BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

1Q67 RESULT NOTE

1Q67 เริ่มเห็นผลกระทบจาก ADDER ที่ทยอยหมด

13 พฤษภาคม 2567

EA รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ปรับตัวลดลง 23.6%QOQ มาอยู่ที่ 888.7 ล้านบาท กดดันหลักจากกำไรปกติที่ลดลง 35.7%QOQ มาอยู่เพียง 857.9 ล้านบาท จาก ADDER SOLAR 90 MW หมดอายุเต็มไตรมาส และกระแสลมที่อ่อนตัว QOQ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ยังอยู่ในระดับสูง แม้ยอดส่งมอบ EV จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 350 คัน (เดิม 185 คัน) งวด 2Q67 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QOQ แต่ยังไม่โดดเด่น หนุนจากยอดส่งมอบรถที่คาดเพิ่มขึ้น และเข้าสู่ช่วง PEAK ของ SOLAR

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 เป็นต้นไป สะท้อนสมมติฐานราคาขาย EV และค่าใช้จ่าย SG&A ใหม่ ให้สอดคล้องภาพรวมธุรกิจมากขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 40 บาท (เดิม 50) ช่วงสั้นราคาหุ้นอาจถูกกดดันจากผลของ ADDER ที่เริ่มหมด แม้ยอดขาย EV จะเพิ่มขึ้น แต่ยังชดเชยได้ไม่หมด สะท้อนได้จากกำไร 1Q67 ที่ลดลง และภาพกำไรระยะยาวที่อ่อนตัว เน้นเพียงหาจังหวะ TRADING ช่วงสั้นตามรอบกระแส EV ที่เกิดขึ้นเป็นระลอกๆ

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)	14.5	14.5	22.8	25.0	29.0
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.23	0.22	1.20
Dividend Yield (%)	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	4.1%
BVS (บาท)	11.07	11.80	13.15	14.24	14.18
PBV (เท่า)	2.7	2.5	2.2	2.1	2.1
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. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 29.00 บาท

แนวต้าน : 36.50/41.00 บาท

EA

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	29.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	40.00
Upside (%)	35.59
Dividend yield (%)	0.79

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.30	2.00	-35%
2568F	1.18	2.13	-45%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

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

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

1Q67 กำไรลด QoQ กดดันหลักจาก Adder ที่หมดลง

EA รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 ลดลง 23.6%qoq มาอยู่ที่ 888.7 ล้านบาท กดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติ ที่ลดลงต่อเนื่องอีก 35.7%qoq มาอยู่เพียง 857.9 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากธุรกิจหลักโรงไฟฟ้าที่มีรายได้ลดลง 11.0%qoq มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท เนื่องจากราคารับซื้อไฟฟ้าส่วนเพิ่ม (Adder) 6.5 บาท/หน่วย ของโรงไฟฟ้า solar นครสวรรค์ กำลังการผลิต 90 MWe (สิ้นสุด Adder 22 ธ.ค. 2566) หมดอายุลงเต็มที่ทั้งไตรมาส รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมผลิตไฟฟ้าได้ลดลง จากกระแสลมที่อ่อนตัวกว่างวด 4Q66 มาก ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า solar จะผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วง low season ในงวด 4Q66 มาแล้วก็ตาม อีกทั้งธุรกิจไบโอดีเซลมีรายได้ลดลง 42.8%qoq มาอยู่ที่ 970.5 ล้านบาท กดดันหลักจากปริมาณขายน้ำมันไบโอดีเซลที่ลดลง QoQ แม้ราคาขายจะปรับตัวสูงขึ้นตามต้นทุนวัตถุดิบหลักน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ที่ยังออกสู่ตลาดจำกัดในช่วง 1Q67 แต่ชดเชยไม่หมด อย่างไรก็ตามธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่มีรายได้เพิ่มขึ้น 34.5%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จากการส่งมอบยานยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 350 คัน จาก 185 คันในงวดก่อนหน้า ส่งผลให้กำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง 11.8% มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงมาอยู่ที่ 26.2% จาก 28.7% ในงวด ก่อนหน้า

อีกทั้งมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมลดลง 46.5%qoq มาอยู่ที่ 63.1 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากการรับรู้ผลประกอบการของ NEX ที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษี 43.9 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่รับรู้เป็นรายได้ทางภาษี 124.0 ล้านบาท เนื่องจากในงวดงวดนี้ไม่มีการบันทึกรายได้ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจากผลขาดทุนสะสม ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 4Q66

ในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A ยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 310.3 ล้านบาท

สำหรับรายการพิเศษ สุทธิแล้วมีการบันทึกกลับเป็นกำไรที่ 30.8 ล้านบาท เทียบกับงวด 4Q66 ที่เป็นผลขาดทุนรายการพิเศษ 171.5 ล้านบาท เนื่องจากมีการบันทึกกลับเป็นกำไร Fx 51.4 ล้านบาท จากเดิมขาดทุน Fx 95.0 ล้านบาท และมีการบันทึกขาดทุนจากการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงินลดลง 73.4%qoq มาอยู่ที่ 20.7 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 14.0% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

ปรับลดประมาณการ... 2Q67 คาดกำไรฟื้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567- 68 ลง 21.2% และ 22.1% จากเดิมมาอยู่ที่ 4.8 และ 4.4 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลประกอบการในงวด 1Q67 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของส่วนงานต่างๆที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้สุทธิแล้ว EA ยังมีการรับรู้ผลขาดทุนก่อนภาษีเงินได้จากทั้งธุรกิจไบโอดีเซล, ธุรกิจจำหน่ายยานยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่, และธุรกิจอื่นๆ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุงสมมติฐานใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของ EA ในปัจจุบันมากขึ้น โดย

1) ปรับลดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยยานยนต์ไฟฟ้าตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไปลงมาอยู่ที่คันละ 5 ล้านบาท จากเดิมคันละ 7 ล้านบาท และปรับลดอัตรากำไร (NPM) ของธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าลงมาอยู่ที่ 6.4% จากเดิม 10.0% โดยกำหนดสมมติฐานยอดขายยานยนต์ไฟฟ้าปี 2567- 68 อยู่ที่ 3,000 คัน/ปี เพิ่มขึ้นจากปี 2565 - 66 ที่ 1,152 และ 2,264 คัน ตามลำดับ แม้ว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่ามุมมองของทางบริษัทฯ ที่ตั้งเป้าส่งมอบรถในปีนี้ราว 3,700 คัน ก็ตาม ภายใต้หลักความระมัดระวัง
2) ปรับเพิ่มค่าใช้จ่าย SG&A ปี 2567-68 ขึ้น 23.7% และ 17.8% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.48 และ 1.47 พันล้านบาท ตามลำดับ

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 ปรับตัวลดลง 32.6%yoy กดดันหลักจาก Adder โครงการโรงไฟฟ้า solar solar นครสวรรค์กำลังการผลิต 90 MWe ที่หมดอายุลงเต็มที่ทั้งปีในปี 2567 รวมถึงค่า Ft เฉลี่ยทั้งปี ที่คาดจะปรับตัวลดลง YoY ประกอบกับยังมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่คาดจะปรับตัวสูงขึ้น จากค่าใช้จ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายส่วนงาน ทั้งในส่วนของการขยายการติดตั้งสถานีอัดประจุ และธุรกิจแบตเตอรี่

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 2Q67 คาดจะปรับตัวสูงขึ้นได้บ้าง QoQ หนุนจากธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าที่คาดจะมีปริมาณส่งมอบรถได้เพิ่มขึ้น ตามมุมมองของผู้บริหาร และธุรกิจโรงไฟฟ้าที่คาดผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า solar จะปรับตัวดีขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วง high season ของแสงแดดในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติยังไม่โดดเด่น เนื่องจากคาดยังถูกกดดันจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตามช่วงฤดูกาล แม้ในงวด 1Q67 กระแสลมจะอยู่ในระดับต่ำก็ตาม

ทั้งนี้ ฝ่านวิจัยคาดหวังน้ำหนักของกำไรปี 2567 จะอยู่ในช่วง 2H67 ตามการฟื้นตัวของช่วงฤดูกาลลม ภายใต้สมมติฐานให้กระแสลมในปีนี้ยังอยู่ในระดับปกติ

รวมถึงปริมาณการส่งมอบรถที่คาดจะเพิ่มขึ้นกว่าช่วง 1H67 ตามมุมมองของผู้บริหาร

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ EA:

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯได้จัดทำแผนอนุรักษณ์ประจำปี และสรุปรายงานประจำปีด้านการจัดการพลังงาน โดยกำหนดเป้าหมายและวางแผนการควบคุมปริมาณการใช้เชื้อเพลิงให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสม และมีโครงการลดปริมาณเชื้อเพลิงทั้ง LNG และถ่านหินด้วยการนำความร้อนที่เหลือจากการผลิตน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD) กลับมาให้ความร้อนแก่วัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิต และปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อลดปริมาณการใช้ถ่านหินลง รวมถึงลดการใช้ไฟฟ้าด้วยการวางวงจรให้สามารถตัดไฟฟ้าของอุปกรณ์ที่ไม่ได้ใช้งานในเวลากลางคืนได้ นอกจากนี้ยังมีแนวทางบริหารจัดการน้ำด้วยวิธีนำกลับมาใช้ซ้ำและบำบัดน้ำให้มีคุณภาพดีก่อนนำไปใช้ต่อภายในบริษัท รวมถึงการกำจัดขยะของเสียและมลพิษ และจัดการปัญหาก๊าซเรือนกระจก ด้วยการเข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของไทย

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

ธรรมาภิบาล (Governance): การกำหนดแผนงานและการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับนโยบายการกากับดูแลกิจการที่ดีที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เปิดเผยผลการปฏิบัติงานต่อผู้ถือหุ้นและสาธารณะอย่างโปร่งใส และให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริตคอรัปชั่น โดยจัดให้มีกระบวนการติดตามเพื่อให้มีการปฏิบัติตามนโยบายอย่างสม่าเสมอ อีกทั้งยังมีการบริหารความเสี่ยงโดยการประเมินความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทในด้านต่างๆ ทั้งระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงการจัดทำแผนฉุกเฉินของหน่วยงาน และมีการซักซ้อมการปฏิบัติตามแผนงานดังกล่าว รวมถึงบริหารจัดการความสัมพันธ์กับคู่ค้าในห่วงโซ่อุปทานด้วยการประเมินความพึงพอใจ และวิเคราะห์ผลเพื่อนำไปพัฒนาความสัมพันธ์กับคู่ค้า ส่งเสริมความสัมพันธ์ทางการค้ากับคู่ค้าที่มีการปฏิบัติในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่าง

EQUITY TALK

ถูกต้องตามกฎหมายและกฎระเบียบ ตลอดจนข้อพึงปฏิบัติที่ดี มุ่งเน้นการนำนวัตกรรมและโอกาสทางธุรกิจมาต่อยอดให้เกิดการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

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

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

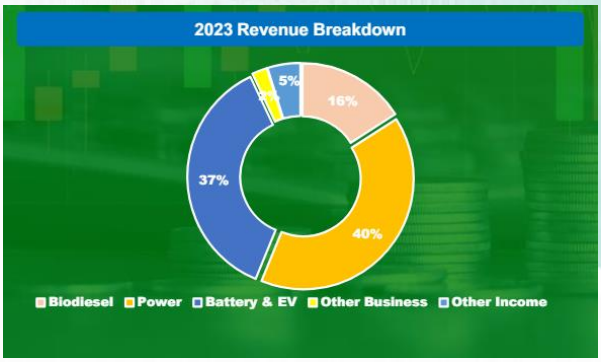
EA (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	4,767	5,578	5,897	9,583	9,016	8,067	7,488	6,318	6,296	-0.4%	-30.2%
ต้นทุนขาย	(2,906)	(3,709)	(4,123)	(6,656)	(5,597)	(4,785)	(5,036)	(4,277)	(4,271)	-0.1%	-23.7%
กำไรขั้นต้น	1,860	1,869	1,775	2,927	3,419	3,282	2,452	2,041	2,024	-0.8%	-40.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(320)	(451)	(281)	(374)	(368)	(430)	(260)	(329)	(325)	-1.0%	-11.6%
รายได้อื่น	76	58	1,915	143	9	76	1,262	176	94	-46.6%	892.4%
EBIT	1,618	1,483	3,478	2,835	3,097	3,048	3,439	2,006	1,856	-7.5%	-40.1%
กำไร (ขาดทุน) พิเศษจาก Fx	8	33	17	(37)	(1)	57	18	(95)	51	N/A	N/A
ดอกเบี้ยจ่าย	(310)	(345)	(359)	(399)	(485)	(556)	(595)	(652)	(645)	-1.0%	33.1%
ภาษีเงินได้	5	(42)	(68)	(40)	(98)	(111)	(150)	124	(44)	N/A	-55.2%
กำไรสุทธิ	**1,366**	**1,095**	**2,970**	**2,172**	**2,320**	**2,160**	**1,963**	**1,163**	**889**	**-23.6%**	**-61.7%**
Norm Profit	**1,296**	**1,060**	**1,126**	**2,199**	**2,321**	**2,103**	**1,410**	**1,335**	**858**	**-35.7%**	**-63.0%**
EPS (บาท/หุ้น)	0.37	0.29	0.80	0.58	0.62	0.58	0.53	0.31	0.24	-23.6%	-61.7%
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.35	0.28	0.30	0.59	0.62	0.56	0.38	0.36	0.23	-35.7%	-63.0%
Gross margin	39.0%	33.5%	30.1%	30.5%	37.9%	40.7%	32.7%	32.3%	32.2%		
Net profit margin	28.7%	19.6%	50.4%	22.7%	25.7%	26.8%	26.2%	18.4%	14.1%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจของ EA

ที่มา: EA

สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจของ EA



ที่มา: EA

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2567F	PBV 2568F	PER 2567F	PER 2568F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8
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.
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.
CHINA								
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUXIN -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								
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	40.00	55.00	37.5%	2.89	2.67	23.0	25.2
GUNKUL ENGINEER	Neutral	3.08	3.60	16.9%	1.71	1.63	18.8	18.7
BCPG PCL	Neutral	8.15	10.20	25.2%	0.70	0.67	5.9	19.6
TPI POLENE POWER	Underperform	3.40	3.70	8.8%	0.82	0.79	7.9	12.2
SERMSANG POWER	Underperform	7.70	7.00	-9.1%	0.83	0.79	10.1	13.2
AVERAGE					1.4	1.3	12.2	12.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลงทุนธุรกิจใหม่ๆที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์เทคโนโลยีที่ใช้ผลิตไฟฟ้า
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
การเติบโตของรายได้ค่าเนินงาน (%)	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
การเติบโตของรายได้ค่าเนินงาน (%) 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. เอเซีย พลัส

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
อัตราการเติบโตของยอดขาย	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. เอเซีย พลัส