



### ยังรอความชัดเจนจากการลงทุนในธุรกิจใหม่

แม้ธุรกิจแบตเตอรี่จะเห็นความคืบหน้าจากการก่อสร้างโรงงานที่จะเริ่ม COD ในเดือนเมษายน 2564 ซึ่งได้รวมอยู่ใน FV แล้ว แต่ในส่วนธุรกิจ EV ทั้งรถและเรือยังคงไม่มีความชัดเจนในการสร้างกำไร อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันได้เกินมูลค่าพื้นฐานปี 64 ที่ 54 บาท/หุ้น ไปแล้ว ช่วงสั้นจึงแนะนำ “Switch”

### ธุรกิจ EV รอความชัดเจนใน 2H64

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ทางผู้บริหาร EA เปิดเผยความคืบหน้าโรงงานแบตเตอรี่ว่า ขณะนี้อยู่ในขั้นตอนการติดตั้งเครื่องจักร และคาดว่าจะเริ่มผลิตแบตเตอรี่ cell แรกได้ใน 2Q64 ซึ่งได้รวมในประมาณการแล้ว โดยจะนำมาใช้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้าของ EA แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของรถยนต์ (EV car) มีการเลื่อนการส่งมอบออกไปจากเดิมใน 2H64 โดยจะมีข้อสรุปอีกครั้งในช่วงปลายปี 64 ขณะที่ E-Bus ยังรอความชัดเจนจากการเข้าประมูลของทางภาครัฐเช่นกัน (EV car/E-Bus ยังไม่รวมในประมาณการ)

### กำไรสุทธิ 4Q63 เพิ่มขึ้น QoQ คาดกำไร 1Q64 ปรับตัวลดลงเล็กน้อย QoQ

EA รายงาน กำไรสุทธิ 4Q63 EA เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.6%qoq โดยกำไรปกติเพิ่มขึ้น 36.0%qoq มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ขณะที่รายการพิเศษเป็นผลขาดทุนสุทธิที่ 3.8 ล้านบาท สำหรับกำไรปกติ 1Q64 คาดจะลดลงเล็กน้อย QoQ จากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่กระแสลมอ่อนลงตามช่วงฤดูกลาง แม้คาดโรงไฟฟ้า solar จะมีผลประกอบการดีขึ้น และค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลงก็ตาม แต่คาดจะชดเชยไว้ได้ไม่หมด

### จ่ายปันผลปี 63 ที่ 0.3 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yield 0.5%

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2564 (DCF) เท่ากับ 54 บาท/หุ้น ( โดยยังไม่รวมธุรกิจ EV car/E-Bus เนื่องจากยังไม่มีความชัดเจนในการสร้างกำไร) ทั้งนี้ EA ประกาศจ่ายปันผลปี 2563 ที่หุ้นละ 0.3 บาท ซึ่งคิดเป็น dividend yield เพียง 0.5% อีกทั้งราคาปัจจุบันปรับตัวขึ้นเกินมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว จึงแนะนำ “Switch” ไป GULF/BGRIM

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค.       | 2562  | 2563  | 2564F | 2565F | 2566F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)   | 6,082 | 5,205 | 6,481 | 7,160 | 7,206 |
| Norm Profit (ล้านบาท) | 5,922 | 5,127 | 6,481 | 7,160 | 7,206 |
| EPS (บาท)             | 1.63  | 1.40  | 1.74  | 1.92  | 1.93  |
| PER (เท่า)            | 36.6  | 42.8  | 34.4  | 31.1  | 30.9  |
| DPS (บาท)             | 0.30  | 0.30  | 0.30  | 0.36  | 0.37  |
| Dividend Yield (%)    | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.6%  | 0.6%  |
| BVS (บาท)             | 6.67  | 7.94  | 9.35  | 10.91 | 12.48 |
| PBV (เท่า)            | 9.0   | 7.5   | 6.4   | 5.5   | 4.8   |
| EV/EBITDA             | 19.6  | 21.5  | 16.6  | 15.4  | 15.1  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EA

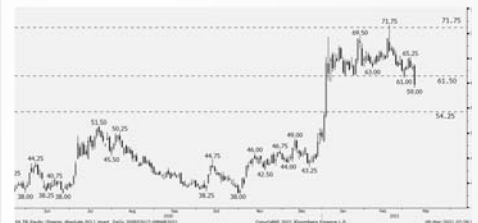
แนะนำ:

Switch

# E@

|                      |         |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 59.75   |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 54.00   |
| Upside (%)           | -9.6%   |
| Dividend Yield (%)   | 0.5%    |
| Total Return (%)     | -9.1%   |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 222,868 |

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2564F     | 1.74 | 1.65     | 5%     |
| 2565F     | 1.92 | 1.70     | 13%    |

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ปรากฏเจตนา

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

### ณลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## ธุรกิจ EV รอความชัดเจนใน 2H64

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ทางผู้บริหาร EA เปิดเผยความคืบหน้าการสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่ว่าขณะนี้ตัวอาคารก่อสร้างเสร็จเกือบ 100% แล้ว และอยู่ในขั้นตอนการติดตั้งเครื่องจักร โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จ และเริ่มผลิตแบตเตอรี่ cell แรกได้ในช่วง 2Q64 ซึ่งทาง EA จะสามารถผลิตได้ทั้งในรูปแบบ cell ขนาดเล็ก ที่นำไปใช้ได้ในด้านไฟฟ้า และแบบชนิด module ที่นำมาใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์ โดยกำหนดเป้าหมายนำมาใช้กับอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้าของ EA เป็นหลัก โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักได้แก่ กลุ่มสหกรณ์แท็กซี่นิวยอร์กนิวยอร์ก, องค์การขนส่งมวลชนกรุงเทพ (ขสมก), และลูกค้าเอกชนอื่นๆ

แต่อย่างไรก็ตามสำหรับความคืบหน้าของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า ทางผู้บริหารได้แจ้งว่ามีการเลื่อนส่งมอบรถยนต์ EV car ออกไป โดยจะมีข้อสรุปอีกครั้งในช่วงปลายปี 2564 จากแผนเดิมที่คาดว่าจะเริ่มทยอยส่งมอบได้ใน 2H64 ขณะที่รถโดยสารสาธารณะ E-Bus ยังรอความชัดเจนจากการเข้าประมูลของทางภาครัฐ (ขสมก) เช่นกัน แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะสามารถส่งมอบ E-bus ให้แก่ภาคเอกชนรายอื่นๆ ได้ราว 300-400 คัน โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนขึ้นได้ในช่วง 2Q64 สำหรับธุรกิจเรือไฟฟ้า ซึ่งได้ประกอบเสร็จเรียบร้อยแล้ว 6 ลำ และจะทยอยก่อสร้างให้ครบ 27 ลำ ขณะนี้อยู่ในช่วงทดลองให้บริการฟรี เพื่อเป็นการศึกษาข้อมูลที่จะนำมาคำนวณเรียกเก็บค่าโดยสารในระยะถัดไป

และสำหรับความคืบหน้าของธุรกิจ Bio-PCM ขณะนี้เริ่มมีการผลิต และส่งออกไปบ้างแล้ว แต่ยังคงอยู่ในขั้นที่เป็นระยะเริ่มต้นจึงยังไม่ได้เห็นรายได้ที่ชัดเจนจากธุรกิจดังกล่าว

## กำไรสุทธิ 4Q63 เพิ่มขึ้น 32.6%qoq จากโรงไฟฟ้าลมและไบโอดีเซล

EA รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.6%qoq โดยหลักเป็นผลมาจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 36.0%qoq มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หนุนจากรายได้ธุรกิจไบโอดีเซล (สัดส่วนราว 35% ของรายได้หลัก) ที่เพิ่มขึ้นถึง 61.5%qoq มาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท จากราคาจำหน่ายจำหน่ายเฉลี่ยที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 34.6 บาท/ลิตร จาก 21.6 บาท/ลิตร ในงวด 3Q63 ตามนโยบายสนับสนุนของภาครัฐที่ประกาศให้ในมัน B10 เป็นดีเซลพื้นฐานของประเทศตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2563 เป็นต้นมา ทำให้ความต้องการน้ำมันปาล์มปรับตัวสูงขึ้น และธุรกิจโรงไฟฟ้า (สัดส่วนราว 63% ของรายได้หลัก) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.6%qoq มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หนุนจากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลม (กำลังการผลิตรวม 386 MWe) ที่กระแสลมพัดเข้ามาในช่วงไตรมาส 4 ซึ่งจากเดิมจะอยู่ในช่วงไตรมาส 3 ของทุกปี ขณะที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ (กำลังการผลิตรวม 278 MWe) ปรับตัวลดลงตามค่าความเข้มแสงที่อ่อนลง เนื่องจากสภาพอากาศที่มีฝนตกในช่วงปลายปี

แต่อย่างไรก็ตาม ในงวดนี้มีปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 23.3%qoq มาอยู่ที่ 330.0 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการขายที่ปรับเพิ่มขึ้นตามปริมาณการขายน้ำมันไบโอดีเซล รวมถึงยังมีค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงปลายปี

ขณะที่รายการพิเศษสุทธิในงวดนี้มีการบันทึกกลับเป็นผลขาดทุนอยู่ที่ 3.8 ล้านบาท (ประกอบด้วยขาดทุน Fx 9.6 ล้านบาท และกำไรจากการวัด FV เครื่องมือทางการเงิน 5.8

ล้านบาท) จากที่เป็นกำไร 24.8 ล้านบาทใน 3Q63 (ประกอบด้วยกำไร Fx 3.9 ล้านบาท และกำไรจากการวัด FV เครื่องมือทางการเงิน 20.9 ล้านบาท)

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรปกติทั้งปี 2563 เท่ากับ 5.2 พันล้านบาท และ 5.1 พันล้านบาท ลดลง 14.4%yoy และ 13.4%yoy ตามลำดับ

## ทิศทางกำไร 1Q64 ลดลง QoQ...ภาพปี 64 ยังเห็นการเติบโต YoY

คาดทิศทางกำไรปกติ 1Q64 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 4Q63 จากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่คาดการณ์รายได้จะลดลงตามกระแสลมที่อ่อนลงตามช่วงฤดูหนาว แม้จะคาดว่าโรงไฟฟ้า solar จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจากค่าความเข้มแสงที่สูงขึ้น QoQ ก็ตาม ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวลดลงสู่สภาวะปกติ แต่คาดว่าจะชดเชยไว้ได้ไม่หมด

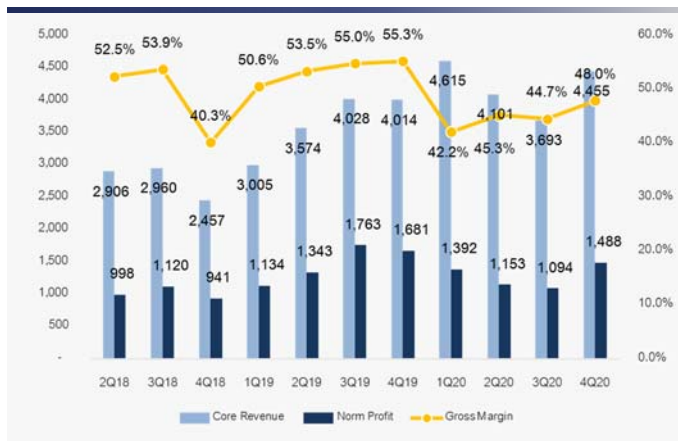
ขณะที่แนวโน้มกำไรปกติทั้งปี 2564 เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคาดจะเห็นการเติบโตขึ้นราว 26.4%yoy มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท จากฐานรายได้ปี 2563 ที่ต่ำ ประกอบกับคาดธุรกิจโรงไฟฟ้าจะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจากปีก่อนทั้งในส่วนของโรงไฟฟ้า solar และ โรงไฟฟ้าพลังงานลม รวมถึงธุรกิจไบโอดีเซลที่คาดจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้จาก Bio-PCM (กำลังการผลิต 65 ตัน/วัน) ได้เต็มปีในปีแรก โดยในช่วงต้นคาดจะเริ่มผลิตราว 30.0% ของกำลังการผลิตทั้งหมด สำหรับธุรกิจแบตเตอรี่ 1.0 พัน MWh คาดโรงงานจะก่อสร้างแล้วเสร็จได้ตามแผนภายในต้น 2Q64 โดยคาดจะนำมาใช้กับเรือไฟฟ้าและ E-Bus ก่อนในช่วงต้น แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า รายละเอียดเพิ่มเติมยังรอความชัดเจนอยู่ ซึ่งคาดจะมีรายละเอียดเพิ่มเติมในช่วง 2Q64 จึงถือเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ผลการดำเนินงาน 4Q63

| EA (ล้านบาท)                | 1Q62    | 2Q62    | 3Q62    | 4Q62    | 1Q63    | 2Q63    | 3Q63    | 4Q63    | %QoQ    | %YoY      | 2,563   | 2,562   | %YoY   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|--------|
| ยอดขาย                      | 3,086   | 3,614   | 4,103   | 4,083   | 4,732   | 4,128   | 3,773   | 4,446   | 17.8%   | 8.9%      | 17,080  | 14,887  | 14.7%  |
| ต้นทุนขาย                   | (1,484) | (1,661) | (1,814) | (1,792) | (2,669) | (2,244) | (2,044) | (2,315) | 13.3%   | 29.2%     | (9,271) | (6,752) | 37.3%  |
| กำไรขั้นต้น                 | 1,602   | 1,953   | 2,289   | 2,291   | 2,063   | 1,884   | 1,730   | 2,131   | 23.2%   | -7.0%     | 7,808   | 8,134   | -4.0%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (217)   | (309)   | (189)   | (231)   | (288)   | (392)   | (268)   | (330)   | 23.3%   | 42.6%     | (1,278) | (946)   | 35.2%  |
| รายได้สิ้น                  | 2       | 26      | 15      | 25      | 29      | 47      | 28      | 15      | -45.3%  | -38.9%    | 120     | 68      | 76.7%  |
| EBIT                        | 1,377   | 1,675   | 2,108   | 2,083   | 1,790   | 1,537   | 1,487   | 1,774   | 19.3%   | -14.8%    | 6,588   | 7,242   | -9.0%  |
| กำไร (ขาดทุน) พิเศษจาก FX   | 77      | 99      | (84)    | 69      | 36      | (20)    | 4       | (10)    | -347.8% | -114.0%   | 10      | 160     | -93.9% |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | (263)   | (341)   | (383)   | (400)   | (433)   | (408)   | (421)   | (375)   | -11.0%  | -6.3%     | (1,637) | (1,386) | 18.1%  |
| ภาษีเงินได้                 | 8       | (3)     | 6       | (0)     | (1)     | (7)     | (4)     | 30      | -858.3% | -23477.9% | 18      | 11      | 69.5%  |
| กำไรสุทธิ                   | 1,211   | 1,442   | 1,679   | 1,750   | 1,452   | 1,149   | 1,119   | 1,484   | 32.6%   | -15.2%    | 5,205   | 6,082   | -14.4% |
| Norm Profit                 | 1,134   | 1,343   | 1,763   | 1,681   | 1,392   | 1,153   | 1,094   | 1,488   | 36.0%   | -11.5%    | 5,127   | 5,922   | -13.4% |
| EPS (บาท/หุ้น)              | 0.32    | 0.39    | 0.45    | 0.47    | 0.39    | 0.31    | 0.30    | 0.40    | 32.6%   | -15.2%    | 1.40    | 1.63    | -14.4% |
| Norm EPS (บาท/หุ้น)         | 0.30    | 0.36    | 0.47    | 0.45    | 0.37    | 0.31    | 0.29    | 0.40    | 36.0%   | -11.5%    | 1.37    | 1.59    | -13.4% |
| Gross margin                | 51.9%   | 54.0%   | 55.8%   | 56.1%   | 43.6%   | 45.6%   | 45.8%   | 47.9%   |         |           | 45.7%   | 54.6%   |        |
| Net profit margin           | 39.2%   | 39.9%   | 40.9%   | 42.9%   | 30.7%   | 27.8%   | 29.7%   | 33.4%   |         |           | 30.5%   | 40.9%   |        |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้และกำไรปกติของ EA รายไตรมาส



ที่มา: EA / ฝ่ายวิจัย ASPS

ธุรกิจของ EA



ที่มา: EA / ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน

| Company                     | REC.IBB Rating | ราคาปัจจุบัน | ราคาเป้าหมาย | Upside (%) | PBV        |            | PER         |             |
|-----------------------------|----------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                             |                |              |              |            | 2563F      | 2564F      | 2563F       | 2564F       |
| <b>SOLAR</b>                |                |              |              |            |            |            |             |             |
| CHINA                       |                |              |              |            |            |            |             |             |
| SHANGHAI AEROS-A            | 5.00           | 10.97        | 14.3         | 29.9%      | 3.6        | 3.3        | 43.4        | 35.4        |
| XINYI SOLAR HLDGS           | 4.73           | 2.62         | 4.0          | 51.3%      | 2.3        | 1.9        | 8.8         | 6.6         |
| 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               | 3.25           | 6.88         | 11.1         | 60.9%      | 0.8        | 0.9        | n.m.        | n.m.        |
| SOLARCITY CORP              | 2.87           | 20.40        | 20.9         | 2.6%       | 1.5        | 2.1        | n.m.        | n.m.        |
| <b>WIND</b>                 |                |              |              |            |            |            |             |             |
| CHINA                       |                |              |              |            |            |            |             |             |
| HUANENG RENEWA-H            | 4.74           | 2.45         | 3.4          | 37.4%      | 1.0        | 0.9        | 8.2         | 7.0         |
| HUADIAN FUJIN -H            | 4.73           | 1.69         | 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                    |                |              |              |            |            |            |             |             |
| POWER SOLUTION TECHNOLOGIES | SELL           | 1.67         | 3.25         | 94.6%      | 1.84       | 0.00       | 102.3       | NM          |
| DEMCO PCL                   | Switch         | 3.16         | 3.20         | 1.3%       | 0.69       | 0.65       | 11.1        | 10.9        |
| ENERGY ABSOLUTE             | Switch         | 47.25        | 49.00        | 3.7%       | 5.86       | 4.94       | 27.3        | 25.2        |
| GUNKUL ENGINEER             | BUY            | 2.68         | 3.30         | 23.1%      | 1.91       | 1.75       | 10.7        | 10.3        |
| BCPG PCL                    | BUY            | 15.60        | 19.70        | 26.3%      | 1.91       | 1.80       | 15.3        | 13.6        |
| TPI POLYENE POWER           | BUY            | 4.34         | 4.20         | -3.2%      | 1.32       | 1.26       | 9.0         | 7.9         |
| <b>AVERAGE</b>              |                |              |              |            | <b>1.7</b> | <b>1.6</b> | <b>13.6</b> | <b>12.2</b> |

ที่มา: Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ความเสี่ยงจากการลงทุนธุรกิจใหม่ๆที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- ความเสี่ยงจากการซำรุดอุปกรณ์เทคโนโลยีที่ใช้ผลิตไฟฟ้า
- การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned Shutdown)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 ของ EA

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |         |         |          |          |
|---|---------|---------|----------|----------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2563    | 2564F   | 2565F    | 2566F    |
| รายได้จากการขาย                         | 17,080  | 18,667  | 21,963   | 22,858   |
| ต้นทุนขาย                               | (9,271) | (8,878) | (11,479) | (12,473) |
| กำไรขั้นต้น                             | 7,808   | 9,789   | 10,484   | 10,385   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (1,278) | (1,316) | (1,469)  | (1,498)  |
| รายได้อื่น                              | 120     | 10      | 10       | 10       |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี                 | 6,649   | 8,483   | 9,024    | 8,897    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (1,637) | (1,562) | (1,386)  | (1,210)  |
| ภาษีเงินได้                             | 18      | (440)   | (478)    | (481)    |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 5,031   | 6,481   | 7,160    | 7,206    |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx                       | 10      | -       | -        | -        |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -       | -       | -        | -        |
| ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม      | 157     | -       | -        | -        |
| กำไรสุทธิ                               | 5,205   | 6,481   | 7,160    | 7,206    |
| EPS                                     | 1.40    | 1.74    | 1.92     | 1.93     |
| การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)         | 15%     | 9%      | 18%      | 4%       |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)               | -14%    | 25%     | 10%      | 1%       |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 45.0%   | 52.2%   | 47.5%    | 45.2%    |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | 33.0%   | 44.6%   | 40.9%    | 30.5%    |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |         |         |          |          |
|   | 1Q63    | 2Q63    | 3Q63     | 4Q63     |
| รายได้จากการขาย                         | 4,732   | 4,128   | 3,773    | 4,446    |
| ต้นทุนขาย                               | (2,669) | (2,244) | (2,044)  | (2,315)  |
| กำไรขั้นต้น                             | 2,063   | 1,884   | 1,730    | 2,131    |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | (288)   | (392)   | (268)    | (330)    |
| รายได้อื่น                              | 29      | 47      | 28       | 15       |
| กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี                 | 1,790   | 1,537   | 1,487    | 1,774    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (433)   | (408)   | (421)    | (375)    |
| ภาษีเงินได้                             | (1)     | (7)     | (4)      | 30       |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                | 1,357   | 1,123   | 1,061    | 1,429    |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx และรายการพิเศษ        | 36      | (20)    | 4        | (10)     |
| ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม      | 36      | 30      | 33       | 59       |
| กำไรสุทธิ                               | 1,428   | 1,132   | 1,098    | 1,478    |
| EPS                                     | 0.39    | 0.31    | 0.30     | 0.40     |
| การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq     | 15%     | -11%    | -10%     | 21%      |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq           | -17%    | -21%    | -3%      | 33%      |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)                | 42.2%   | 45.3%   | 44.7%    | 48.0%    |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)                  | 30.8%   | 27.9%   | 29.7%    | 33.7%    |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |         |         |          |          |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2563    | 2564F   | 2565F    | 2566F    |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 0.54    | 0.68    | 0.92     | 1.00     |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 11.78   | 11.78   | 11.78    | 11.78    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 20.07   | 20.07   | 20.07    | 20.07    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 35.20   | 35.20   | 35.20    | 35.20    |
| Net gearing                             | 0.97    | 0.59    | 0.43     | 0.27     |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 6.6%    | 8.6%    | 9.1%     | 9.1%     |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 17.6%   | 18.6%   | 17.6%    | 15.5%    |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 ของ EA

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                |                 |                |                |                |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2563            | 2564F          | 2565F          | 2566F          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                 |                |                |                |
| กำไรสุทธิก่อนภาษี                      | 5,029           | 6,921          | 7,638          | 7,687          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | 1,737           | 0              | 0              | 0              |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 2,730           | 2,806          | 2,806          | 2,806          |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | (228)           | 7,280          | (814)          | (578)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>9,268</b>    | <b>17,007</b>  | <b>9,631</b>   | <b>9,915</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                 |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (7,160)         | (3,192)        | (2,501)        | (2,550)        |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น               | (7,035)         | (247)          | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(14,196)</b> | <b>(3,439)</b> | <b>(2,501)</b> | <b>(2,550)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                 |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -               | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 983             | (8,245)        | (2,956)        | (4,956)        |
| ลด จ่ายปันผล                           | (1,119)         | (1,225)        | (1,353)        | (1,362)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(136)</b>    | <b>(9,470)</b> | <b>(4,309)</b> | <b>(6,318)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>(5,063)</b>  | <b>4,098</b>   | <b>2,821</b>   | <b>1,047</b>   |
| <b>งบดุล (ล้านบาท)</b>                 |                 |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2563            | 2564F          | 2565F          | 2566F          |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด               | 2,951           | 7,049          | 9,870          | 10,917         |
| ลูกหนี้การค้า                          | 3,511           | 1,578          | 1,858          | 1,934          |
| สินค้าคงเหลือ                          | 833             | 442            | 572            | 621            |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ           | 55,857          | 56,243         | 55,937         | 55,681         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                    | <b>78,484</b>   | <b>75,364</b>  | <b>78,289</b>  | <b>79,205</b>  |
| เงินกู้ระยะสั้น                        | 2,640           | 2,640          | 2,640          | 2,640          |
| เจ้าหนี้การค้า                         | 1,289           | 1,168          | 1,242          | 1,270          |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                   | 161             | 150            | 150            | 150            |
| เงินกู้ระยะยาว                         | 18,898          | 10,686         | 7,731          | 2,775          |
| หนี้สินไม่หมุนเวียน                    | 1,743           | 1,743          | 1,743          | 1,743          |
| <b>หนี้สินรวม</b>                      | <b>48,857</b>   | <b>40,481</b>  | <b>37,599</b>  | <b>32,671</b>  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                         | 373             | 373            | 373            | 373            |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                     | 3,681           | 3,681          | 3,681          | 3,681          |
| กำไรสะสม                               | 24,186          | 29,442         | 35,249         | 41,093         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>               | <b>29,627</b>   | <b>34,883</b>  | <b>40,690</b>  | <b>46,534</b>  |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>     | <b>78,484</b>   | <b>75,364</b>  | <b>78,289</b>  | <b>79,205</b>  |
| <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>        |                 |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2563            | 2564F          | 2565F          | 2566F          |
| กำลังการผลิตติดตั้งรวม (MW)            | 664             | 664            | 664            | 664            |
| อัตราการผลิตโดยของยอดขาย               | 15%             | 9%             | 18%            | 4%             |
| Gross margin                           | 45.0%           | 52.2%          | 47.5%          | 45.2%          |
| SG&A/ยอดขายรวม                         | 7.5%            | 7.1%           | 6.7%           | 6.6%           |
| Dividend payout ratio                  | 85%             | 19%            | 19%            | 19%            |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส