

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

จากผู้ผลิตไฟฟ้าดั้งเดิม สู่ผู้นำด้านการลด CO2 ของกลุ่ม PTT

กลยุทธ์ของ GPSC จากนี้ไป ให้น้ำหนักให้น้ำหนักแผนธุรกิจที่จะมุ่งเน้นการเติบโตด้านธุรกิจไฟฟ้า ควบคู่กับการเป็นแกนนำด้านการลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของกลุ่ม ปตท. ให้เป็นศูนย์กลางในปี 2603 โดยเน้นสัดส่วนพลังงานสะอาดให้มากกว่า 50% ของกำลังการผลิตภายในปี 2573 ผ่านโครงการที่เตรียมยื่นประมูลในไทยราว 245 MW และโครงการอื่นๆรวมกว่า 1 พัน MW รวมถึงยังมีการขยายกำลังการผลิตผ่าน AVADAA ช่วงสั้น คาดกำไรปกติ 4Q67 ยังปรับตัวลดลงต่อ QOQ

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2568 ด้วยวิธี DCF ที่ 54 บาท/หุ้น ภายใต้สมมติฐาน WACC 5.7% แต่หากใช้ SENSITIVITY พบว่า ทุกๆ 0.015% ของ WACC ที่ปรับลดลงจากการออก GREEN BOND จะช่วยเพิ่ม FV ให้แก่ GPSC อีก 0.17 บาท/หุ้น ช่วงสั้นคาดยังมีแรงกดดันจากกระแสเชิงลบในการเปิดรับซื้อพลังงานสะอาดรอบ 2 ที่อาจล่าช้ากว่าแผน จึงคง UNDERPERFORM ราคาหุ้นปรับฐาน แล้วค่อยหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนรับการฟื้นตัวของกำไรงวดใหม่ในปี 2568

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	891	3,694	3,793	5,154	6,246
Norm Profit	2,199	5,060	5,493	6,654	7,646
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	1.9	2.4	2.7
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.3	1.8	2.2
PER (x)	128.9	31.1	30.3	22.3	18.4
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.76	1.09	1.21
Dividend Yield (%)	1.2%	1.8%	1.87%	2.7%	3.0%
EV/EBITDA	15.7	10.3	10.8	9.9	9.2
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GPSC แนวโน้มราคา: Sideways

แนวรับ : 37.00/42.25 บาท

แนวต้าน : 49.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 19 พฤศจิกายน 2567

GPSC

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
Upside (%)	31.71
Dividend yield (%)	2.65

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.35	1.48	-9%
2568F	1.83	1.91	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

เดินหน้าลด CO₂ เสริมความยั่งยืนให้กลุ่ม PTT

กลยุทธ์ที่สำคัญของ GPSC ต่อจากนี้ ยังคงเป้าหมายดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์หลักของกลุ่ม ปตท. ซึ่งจะมุ่งเน้นการให้ความสำคัญในการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) มากยิ่งขึ้น โดยกำหนดเป้าหมายหลัก คือการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ภายในปี 2603

ทั้งนี้ GPSC ได้รับมอบหมายให้เป็นแกนนำในด้านการเป็นผู้นำลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของกลุ่ม ปตท. และผลิตไฟฟ้าด้วยนวัตกรรมพลังงานสะอาด จึงได้กำหนดกรอบเป้าหมายภายในระยะสั้น - ยาว ได้แก่ ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลงให้ได้ 10% ในปี 2568 และ 35% ในปี 2573 จากฐานเดิมในปี 2563 ตามลำดับ และจะขึ้นสู่บริษัทที่เป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 ผ่านกลยุทธ์เสาหลัก 3S ของ GPSC ประกอบด้วย

S1 - Strengthen & Expand the Core: ส่งเสริมความแข็งแกร่งในการปฏิบัติงานพัฒนาความปลอดภัย และควมมีเสถียรภาพในด้านการส่งจ่ายพลังงานให้แก่กลุ่มลูกค้าของบริษัทฯ ร่วมกับการใช้เทคโนโลยีเพื่อให้เกิดความผิดพลาดในระบบปฏิบัติงานที่ลดลง รวมทั้งจะมีการนำธุรกิจพลังงานหมุนเวียนมาผสมผสานกับธุรกิจพลังงานดั้งเดิม และศึกษาการใช้เชื้อเพลิงพลังงานสะอาดใหม่ๆ เช่นการใช้เชื้อเพลิงไฮโดรเจน, การศึกษาพัฒนาโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ในอนาคต เป็นต้น เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพการทำงานสูงสุด และเป็นไปตามเป้าหมายของกลุ่มบริษัทฯ ด้านการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์

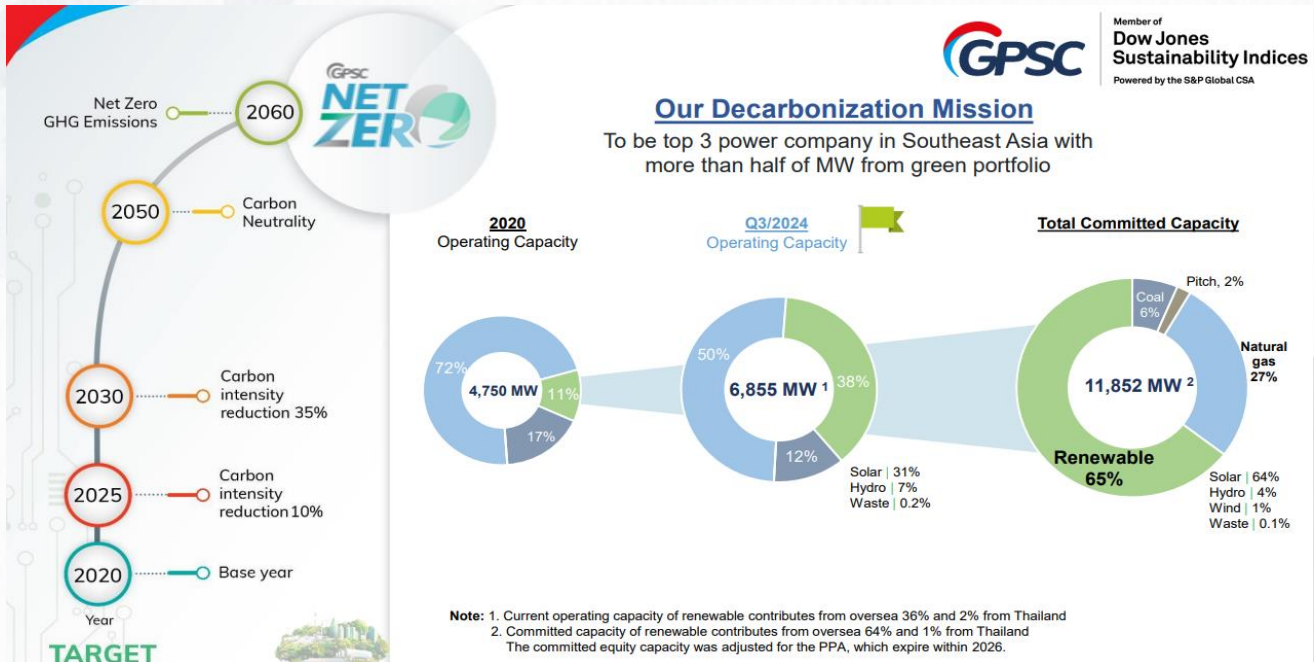
S2 - Scale up Green Energy: เพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยมุ่งขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดทั้งในประเทศไทย ผ่านการเตรียมเปิดรับซื้อไฟฟ้าเพื่อรองรับในแผน PDP รวมถึงการเตรียมความพร้อมสำหรับการลงทุนในรูปแบบ direct PPA ที่อาจมีกฎหมายรองรับในอนาคต และโครงการในต่างประเทศ โดยมี Avadaa Platform เป็นโครงการขับเคลื่อนหลัก เพื่อเป้าหมายการขยายสัดส่วนกำลังผลิตไฟฟ้าจากกลุ่มพลังงานทดแทนมากกว่า 50% ของ portfolio จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนราว 38% ของ portfolio

S3 - S-Curve & Batteries: ยังคงให้ความสำคัญในการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนธุรกิจแบตเตอรี่ร่วมกับ ปตท. ผ่านบริษัทร่วมทุน Nuovo+ (PTT และ GPSC ถือหุ้นที่สัดส่วน 51 : 49) ปัจจุบันเริ่มการนำเข้า ประกอบ และจัดจำหน่ายโมดูลแบตเตอรี่ และชุดแบตเตอรี่สำหรับกักเก็บพลังงานและยานยนต์ไฟฟ้าบางส่วนให้แก่ลูกค้า ผ่านบริษัท NV Gotion (Nuovo+ ถือหุ้นร่วมกับ Gotion ที่

EQUITY TALK

สัดส่วน 51 : 49) กำลังการผลิตติดตั้งสูงสุด 4 GWh ซึ่งในอนาคต หากตลาดมีความต้องการด้านแบตเตอรี่เพิ่มขึ้น คาดธุรกิจดังกล่าวจะเป็นส่วนช่วยขับเคลื่อนกำไรของ GPSC ให้เติบโตขึ้นต่อไป

กรอบเป้าหมาย DECARBONIZATION ของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงการลงทุนใหม่ๆ เน้นพลังงานสีเขียวมากขึ้น

ปัจจุบัน GPSC มีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นในมือทั้งหมด 12,485 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิด COD แล้ว 6,855 เมกะวัตต์ และรอกยอย COD ตามแผนอีก 5,630 เมกะวัตต์ ภายในปี 2573 โดยความคืบหน้าของโครงการหลัก ได้แก่

1) โรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD ประเทศไต้หวัน (149 MWe) : มีการรับรู้งานล่าช้ากว่าแผนเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันโครงการดังกล่าวก่อสร้างแล้วเสร็จและได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเปิด COD ได้ภายในปี 2567

2) โครงการ Avadaa ประเทศอินเดีย (7,446 MWe) : ปัจจุบันเปิด COD แล้ว 36 โครงการ คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 42.9% ของ GPSC ที่ 1,958 MWe โดยยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างรวม 888 MWe ซึ่งคาดว่าจะทยอย COD ภายในปี 2567-2569 รวมถึงโครงการที่ยังอยู่ระหว่างพัฒนาอีก 4,599 MWe ซึ่งมีแผนจะทยอย COD ภายในปี 2568-2571

EQUITY TALK


3) โครงการ ERU ประเทศไทย (250 MWe) : ปัจจุบันมีความคืบหน้าด้านการก่อสร้างราว 96% คาดเปิด COD เดือน ต.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ภาพรวมยังมีความเสี่ยงที่อาจเปิด COD ได้ล่าช้ากว่าแผน จากผลกระทบของความล่าช้าในโครงการ CPF ของ TOP

ในส่วนของโอกาสการเติบโตใหม่ๆของธุรกิจไฟฟ้าในประเทศไทย GPSC ยังมีโครงการที่เตรียมยื่นประมูลสำหรับการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาด phase 2 (รอบ 2.1 พันเมกะวัตต์) รวมทั้งสิ้น 244.9 เมกะวัตต์ (ประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้า solar 192.9 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 52 เมกะวัตต์) นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการเตรียมจัดหาที่ดินสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด และการเตรียมศึกษาโครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) กำลังการผลิตรวม 1 พันเมกะวัตต์ เพื่อเตรียมรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะเพิ่มขึ้นจากกลุ่มลูกค้า data center และลูกค้าที่มีศักยภาพอื่นๆที่คาดว่าจะเข้ามามากขึ้น หากกฎหมายด้าน direct PPA และ Third Party Access มีความชัดเจนในอนาคต

ในขณะที่โครงการในต่างประเทศ ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตของ Avadaa Platform แม้ปัจจุบันในเชิงของการสร้างกำไรให้แก่ GPSC คาดจะอยู่ที่ราว 400-500 ล้านบาท/ปี หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 แต่คาดว่าจะทยอยรับรู้ผลประกอบการเพิ่มขึ้นตามการทยอยเปิด COD อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังถือเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ GPSC สามารถบรรลุเป้าหมายหลักในการเพิ่มสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนได้มากกว่า 50% ใน portfolio ภายในปี 2573

รายละเอียดโครงการเตรียมยื่นประมูลในประเทศไทย

2nd round of renewable bids



Wind 660 MW Solar 1,580 MW

ERC's 2nd Round FIT Bidding:

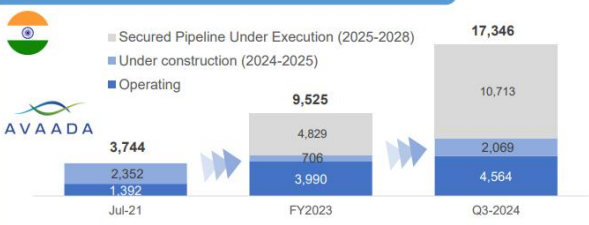
- **Announcement Date:** October 8, 2024
- **Submission Period:** Applicants must submit expressions of interest and bid guarantees within **30 days** of the announcement.

- GPSC and subsidiaries re-submit total 244.88 MW for 2nd round RE bidding
- Capacity 192.88 MW Solar & 52 MW wind
- SCOD : 2026 - 2030

ที่มา: GPSC

โครงการ AVADAA

RE Growth Platform in India – AEPL & More 42.93% Ownersh



Category	Jul-21	FY2023	Q3-2024
Operating	2,352	3,990	4,564
Under construction (2024-2025)	1,392	706	2,069
Secured Pipeline Under Execution (2025-2028)	3,744	4,829	10,713
Total	7,488	9,525	17,346

Enhancing Efficiency Across Operations and Financial Management

- ✓ Robotic Cleaning
- ✓ Drone Thermography
- ✓ Funding Optimization
- Funding arrangement
- Uplift with leverage
- Credit improvements

ที่มา: GPSC

EQUITY TALK

ภาพกำไรทั้งปี 2567 เติบโต YoY... จบ 4Q67 อาจเห็นหารอ่อนตัวตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 5.5 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.6%qoq โดยมีแรงหนุนหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ราว 15.3% จาก 11.1% ในปีก่อนหน้า โดยเป็นไปตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติ ที่มีแนวโน้มทยอยลดลง YoY จากความกังวลเกี่ยวกับ supply ติ่งตัวที่เริ่มคลี่คลาย จากแนวโน้มการเพิ่มกำลังการผลิตของหลายประเทศทั่วโลก ทั้งกลุ่ม OPEC และนอก OPEC รวมถึงปริมาณการผลิตก๊าซจากแหล่งอ่าวไทยที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2566 โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ราคาก๊าซฯเฉลี่ยปี 2567 อยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู ปรับตัวลดลงจากค่าก๊าซฯเฉลี่ยของ GPSC ในปี 2566 ที่ระดับ 407บาท/ ล้านบีทียู ในขณะที่ค่า Ft เฉลี่ยปี 2567 อยู่ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ลดลงจาก 88.72 สตางค์/หน่วยในปี 2566

ช่วงสิ้นงวด 4Q67 คาดกำไรปกติปรับตัวลดลงต่อเนื่อง QoQ กดดันหลักจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัวตามการเข้าสู่ช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในช่วงปลายปี รวมถึงคาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวลดลง ตามต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเตรียมสำรองพลังงานไว้ใช้ในช่่วงฤดูหนาวของหลายประเทศทั่วโลก นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานในช่วงปลายปี

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาสของ GPSC

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้รวม	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	20,912	-12.4%	-0.6%	68,562	71,984	-4.8%
ต้นทุนขาย	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)	-12.3%	4.8%	(59,878)	(63,860)	-6.2%
กำไรขั้นต้น	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,161	2,746	-13.1%	-25.9%	8,684	8,125	6.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	281	113	175	496	223	(12)	(24)	29	-222.0%	-94.2%	(7)	785	-100.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	844	2,666	1,626	3,967	2,354	2,696	3,076	2,368	-23.0%	-40.3%	8,040	8,258	-2.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)	-6.7%	6.9%	(4,413)	(3,944)	11.9%
รายการพิเศษสุทธิ	(219)	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(435)	(699)	60.9%	80.1%	(1,572)	(1,230)	27.9%
กำไรปกติ(รวมกับค่าจัดจำหน่าย GLOW)	(218)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,863	1,469	-21.1%	-32.5%	4,635	4,446	4.3%
กำไรสุทธิ	(436)	1,118	309	1,790	478	864	1,429	770	-46.1%	-57.0%	3,063	3,216	-4.8%
EPS (บาท)	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	-46.1%	-57.0%	1.09	1.14	-4.8%
Gross Margin	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%			12.7%	11.3%	
Net Profit Margin	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%			4.5%	4.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

FV ปี 68 ที่ 54 บาท/หุ้น หาจังหวะสะสมรอรับการฟื้นตัวใหม่

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ GPSC ณ สิ้นปี 2568 อิงวิธี DCF อยู่ที่ 54.0 บาท/หุ้น (ภายใต้ WACC เอลี่ยที่ 5.7%) โดยแสดงในรายละเอียดดังตารางด้านล่าง

มูลค่าพื้นฐานของ GPSC ด้วยวิธี DCF

GPSC (unit : mil. Bath)	2568F	2569F	2570F
EBIT	11,482	12,313	12,687
Less Tax	1,764	1,677	1,616
Net EBIT after Tax	9,717	10,636	11,072
Plus Depreciation & Amortization	8,073	7,567	7,467
Less Capital Expenditures	9,295	2,889	3,106
Less Change in Working Capital	(1,137)	(668)	91
FCFF (Firm Value)	9,633	15,982	15,342
Discount Rate (WACC)	5.7%	5.7%	5.7%
PV of FCFF			
Terminal Value			
PV of FCFF	219,615		
PV of Terminal Value	27,071		
Value of operation	246,686		
Minus: NCI	703		
Firm Value	245,983		
Plus Cash	11,017		
Less Total Net External Debt	104,772		
Value of Equity	152,227		
No. of shares outstanding	2,820		
Value of SPRC per share	54.00		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานที่ใช้คำนวณ WACC

สมมติฐาน WACC	
Interest Rate	4.0%
Tax	20%
Interest Rate after tax	3.2%
beta	1.4
Risk Free	2.5%
Market Return	10.0%
CAPM	13.0%
Target capital structure	
Debt	75.0%
Equity	25.0%
WACC	5.7%
Growth rate	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทั้งนี้ หากพิจารณา PER ปี 2568 ของ GPSC ภายใต้สมมติฐานราคา 54.0 บาท และ Norms EPS ปี 2568 ที่ 2.36 หุ้น จะได้ forward P/E จะอยู่ที่ 22.9 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย forward P/E กลุ่มโรงไฟฟ้าที่ฝ่ายวิจัยศึกษาเล็กน้อย ซึ่งมี forward P/E อยู่ที่ 20.9 เท่า ในขณะที่คาดการณ์การจ่ายปันผลปี 2568 อยู่ที่ 1.09 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend yield ปี 2568 ที่ 2.0% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ยังไม่น่าสนใจ

เปรียบเทียบหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัย COVER

กลุ่มโรงไฟฟ้า	ราคาหุ้นปัจจุบัน	FV@2568	upside	Norm EPS 2568	Forward P/E	div. yield	คำแนะนำ
RATCH	30.50	36.00	18.03%	2.96	12.14	5.00%	Underperform
EGCO	113.00	120.00	6.19%	16.65	7.21	5.42%	Underperform
GULF	62.25	70.00	12.45%	1.83	38.24	1.97%	Outperform
BGRIM	20.40	30.00	47.06%	0.90	33.42	1.32%	Underperform
GPSC	41.00	54.00	31.71%	2.36	22.88	2.01%	Underperform
BPP	11.40	13.00	14.04%	1.14	11.37	4.40%	Underperform
Average					20.88	3.35%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ช่วงสั้นคาดยังมีปัจจัยกดดันราคาหุ้น จากทิศทางกำไรปกติงวด 4Q67 ที่ลดลง จากงวด 3Q67 อีกทั้งยังมี sentiment เริงลบกดดันกลุ่มโรงไฟฟ้า จากความกังวลด้านการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาด phase 2 ของไทยที่อาจล่าช้ากว่า

EQUITY TALK

แผน ช่วงสั้นคงจึ่งคงคำแนะนำ Underperform ราคาหุ้นปรับฐาน แล้วจึงค่อยหาจังหวะเข้าลงทุนรับการฟื้นตัวของกำไรงวดใหม่ในปี 2568

การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GPSC

GPSC ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	4.39	4.62	4.48
Environment :	3.84	4.00	3.83
Social :	4.24	4.81	4.47
Governance :	5.52	5.53	5.66

ที่มา: BLOOMBERG

ESG SCORES หักกลุ่มโรงไฟฟ้า

กลุ่มโรงไฟฟ้า	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
GPSC	AA	B	64.56	86.00	4.48
RATCH	AA	BB	56.12	62.00	4.67
EGCO	AA	BB	61.53	85.00	5.18
GULF	AA	B	58.96	66.00	2.77
BGRIM	AAA	BBB	62.27	84.00	3.51
BPP	AAA	BBB	59.42	70.00	-

ที่มา: SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัดอันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับ AA และมี คะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ 4.48 โดยมีความโดดเด่นด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Governance) ที่ได้รับการปรับปรุงคะแนนอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม และสังคมได้รับการจัดคะแนนจาก Bloomberg ลดลงจากปี 2565 แต่อย่างไรก็ตาม จากการจัดทำรายงาน และเปิดเผยความคืบหน้าเกี่ยวกับกิจกรรมที่สนับสนุนความยั่งยืนของ GPSC รวมทั้งมีการกำหนดเป้าหมายหลัก ที่ให้ความสำคัญกับด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น ผ่านกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจทั้งการขยายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573, การนำเทคโนโลยีกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ และการใช้นวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ควบคู่ในโรงไฟฟ้าหลัก เป็นต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า GPSC จะได้รับคะแนน ESG score ที่ปรับปรุงดีขึ้นในปี 2567 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านของสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ จากการได้รับการจัดอันดับคะแนนด้าน ESG ในระดับสูง รวมถึงยังติดอันดับสมาชิกองค์กรยั่งยืน DJSI ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG ได้ดีอีกด้วย

สำหรับประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับเพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะเป็นส่วนช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากทั้งในแง่ของการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้มีการรับรู้รายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสี

EQUITY TALK

เขียว และธุรกิจกักเก็บระบบพลังงาน ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

นอกจากนี้ ในแง่ของการระดมเงินทุนผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) เพื่อใช้สำหรับโครงการที่สอดคล้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ยังส่งผลให้ GPSC มีการระดมทุนทางการเงินที่ลดลง โดยตราสารหนี้สีเขียวของ GPSC จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ขึ้นกับระยะเวลาของตราสารหนี้ ซึ่งภาพรวมยังถือว่าม้อัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าตราสารหนี้แบบทั่วไป หรือการระดมเงินทุนผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงินลงในแต่ละปีได้ และยังเป็นส่วนช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น จากต้นทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ใช้ในการคำนวณจะอยู่ในระดับต่ำลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวม และปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ทุกๆการออก Green Bond ที่สัดส่วน 10% ของต้นทุนที่มีการดอกเบี้ย จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น โดยแสดงรายละเอียดของผลกระทบดังกล่าวต่อตัวแปรต่างๆ ตามตารางด้านล่าง

มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC

GPSC (unit : mil. Bath)	2568F	2569F	2570F
EBIT	11,482	12,313	12,687
Less Tax	1,764	1,677	1,616
Net EBIT after Tax	9,717	10,636	11,072
Plus Depreciation & Amortization	8,073	7,567	7,467
Less Capital Expenditures	9,295	2,889	3,106
Less Change in Working Capital	(1,137)	(668)	91
FCFF (Firm Value)	9,633	15,982	15,342
Discount Rate (WACC)	5.65%	5.65%	5.65%
PV of FCFF			
Terminal Value			
PV of FCFF	219,615		
PV of Terminal Value	27,071		
Value of operation	246,686		
Minus: NCI	703		
Firm Value	245,983		
Plus Cash	11,017		
Less Total Net External Debt	104,772		
Value of Equity	152,227		
No. of shares outstanding	2,820		
Value of SPRC per share	54.00		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานของ GPSC ภายใต้ SENSITIVITY ใหม่

GPSC (unit : mil. Bath)	2568F	2569F	2570F
EBIT	11,482	12,313	12,687
Less Tax	1,764	1,677	1,616
Net EBIT after Tax	9,717	10,636	11,072
Plus Depreciation & Amortization	8,073	7,567	7,467
Less Capital Expenditures	9,295	2,889	3,106
Less Change in Working Capital	(1,137)	(668)	91
FCFF (Firm Value)	9,633	15,982	15,342
Discount Rate (WACC)	5.64%	5.64%	5.64%
PV of FCFF			
Terminal Value			
PV of FCFF	219,928		
PV of Terminal Value	27,216		
Value of operation	247,144		
Minus: NCI	703		
Firm Value	246,441		
Plus Cash	11,043		
Less Total Net External Debt	104,746		
Value of Equity	152,738		
No. of shares outstanding	2,820		
Value of SPRC per share	54.17		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

สมมติฐานที่ใช้คำนวณ WACC เดิม

สมมติฐาน WACC	
Interest Rate	4.00%
Tax	20%
Interest Rate after tax	3.20%
beta	1.4
Risk Free	2.5%
Market Return	10.0%
CAPM	13.0%
Target capital structure	
Debt	75.0%
Equity	25.0%
WACC	5.650%
Growth rate	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานที่ใช้คำนวณ WACC ใหม่

สมมติฐาน WACC	
Interest Rate	3.975%
Tax	20%
Interest Rate after tax	3.180%
beta	1.4
Risk Free	2.5%
Market Return	10.0%
CAPM	13.0%
Target capital structure	
Debt	75.0%
Equity	25.0%
WACC	5.635%
Growth rate	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การกำหนดเป้าหมาย และนโยบายที่สำคัญในแต่ละด้านของ GPSC มีดังนี้

Environment (E – Bloomberg score 2023 : 3.83) :

- กำหนดเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 โดยกำหนดเกณฑ์ปล่อยก๊าซเรือนกระจกปี 2566 ไม่เกิน 0.49 9 kgCO₂ e/kWh ซึ่งสามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวผ่านการพัฒนาประสิทธิภาพกระบวนการผลิต การเข้าลงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติม รวมถึงเข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกโดยสมัครใจตามมาตรฐานของไทย ผ่านโครงการที่ดำเนินอยู่ 8โครงการ
- กำหนดเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ปัจจุบันยังไม่บรรลุเป้าหมายดังกล่าว แต่มีความคืบหน้า โดยปี 2566 มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนที่ 38% ของกำลังการผลิต ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เพิ่มเติมถึง 2.9 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- มุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยี โดยมีโรงงานผลิตแบตฯ ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบตฯในไทย และอยู่ระหว่างศึกษาโครงการพลังงานสะอาดอื่นๆเช่นพลังงานไฮโดรเจนสีเขียว เป็นต้น

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 4.47) :

EQUITY TALK

- ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน โดยมีการจัดกิจกรรมภายในองค์กรเพื่อลดอัตราการลาออก และเพิ่มความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% และความผูกพันต่อองค์กรที่ระดับ 61% โดยถือว่าบรรลุเป้าหมายในภาพรวม
- สนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการช่วยเหลือสังคมต่างๆ เช่น โครงการ SE SOLAR ENERGY ร่วมกับบริษัทसानพลังวิสาหกิจเพื่อสังคม ผ่านการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับกิจการเพื่อสังคม ไปแล้วกว่า 515 KWP ซึ่งมีแผนจะติดตั้งให้ครบ 1,000 KWP ภายในปี 2568, โครงการ GPSC SMART FARMING และโครงการ HUAY KHAM SMART COMMUNITY โดยมุ่งเน้นนวัตกรรมเพื่อยกระดับการเพาะปลูก, โครงการปลูกป่า 2 ล้านไร่ร่วมกับกลุ่ม ปตท เป็นต้น

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 5.66) :

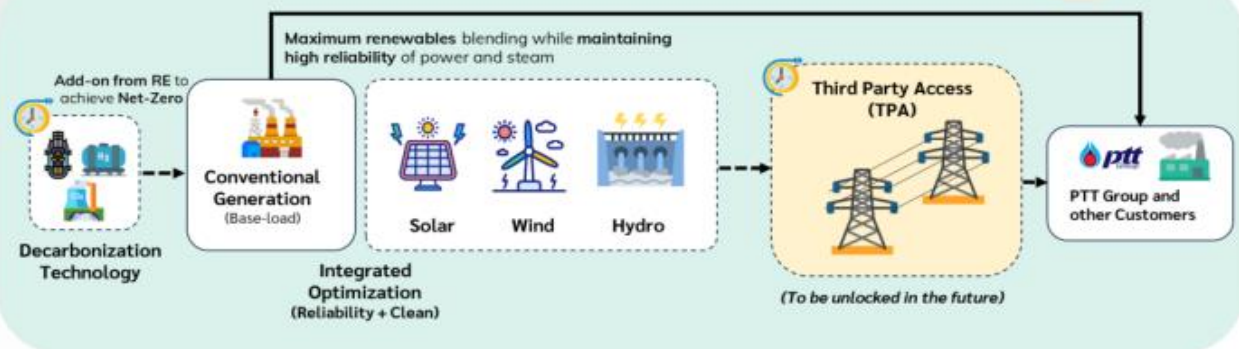
GPSC ให้ความสำคัญในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนามาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติตามอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 นอกจากนี้ GPSC ยังได้กำหนดเป้าหมายสำคัญด้านหลักกำกับดูแลกิจการ ดังนี้

- เข้าร่วมการประเมินเพื่อเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) โดยบรรลุเป้าหมายได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมดังกล่าว
- บรรลุเป้าหมายได้รับการประเมินในระดับดีเลิศ (5 ดาว) โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน

EQUITY TALK

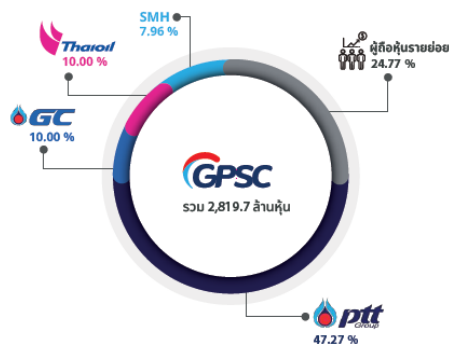
กลยุทธ์และการบริหารจัดการของ GPSC

“Embarking on the **Decarbonization** journey with **Renewables** and progressing through **Innovative Technologies** for long-term stability”



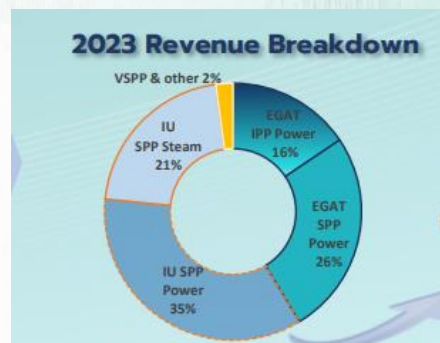
ที่มา: GPSC

โครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2517F	2518F	2519F	2520F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.93	27.1	32.3	19.2%	3.1	2.9	19.3	18.4
HUANENG POWER-H	4.06	4.1	4.8	17.4%	0.7	0.6	5.9	5.2
DATANG INTL PO-H	5.00	1.5	1.9	28.8%	-	-	5.9	5.2
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.80	3.1	4.4	42.3%	0.7	0.7	7.2	5.9
CHINA RES POWER	4.72	18.0	25.2	40.2%	0.9	0.8	5.8	5.3
CLP HOLDINGS	4.17	65.9	74.9	13.7%	1.6	1.5	18.8	14.1
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.80	22600.0	27400.0	21.2%	0.4	0.3	4.3	2.5
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.80	2640.0	2544.0	-3.6%	0.4	0.4	8.0	7.6
CHUBU ELEC POWER	3.40	1700.5	2098.0	18.1%	0.5	0.5	7.0	7.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	1029.0	1275.0	23.9%	0.6	0.5	6.6	5.6
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.32	14.2	16.4	15.3%	1.4	1.3	20.1	17.3
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.6	18.4	4.7%	2.5	2.4	18.3	17.9
INDIA								
POWER GRID CORP	3.52	312.1	334.2	7.1%	3.2	3.0	17.9	16.8
NTPC LTD	4.32	372.5	445.2	19.8%	2.1	2.0	16.5	14.8
NHPC LTD	3.40	78.4	96.0	22.5%	1.9	1.8	21.4	17.0
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPDR	5.00	17.0	30.8	81.6%	-	-	4.1	3.7
ABOITIZ POWER	4.56	37.2	48.5	30.6%	1.3	1.2	8.4	7.7
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	Underperform	29.75	36.00	21.0%	0.6	0.6	10.9	10.0
ELEC GENERATING	Underperform	112.50	120.00	6.7%	0.5	0.5	8.3	6.8
GLOBAL POWER SYNERGY	Underperform	41.00	54.00	31.7%	1.0	0.9	30.5	18.2
GULF ENERGY	Outperform	64.50	70.00	8.5%	4.8	4.4	41.2	35.2
CK POWER	Neutral	3.30	4.40	33.3%	6.9	6.9	21.4	17.2
BANPU POWER	Underperform	11.50	13.00	13.0%	0.5	0.5	12.1	10.1
B-SIRAM POWER	Underperform	20.40	30.00	47.1%	1.4	1.3	25.8	22.7

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
- 2) การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
- 3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GPSC มีสูตรการคิดราคาค่าไฟและกู้เงินลงทุน

ที่มา: GPSC

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	74,919	66,227	61,038
ต้นทุนขาย	(80,258)	(63,465)	(55,503)	(49,664)
กำไรขั้นต้น	10,045	11,455	10,724	11,374
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,940)	(2,806)	(2,784)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	461	2,313	2,473
EBIT	10,613	10,225	11,482	12,313
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,135)	(4,561)	(4,097)
รายได้อื่นๆ	1,994	1,250	1,250	1,250
EBT	5,316	5,091	6,921	8,216
ภาษีเงินได้	(507)	(780)	(1,064)	(1,119)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,060	5,493	6,654	7,646
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	517	703	852
กำไรสุทธิ	3,694	3,793	5,154	6,246
การเติบโตของรายได้	-27.0%	-17.0%	-11.6%	-7.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	2.7%	35.9%	21.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	15.3%	16.2%	18.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	5.1%	7.8%	10.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	18,319	23,773	23,877	20,912
ต้นทุนขาย	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)
กำไรขั้นต้น	1,921	2,776	3,161	2,746
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(969)	(509)	(509)	(534)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	223	(12)	(24)	29
EBIT	2,354	2,596	3,076	2,368
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)
รายได้อื่นๆ	1,077	337	440	385
EBT	1,001	1,195	1,518	914
ภาษีเงินได้	(134)	(135)	96	(12)
กำไรปกติ	613	1,303	1,863	1,469
กำไรขาดทุนจาก Fx	66	103	4	6
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	389	196	186	133
กำไรสุทธิ	478	864	1,429	770
การเติบโตของรายได้	-12.9%	29.8%	0.4%	-12.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-73.3%	80.9%	65.3%	-46.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	0.9	0.9	1.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.0	6.7	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.1	6.2	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	7.4	5.8	5.9
Debt to Equity Ratio	1.4	1.3	1.3	1.2
Net Gearing ratio (%)	76.6%	74.7%	70.7%	62.2%
ROAA (%)	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%
ROAE (%)	3.2%	3.2%	4.2%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	5,316	5,091	6,921	8,216
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	8,772	8,073	7,567
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	5,088	6,919	8,214
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	(97)	875	430
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,160	13,763	15,866	16,211
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	(38)	(41)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(11,294)	(4,988)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,050)	(11,159)	(11,487)	(5,193)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(2,495)	(2,439)	(3,372)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,143)	(3,067)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,192)	(4,582)	(4,582)	(6,439)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,082)	(1,978)	(203)	4,579
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	11,219	11,016	15,595
ลูกหนี้การค้า	10,886	10,489	9,272	8,545
สินค้าคงเหลือ	11,431	9,520	8,325	7,450
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,799	93,134	94,355	89,677
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
สินทรัพย์รวม	281,703	279,276	280,391	281,329
เจ้าหนี้การค้า	7,060	10,154	8,881	7,946
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	10,971	10,971	10,971
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,801	90,430
หนี้สินรวม	164,178	159,528	156,928	153,836
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	26,713	29,725	32,903
ส่วนของผู้ถือหุ้น	117,525	119,749	123,463	127,493
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,703	279,276	280,391	281,329
สบบคฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.5	4.1	3.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.1	3.4	4.2	4.0
ราคาขายไอน้ำเจเลีย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเจเลีย (บาท/MMBTU)	407	350	320	300

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส