



เห็นกำไรก้าวกระโดดในช่วง 2 ปีข้างหน้า

GULF ถือเป็นบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีภาพการเติบโตในระยะยาวแข็งแกร่งสุด จากโครงการในมือที่เตรียมทยอย COD ถึงปี 2570 กว่า 5.1 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันอยู่ที่ 3.0 พันเมกะวัตต์ หนุนกำไรในปี 2564-65 เติบโตก้าวกระโดด โดดเด่นสุดในกลุ่มโรงไฟฟ้า เน้นให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

เพิ่มน้ำหนักไปยังพลังงานหมุนเวียน...3Q63 กำไรปกติสูงสุดรายไตรมาส

จากการประชุมผู้บริหาร GULF มีนโยบายขยายการลงทุนไปยังโครงการพลังงานหมุนเวียนทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยล่าสุดได้เล็งเห็นโอกาสในโครงการ Private PPA solar rooftop อีกทั้งในอนาคตจะมุ่งศึกษาไปยังธุรกิจ EV เพื่อเป็นส่วนช่วยในการขยายฐานกลุ่มลูกค้าที่ซื้อขายไฟ นอกจากนี้เพื่อให้สอดคล้องกับแผนนโยบายส่งเสริมพลังงานหมุนเวียนของทางภาครัฐ GULF ยังได้ศึกษาโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน ซึ่งเริ่มต้นจะเป็นเพียงโครงการนำร่องเท่านั้น สำหรับผลการดำเนินงานงวด 3Q63 GULF รายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 970.4 ล้านบาท ลดลง 48.4%qoq ในขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 34.0%qoq ทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q63 ลดลง QoQ...หวังกำไรก้าวกระโดดได้ในปี 2564

คงประมาณการกำไรปี 2563 โดยคาดกำไรปกติงวด 4Q63 จะปรับตัวลดลงตามการเข้าสู่ช่วง Low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี ส่วนทิศทางกำไรปี 64 คาดจะเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ชัดเจนจากโครงการใหม่ๆที่เตรียมทยอย COD ตามแผนรวม 1,382 เมกะวัตต์, การรับรู้กำไรจากโครงการ GCG และ Borkum เต็มปี และรายได้จากปันผล INTUCH ที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น 10.0% จึงคาดแนวโน้มกำไรปกติปี 64 จะเติบโตก้าวกระโดด ขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ของปี

เน้นหาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

ปรับไปใช้ FV ณ สิ้นปี 2564 (SoTP) เท่ากับ 38.0 บาท/หุ้น ที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 22% เพียง 2 สัปดาห์ จึงเน้นให้หาจังหวะลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้	17,181	30,040	31,560	51,434	63,392
กำไรสุทธิ	3,028	4,887	3,849	7,495	10,365
Norm Profit	2,826	3,509	3,849	7,495	10,365
Norm EPS (บาท)	1.32	0.33	0.33	0.64	0.88
EPS(บาท)	1.42	0.46	0.33	0.64	0.88
PER (x)	122.4	75.9	105.9	54.4	39.3
DPS (บาท)	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6
Dividend Yield (%)	1.2%	0.7%	0.6%	1.2%	1.7%
EV/EBITDA	28.0	53.7	53.0	26.2	20.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

GULF

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	36.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	38.00
Upside (%)	5.6%
Dividend Yield (%)	1.2%
Total Return (%)	6.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	422,393

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.33	0.40	-18%
2564F	0.64	0.64	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

งวด 3Q63 กำไรสุทธิขึ้นใหม่ new high รายไตรมาส หนุนจากปันผล INTUCH

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q63 ลดลง 48.4%qoq มาอยู่ที่ 970.4 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้น 34.0%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดรายไตรมาส เป็นประวัติการณ์ และใกล้เคียงกับที่คาดไว้

โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากเงินปันผลรับในงวด 3Q63 เป็นจำนวน 359.6 ล้านบาท (ประกอบด้วย INTUCH จำนวน 294.7 ล้านบาท SPCG 62.1 ล้านบาท และ EDL Gen 2.7 ล้านบาท) เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่บันทึกไว้เพียง 80.6 ล้านบาท (ซึ่งเป็นเงินปันผลรับจาก SPCG เท่านั้น) ในขณะที่รายได้ธุรกิจหลักปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1.3%qoq มาอยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ค่าก่อสร้างตามสัญญาสัมปทานจากโครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรม MPT3 ที่เริ่มมีการรับรู้ในงวดนี้ 130.2 ล้านบาท ส่วนรายได้หลักจากการขายไฟฟ้าปรับตัวลดลงเล็กน้อย 0.4%qoq มาอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท โดยรายได้ขายไฟให้กับภาครัฐ (EGAT – สัดส่วน 75.6% ของรายได้หลักจากการขายไฟ) ปรับตัวลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า GTS2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนผู้ถือหุ้น 52% ที่ 70.3 เมกะวัตต์ แต่ชดเชยได้จากรายได้ขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (สัดส่วน 29.8% ของรายได้หลักจากการขายไฟ) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกลุ่มลูกค้าที่ได้เริ่มทยอยฟื้นตัวจากผลกระทบของ COVID-19 ทั้งนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนค่าก๊าซที่ลดลง 10%qoq มาอยู่ที่ 235.2 บาท/ล้านบีทียู จาก 261.4 บาท/ล้านบีทียู ในงวด 2Q62 ซึ่งเป็นส่วนช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 25.9% จาก 23.3% ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ไม่รวมผลขาดทุน Fx.(Unrealized Fx.) ในงวด 3Q63 อยู่ที่ 753.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.8%qoq จากผลการดำเนินงานหลักของกลุ่ม GJP ที่ขายไฟให้ภาครัฐและกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมได้เพิ่มขึ้น (ทั้งนี้หากรวมผลขาดทุน Fx.(Unrealized Fx.) ที่เป็นส่วนของบริษัทร่วม จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ 495.4 ล้านบาท ลดลง 60.5%qoq)

แต่อย่างไรก็ตามในงวดนี้มีค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 12.7%qoq มาอยู่ที่ 427.9 ล้านบาท จากการเตรียมเปิดดำเนินการของโครงการ GSRC และค่าที่ปรึกษาต่างๆ จากการเข้าซื้อกิจการ รวมถึงมีต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 24.1%qoq มาอยู่ที่ 965.9 ล้านบาท จากการเบิกเงินกู้ยืมระยะสั้นของบริษัท เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนและเงินลงทุนสำหรับโครงการในอนาคต รวมถึงดอกเบี้ยจากการออกหุ้นกู้ใหม่ (มูลค่าราว 1 หมื่นล้านบาท)

สำหรับรายการพิเศษในงวดนี้มีการบันทึกผลขาดทุนจาก Fx.(Unrealized Fx.) 355 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่มีการบันทึกเป็นกำไร Fx. (Unrealized Fx.) 892.0 ล้านบาท ตามค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลง ณ สิ้นงวด 3Q63 มาอยู่ที่ 31.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อเทียบกับงวด 2Q62 ที่ 31.1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จึงทำให้กำไรสุทธิในงวด 3Q63 ลดลง 48.4%qoq มาอยู่ที่ 970.4 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 9M63 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท ลดลง 38.8%yoy ในขณะที่กำไรปกติ 9M63 อยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.1%yoy ซึ่งคิดเป็น 63.3% และ 84.1% ของประมาณการทั้งปี 2563 ตามลำดับ

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q63 ลดลง QoQ หวังกำไรก้าวกระโดดในปีหน้า

เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปี 2563 โดยฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติงวด 4Q63 จะปรับตัวลดลงตามการเข้าช่วงฤดูกลาง Low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี นอกจากนี้ยังมีการปิดซ่อมบำรุงย่อยของโรงไฟฟ้า กลุ่ม GJP และ GMP แต่อย่างไรก็ตามจะมีส่วนชดเชยได้บางส่วนจากการรับรู้กำไรจากโครงการ BRK2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนผู้ถือหุ้น 50% ที่ 232.5 เมกะวัตต์ ที่เข้าซื้อกิจการเมื่อ 24 กันยายน 2563

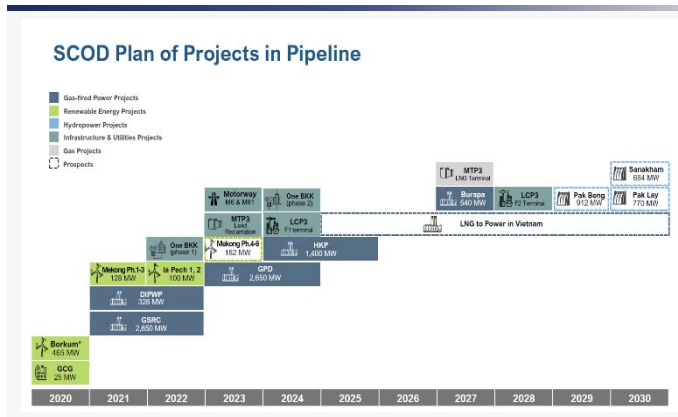
สำหรับปี 2564 คาดจะเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ชัดเจนจากโครงการใหม่ๆที่เตรียมทยอย COD ตามแผน รวม 1,382 เมกะวัตต์ ได้แก่ โครงการ GSRC phase 1-2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 70% ที่ 927.6 เมกะวัตต์, โครงการ Mekhong wind ประเทศเวียดนาม phase 1-8 กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 95% ที่ 294.5 เมกะวัตต์, โครงการ Duqm ประเทศโอมาน กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 49% ที่ 159.7 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังสามารถรับรู้กำไรจากโครงการ GCG (COD เดือนมีนาคม 2563) และโครงการ Borkum (ซื้อกิจการ เมื่อ 24 กันยายน 2563) ได้เต็มปี และรับรายได้จากปันผล INTUCH ที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 10.0% จาก 8.0% ในปี 2563 จึงคาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2564 จะเติบโตอย่างมีนัย 94.7% มาอยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่ของปีเป็นประวัติการณ์

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้รวม	4,458	5,268	6,554	7,144	8,338	8,004	7,869	7,773	7,876	1.3%	-5.5%	23,518	22,036	6.7%
ต้นทุนขาย	(3,337)	(3,831)	(4,991)	(5,414)	(6,309)	(6,078)	(5,962)	(5,958)	(5,839)	-2.0%	-7.4%	(17,759)	(16,713)	6.3%
กำไรขั้นต้น	1,121	1,436	1,563	1,730	2,029	1,926	1,907	1,814	2,037	12.3%	0.4%	5,758	5,323	8.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	938	437	895	1,062	631	617	(267)	1,254	495	-60.5%	-21.5%	1,483	2,588	-42.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,700	1,418	2,092	2,439	2,296	2,014	1,246	2,770	2,464	-11.0%	7.4%	6,480	6,827	-5.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(449)	(577)	(634)	(697)	(778)	(786)	(823)	(836)	(966)	15.5%	24.1%	(2,625)	(2,110)	24.4%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	309	37	320	444	70	170	(976)	665	(278)	-141.8%	-497.1%	(589)	834	-170.6%
Norm Profit	754	522	857	985	997	671	925	989	1,325	34.0%	33.0%	3,239	2,839	14.1%
กำไรสุทธิ	1,205	553	1,293	1,603	1,086	905	(413)	1,881	970	-48.4%	-10.6%	2,438	3,982	-38.8%
EPS (บาท)	0.56	0.26	0.12	0.15	0.10	0.08	(0.04)	0.18	0.08	-53.1%	-18.8%	0.22	0.37	-41.0%
Norm EPS (บาท)	0.35	0.24	0.08	0.09	0.09	0.06	0.09	0.09	0.11	21.8%	20.9%	0.29	0.27	9.9%
Gross Margin	25.1%	27.3%	23.9%	24.2%	24.3%	24.1%	24.2%	23.3%	25.9%			24.5%	24.2%	
Net Profit Margin	27.0%	10.5%	19.7%	22.4%	13.0%	11.3%	-5.3%	24.2%	12.3%			10.4%	18.1%	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แผน COD โรงไฟฟ้า GULF ปี 2563-2573



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา: GULF

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าหลัก

Company	RE37/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	จากเป้าหมาย	Upside (%)	PBV				PER					
					2563F	2564F	2563F	2564F	2563F	2564F				
CHINA														
CHINA YANGTZE-A	4.79	18.7	22.9	22.5%	2.6	2.5	18.1	17.9						
HUANENG POWER-H	4.33	2.9	4.4	48.4%	0.4	0.4	5.5	5.0						
DATANG INTL PO-H	3.40	1.0	1.4	45.7%	0.3	0.3	7.2	6.0						
HONGKONG														
CHINA POWER INTE	4.56	1.6	2.0	28.0%	0.4	0.4	7.2	5.3						
CHINA RES POWER	4.78	8.6	13.0	51.5%	0.5	0.5	4.8	4.2						
CLP HOLDINGS	4.54	73.0	88.1	20.6%	1.6	1.6	16.1	15.6						
KOREA														
KOREA ELEC POWER	4.46	21300.0	26944.4	26.5%	0.2	0.2	8.5	8.9						
JAPAN														
ELECTRIC POWER D	4.43	1519.0	2204.0	45.1%	0.3	0.3	6.0	5.3						
CHUBU ELEC POWER	4.14	1220.0	1565.0	28.3%	0.5	0.5	8.1	10.3						
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1327.0	1357.5	2.3%	0.8	0.8	21.2	22.4						
MALAYSIA														
TENAGA NASIONAL	4.59	10.0	13.3	33.0%	1.0	0.9	12.7	11.2						
PETRONAS GAS BHD	3.31	16.1	17.6	9.2%	2.4	2.3	16.8	16.8						
INDIA														
POWER GRID CORP	4.87	170.2	208.0	22.2%	1.3	1.2	7.8	7.2						
NTPC LTD	4.92	86.3	136.2	57.9%	0.7	0.7	6.6	5.8						
RELIANCE POWER	-	3.3	-	#VALUE!	-	-	-	-						
NHPC LTD	4.43	20.1	26.3	31.1%	0.6	0.6	6.9	6.6						
PHILIPPINES														
FIRST GEN CORP	4.45	26.5	30.1	13.6%	0.9	0.8	8.7	7.6						
ABOTIT POWER	4.27	28.0	32.6	16.4%	1.6	1.5	18.0	11.4						
THAILAND														
RATCHABURI ELEC	BUY	53.25	72.00	35.2%	0.0	0.0	15.9	12.8						
ELEC GENERATING	BUY	202.00	310.00	53.5%	0.6	0.5	12.4	10.0						
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	63.50	91.00	43.3%	1.3	1.3	29.9	29.5						
GULF ENERGY	Switch	31.25	35.90	14.9%	0.8	0.8	74.6	52.2						
CK POWER	Switch	5.40	4.80	-11.1%	1.0	1.3	11.6	15.1						
BANPU POWER	Switch	13.60	16.00	17.6%	0.5	0.5	10.5	10.4						
BGRIMMPower	BUY	45.00	62.00	37.8%	0.3	0.3	45.0	36.1						
					0.9	0.9	11.0	10.3						

ที่มา: Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดชั่วคราวของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	30,040	31,560	51,434	63,392
ต้นทุนขาย	(22,791)	(22,946)	(33,953)	(40,994)
กำไรขั้นต้น	7,249	8,614	17,480	22,398
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,713)	(2,758)	(4,620)	(4,979)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,205	2,759	2,659	2,393
EBIT	8,841	9,035	16,250	20,544
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,896)	(3,644)	(5,415)	(5,666)
รายได้อื่นๆ	304	570	881	881
EBT	7,152	5,541	10,985	15,027
ภาษีเงินได้	14	-	-	-
กำไรปกติ	3,509	3,849	7,495	10,365
กำไร/ขาดทุนจาก FX	1,377	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,280	1,691	3,490	4,663
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	4,887	3,849	7,495	10,365
การเติบโตของรายได้	74.8%	5.1%	63.0%	23.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	61.4%	-21.2%	94.7%	38.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.1%	27.3%	34.0%	35.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.3%	12.2%	14.6%	16.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้รวม	8,004	7,869	7,773	7,876
ต้นทุนขาย	(6,078)	(5,962)	(5,958)	(5,839)
กำไรขั้นต้น	1,926	1,907	1,814	2,037
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(529)	(394)	(380)	(428)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	617	(267)	1,254	495
EBIT	2,014	1,246	2,770	2,464
ดอกเบี้ยจ่าย	(786)	(823)	(836)	(966)
รายได้อื่นๆ	49	37	111	374
EBT	1,447	(515)	2,629	1,235
ภาษีเงินได้	7	13	27	21
กำไรปกติ	671	925	989	1,325
กำไร/ขาดทุนจาก FX	234	(1,338)	892	(355)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	549	(89)	775	285
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	905	(413)	1,881	970
การเติบโตของรายได้	-4.0%	-1.7%	-1.2%	1.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-16.7%	-145.7%	-555.1%	-48.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.1%	24.2%	23.3%	25.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.3%	-5.3%	24.2%	12.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2562	2563F	2564F	2565F
Current Ratio (เท่า)	2.29	3.50	4.21	4.06
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.90	5.72	6.70	5.97
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	220.66	118.78	119.35	109.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.90	13.46	15.91	14.59
Debt to Equity Ratio	1.74	1.55	1.69	1.66
Net Gearing ratio (%)	127.1%	116.4%	124.8%	126.9%
ROAA (%)	3.8%	2.2%	3.3%	4.1%
ROAE (%)	10.4%	5.8%	8.6%	11.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,152	5,541	10,985	15,027
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,434	3,268	6,276	7,664
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(1,010)	-	-	-
อื่นๆ	5,680	5,599	11,059	15,109
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(34)	(910)	(3,223)	(2,054)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,048	7,957	14,112	20,719
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	195	(100)	(110)	(121)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(263)	(417)	(426)	(434)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,505)	(72,430)	(23,455)	(25,775)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,573)	(72,947)	(23,991)	(26,331)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,832	77,412	20,944	10,306
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,153	-	-	-
อื่นๆ	(205)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,176)	(2,502)	(4,872)	(6,737)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,221	74,910	16,072	3,569
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,304)	9,920	6,192	(2,043)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,390	24,310	30,502	28,459
ลูกหนี้การค้า	5,199	5,839	9,515	11,727
สินค้าคงเหลือ	157	229	340	410
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	340	374	411	452
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	80,961	150,122	167,302	185,413
สินทรัพย์รวม	134,278	214,818	242,775	261,981
เจ้าหนี้การค้า	1,689	1,721	2,547	3,075
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	338	338	338	338
หนี้สินการเงินระยะสั้น	3,214	2,889	2,889	2,889
หนี้สินการเงินระยะยาว	73,947	119,684	140,628	150,934
หนี้สินรวม	85,238	130,740	152,583	163,499
ทุนที่ชำระแล้ว	10,667	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,889	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	6,488	7,835	10,458	14,086
ส่วนของผู้ถือหุ้น	49,044	84,078	90,191	98,482
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	134,278	214,818	242,775	261,981
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	2,701	2,959	4,340	5,368
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	32	31	31	31
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.25	3.25	3.25
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,101
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	265	265	265
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	10,667	11,733	11,733	11,733

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส