

9 พฤศจิกายน 2565

### คาดหวัง SYNERGY ใหม่ ๆ จาก THCOM ในระยะยาว

จากประเด็นที่ GULF เข้าทำ tender offer THCOM ที่ราคา 9.92 บาท/หุ้น ด้วยมูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 1.1 หมื่นล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มธุรกิจ INTUCH เพื่อให้สามารถเข้าไปดูแลและลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ได้อย่างเต็มที่ รวมถึงในมุมมองของ GULF การเข้าลงทุน THCOM จะช่วยต่อยอดการในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและเทคโนโลยี และคาดหวังการเกิด synergy ใหม่ ๆ ต่อไปได้ในอนาคต โดยในส่วนของ timeline คาดธุรกรรมทั้งหมดจะแล้วเสร็จใน 1Q66

เบื้องต้นยังคงประมาณและมูลค่าพื้นฐานของ GULF ณ สิ้นปี 2566 ที่ 65 บาท/หุ้น ภาพรวมธุรกิจหลักโรงไฟฟ้ายังเติบโตตาม pipeline เดิม ขณะที่การเข้าซื้อหุ้นดังกล่าว แม้ช่วงสั้นอาจยังไม่ช่วยสร้างกำไรให้ GULF อย่างมีนัยยะ แต่อาจมี upside ส่วนเพิ่ม หากเกิด synergy ใหม่ ๆ ได้จริงในอนาคต อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานลงมาระดับหนึ่ง จนมี upside กว่า 25% แนะนำทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	4,282	7,670	12,410	17,562	22,190
Norm Profit	4,478	8,811	12,410	17,562	22,190
Norm EPS (บาท)	0.38	0.75	1.06	1.50	1.89
EPS(บาท)	0.36	0.65	1.06	1.50	1.89
PER (x)	142.48	79.54	49.16	34.74	27.50
DPS (บาท)	0.38	0.44	0.71	1.01	1.27
Dividend Yield (%)	0.73%	0.85%	1.37%	1.94%	2.45%
EV/EBITDA	63.87	42.69	34.83	35.76	28.47

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

GULF แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 47.75/52.25 บาท

แนวต้าน : 57.25 บาท

## GULF

### แนะนำ

### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.0
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.0
Upside (%)	25.0
Dividend yield (%)	1.4

### ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.92
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	50.29
S&P	77.22
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2565F</b>	1.06	0.94	13%
<b>2566F</b>	1.50	1.49	0%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



## เข้าทำ TENDER OFFER THCOM คาดหวัง SYNERGY ในระยะยาว

จากการประชุมนักวิเคราะห์หุ้นครั้งนี้ ผู้บริหารได้เผยถึงเป้าหมายในการเข้าทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ THCOM ที่ราคา 9.92 บาท/หุ้น มูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 1.1 หมื่นล้านบาท โดยให้เหตุผลว่า การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งในการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มของ INTUCH ซึ่งแต่เดิมกำไรที่ INTUCH ได้รับจากการถือหุ้น 41.1% ของ THCOM คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.5-2% ของฐานกำไรปี 2563-64 เท่านั้น การขายธุรกิจดังกล่าวจึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อฐานกำไรของ INTUCH รวมถึงคาดว่าจะช่วยให้ INTUCH สามารถเข้าไปดูแลและลงทุนในโครงการขนาดใหญ่อื่นๆ ได้อย่างเต็มที่ และด้วยโครงสร้างรายได้ของธุรกิจ THCOM ที่ประกอบธุรกิจในหลายประเทศ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับธุรกิจของ GULF ที่มีการขายไฟฟ้าในต่างประเทศเช่นกัน จึงเชื่อว่าการปรับโครงสร้างในครั้งนี้จะช่วยให้การบริหาร THCOM เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นประโยชน์แก่ GULF ในแง่ของการช่วยต่อยอดการเข้าลงทุนในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและเทคโนโลยี และคาดว่าจะเกิด synergy ใหม่ ๆ จากการขยายธุรกิจ THCOM ได้ในอนาคต

สำหรับ Timeline ในการทำ Tender offer ใน THCOM ที่ราคา 9.92 บาท/หุ้น ทาง GULF จะเข้าซื้อหุ้น 41.1% จาก INTUCH หลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้เสร็จสิ้น หรือได้รับการยกเว้นจากทางบริษัทฯ (กระบวนการการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น INTUCH, การได้รับอนุมัติจากคู่สัญญาที่เป็นเจ้าของ THCOM เป็นต้น) และหลังจากนั้น จะดำเนินการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM ส่วนที่เหลืออีก 58.9% จากผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ผ่านตลาดฯ ต่อไป โดยคาดว่าจะครบถ้วนแล้วเสร็จได้ใน 1Q66

## คาดหวังปันผลพิเศษจาก INTUCH ราว 1.34 บาท/หุ้น

หากการเข้าซื้อหุ้น 41.1% ของ THCOM จาก INTUCH สำเร็จ จะส่งผลให้ INTUCH ได้เงินจากธุรกรรมหลังภาษีราว 4.3 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่า INTUCH จะนำมาจ่ายเป็นปันผลพิเศษที่ราว 1.34 บาท/หุ้น ภายใต้สมมติฐานให้มีการจ่ายปันผล 100% ทั้งนี้คาดว่า GULF จะได้รับเงินปันผลตามสัดส่วนถือหุ้น INTUCH อยู่ 46.07% ที่ราว 2.0 พันล้านบาท

## คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ 65 บาท/หุ้น เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

แม้ในช่วงสั้น การเข้าลงทุนใน THCOM อาจยังไม่ช่วยสร้างกำไรให้แก่ GULF ได้อย่างมีนัยยะ แต่คาดหวัง Synergy และโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ในระยะยาว ซึ่งถือเป็น upside ส่วนเพิ่มที่ยังไม่ถูกรวมไว้ในประมาณการ เบื้องต้นยังคงประมาณการและมูลค่าพื้นฐานของ GULF ณ สิ้นปี 2566 ที่ 65 บาท/หุ้น คงคำแนะนำซื้อ โดยเห็นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุน



## ESG

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ (physical risk) และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนผ่านหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบาย (transition risk) อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสถานะการขาดแคลนน้ำซึ่งอาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และอาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุหรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และมีการติดตามปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น เช่น ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพอากาศและน้ำ และความปลอดภัยของกระบวนการผลิต เป็นต้น โดย GULF มีการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศและคุณภาพของน้ำ และจัดทำประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (carbon footprint) และการใช้น้ำ (water footprint) ทุกปี

**ด้านสังคม (Social) :** ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อสุขอนามัย และความปลอดภัยของพนักงาน ผู้รับเหมา และชุมชนท้องถิ่น โดยมีมาตรฐานความปลอดภัยที่เข้มงวดและนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในทุกโครงการ รวมถึงจัดอบรมด้านความปลอดภัยให้แก่พนักงาน และผู้รับเหมาอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ GULF ยังได้เปิดรับฟังความเห็นและความพึงพอใจของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็นประจำ เพื่อมุ่งมั่นยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม

**ธรรมาภิบาล (Governance):** ยึดหลักธรรมาภิบาลในการประกอบธุรกิจ ซึ่งในปี 2564 บริษัทฯได้ยกระดับการประเมินความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลกิจการ และการควบคุมภายใน ด้วยการพัฒนากระบวนการประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริตคอร์รัปชันตามหลักเกณฑ์ของแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC: Collective Action Against Corruption) อีกทั้ง บริษัทฯยังจัดให้พนักงานทุกคนเข้ารับการอบรมและผ่านการทดสอบเรื่องจรรยาบรรณทุกปี และจัดให้มีการตรวจสอบภายในโดยหน่วยงานตรวจสอบภายในอิสระตามเกณฑ์กฎหมายและมาตรฐานสากล นอกจากนี้ GULF ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC ในปี 2563 ได้มีการพัฒนาหลักสูตรการอบรมเรื่องการทุจริตคอร์รัปชันเพิ่มเติมและปรับปรุงนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน รวมถึงแต่งตั้งคณะกรรมการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยคาดว่าจะได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทยอย่างเป็นทางการภายในปี 2565



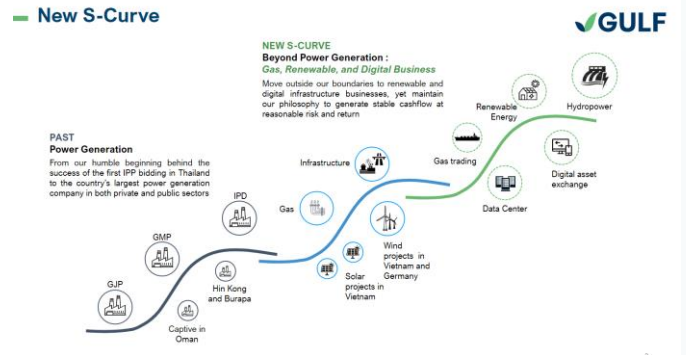
### ภาพรวมธุรกิจ GULF

ENERGY			INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<b>Gas-fired Power Generation</b> Thailand, Oman, Vietnam <b>13,661 MW*</b> • Independent Power Producer (IPPs) (10,861 MW) • Small Power Producer (SPPs) (2,474 MW) • Captive Power Plant (326 MW) • LNG-to-Power (under study)	<b>Gas</b> Thailand • Natural Gas Distribution (36,000,000 mmbtu/year) • LNG Terminal • LNG Shipper Licenses (up to 7.8 MTPA)	<b>Renewable Energy</b> Thailand, Vietnam, Germany, Laos <b>837 MW*</b> • Onshore / Offshore Wind (593 MW) • Solar Farm (119 MW) • Solar Rooftop (100 MW) • Biomass (25 MW) • Waste-to-Energy (> 9.5 MW) • Hydropower (2,000 - 4,000 MW)	Thailand • Industrial Port • Deep Sea Container Port • Intercity Motorways (M5 & M81) • Electricity Distribution & District Cooling System	Thailand • Investment in INTUCH • 5G Technology • Telecommunications • Satellite • Digital Platform • Data Center / Cloud Computing • Digital Asset Exchange

\* Gross installed capacity based on committed PPAs

ที่มา: GULF

### New S-Curve ของ GULF



ที่มา: GULF

### Portfolio โรงไฟฟ้าของ GULF

**Power Generation Portfolio (Committed PPAs only)**

GULF currently operates its power generation business in Thailand and Oman with >13 GW combined capacity

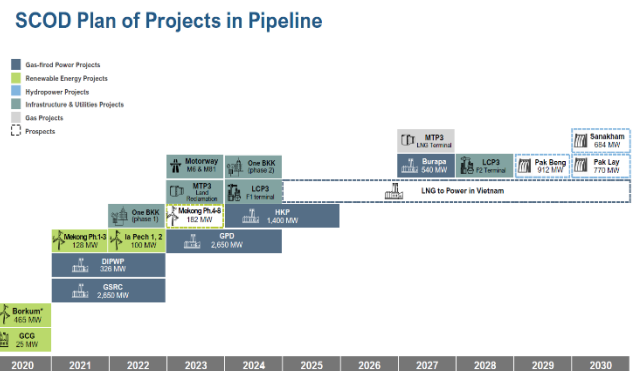
**Total Committed Capacity: 13,661 Megawatts (MW)**

**Thailand: 10,861 MW IPPs, 2,474 MW SPPs**

**Oman: 326 MW captive plant**

ที่มา: GULF

### แผน COD โรงไฟฟ้า GULF ปี 2563-2573



ที่มา: GULF

### สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2565F	2566F	2567F	2565F	2566F
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.90	24.3	27.7	13.9%	2.9	2.7	19.1	18.0	
HUANENG POWER-H	3.93	3.9	4.6	16.5%	0.6	0.6	10.9	6.3	
DATANG INTL PO-H	-	1.4	-	#VALUE!	-	-	1.3	1.1	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.82	4.8	5.5	13.7%	1.2	1.1	16.5	11.8	
CHINA RES POWER	4.74	15.6	20.2	29.1%	0.8	0.7	8.2	6.3	
CLP HOLDINGS	3.38	66.0	70.8	7.3%	1.4	1.4	17.9	14.7	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	3.60	21500.0	25375.0	18.0%	0.3	0.4	-	-	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.40	2295.0	2247.5	-2.1%	0.5	0.4	6.6	7.2	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1410.0	1338.0	-5.1%	0.5	0.5	-	8.0	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	916.0	903.3	-1.4%	0.6	0.6	-	12.6	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.30	8.0	9.8	22.9%	0.8	0.7	10.2	9.5	
PETRONAS GAS BHD	3.85	16.4	17.9	9.1%	2.4	2.4	17.0	16.5	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	4.41	209.3	238.6	14.0%	1.8	1.6	10.0	9.5	
NTPC LTD	4.82	149.8	186.1	24.3%	1.0	0.9	8.1	6.9	
NHPC LTD	4.56	34.6	40.0	15.6%	0.9	0.9	9.2	7.4	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	4.45	15.7	31.9	103.1%	0.3	0.3	3.7	2.9	
ABOITIZ POWER	4.50	31.0	37.0	19.3%	1.5	1.4	11.6	9.5	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	BUY	38.75	50.00	29.0%	0.7	0.7	11.0	10.1	
ELEC GENERATING	BUY	186.00	214.00	15.1%	0.8	0.8	10.7	10.6	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	66.75	82.50	23.6%	1.6	1.5	40.0	31.5	
GULF ENERGY	BUY	48.00	52.00	8.3%	4.7	4.3	40.4	36.5	
CK POWER	BUY	5.45	6.40	17.5%	2.0	1.9	23.6	24.2	
BANPU POWER	Switch	14.40	18.00	25.0%	0.9	0.9	11.9	10.7	
B GRIMM POWER	BUY	37.25	35.00	-6.0%	2.3	2.2	131.1	37.5	
					<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>11.5</b>	<b>10.2</b>	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ความเสี่ยง

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

ที่มา: GULF





### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้รวม	47,467	64,287	62,679	73,885
ต้นทุนขาย	(34,388)	(44,190)	(44,171)	(50,238)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>13,079</b>	<b>20,097</b>	<b>18,508</b>	<b>23,647</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,297)	(5,052)	(3,572)	(3,909)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,886	7,335	12,319	13,780
<b>EBIT</b>	<b>16,094</b>	<b>22,444</b>	<b>27,318</b>	<b>33,582</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,596)	(6,622)	(6,989)	(7,258)
รายได้อื่นๆ	2,516	213	213	213
<b>EBT</b>	<b>9,514</b>	<b>15,971</b>	<b>20,479</b>	<b>26,474</b>
ภาษีเงินได้	(347)	-	(5)	(8)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>8,811</b>	<b>12,410</b>	<b>17,562</b>	<b>22,190</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,141)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,497	3,561	2,912	4,275
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,670</b>	<b>12,410</b>	<b>17,562</b>	<b>22,190</b>
การเติบโตของรายได้	44.6%	35.4%	-2.5%	17.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	79.1%	61.8%	41.5%	26.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.6%	31.3%	29.5%	32.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.2%	19.3%	28.0%	30.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้รวม	11,903	15,287	20,628	23,004
ต้นทุนขาย	(8,944)	(10,890)	(16,065)	(18,567)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,959</b>	<b>4,397</b>	<b>4,562</b>	<b>4,437</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(589)	(692)	(551)	(639)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	175	1,936	1,790	1,451
<b>EBIT</b>	<b>4,227</b>	<b>5,641</b>	<b>5,801</b>	<b>5,301</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,753)	(1,737)	(1,473)	(1,864)
รายได้อื่นๆ	1,702	31	35	98
<b>EBT</b>	<b>1,770</b>	<b>4,172</b>	<b>4,543</b>	<b>1,856</b>
ภาษีเงินได้	(91)	(308)	(448)	(146)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,293</b>	<b>2,728</b>	<b>3,257</b>	<b>3,081</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(705)	315	138	(1,550)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	91	821	701	179
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,588</b>	<b>3,043</b>	<b>3,395</b>	<b>1,531</b>
การเติบโตของรายได้	5.9%	28.4%	34.9%	11.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12.9%	91.6%	11.5%	-54.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	28.8%	22.1%	19.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.3%	19.9%	16.5%	6.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	1.11	0.77	1.05	1.02
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.23	5.99	5.34	5.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	42.10	50.66	99.98	106.43
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.51	13.82	13.33	14.19
Debt to Equity Ratio	2.37	2.18	2.07	1.90
Net Gearing ratio (%)	186.2%	183.0%	167.2%	156.0%
ROAA (%)	2.5%	3.4%	4.5%	5.4%
ROAE (%)	8.5%	11.0%	14.1%	16.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ GULF (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,514	15,971	20,479	26,474
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,989	7,664	7,224	8,400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,675	-	-	-
อื่นๆ	11,438	16,103	20,725	26,744
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,370)	(1,496)	2	(2,005)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>14,015</b>	<b>22,270</b>	<b>27,946</b>	<b>33,130</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(53,782)	(1,273)	(1,392)	(1,523)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,577)	(6,419)	(1,503)	(1,538)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(20,848)	(25,775)	(18,276)	(26,476)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(78,206)</b>	<b>(33,467)</b>	<b>(21,171)</b>	<b>(29,536)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70,722	2,892	11,361	5,345
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	1,864	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(4,459)	(5,163)	(8,353)	(11,820)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>68,128</b>	<b>(2,270)</b>	<b>3,009</b>	<b>(6,476)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>3,937</b>	<b>(13,467)</b>	<b>9,784</b>	<b>(2,882)</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>19,847</b>	<b>6,379</b>	<b>16,163</b>	<b>13,281</b>
ลูกหนี้การค้า	9,569	11,893	11,596	13,669
สินค้าคงเหลือ	1,303	442	442	502
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,314	2,429	2,551	2,678
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	130,128	148,239	159,291	177,367
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>362,674</b>	<b>376,740</b>	<b>400,467</b>	<b>421,183</b>
เจ้าหนี้การค้า	3,080	3,314	3,313	3,768
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	583	583	583	583
หนี้สินการเงินระยะสั้น	19,531	19,531	19,531	19,531
หนี้สินการเงินระยะยาว	203,296	206,188	217,549	222,894
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>255,165</b>	<b>258,422</b>	<b>270,028</b>	<b>276,098</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	36,931	44,179	53,388	63,758
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>107,509</b>	<b>118,318</b>	<b>130,439</b>	<b>145,084</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>362,674</b>	<b>376,740</b>	<b>400,467</b>	<b>421,183</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	3,951	5,200	6,199	7,503
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	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	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	265	306	289	271
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส