



FUNDAMENTAL

GULF

Outperform

ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง QoQ ในช่วง 2H68

Flash Points

- GULF กำไรสุทธิงวด 3Q68 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 7.2 พันล้านบาท จาก 6.4 หมื่นล้านบาท ในงวด 2Q68 ตามคาด กดดันจากรายการพิเศษที่มีการบันทึกกำไรลดลงมาอยู่ที่ 6.0 ล้านบาท จากกำไร Ex & มาตรการอนุพันธ์ เทียบกับงวดก่อนหน้าที่มีกำไรพิเศษ 5.7 หมื่นล้านบาท จากการบันทึกกำไรจากการรวมธุรกิจ 5.6 หมื่นล้านบาท เป็นหลัก
- อย่างไรก็ตาม กำไรปกติเพิ่มขึ้น 2.5%qoq มาอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวดีขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อน และการปรับขึ้นค่าไฟ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่ปรับตัวดีขึ้นจากต้นทุนค่าบริการที่ลดลง ซึ่งชดเชยการรับรู้ปันผลรับ KBANK ที่ลดลงได้ทั้งหมด

Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 9M68 อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.2%yoy และคิดเป็น 74.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568
- ประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เติบโต 30.5%yoy หนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ COD ในปี 2567 ได้เต็มทั้งปี และคาดจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผน พร้อมทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่เพิ่มขึ้น
- Outlook งวด 4Q68 คาดกำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนหลักจากการเข้าสู่ช่วง high season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนี และส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่คาดเติบโต QoQ แม้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson จะอ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วง peak ของปีมาแล้ว รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่คาดปรับตัวลดลงตามการเข้าสู่ช่วง low season ของฤดูกาลใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยก็ตาม

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 68.25 บาท/หุ้น คำนวณจากการลงทุน Outperform จากปัจจัยพื้นฐานที่ยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่ง ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว รวมถึงราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่มฯ มองเป็นจังหวะทยอยสะสมลงทุน รับการเติบโตในระยะยาว

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 43.00 บาท

แนวต้าน : 45.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	44.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	68.25
Upside (%)	54.24
Dividend yield (%)	3.19

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.88	3.69	-49%
2569F	2.10	2.03	3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	2.9	20.0	19.0
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.7	7.1	6.8
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	7.2	6.5
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.8	10.1	8.7
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.6	6.2
CLP HOLDINGS	4.00	1.5	1.5	14.8	14.1
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.55	0.6	0.5	3.6	3.2
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.7	8.0
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.5	0.5	8.0	8.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.2	5.5
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.64	1.2	1.2	17.3	15.9
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	20.0	19.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.88	2.7	2.5	16.8	15.8
NTPC LTD	4.62	1.7	1.6	13.6	12.7
NHPC LTD	3.25	2.0	1.9	19.8	14.6
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.4	3.3
ABOTIZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.6	8.8
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.5	9.4	8.8
ELEC GENERATING	Underperform	0.8	0.8	9.4	8.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	1.0	0.9	24.4	21.4
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.7	25.3	22.7
OK POWER	Outperform	0.7	0.7	13.5	13.3
BANPU POWER	Neutral	0.6	0.5	9.1	9.2
B.GRIMM POWER	Neutral	0.8	0.7	25.6	20.9
		1.1	1.1	11.5	11.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	17,923	21,383	85,038	31,326	34,730
Norm Profit	18,603	21,572	28,150	31,326	34,730
Norm EPS (บาท)	1.25	1.44	1.88	2.10	2.32
EPS(บาท)	1.20	1.43	5.69	2.10	2.32
PER (x)	36.89	30.92	7.77	21.10	19.04
DPS (บาท)	-	-	1.27	1.41	1.56
Dividend Yield (%)	n.m.	n.m.	2.87%	3.19%	3.54%
จำนวนหุ้นสามัญ	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

จัดทำโดย นลินรัตน์ ทิตติภาพรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจ
ลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

3Q68 กำไรปกติ เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ...ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 7.2 พันล้านบาท จาก 6.4 หมื่นล้านบาท ในงวด 2Q68 ตามคาด โดยหลักถูกกดดันจากรายการพิเศษ ที่สุทธิแล้วมีการบันทึกกำไร Fx ของทั้งในส่วนของบริษัทใหญ่ และบริษัทร่วม 6.0 ล้านบาท เพียงรายการเดียว เทียบกับงวด 2Q68 ที่มีกำไรพิเศษ 5.7 หมื่นล้านบาท จากการบันทึกกำไรจากการรวมธุรกิจ (1 – time item) 5.6 หมื่นล้านบาท และกำไร Fx 649.8 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษ พบว่ากำไรปกติปรับตัวเพิ่ม 2.5%qoq มาอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 20.1%qoq มาอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวดีขึ้น ตามราคายาไฟฟ้า (ค่า CP) ในตลาด PJM ของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากต้นทุนค่าบริการที่ลดลง ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL ที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ตามกระแสลมบริเวณที่ตั้งโครงการที่ฟื้นตัว

ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 20.7%qoq มาอยู่ที่ 926.1 พันล้านบาท เนื่องจากไม่มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวม ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามกำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.5%qoq มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท จากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า GPD ที่ลดลง เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน อย่างไรก็ตามสามารถชดเชยได้เกือบทั้งหมดจากโครงการ GSRC ที่มีกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีระยะเวลาที่หน่วยผลิตไฟฟ้าหยุดซ่อมบำรุงลดลง ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลง 6.1%qoq มาอยู่ที่ 298.0 บาท/ล้านบีทียู เนื่องจากไม่มีการบันทึกต้นทุนก๊าซฯปกติ.เรียกเก็บย้อนหลัง ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ว่าราคายาไฟฟ้าจะลดลง QoQ ตามการปรับลดค่า Ft ก็ตาม

นอกจากนี้ ยังมีการรับรู้รายได้จากเงินปันผลรับที่ลดลงมาอยู่ที่ 275.6 ล้านบาท จาก 1.0 พันล้านบาทในงวดก่อนหน้า จากการรับรู้เงินปันผลรับ KBANK ที่ลดลงเป็นหลัก

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.2%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 74.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

คงประมาณการ ... งวด 4Q68 คาดกำไรปกติขึ้นทำ New High ต่อเนื่อง

คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เติบโต 30.5%yoy หนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆที่ COD ในปี 2567 รวม 1.9 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดว่าจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผน พร้อมทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น จาก 20% เป็น 40% และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่เพิ่มขึ้น ตามการประกาศปรับขึ้นค่าไฟฟ้าในตลาด PJM

ช่วงสั้นงวด 4Q68 คาดกำไรปกติจะปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสต่อเนื่อง หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนี ที่จะเข้าสู่ช่วง High season ส่งผลให้คาดจะผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้น QoQ และส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่คาดว่าจะได้แรงหนุนจากรายได้ค่าบริการที่เติบโต ตามช่วงฤดูกลาง แม้คาดว่าจะยังมีปัจจัยกดดันบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่อ่อนตัวหลังผ่านพ้นช่วง peak ของปีในฤดูร้อนมาแล้ว ประกอบกับปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่คาดปรับตัวลดลง ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของฤดูกาลใช้ไฟในประเทศไทยก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

Environment (E) :

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 ซึ่งภาพรวมถือว่ามี การปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการประเมินด้านการจัดการใช้น้ำ การจัดการมลสารทางอากาศและของเสีย และความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งภาพรวมถือว่าอยู่ในกรอบมาตรฐานที่ ตั้งไว้

Social Contribution (S) :

กำหนดเป้าหมายในด้านความเสมอภาค และการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน เช่น ตั้งเป้าหมายให้มีสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับบริหารมากกว่า 30%, จำนวนการอบรมเฉลี่ย/คนมากกว่า 30% เป็นต้น ซึ่งปี 2566 มีผลการรายงานเป็นไปตามเป้าหมายทั้งหมด ในขณะที่ด้านความปลอดภัย ภาพรวมปี 2563-2565 ถือว่าบรรลุเป้าหมาย อุบัติเหตุเป็น 0 ในขณะที่ปี 2566 มีอุบัติเหตุจากการทำงานในระดับ 0.5 นอกจากนี้ในด้านการพัฒนาชุมชนและสังคม มีการจัดกิจกรรม CSR มาอย่างต่อเนื่อง จัดตั้งศูนย์การเรียนรู้ และแปลงนาสาธิตหนองแขง ซึ่งช่วยสร้างรายได้เสริมอย่า 5 แสนบาท ให้แก่คนในชุมชน เป็นต้น

Governance (G) :

ให้ความสำคัญทั้งด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG พร้อมมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว, ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยกำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ 5 ดาว จาก CGR โดยในปี 2566 ได้รับคะแนนดังกล่าวในระดับ 5 ดาว, และด้านความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์ โดยการนำระบบและโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี ตามมาตรฐานสากลเพื่อช่วยด้านความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูล รวมทั้งมีการประเมินความเสี่ยง และการตรวจสอบภายในอย่างเคร่งครัด ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดได้ทั้งหมด

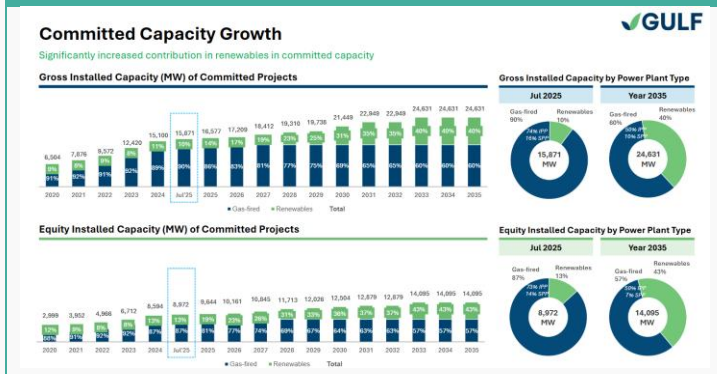
ESG Comment: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AAA ปรับตัวดีขึ้นจากระดับ AA ในปี 2566 แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ และได้มีการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ GULF ยังมีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นส่วนช่วยให้มีภาพลักษณ์ และสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีได้

รายละเอียดงบการเงินเสมือน และผลการดำเนินงานงวด 3Q68 ของ GULF

Key Data (ล้านบาท) (งบการเงินเสมือน)	1Q67	2Q67	3Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%QoQ	%YoY	9M68F	9M67	%YoY
รายได้รวม	31,599	31,592	30,452	30,782	38,518	29,037	-24.6%	-4.6%	98,337	93,643	5.0%
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(24,375)	(31,988)	(22,541)	-29.5%	-8.4%	(78,905)	(76,027)	3.8%
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	5,857	6,407	6,529	6,496	-0.5%	10.9%	19,432	17,616	10.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	3,907	5,700	4,452	5,380	5,779	7.4%	1.4%	15,611	12,299	26.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	7,496	9,085	10,567	9,744	11,786	11,624	-1.4%	10.0%	33,155	27,148	22.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(2,793)	(2,717)	(3,273)	(3,333)	(3,323)	-0.3%	22.3%	(9,930)	(8,117)	22.3%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(687)	(26)	1,380	58	650	(6)	n.m	n.m	701	667	5.1%
กำไร/ขาดทุน จากรายการพิเศษอื่นๆ					56,120	-	n.m	n.m	56,120	-	n.m
กำไรสุทธิ	4,246	5,585	6,881	6,564	63,871	7,274	-88.6%	5.7%	77,710	16,712	365.0%
Norm Profit	4,932	5,611	5,501	6,507	7,101	7,280	2.5%	32.3%	20,888	16,044	30.2%
EPS (บาท)	0.28	0.37	0.46	0.44	4.28	0.49	-88.6%	5.7%	5.20	1.12	365.0%
Norm EPS (บาท)	0.33	0.38	0.37	0.44	0.48	0.49	2.5%	32.3%	1.40	1.07	30.2%
Gross Margin	18.2%	19.0%	19.2%	20.8%	17.0%	22.4%			19.8%	18.8%	
Net Profit Margin	13.4%	17.7%	22.6%	21.3%	165.8%	25.1%			79.0%	17.8%	

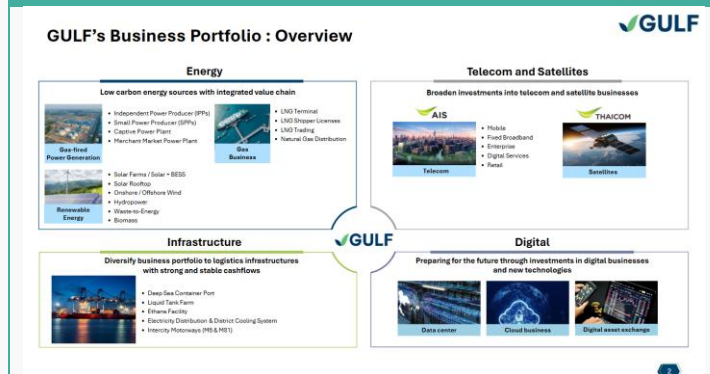
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตในธุรกิจโรงไฟฟ้าของ GULF



ที่มา : GULF

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา : GULF

แผนการ COD ในโครงการต่างๆ



ที่มา : GULF

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	120,888	91,163	94,208	101,589	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(97,143)	(63,766)	(64,990)	(70,119)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	24,067	90,057	36,918	41,270
กำไรขั้นต้น	23,746	27,397	29,218	31,469	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,578)	(5,631)	(5,879)	(6,271)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,575	10,237	11,059	11,929
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11,966	21,250	23,697	25,943	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	713	-	-	-
EBIT	32,295	100,424	48,236	52,341	อื่นๆ	20,427	90,245	37,116	41,480
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,088)	(13,429)	(13,818)	(13,572)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,258)	1,017	(178)	(1,629)
รายได้อื่นๆ	3,696	3,787	3,700	3,700	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,815	100,746	47,064	50,476
EBT	24,067	90,057	36,918	41,270	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(682)	(752)	(934)	(1,304)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(450)	(883)	(553)	(216)
กำไรปกติ	18,400	28,150	31,326	34,730	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,747)	(568)	(4,197)	(4,252)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(230)	768	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22,714)	(30,624)	(12,900)	(16,258)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,214	4,267	4,658	5,236	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,911)	(32,074)	(17,650)	(20,726)
รายการพิเศษอื่น ๆ					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	18,170	85,038	31,326	34,730	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,252	103,581	(34,079)	(12,558)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้	6.0%	-24.6%	3.3%	7.8%	อื่นๆ	(735)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.3%	368.0%	-63.2%	10.9%	เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(12,230)	(57,236)	(21,085)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	30.1%	31.0%	31.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,192	91,351	(91,315)	(33,643)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.0%	93.3%	33.3%	34.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,904)	160,023	(61,901)	(3,894)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	31,599	31,592	30,782	38,518	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,104	144,909	83,009	79,115
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,375)	(31,988)	ลูกหนี้การค้า	18,778	18,459	18,539	20,118
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	6,407	6,529	สินค้าคงเหลือ	3,180	664	678	730
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(938)	(940)	(1,143)	(1,168)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,060	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	3,907	4,452	5,380	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	90,646	111,045	112,886	117,215
EBIT	7,496	9,085	9,744	11,786	สินทรัพย์รวม	496,202	840,463	785,547	792,422
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(2,793)	(3,273)	(3,333)					
รายได้อื่นๆ	691	1,037	1,562	2,100	เจ้าหนี้การค้า	6,072	5,062	5,220	5,398
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(687)	(26)	58	650	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	230	230	230	230
รายการพิเศษอื่น ๆ				56,120	หนี้สินการเงินระยะสั้น	56,199	73,671	66,464	66,727
EBT	5,085	6,991	8,190	65,946	หนี้สินการเงินระยะยาว	260,865	302,072	275,199	262,378
ภาษีเงินได้	(315)	(190)	(340)	(460)	หนี้สินรวม	342,363	401,705	368,040	356,034
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	524	1,216	1,286	1,614					
กำไรสุทธิ	4,246	5,585	6,564	63,871	ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	14,940	14,940	14,940
กำไรปกติ	4,932	5,611	6,507	7,101	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	62,184	62,184	62,184
การเติบโตของรายได้			-3.6%	-10.5%	กำไรสะสม	58,566	202,324	176,415	190,060
การเติบโตของกำไรสุทธิ			54.6%	873.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	153,840	438,759	417,507	436,388
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	19.0%	20.8%	17.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	17.7%	21.3%	165.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	496,202	840,463	785,547	792,422
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (เท่า)	1.00	2.03	1.45	1.41	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	8,270	9,002	9,199	9,396
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	6.05	4.90	5.09	5.26	อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	31.66	33.18	96.86	99.62	ราคาขายไฟฟ้า EGAT (บาท/หน่วย)	3.37	3.37	3.10	3.10
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	12.57	11.46	12.64	13.21	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.00	3.80	3.80
Debt to Equity Ratio	2.23	0.92	0.88	0.82	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
Net Gearing ratio (%)	180.0%	51.2%	60.5%	55.9%	ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.40	0.20	0.00	0.00
ROAA (%)	3.8%	12.7%	3.9%	4.4%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300
ROAE (%)	12.2%	28.7%	7.3%	8.1%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	14,940	14,940	14,940

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส