยธรรมธุรกิจไปปฏิบัติในองค์กร โดยใช้ผลสำรวจความคิดเห็นของพนักงานเป็นตัวชี้วัด ซึ่งผลการประเมินอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ รวมถึงมีการจัดกิจกรรมสื่อสารเพื่อส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรและทัศนคติด้านบริษัทภิบาลภายใต้แนวคิด CG Safeguard เพื่อเสริมความรู้ความเข้าใจในด้านบริษัทภิบาลมากขึ้น ส่งผลให้ BANPU ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิก Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) อย่างต่อเนื่อง รวมถึงรางวัลในประเทศ เช่น Sustainability Award of Honor, Best Public companies of the Year 2023 in the SET เป็นต้น

ESG Comment : การดำเนินการด้าน ESG ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มธุรกิจพลังงานในอนาคต ช่วยให้ BANPU สามารถใช้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาใช้ในการดำเนินงาน และช่วยต่อยอดในการเข้าสู่ธุรกิจด้านพลังงานใหม่ๆ ถือเป็นโอกาสในการสร้างกำไรให้เติบโตในระยะยาว อีกทั้งยังช่วยลดปัญหาจากกิจกรรมที่เกิดจากการดำเนินงาน ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และชุมชน ถือเป็นส่วนช่วยหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนได้ในระดับสากล

การดำเนินการด้าน ESG ของ BPP

Environment (E)

- แสวงหาโอกาสลงทุนในพลังงานหมุนเวียนและใช้เทคโนโลยีการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูง เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้าและพลังงานในรูปแบบอื่นๆ โดยทุกกระบวนการผลิตมีระบบจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากล รวมถึงลดการใช้ทรัพยากรหรือใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ป้องกันผลกระทบที่แหล่งกำเนิด และการจัดการสิ่งแวดล้อมที่เหมาะสมต่อห่วงโซ่อุปทาน นอกจากนี้ยังลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้า และมีการตรวจสอบจากองค์กรอิสระอย่างสม่ำเสมอ

Social (S)

- เคารพหลักสิทธิมนุษยชน ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นโครงการผ่านกระบวนการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและความต้องการด้านต่าง ๆ เพื่อสร้างความเข้าใจและกำหนดช่องทางการสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการชำระภาษีอย่างครบถ้วนเพื่อใช้ในการพัฒนาท้องถิ่น สร้างโอกาสในการจ้างงาน รวมถึงดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนตามความเหมาะสม

Governance (G)

- ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่ลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาฯ การคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยผลักดันทุนเชิงพลังของบริษัทยักษ์ใหญ่ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้คน ชุมชน และหลักรัสนาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งช่วยในการสร้างโอกาสร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่งสะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating 2023 ในระดับ AAA

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	181,549	166,470	179,088	186,000	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	137,559	127,855	132,412	136,557	กำไรสุทธิ	(682)	(1,884)	2,746	3,844
กำไรขั้นต้น	43,991	38,616	46,677	49,443	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	21,638	19,841	21,345	22,168	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	21,343	19,547	10,129	10,547
ดอกเบี้ยจ่าย	13,315	13,381	13,448	13,515	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,633	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	852	300	300	300	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	40,684	35,317	32,195	34,547
รายได้อื่น	11,447	13,595	13,595	13,596	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,064	17,904	17,342	17,645
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	21,355	17,088	22,509	23,831					
ภาษีเงินได้	3,434	741	1,812	2,063	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(136)	(1,884)	2,746	3,844	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(102)	(567)	(1,120)	(698)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(2,999)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,055)	(15,632)	(10,478)	(12,470)
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,452	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,871)	(8,833)	(4,736)	(8,802)
กำไรสุทธิ	(682)	(1,884)	2,746	3,844					
EPS	(0.07)	(0.19)	0.27	0.38	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	1%	-8%	8%	4%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12,832)	(21,238)	(12,135)	(21,992)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-113%	176%	-246%	40%	ลด จ่ายปันผล	(3,806)	3,006	3,006	3,507
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24%	23%	26%	27%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,984)	(18,232)	(9,129)	(18,485)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0%	-1%	2%	2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,209	(9,161)	3,476	(9,642)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	48,139	43,584	40,959	43,878	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	54,232	45,071	48,547	38,904
ต้นทุนขาย	34,970	33,944	32,582	34,836	ลูกหนี้การค้า	16,737	14,567	19,788	19,788
กำไรขั้นต้น	13,170	9,640	8,377	9,042	สินค้าคงเหลือ	4,973	3,804	4,672	4,673
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,425	5,050	5,208	5,249	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,737	10,711	11,782	12,960
ดอกเบี้ยจ่าย	3,029	2,729	2,908	2,791	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	145,492	158,681	183,100	207,519
รายได้อื่น	2,333	1,794	2,426	2,155	สินทรัพย์รวม	421,427	406,754	434,799	449,994
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,828	4,018	3,145	3,573					
ภาษีเงินได้	1,216	1,145	1,074	773	เจ้าหนี้การค้า	4,774	2,005	1,837	4,466
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	523	(738)	(1,495)	(748)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	91,637	54,036	46,015	79,175
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,861	(259)	(2,489)	(405)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	55,332	28,022	20,793	44,108
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2,063)	(105)	1,037	1,757	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	61,610	55,006	50,008	50,009
กำไรสุทธิ	(2,341)	(483)	(945)	1,055	หนี้สินรวม	261,640	228,937	244,290	284,030
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	3%	-9%	-6%	7%					
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ทุนที่ชำระแล้ว	10,019	10,019	10,019	10,019
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	27%	22%	20%	21%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,062	39,062	39,062	39,062
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-5%	-1%	-2%	2%	กำไรสะสม	85,995	99,191	111,883	87,337
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	159,787	178,663	191,356	166,811
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	421,427	406,754	434,799	449,994
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.40	1.89	0.99	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17	18	19	20	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	16	17	18	19	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50	51	52	53	ราคาขายถ่วงเงินเฉลี่ยของ BANPU ที่อินโดฯ (เหรียญสหรัฐ/ตัน)	95	90	100	100
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.03	1.30	1.30	1.73	ปริมาณการผลิตถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	20.2	20.0	21.0	21.0
Net gearing	1.86	1.07	1.00	1.33	ปริมาณการผลิตถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	7.5	7.5	9.0	9.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0%	0%	1%	0%	ราคาขายก๊าซฯเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญดอลลาร์สหรัฐ)	2.1	3.5	3.5	4.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-1%	-1%	2%	0%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BPP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	25,827	16,204	15,780	15,765	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(23,811)	(12,753)	(12,183)	(12,183)	กำไรสุทธิ	2,043	4,513	4,551	4,631
กำไรขั้นต้น	2,016	3,452	3,597	3,583	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,945)	(1,965)	(1,968)	(1,974)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,798	1,443	1,446	1,449
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,983)	(1,047)	(993)	(939)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	154	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	6	7	8	9	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,408)	780	(1,336)	(961)
รายได้อื่น	896	750	750	750	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(413)	6,735	4,661	5,119
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,866	3,322	3,165	3,212					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,855	4,520	4,559	4,640	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(332)	(393)	(439)	(447)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,738)	191	1	1
Minority Interest	35	(581)	(606)	(619)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	2,559	(1,100)	(1,100)	(1,100)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(1,467)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(179)	(909)	(1,099)	(1,099)
กำไรสุทธิ	1,746	3,539	3,506	3,565					
กำไรปกติ	3,214	3,539	3,506	3,565	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-9.0%	-37.3%	-2.6%	-0.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	(4,923)	(2,412)	(2,340)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-67.2%	102.6%	-0.9%	1.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.8%	21.3%	22.8%	22.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,101)	(4,923)	(2,412)	(2,340)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	21.8%	22.2%	22.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,693)	903	1,151	1,680
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	5,178	7,106	6,557	7,450	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,591	8,494	9,645	11,324
ต้นทุนขาย	(5,425)	(6,295)	(5,597)	(6,321)	ลูกหนี้การค้า	2,628	2,693	2,760	2,829
กำไรขั้นต้น	(246)	811	960	1,129	สินทรัพย์อื่น	2,266	2,413	2,572	2,743
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(476)	(491)	(467)	(426)	เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	44,940	44,940	44,940	44,940
ดอกเบี้ยจ่าย	(709)	(641)	(617)	(611)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	35,637	35,294	34,949	34,600
รายได้อื่น	373	307	243	153	สินทรัพย์รวม	97,683	95,535	96,696	98,409
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	683	499	1,328	1,152					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(376)	485	1,446	1,398	หนี้สินระยะสั้น	7,389	7,490	7,662	7,901
ภาษีเงินได้	12	(76)	(89)	(73)	หนี้สินระยะยาว	23,234	20,055	19,299	18,544
Minority Interest	512	261	(289)	(212)	หนี้สินอื่น	5,362	3,484	2,442	1,833
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	(1,585)	(128)	(137)	(79)	หนี้สินรวม	43,193	38,766	37,638	36,985
กำไรสุทธิ	(1,047)	574	1,272	1,161					
กำไรปกติ	539	702	1,409	1,240	ทุนที่ชำระแล้ว	30,477	30,477	30,477	30,477
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	-24.8%	37.2%	-7.7%	13.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,231	7,231	7,231	7,231
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-192.3%	-154.9%	121.5%	-8.7%	กำไรสะสม	18,750	20,449	22,131	23,878
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-4.8%	11.4%	14.6%	15.2%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	54,490	56,769	59,058	61,424
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-20.2%	8.1%	19.4%	15.6%	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	97,683	95,535	96,696	98,409
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.49	1.76	2.03	Total Power Capacity (MW)	3689	3689	3689	3689
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.13	7.35	6.95	6.74	Total Steam Capacity (Ton)	815	816	817	818
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	138.60	95.57	88.29	85.39	Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	1000	100	101	102
หนี้สินต่อส่วนผู้อถือหุ้น	0.79	0.68	0.64	0.60	Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.4	0.4	0.4	0.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	3.7%	3.6%	3.7%	Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	128	129	130	131
ผลตอบแทนจากผู้อถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	6.4%	6.1%	5.9%	Exchange rate (RHB/THB)	4.7	5.0	5.0	5.0
					Exchange rate (Yen/THB)	0.3	0.3	0.3	0.3

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส