

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 14 มิถุนายน 2567

เข้าสู่ช่วงขาลงของธุรกิจไฟฟ้า แต่ธุรกิจใหม่ยังต้องรอการพิสูจน์

จากการประชุมนักวิเคราะห์ของ EA ภาพรวมการดำเนินธุรกิจยังอยู่บนความคาดหวังว่ากลุ่มธุรกิจ EV จะขึ้นเป็น NEW-S-CURVE ต่อไป แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันธุรกิจดังกล่าวยังไม่ช่วยสร้างกำไรให้ EA ได้อย่างมีนัยยะ อีกทั้ง ADDER โรงไฟฟ้าเริ่มทยอยหมดต่อเนื่องไปจนถึงปี 2572 จึงทำให้กำไรปกติรายปีมีแนวโน้มลดลงต่อนี้ ส่วนการเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ NEX ตามสัดส่วน คาดช่วยให้ EA มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้นจากการชำระหนี้คืนราว 5 พันล้านบาท

ปรับลดสมมติฐาน TERMINAL GROWTH ของธุรกิจ EV และปรับเพิ่มสมมติฐาน WACC ใหม่ ให้สอดคล้องกับภาพรวมธุรกิจและสถานการณ์ตลาดในปัจจุบัน และสะท้อนปัจจัยเสี่ยงที่มีความผันผวนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 67 อยู่ที่ 33 บาท/หุ้น (เดิม 40 บาท) คงแนะนำ UNDERPERFORM เช่นเดิม แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวลงสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆไปแล้วระดับหนึ่ง แต่คาดช่วงสั้นยังขาดปัจจัยขับเคลื่อน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,604	7,606	4,836	4,405	3,791
Norm Profit (ล้านบาท)	5,681	7,169	4,836	4,405	3,791
EPS (บาท)	2.04	2.04	1.30	1.18	1.02
PER (เท่า)	9.8	9.8	15.4	16.9	19.7
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.23	0.22	1.20
Dividend Yield (%)	1.5%	1.5%	1.2%	1.1%	6.0%
BVS (บาท)	11.07	11.80	13.15	14.24	14.18
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.5	9.8	13.2	14.6	16.4
ROE (%)	19.9	17.8	10.4	8.6	7.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS
 แนวรับ : 20.00บาท
 แนวต้าน : 28.00/36.25 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EA

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	33.00
Upside (%)	65.00
Dividend yield (%)	1.17

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.30	1.72	-25%
2568F	1.18	1.76	-33%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings ที่มา: Settrade	AA
CG Score Anti-corruption	ดีเลิศ ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส
 นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
 รัญญา อุดม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



EQUITY TALK

เข้าสู่ช่วงกลางในธุรกิจหลักไฟฟ้า จาก Adder ที่ทยอยหมด

จากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงานนี้ ผู้บริหารยังให้กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจในรอบ เดิม โดยธุรกิจของ EA ยังคงแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ ประกอบด้วย 1) ธุรกิจ โรงไฟฟ้า ผ่านการดำเนินงานในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และ พลังงานลม กำลังการผลิตรวม 664 เมกะวัตต์, 2) ธุรกิจไบโอดีเซล จากการผลิต และจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลและผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้อื่นๆ รวมถึงอยู่ระหว่างเริ่ม ศึกษาโครงการน้ำมันเชื้อเพลิงชีวภาพที่ใช้สำหรับเครื่องบิน (Sustainable Aviation Fuel : SAF), และ 3) ธุรกิจแบตเตอรี่ และยานยนต์ไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจที่ เกี่ยวเนื่องอื่นๆ เช่น สถานีการให้บริการอัดประจุไฟฟ้า, การเป็นนายหน้าจำหน่าย หรือเช่ายานยนต์ไฟฟ้า ผ่านการถือหุ้น 33.14% ใน NEX, การให้บริการขนส่ง สาธารณะทั้งรถโดยสารไฟฟ้า และเรือโดยสารไฟฟ้า ผ่านการถือหุ้น 19.62% ใน BYD ซึ่งภาพรวมการดำเนินธุรกิจดังกล่าวยังไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง และยังคง เป็นไปตามแผนเดิมที่บริษัทฯ ได้เคยวางไว้

อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของฝ่ายวิจัย ธุรกิจโรงไฟฟ้า ยังถือเป็นธุรกิจหลักในการ สร้างกำไรให้แก่ EA และมีปัจจัยกดดันที่สำคัญจากรายได้ Adder ที่เริ่มทยอย หมดอายุลง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ธุรกิจดังกล่าวมีกำไรลดลงราว 1.1 พันล้านบาทใน ปี 2567 และคาดว่าจะปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีกราว 800-900 ล้านบาท/ปี ในปี 2568-69 จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันกำไรปกติของ EA ให้มีแนวโน้มปรับตัว ลดลงต่อเนื่องในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากธุรกิจใหม่ยังไม่สามารถเข้ามา ชดเชยการลดลงของกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าได้

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้า และ ADDER ของ EA

ชื่อโครงการ	ที่ตั้ง	กำลังการผลิต (MWe)	COD	Adder (บาท/หน่วย)	ระยะเวลา Adder (ปี)	สิ้นสุด Adder
Solar						
อีเอ โซล่า ฟาร์ม	จังหวัดลพบุรี	8	17-Oct-55	8.00	10	16-Oct-66
โครงการ 1	นครสวรรค์	90	23-Dec-56	6.50	10	22-Dec-66
โครงการ 2	ลำปาง	90	17-Feb-58	6.50	10	16-Feb-68
โครงการ 3	พิษณุโลก	90	1-Apr-59	6.50	10	31-Mar-69
รวม		278				
Wind						
หาดกึ่งหิน 1-3						
โครงการหาดกึ่งหิน 1	สงขลา	36	3-Mar-60	3.50	10	2-Mar-70
โครงการหาดกึ่งหิน 2	นครศรีธรรมราช	45	10-Jun-60	3.50	10	9-Jun-70
โครงการหาดกึ่งหิน 3	นครศรีธรรมราช	45	23-Jun-60	3.50	10	22-Jun-70
รวม		126				
หนุমান 1,5,8,9,10 (5 โครงการ)						
โครงการหนุमान 1	ชัยภูมิ	45	25-Jan-62	3.50	10	24-Jan-72
โครงการหนุमान 5	ชัยภูมิ	48	22-Mar-62	3.50	10	21-Mar-72
โครงการหนุमान 8	ชัยภูมิ	45	25-Jan-62	3.50	10	24-Jan-72
โครงการหนุमान 9	ชัยภูมิ	42	30-Mar-62	3.50	10	29-Mar-72
โครงการหนุमान 10	ชัยภูมิ	80	13-Apr-62	3.50	10	12-Apr-72
รวม		260				
ทั้งหมด		664				

ที่มา: รวบรวมโดย สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ทั้งนี้ ผู้บริหาร EA ยังคงให้เป้าหมายว่า บริษัทฯ ยืนยันที่จะพัฒนากลุ่มธุรกิจ EV และแบตเตอรี่ต่อไป โดยคาดหวังว่าธุรกิจดังกล่าวจะเป็นธุรกิจใหม่ที่เข้ามาช่วยชดเชยฐานกำไรเดิม และช่วยสร้างกำไรให้เติบโตขึ้นได้ในอนาคต แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังถือเป็นช่วงเริ่มต้น ซึ่งยังต้องใช้ระยะเวลา และยังไม่สามารถระบุกรอบเวลาที่ชัดเจนในการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้

FV ใหม่ 33 บาท คงค่านำ Underperform จากหลายแรงกดดันราคาหุ้น

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการกำไรในระยะยาวของธุรกิจ EV โดยปรับลด terminal growth ของยอดขายรถ EV ลงมาอยู่ที่ 1.0% จากเดิม 3.0% เพื่อสะท้อนแนวโน้มของธุรกิจ EV ในระยะยาวที่อาจเติบโตช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ จากภาพรวมเศรษฐกิจในที่อยู่ในสภาวะชะลอตัว และนโยบายภาครัฐที่ปัจจุบันยังไม่ได้มีการต่อยอด หรือออกมาตรการใหม่ๆ เพื่อสนับสนุนในธุรกิจ EV เพิ่มเติม

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังได้ปรับปรุงสมมติฐาน WACC ใหม่ของ EA มาอยู่ที่ 7.5% จากเดิม 5.8% เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดในปัจจุบัน และสะท้อนปัจจัยเสี่ยงจากธุรกิจ EV ที่มีความผันผวนสูง ภายใต้อิทธิพลความระมัดระวัง ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 33 บาท/หุ้น (เดิม 40 บาท)

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังยืนยันค่านำเดิม underperform คงต้องรอสัญญาณการเติบโตของธุรกิจใหม่ได้อีกครั้ง จึงจะกลับมามีความน่าสนใจ

NEX เพิ่มทุนครั้งใหญ่ เพื่อการแก้ไขปัญหาค่าที่ตรงจุด

นอกจากนี้ในที่ประชุมฯ ยังได้ให้ประเด็นในเรื่องของ NEX เกี่ยวกับการประกาศเพิ่มทุน 8,871.31 ล้านบาท ประกอบด้วย

- 1) การขายให้กับนักลงทุนเฉพาะเจาะจง (PP) : จำนวน 75 ล้านบาท ราคาหุ้นละ 2.55 บาท พร้อมจัดสรรหุ้นไม่เกิน 375 ล้านบาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตาม warrant ไม่เกิน 75 ล้านบาท (อัตราการใช้สิทธิแปลงสภาพ 1 หน่วย: 5 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในอัตรา 12.75 บาท) โดยจัดสรรให้กับ คุณ คณิศร์ ศรีวัชรประภา และบุคคลอื่นๆ เพื่อให้คงสถานะเป็น ผู้ถือหุ้นหลัก
- 2) การขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยไม่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นที่จะทำใหับริษัทฯ มีหน้าที่ตามกฎหมายต่างประเทศ (Preferential Public Offering :PPO) โดยจะดำเนินการจัดสรรหุ้น 2 ชุด ประกอบด้วย

EQUITY TALK

- a. ชุดที่ 1 : จำนวน 2,096.82 ล้านหุ้น ในอัตรา 1 หุ้นเดิม: 1 หุ้นเพิ่ม
ทุน ราคาหุ้นละ 1 บาท
- b. ชุดที่สอง: จำนวนไม่เกิน 6,290.48 ล้านหุ้น ในอัตรา 1 หุ้นเดิม:
1.5 หุ้นเพิ่มทุน ราคาหุ้นละ 1 บาท

โดยวัตถุประสงค์หลักในการระดมทุนครั้งนี้ เพื่อช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน ลดภาระการลงทุนของผู้ถือหุ้นเดิมในการลงทุนต่อยอดกิจการ อีกทั้งยังช่วยหนุนให้มีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น นอกจากนี้ยังเป็นส่วนช่วยให้เกิดความเชื่อมั่นให้แก่พันธมิตรและคู่ค้าทางธุรกิจ ซึ่งเป็นผลเกี่ยวเนื่องมาจากการถูกทำลายความเชื่อมั่นในตลาดทุน จากกระแสข่าวเชิงลบต่างๆที่เกิดขึ้น และการถูกบังคับขายหุ้นของผู้บริหารตามกลไกตลาด

ทั้งนี้ในส่วนของ EA ผู้บริหารยืนยันไม่มีปัญหาความขัดแย้งทางธุรกิจกับ NEX ดังที่เคยมีข่าวลือออกมาในช่วงก่อนหน้า และจะเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว ตามสัดส่วนการถือหุ้น 33.14% ซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมราว 2.8 พันล้านบาท (จากชุดที่ 1 มูลค่า 694.9 ล้านบาท และชุดที่ 2 มูลค่า 2.1 พันล้านบาท) ซึ่งภายหลังจากการเพิ่มทุน จะส่งผลให้ NEX มีความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้าคืนให้แก่ EA ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ EA มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มราว 5.0 พันล้านบาท และหนุนให้มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้ธุรกิจทั้งในส่วนของ EA และ NEX เติบโตต่อไปในอนาคต

ซึ่งในประเด็นนี้คงต้องติดตามผลของการเพิ่มทุน รวมถึงแนวทางการเติบโตของธุรกิจ NEX ว่าจะจะเป็นไปตามแผนที่ผู้บริหาร EA วางแผนไว้ได้หรือไม่

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ EA:

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯได้จัดทำแผนอนุรักษ์ประจำปี และสรุปรายงานประจำปีด้านการจัดการพลังงาน โดยกำหนดเป้าหมายและวางแผนการควบคุมปริมาณการใช้เชื้อเพลิงให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสม และมีโครงการลดปริมาณเชื้อเพลิงทั้ง LNG และถ่านหินด้วยการนำความร้อนที่เหลือจากการผลิตน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD) กลับมาให้ความร้อนแก่วัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิต และปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อลดปริมาณการใช้ถ่านหินลง รวมถึงลดการใช้ไฟฟ้าด้วยการวางแผนวงจรให้สามารถตัดไฟฟ้าของอุปกรณ์ที่ไม่ได้ใช้งานในเวลากลางคืนได้ นอกจากนี้ยังมีแนวทางบริหารจัดการน้ำด้วยวิธีนำกลับมาใช้ซ้ำ และบำบัดน้ำให้มีคุณภาพดีก่อนนำไปใช้ต่อภายในบริษัท รวมถึงการกำจัดขยะของเสียและมลพิษ และจัดการปัญหาก๊าซเรือนกระจก ด้วยการเข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของไทย

EQUITY TALK

ด้านสังคม (Social) : ปฏิบัติต่อแรงงานด้วยความเป็นธรรม และเคารพสิทธิมนุษยชน จัดทำแผนการพัฒนาศักยภาพแก่พนักงานทุกระดับ จัดให้มีระบบการประเมินผลที่ชัดเจนและสม่ำเสมอ และให้ความสำคัญและดำเนินโครงการร่วมกับชุมชนและสังคม เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ EA ได้กำหนด “นโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม” เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติเพื่อการบริหารจัดการกระบวนการทางธุรกิจ (CSRin-Process)

ธรรมาภิบาล (Governance): การกำหนดแผนงานและการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เปิดเผยผลการปฏิบัติงานต่อผู้ถือหุ้นและสาธารณชนอย่างโปร่งใส และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดให้มีกระบวนการติดตามเพื่อให้มีการปฏิบัติตามนโยบายอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีการบริหารความเสี่ยงโดยการประเมินความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทในด้านต่างๆ ทั้งระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงการจัดทำแผนฉุกเฉินของหน่วยงาน และมีการซักซ้อมการปฏิบัติตามแผนงานดังกล่าว รวมถึงบริหารจัดการความสัมพันธ์กับคู่ค้าในห่วงโซ่อุปทานด้วยการประเมินความพึงพอใจ และวิเคราะห์ผลเพื่อนำไปพัฒนาความสัมพันธ์กับคู่ค้า ส่งเสริมความสัมพันธ์ทางการค้ากับคู่ค้าที่มีการปฏิบัติในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างถูกต้องตามกฎหมายและกฎระเบียบ ตลอดจนข้อพึงปฏิบัติที่ดี มุ่งเน้นการนำนวัตกรรมและโอกาสทางธุรกิจมาต่อยอดให้เกิดการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ESG Comment: การดำเนินงานของ EA สอดคล้องกับเป้าหมาย ESG ตลอดช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ได้รับ SET ESG Rating ที่ระดับ AA โดยบริษัทมุ่งมั่นเป็นผู้นำธุรกิจพลังงานทางเลือก โดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร และช่วยหนุนการเติบโตของบริษัทได้อย่างยั่งยืน

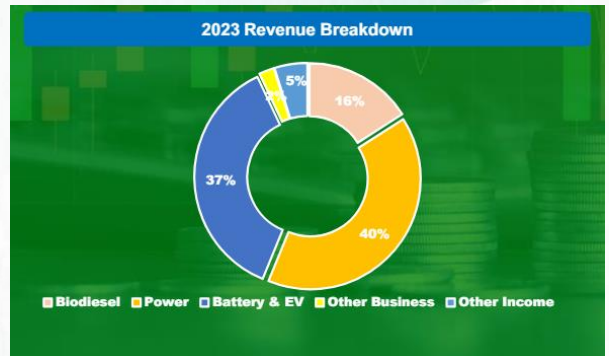
EQUITY TALK

ภาพรวมธุรกิจของ EA



ที่มา: EA

สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจของ EA



ที่มา: EA

แผนการลงทุนช่วง 5 ปีข้างหน้า



ที่มา: EA

หนี้สินที่มีการระดมเงินของ EA



ที่มา: EA

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC./BB Rating	ราคา		Upside (%)	PBV			PER	
		ราคาปัจจุบัน	เป้าหมาย		2567F	2568F	2567F	2568F	
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINWY SOLAR HLD'S	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	8.8	
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0	
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0	
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.	
USA									
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0	
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
SOLARITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
CHINA									
HUANGHE RENEW-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN FUJIN-H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4	
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9	
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3	
EUROPE									
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5	
THAILAND									
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	21.40	33.00	54.2%	1.63	1.50	16.5	18.1	
GUNKUL ENGINEER	Neutral	2.50	3.60	44.0%	1.47	1.37	15.3	15.1	
BCPG PCL	Underperform	6.25	8.00	28.0%	0.54	0.52	4.8	18.1	
TRI POLYMER POWER	Underperform	3.28	3.70	12.8%	0.79	0.77	7.6	11.5	
SERMSANG POWER	Neutral	6.90	8.20	18.8%	0.78	0.74	10.1	11.8	
AVERAGE					1.3	1.2	11.6	11.7	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลงทุนธุรกิจใหม่ๆที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
2. ความเสี่ยงจากการชำระอุปกรณ์เทคโนโลยีที่ใช้ผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: EA

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ EA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	30,074	32,588	32,524	32,559
ต้นทุนขาย	(19,695)	(24,198)	(24,901)	(25,702)
กำไรขั้นต้น	10,380	8,389	7,624	6,857
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,387)	(1,484)	(1,467)	(1,509)
รายได้อื่น	1,523	145	200	200
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	10,516	7,051	6,357	5,548
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,287)	(1,839)	(1,565)	(1,379)
ภาษีเงินได้	(236)	(117)	(115)	(92)
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	106	(432)	(454)	(476)
กำไรปกติ	7,169	4,836	4,405	3,791
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(22)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	458	-	-	-
กำไรสุทธิ	7,606	4,836	4,405	3,791
EPS	2.04	1.30	1.18	1.02
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	19%	8%	0%	0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	0%	-36%	-9%	-14%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	32.7%	20.9%	18.4%	15.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	30.5%	30.2%	30.0%	25.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้จากการขาย	8,067	7,488	6,318	6,296
ต้นทุนขาย	(4,785)	(5,036)	(4,277)	(4,271)
กำไรขั้นต้น	3,282	2,452	2,041	2,024
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(430)	(260)	(329)	(325)
รายได้อื่น	76	1,262	176	94
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	3,048	3,439	2,006	1,856
ดอกเบี้ยจ่าย	(556)	(595)	(652)	(645)
ภาษีเงินได้	(111)	(150)	124	(44)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,381	2,694	1,478	1,167
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ	57	18	(95)	51
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(91)	90	179	200
กำไรสุทธิ	2,347	2,802	1,562	1,418
EPS	0.58	0.53	0.31	0.24
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	-11%	-7%	-18%	-3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-7%	-9%	-41%	-24%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	39.3%	31.1%	28.7%	26.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	27.0%	26.9%	19.0%	15.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.00	0.67	0.58	0.42
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	2.28	3.23	3.23	3.33
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.87	3.33	3.33	3.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.55	4.35	4.35	4.35
Net gearing	1.46	1.02	0.82	0.84
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	4.4%	4.1%	3.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.3%	9.9%	8.3%	7.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ EA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	7,736	5,384	4,973	4,359
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,625	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,678	2,806	2,806	2,806
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(12,834)	10,254	(318)	(158)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	205	18,444	7,462	7,007
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,705)	(3,550)	(3,750)	(3,950)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,222)	(212)	(215)	(237)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,927)	(3,762)	(3,965)	(4,187)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(655)	655	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,129)	(8,950)	11	3,056
ลด จ่ายปันผล	(1,119)	(870)	(815)	(4,492)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,903)	(9,166)	(804)	(1,436)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13,625)	5,516	2,692	1,384
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,464	2,559	(1,475)	(1,913)
ลูกหนี้การค้า	13,996	9,482	9,463	9,168
สินค้าคงเหลือ	7,412	7,259	7,470	7,711
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	58,675	59,419	60,362	61,506
สินทรัพย์รวม	114,229	109,810	107,345	108,587
เงินกู้ระยะสั้น	8,292	8,292	10,283	12,750
เจ้าหนี้การค้า	2,207	7,064	7,226	7,410
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	942	978	1,016	1,057
เงินกู้ระยะยาว	15,940	7,822	4,927	4,462
หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,663	1,740	1,821	1,958
หนี้สินรวม	70,220	60,748	54,240	55,706
ทุนที่ชำระแล้ว	373	373	373	373
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,681	3,681	3,681	3,681
กำไรสะสม	42,140	46,105	49,695	48,994
ส่วนของผู้ถือหุ้น	44,010	49,062	53,105	52,880
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,229	109,810	107,345	108,587
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตติดตั้งรวม (MW)	664	664	664	664
อัตราการใช้ประโยชน์ของยอดขาย	15%	3%	0%	0%
Gross margin	32.7%	20.9%	18.4%	15.9%
SG&A/ยอดขายรวม	4.6%	4.6%	4.5%	4.6%
Dividend payout ratio	18%	18%	19%	119%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส