

GULF

Outperform

4Q67 กำไรปกติ New High ตามคาด ยังโดดเด่นต่อเนื่องใน 1Q68

Flash Points

- กำไรสุทธิ 4Q67 ลดลง 32.9% qoq มาอยู่ที่ 4.0 ล้านบาท ตามคาด กดดันจากขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์ 858.2 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 1.3 พันล้านบาทใน 3Q67
- ขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 1.0% qoq มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนหลักจากการรับรู้ GPD phase 4 ในไตรมาสแรก รวมถึงรายได้อื่นจากดอกเบี้ยรับและงานถมทะเลที่เพิ่มขึ้น QoQ แม้ถูกกดดันจากส่วนแบ่งกำไรริษีร่วมที่ลดลง จากผลประกอบการ Jackson และกลุ่ม GJP ที่แยลงก็ตาม

Impact Insight

- ภาพทั้งปี 2567 กำไรสุทธิ และกำไรปกติ เติบโต 22.3% yoy และ 17.6% yoy มาอยู่ที่ 1.81 และ 1.84 พันล้านบาท ตามลำดับ หนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ทยอยเข้ามา ในปี 2566 ราย 1.7 พัน MWe และต่อเนื่องในปี 2567 อีกราว 1.6 พัน MWe
- Outlook ปี 2568 คาดกำไรปกติเติบโต 15.3% yoy มาอยู่ราว 2.1 หมื่นล้านบาท จากการ COD โครงการใหม่ๆ ราย 731.6 MWe ช่วงสิ้นงวด 1Q68 คาดกำไรปกติขึ้นทำ New high ได้ต่อเนื่อง จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และรับรู้โครงการใหม่ๆ เพิ่มเติม

Execution

- ปรับไปใช้ FV ใหม่ของ GULF ที่สะท้อนการควบรวม อยู่ที่ 70.25 บาท (เดิม 70) เพื่อให้อสอดคล้องกับการปรับเพิ่มประมาณการ และ FV ใหม่ของ ADVANC ในช่วงก่อนหน้า
- โดดเด่นด้านปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งทั้งระยะสั้น และระยะยาว พร้อมโอกาสเกิด synergy ในธุรกิจใหม่ๆ ที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการ อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงจนเริ่มมี upside เปิดกว้างมากขึ้น มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว



ที่มา : GULF

Technical Chart



แนวโน้มราคา Sideways

แนวรับ : 54.00 บาท

แนวต้าน : 61.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

57.25

Upside (%)

22.71

ราคาเป้าหมาย (บาท)

70.25

Dividend yield (%)

2.38

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.81	1.80	1%
2569F	2.03	2.05	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV	PER		
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.0	20.8	19.5
HUANENG POWER-H	4.18	0.6	0.6	5.7	5.0
DATANG INTL PO-H	5.00	0.3	0.3	5.7	5.1
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.81	0.7	0.6	6.9	5.7
CHINA RES POWER	4.79	0.9	0.8	5.7	5.2
CLP HOLDINGS	4.17	1.5	1.5	14.4	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.81	0.3	0.3	3.7	2.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	2.60	0.4	0.3	7.1	6.8
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.4	6.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	5.0	4.6
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.3	19.7	16.8
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.5	2.4	18.3	17.9
INDIA					
POWER GRID CORP	3.77	2.8	2.6	16.2	15.2
NTPC LTD	4.46	1.8	1.7	14.1	12.8
NHPC LTD	3.40	1.9	1.8	20.7	15.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.83	-	-	-	-
ABOTIT POWER	4.56	1.6	1.5	9.9	9.6
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Underperform	0.6	0.6	9.6	9.1
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.7	6.4
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.9	20.4	18.2
GULF ENERGY	Outperform	4.0	3.7	31.5	28.2
OK POWER	Neutral	0.8	0.7	15.2	14.9
BANPU POWER	Underperform	0.5	0.4	8.1	8.2
B GRIMM POWER	Neutral	0.7	0.6	16.9	11.7
		1.2	1.2	11.6	10.5

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	114,054	120,888	83,580	84,646	92,055
กำไรสุทธิ	14,858	18,170	21,215	23,799	26,012
Norm Profit	15,643	18,400	21,215	23,799	26,012
Norm EPS (บาท)	1.33	1.57	1.81	2.03	2.22
EPS (บาท)	1.27	1.55	1.81	2.03	2.22
PER (x)	45.21	36.97	31.66	28.22	25.82
DPS (บาท)	0.88	1.01	1.37	1.37	1.49
Dividend Yield (%)	1.54%	1.76%	2.38%	2.38%	2.61%
EV/EBITDA	33.69	31.64	23.92	21.88	20.21

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

4Q67 รับรู้โครงการใหม่ หนุนกำไรปกติขึ้นทำ New High ... ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q67 ปรับตัวลดลง 35.3%qoq มาอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท ตามคาด กดดันหลักจากรายการพิเศษที่มีการบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์สุทธิ 858.2 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 1.3 พันล้านบาทในงวด 3Q67 แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่ากำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.0%qoq มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ขึ้นการะดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ โดยมีแรงหนุนหลักจากกำไรขั้นต้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.7%qoq มาอยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท ตามการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GPD phase 4 กำลังการผลิต 231.8 MWe ในไตรมาสแรก (เปิด COD 1 ต.ค. 2567) ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้น ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ปรับตัวดีขึ้น ตามต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่อ่อนตัว 5.2%qoq มาอยู่ที่ 316.6 บาท/ล้านบีทียู ถึงแม้ว่ารายได้จากการขายไฟฟ้างวดนี้จะลดลง 10.1%qoq มาอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP โรงเดิมที่ลดลงตามช่วงฤดูกาล และราคายขายไฟฟ้าที่ลดลงตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติก็ตาม ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากรายได้อื่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 46.4%qoq มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จากกเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง และการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากงานกมทะเล MPT3 แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่ลดลง 2.7%qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่ปรับตัวลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายได้ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้านี้ รวมถึงยังมีหุดซ่อมบำรุงตามแผนงานเกิดขึ้นในงวดนี้ ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP มีปริมาณขายไฟฟ้าให้ภาครัฐฯอ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 และ GGC จะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นแต่ชดเชยไม่หมด โดยรวมแล้วกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.6%yoy และสอดคล้องกับประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

ทิศทางกำไรปี 2568 เติบโต 15.3%yoy ... 1Q68 คาดกำไรปกติทำ New High ต่อเนื่อง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 15.3%yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD ในปี 2567 รวม 1.6 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผนอีกราว 731.6 MWe รวมถึงยังคาดหวังการเติบโตจากธุรกิจใหม่ๆ ทั้ง Cloud และ Data Center ซึ่งถือเป็น upside ส่วนเพิ่ม ที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการ

สำหรับ Outlook ช่วงสั้นงวด 1Q68 คาดกำไรปกติขึ้นทำ New High ได้ต่อเนื่อง รับแรงหนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดฟื้นตัว QoQ หลังผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าใน 4Q67 มาแล้ว รวมถึงยังรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรวม 295 MWe ที่เปิด COD วันที่ 31 ธ.ค. 2567 ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส อีกทั้งจะเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง Phase 2 กำลังการผลิต 377.3 MWe ได้ในไตรมาสแรก ในขณะที่ผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนี คาดยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงเดิม QoQ ถึงแม้ว่าคาดว่าจะมีแรงกดดันบางส่วนจากอัตรากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft งวด ม.ค.-เม.ย. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ในระดับ 36.72 สตางค์/หน่วย จากเดือน ก.ย. -ธ.ค. 2568 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย และราคาก๊าซฯที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น QoQ ก็ตาม

FV ปี 25568 อยู่ที่ 70.25 บาท...คงคำแนะนำ Outperform

ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ของ GULF ที่สะท้อนการควบรวมเป็น NEWCO แล้วที่ 70.25 บาท/หุ้น (เดิม 70 บาท) เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับเพิ่มประมาณการ และ FV ใหม่ของ ADVANC ในช่วงก่อนหน้านี้ ปัจจัยพื้นฐานเห็นการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งทั้งในระยะสั้น และระยะยาว พร้อมคาดหวังโอกาสเกิด synergy ใหม่ๆได้หลังการควบรวม อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงตามกลุ่มโรงไฟฟ้ามาแล้วระดับหนึ่ง จนมี UPSIDE ที่เปิดกว้างมากขึ้น มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GULF

GULF' ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	2.58	2.61	2.77
Environment :	1.64	1.64	1.84
Social :	2.95	2.95	3.22
Governance :	4.03	4.17	4.10

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: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AA แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้หากประเมินภาพรวมจากการประเมิน ESG ขององค์กรจัดอันดับอื่นๆ ยังถือว่า GULF ได้รับคะแนนการจัดอันดับที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ฝ่ายวิจัยศึกษา โดยปี 2566 มีคะแนนโดยรวมจาก Bloomberg ที่ 2.77 คะแนน เทียบกับกลุ่มฯ ที่อยู่ราว 4.12 คะแนน แต่อย่างไรก็ตาม GULF ได้รับการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ GULF ยังมีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และคาดว่า ปี 2567 จะได้รับคะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ปรับปรุงขึ้น ซึ่งจะถือเป็นส่วนช่วยให้มีภาพลักษณ์ เพิ่มความสามารถในการการแข่งขัน พร้อมสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีได้

ในส่วนของเป้าหมาย และการนโยบายที่สำคัญของ ESG ในแต่ละด้าน มีดังนี้

Environment (E – Bloomberg score 2023: 1.84) : ให้ความสำคัญด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เป็นหลัก โดยกำหนดเป้าหมายประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ครอบคลุม 100% ของโครงการที่ COD โดยปี 2566 บรรลุเป้าหมายได้ 53% ส่วนระยะกลาง-ยาว ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 ลง 25% จากปี 2562 ให้ได้ภายในปี 2573 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งภาพรวมถือว่ามีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการประเมินด้านการจัดการใช้น้ำ การจัดการมลสารทางอากาศและของเสีย และความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งภาพรวมถือว่าอยู่ในกรอบมาตรฐานที่ตั้งไว้

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 3.22) : กำหนดเป้าหมายในด้านความเสมอภาค และการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน เช่น ตั้งเป้าหมายให้มีสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับบริหารมากกว่า 30% , จำนวนการอบรมเฉลี่ย/คนมากกว่า 30% เป็นต้น ซึ่งปี 2566 มีผลการรายงานเป็นไปตามเป้าหมายทั้งหมด ในขณะที่ด้านความปลอดภัย ภาพรวมปี 2563-2565 ถือว่าบรรลุเป้าหมาย อุบัติเหตุเป็น 0 ในขณะที่ปี 2566 มีอุบัติเหตุจากการทำงานในระดับ 0.5 นอกจากนี้ในด้านการพัฒนามนุษย์และสังคม มีการจัดกิจกรรม CSR มาอย่างต่อเนื่อง จัดตั้งศูนย์การเรียนรู้ และแปลงนาสาธิตหนองแซง ซึ่งช่วยสร้างรายได้เสริมอย่า 5 แสนบาท ให้แก่คนในชุมชน เป็นต้น

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 4.10) : ให้ความสำคัญทั้งด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG และมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว, ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยกำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ 5 ดาว จาก CGR โดยในปี 2566 ได้รับคะแนนดังกล่าวในระดับ 5 ดาว, และด้านความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์ โดยการนำระบบและโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี ตามมาตรฐานสากลเพื่อช่วยด้านความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูล รวมทั้งมีการประเมินความเสี่ยง และการตรวจสอบภายในอย่างเคร่งครัด ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดได้ทั้งหมด

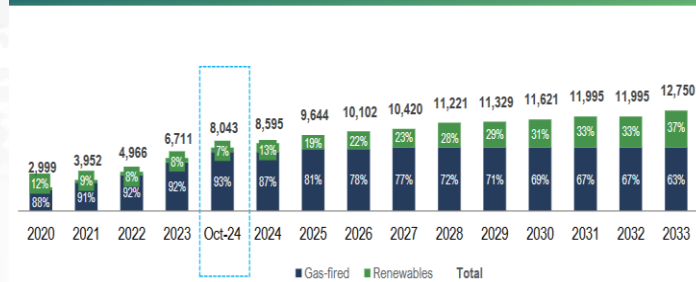
ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้รวม	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	27,246	-10.5%	-1.5%	120,888	114,054	6.0%
ต้นทุนขาย	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(21,116)	-14.1%	-3.8%	(97,143)	(92,022)	5.6%
กำไรขั้นต้น	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	6,130	4.7%	7.1%	23,746	22,033	7.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	4,753	2,384	-49.8%	-39.4%	11,966	10,284	16.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,253	9,725	7,558	-22.3%	-8.3%	32,295	28,672	12.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)	(2,716)	(2,974)	9.5%	10.3%	(11,088)	(9,817)	13.0%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	953	(897)	N/A	N/A	(676)	(808)	-16.4%
Norm Profit	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,779	4,711	4,759	1.0%	12.8%	18,400	15,643	17.6%
กำไรสุทธิ	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,741	6,030	3,901	-35.3%	-18.1%	18,170	14,858	22.3%
EPS (บาท)	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.40	0.51	0.33	-35.3%	-18.1%	1.55	1.27	22.3%
Norm EPS (บาท)	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.41	0.40	0.41	1.0%	12.8%	1.57	1.33	17.6%
Gross Margin	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%	19.2%	22.5%			19.6%	19.3%	
Net Profit Margin	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%	19.8%	14.3%			15.0%	13.0%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

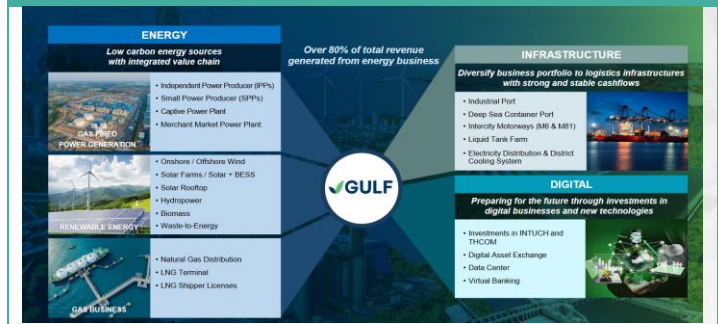
แผนการ COD ในโครงการต่างๆ

Equity Installed Capacity (MW) of Committed Projects



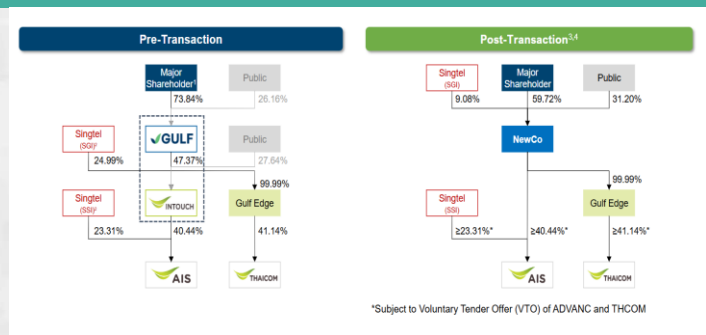
ที่มา GULF

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา GULF

โครงสร้างการควบรวมของ GULF และ INTUCH



ที่มา : BGRIM

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้ยืมลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	120,888	83,560	84,646	92,055
ต้นทุนขาย	(97,143)	(55,943)	(55,428)	(60,589)
กำไรขั้นต้น	23,746	27,618	29,218	31,466
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,578)	(4,841)	(5,091)	(5,482)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11,966	13,759	15,073	16,150
EBIT	32,295	36,696	39,930	42,865
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,088)	(12,047)	(12,200)	(11,972)
รายได้อื่นๆ	3,696	1,769	2,290	2,290
EBT	24,067	26,188	29,290	32,453
ภาษีเงินได้	(682)	(335)	(653)	(1,027)
กำไรปกติ	18,400	21,215	23,799	26,012
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(230)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,214	4,638	4,837	5,414
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	18,170	21,215	23,799	26,012
การเติบโตของรายได้	6.0%	-30.9%	1.3%	8.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.3%	16.8%	12.2%	9.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	33.1%	34.5%	34.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.0%	25.4%	28.1%	28.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้รวม	31,599	31,592	30,451	27,246
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(21,116)
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	5,856	6,130
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(772)	(906)	(944)	(955)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,789	3,041	4,753	2,384
EBIT	6,758	8,253	9,725	7,558
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,606)	(2,792)	(2,716)	(2,974)
รายได้อื่นๆ	681	1,024	808	1,183
EBT	4,338	6,147	8,710	4,871
ภาษีเงินได้	(315)	(191)	9	(184)
กำไรปกติ	4,151	4,779	4,711	4,759
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(653)	(38)	1,319	(858)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	524	1,215	2,689	786
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	3,499	4,741	6,030	3,901
การเติบโตของรายได้	14.2%	0.0%	-3.6%	-10.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-26.5%	35.5%	27.2%	-35.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	19.0%	19.2%	22.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.1%	15.0%	19.8%	14.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (lvh)	1.00	0.35	0.02	0.04
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (lvh)	6.05	4.66	5.01	5.24
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (lvh)	31.66	29.71	94.91	99.58
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (lvh)	12.57	10.61	12.35	13.19
Debt to Equity Ratio	2.23	1.85	1.53	1.40
Net Gearing ratio (%)	180.0%	168.6%	152.5%	139.2%
ROAA (%)	3.8%	4.4%	5.1%	5.7%
ROAE (%)	12.2%	13.2%	13.7%	13.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	24,067	26,188	29,290	32,453
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,575	10,237	11,059	11,929
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	713	-	-	-
อื่นๆ	20,427	26,266	29,438	32,616
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,258)	4,884	71	(1,730)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,815	41,052	39,915	41,787
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(450)	(528)	(788)	(836)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,747)	(3,205)	(2,536)	(2,592)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22,714)	(30,624)	(12,900)	(16,258)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,911)	(34,357)	(16,224)	(19,687)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,252	(31,173)	(34,342)	(4,793)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(735)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(12,230)	(16,018)	(17,508)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,192	(43,402)	(50,360)	(22,301)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,904)	(36,707)	(26,670)	(200)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,104	- 2,602	- 29,272	- 29,472
ลูกหนี้การค้า	18,778	17,052	16,770	18,354
สินค้าคงเหลือ	3,180	586	582	635
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,060	1,113	1,168	1,227
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	90,646	111,033	112,874	117,203
สินทรัพย์รวม	496,202	477,135	455,586	465,055
เจ้าหนี้การค้า	6,072	4,475	4,502	4,683
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	230	230	230	230
หนี้สินการเงินระยะสั้น	56,199	67,185	57,216	57,216
หนี้สินการเงินระยะยาว	260,865	218,707	194,334	189,541
หนี้สินรวม	342,363	309,672	275,505	271,056
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	58,566	67,551	75,332	83,836
ส่วนของผู้ถือหุ้น	153,840	167,463	180,081	193,999
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	496,202	477,135	455,586	465,055

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	8,270	9,002	9,199	9,396
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.37	3.37	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.00	3.80	3.80
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.40	0.20	0.00	0.00
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส