

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

เตรียมลงทุนอีกหลายโครงการใหม่ หนุนฐานกำไรในระยะยาว

จากการประชุมนักวิเคราะห์ SSP ประเด็นสำคัญอยู่ที่โครงการในแผนยังดำเนินได้ใกล้เคียงกรอบที่วางไว้ รวมถึงยังอยู่ระหว่างศึกษาโครงการใหม่ๆหลายโครงการ และช่วงที่ผ่านมาได้ประกาศเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าชุมชน 2 โครงการ และ SOLAR ฟลลอปีนส์ โดยคาดว่าจะได้เซ็น PPA ภายใน 3Q67 ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยต่อยอดกำไรให้เติบโตขึ้นใหม่ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ในส่วนของผลประกอบการงวด 4Q66 กำไรสุทธิลดลง 42.4%QOQ มาอยู่ที่ 125.9 ล้านบาท กดดันจากทั้งขาดทุนรายการพิเศษ และกำไรปกติที่ลดลง 25.3%QOQ จากค่าแสงที่อ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกลาง

ปรับปรุงประมาณการกำไรปี 2567 เป็นต้นไป สะท้อนการสมมติฐานการ COD ใหม่ และรวมโรงไฟฟ้าชุมชน + SOLAR ฟลลอปีนส์ ไว้ในประมาณการ FV ใหม่ปี 67 อยู่ที่ 8.2 บ./หุ้น (เดิม 7.0) ประกอบด้วยโครงการเดิม 6.9 บ. และโครงการใหม่ 1.3 บ. จ่ายปันผลปี 2566 หุ้นละ 0.1 บ. DIV YIELD 1.3% ภาพระยะยาวเริ่มเห็นกำไรเติบโตอีกครั้ง อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา คาดสะท้อนประเด็นบวกจากการซื้อหุ้นคืน และการประกาศเข้าลงทุนโครงการใหม่ๆมาแล้วระดับหนึ่ง แนะนำรอจังหวะทยอยสะสมลงทุนเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัวจะปลอดภัยกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,302	812	1,145	979	1,088
กำไรปกติ	1,020	862	1,145	979	1,088
Norm EPS (บาท)	0.82	0.62	0.68	0.58	0.64
PER (เท่า)	9.43	12.38	11.38	13.32	11.99
PBV (เท่า)	0.86	1.14	0.71	0.82	0.78
DPS (บาท)	0.36	0.10	0.20	0.17	0.19
Dividend Yield (%)	4.7%	1.3%	2.6%	2.3%	2.5%
ROE (%)	9.7%	9.8%	6.4%	6.7%	6.9%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,249	1,386	1,693	1,693	1,693

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.00 บาท

แนวต้าน : 8.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



4 มีนาคม 2567

SSP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 7.70

ราคาเป้าหมาย (บาท) 8.20

Upside (%) 6.49

Dividend yield (%) 2.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.68	0.87	-22%
2568F	0.58	0.74	-22%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

รัฐญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

เตรียม Backlog รองรับอีกหลายโครงการ หนุนฐานกำไรให้เติบโตใหม่ในปี 2569

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารเผยถึงความคืบหน้าในโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ใน pipeline ได้แก่ 1) โครงการโรงไฟฟ้า solar LEO2 กำลังการผลิตตามสัญญา PPA 17.0 MW ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิด COD ได้ในช่วง 4Q68 และ 2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมร่มเกล้าวินด์ฟาร์ม กำลังการผลิต 45.0 เมกะวัตต์ ซึ่ง SSP ได้ประกาศเข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมอีก 75% ในบริษัท วินชัย จำกัด (บริษัท ย่อยที่ NOVA ถือหุ้น 100%) ในเดือนตุลาคม 2566 โดยปัจจุบันได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NOVA เรียบร้อยแล้ว และคาด Deal จะแล้วเสร็จภายในเดือน มี.ค. 2567 ซึ่งจะส่งผลให้ SSP สามารถรับรู้ผลประกอบการของร่มเกล้าวินด์ฟาร์ม ตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 100% จากเดิม 25%

อีกทั้ง ในช่วงที่ผ่านมา SSP ได้ประกาศเข้าลงทุนในโครงการอื่นๆเพิ่มเติม อีก 3 โครงการ ประกอบด้วย

1. โครงการโรงไฟฟ้าห้วยชมชนของ อบต.เมืองคงจังหวัดนครราชสีมา กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 MW หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 80% ที่ไม่ต่ำกว่า 7.9 MWe
2. โครงการโรงไฟฟ้าห้วยชมชนของเทศบาลตำบลบ้านส้อง จังหวัดสุราษฎร์ธานี นครราชสีมา กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 MW หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 51% ที่ 5.5 MWe
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศไต้หวัน กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 17.0 MWe

ปัจจุบันทั้ง 3 โครงการอยู่ระหว่างรอการเซ็นสัญญา PPA ซึ่งคาดว่าจะได้สัญญาภายในไม่เกิน 3Q67 และคาดว่าจะทยอยเปิด COD ภายในปี 2569 ทั้ง 3 โครงการซึ่งถือเป็นส่วนช่วยต่อยอดฐานกำไรของ SSP ให้เติบโตขึ้นใหม่อีกครั้ง ภายหลังจากที่โครงการ SPN 40 MWe จะสิ้นสุดรายได้ Adder 6.5 บาท/หน่วย ในเดือน ก.พ. 2568

นอกจากนี้ทางบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการเข้าลงทุนอีก 2 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิต 150.0 MW และ 2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศไต้หวัน กำลังการผลิต 38.3 MW ซึ่งคาดว่าจะได้รับความชัดเจนมากขึ้นในช่วง 2Q67 โดยหาก

EQUITY TALK

โครงการดังกล่าวประสบความสำเร็จ จะถือเป็นส่วนช่วยต่อยอดฐานกำไรของ SSP ให้เติบโตขึ้นได้ต่อเนื่องในระยะยาว

เริ่มรับรู้ 3 โครงการใหม่ในปี 2569 มูลค่าเพิ่มรวม 1.3 บาท/หุ้น

ในส่วนของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน และโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศไต้หวัน รวมทั้ง 3 โครงการ จะถือเป็นส่วนช่วยเพิ่มกำลังการผลิตของ SSP ที่มีอยู่ปัจจุบันที่ 296 MWe ให้เติบโตขึ้นอีกกว่า 30.4 MWe หรือคิดเป็นสัดส่วน 10.2% ของกำลังการผลิตที่มีในมือปัจจุบันไปสู่ 326.4 MWe ได้ภายในช่วง 2 ปีข้างหน้า

ทั้งนี้ ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนทั้ง 2 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งโครงการละ 9.9 MW มีสัญญาขายไฟฟ้าโครงการละ 20 ปี ด้วยรูปแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FIT Premium 0.7 บาท เป็นเวลา 8 ปีแรกนับจาก COD) คาดจะใช้เงินลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมทั้งราว 3.0 พันล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้อัตราราคาไฟฟ้าอยู่ที่ราว 5.9 บาท/หน่วย, ค่ากำจัดขยะ 400 บาท/ตัน, สัดส่วน D/E แต่ละโครงการที่ 70/30, และเริ่ม COD ใน 4Q69 ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรให้แก่ SSP รวมทั้งราว 100-150 ล้านบาท/ปี หรือคิดเป็น EIRR ในแต่ละโครงการที่ 14.5% และคิดเป็นมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 รวมอยู่ที่ 1.1 บาท/หุ้น

นอกจากนี้ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศไต้หวัน กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 17.0 MWe มีสัญญาขายไฟฟ้า 20 ปีให้แก่รัฐวิสาหกิจไต้หวัน (Taiwan power company) ด้วยอัตราราคาไฟฟ้างที่ ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ราว 4.25-4.36 ดอลลาร์ไต้หวัน/หน่วย คาดจะใช้เงินลงทุนราว 1.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้อัตราราคาไฟฟ้าอยู่ที่ราว 4.94 บาท/หน่วย (ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยน 1.15 บาท/ดอลลาร์ไต้หวัน) สัดส่วน D/E โครงการที่ 80/20, และเริ่ม COD ใน 4Q69 ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรให้แก่ SSP ที่ราว 15-30 ล้านบาท/ปี ตั้งแต่ปี 2570 เป็นต้นไป หรือคิดเป็น EIRR 10% และคิดเป็นมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 0.2 บาท/หุ้น

4Q66 กำไรลด QoQ จากช่วง low season ของกลุ่ม solar

SSP รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q66 ปรับตัวลดลง 42.4%qoq มาอยู่ที่ 125.9 ล้านบาท กอดันจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง และรายการพิเศษที่บันทึกเป็นผลขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้น QoQ

EQUITY TALK

โดยกำไรปกติในงวดนี้ปรับตัวลดลง 25.3%qoq มาอยู่ที่ 165.5 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากรายได้จากการขายไฟฟ้าที่ลดลง 8.9%qoq มาอยู่ที่ 738.0 พันล้านบาท หลังจากกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศผลิตกระแสไฟฟ้าได้น้อยลง ตามค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัวในช่วง low season ของฤดูกาล solar รวมถึงโรงไฟฟ้า Solar SPN 40 MWe มีราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง ตามการปรับลดค่า Ft ในงวด ก.ย.- ธ.ค. 2566 ลง 70.71 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 20.48 สตางค์/หน่วย ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศเวียดนาม จะรับรู้รายได้เพิ่มขึ้น ตามกระแสลมในต่างประเทศที่พัดแรงขึ้นเพิ่มขึ้นก็ตาม แต่ยังคงชดเชยได้ไม่หมด ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง 19.7%qoq มาอยู่ที่ 369.8 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงมาอยู่ที่ 50.1% จาก 56.8% ในงวด 3Q66

อีกทั้ง ค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวเพิ่มขึ้น 30.7%qoq มาอยู่ที่ 95.0 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายสำหรับพัฒนาโครงการใหม่ และค่าใช้จ่ายพนักงานที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นในช่วงปลายปี

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนชดเชยได้บางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 41.7 ล้านบาท จากเดิม 7.7 ล้านบาทในงวด 3Q66 จากผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานลมร่วมเกล้าวินด์ฟาร์มที่ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลง 14.6qoq มาอยู่ที่ 18.2 ล้านบาท ตามผลการดำเนินงานในโครงการ SPN ที่ลดลง QoQ

สำหรับรายการพิเศษสุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 39.6 ล้านบาท จากเดิม 2.8 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง 13.7 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q66 ที่เป็นกำไร 4.8 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีขาดทุนรายการพิเศษอื่นๆเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 25.9 ล้านบาท จากเดิม 7.6 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติทั้งปี 2566 อยู่ที่ 812.3 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 37.6%yoy และสอดคล้องกับประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2567 เป็นต้นไป สะท้อน timeline COD และรวมโครงการใหม่ไว้ในประมาณการ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567-2568 ลง 10.5% และ 0.5% จากเดิมมาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท และ 978.6 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการ

EQUITY TALK

ปรับปรุงการรับรู้โครงการใหม่เพื่อให้สอดคล้องกับมุมมองของ SSP มากยิ่งขึ้น โดยฝ่ายวิจัย

1) ปรับเปลี่ยนการรับรู้โครงการร่วมเกล้าวินด์ฟาร์มในสัดส่วนถือหุ้น 100% จากเดิม 25% ออกไปเป็น 275 วัน จากเดิม 365 วันในปี 2567 จากคาดการณ์การปิด deal ที่ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงเดือน ม.ค. 2567

2) ปรับเปลี่ยนการรับรู้ COD โครงการ LEO 2 กำลังการผลิต 17 MWe ออกไปเป็น 90 วัน จากเดิม 180 วัน ในปี 2568

แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2569 ขึ้น 2.7% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนการรวมโครงการโรงไฟฟ้าห้วยชมชนทั้ง 2 โครงการ และโรงไฟฟ้า solar ประเทศฟิลิปปินส์เข้ามาไว้ในประมาณการ ซึ่งคาดว่าจะรับรู้กำไรในช่วง 4Q67

โดยภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.8% yoy จากการรับรู้โครงการร่วมเกล้าวินด์ฟาร์ม 45 กำลังการผลิต รวม 45 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 100% จากเดิม 25% และผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ประเทศญี่ปุ่นที่คาดว่าจะฟื้นตัวสู่ระดับปกติ จากค่าความเข้มแสงที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติในปี 2566

งวด 1Q67 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ ตามช่วงฤดูกลาง

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 1Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ตามช่วงฤดูกลาง หลังจากกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศ คาดจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นหลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของแสงแดดในช่วง 4Q66 มาแล้ว รวมถึงราคายาไฟฟ้าในโครงการโรงไฟฟ้า solar SPN และโครงการวินชัย จะปรับตัวสูงขึ้น QoQ ตามค่า Ft เดือน ม.ค. - เม.ย. 2567 ที่เพิ่มขึ้นจากเดิม 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A ที่จะปรับลดลงสู่ระดับปกติ

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ SSP :

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : SSP มีนโยบายด้านการคุ้มครองสิ่งแวดล้อม โดยคำนึงถึงความปลอดภัยต่อสิ่งแวดล้อมในทุกกระบวนการผลิต ตั้งแต่นั้นตอน การพัฒนาโครงการ และการเริ่มดำเนินการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดแนวปฏิบัติ ดังนี้ 1) สำรองและจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อมเบื้องต้น (IEE Report) 2) วางระบบระเบียบในการดำเนินงาน 3) กำจัดสิ่งปฏิกูลที่เกิดขึ้นจากโครงการ 4)

EQUITY TALK

บริหารจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ มีการติดตามผลงาน และทบทวนเพื่อการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

ด้านสังคม (Social) : ลงทุนพัฒนาศักยภาพความสามารถของพนักงานด้วยการสนับสนุนการอบรมให้ความรู้และทรัพยากรที่จำเป็นต่างๆ พร้อมสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ปลอดภัย และส่งเสริมการมีส่วนร่วมของชุมชนและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องด้วยการเปิดรับฟังความคิดเห็น การปรึกษาหารืออย่างโปร่งใส ปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียม ตลอดจนสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและความเข้มแข็งของชุมชน ทั้งนี้กลุ่มบริษัทฯ จะมุ่งเน้นพัฒนาส่งเสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและชุมชนที่กลุ่มบริษัทฯ ตั้งอยู่ให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น พร้อมๆ กับการเติบโตของกลุ่มบริษัทฯ และสนับสนุนกิจกรรมชุมชนอย่างสม่ำเสมอ

ธรรมาภิบาล (Governance) : กำหนดแนวทางในการดูแลส่วนได้เสียไว้ในคู่มือจรรยาบรรณทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและเป็นธรรม หลีกเลี่ยงการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ

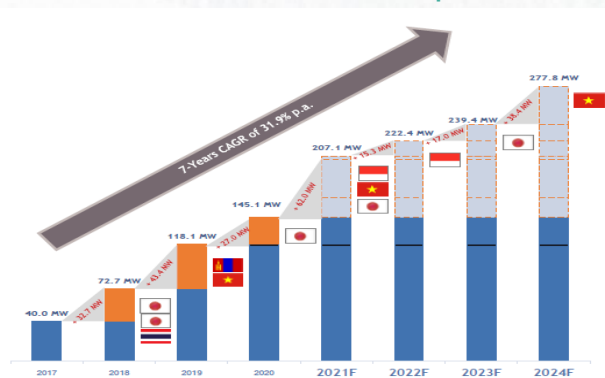
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

SSP (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	728	855	825	740	698	761	762	810	738	-8.9%	5.8%	3072	3117	-1.5%
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	345	351	344	325	336	312	315	350	368	5.2%	9.7%	1346	1356	-0.8%
กำไรขั้นต้น	383	504	480	415	362	449	447	461	370	-19.7%	2.1%	1726	1761	-2.0%
EBIT	280	415	778	411	338	428	421	416	317	-23.8%	-6.3%	1581	1942	-18.6%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-30	-38	351	9	-40	-10	3	-3	-40	1314.3%	-1.2%	-50	282	N/A
ดอกเบี้ยจ่าย	105	124	125	118	195	160	161	170	169	-0.6%	-13.1%	660	561	17.6%
กำไรสุทธิ	144	257	641	264	140	240	228	219	126	-42.4%	-10.1%	812	1302	-37.6%
EPS (บาท)	0.13	0.23	0.51	0.21	0.11	0.19	0.18	0.18	0.10	-42.4%	-10.2%	0.65	1.06	-38.8%
Norm Profit	173	295	290	255	180	250	225	165	253	-25.3%	-8.2%	862	1020	-15.4%
Norm EPS (บาท)	0.16	0.26	0.23	0.20	0.14	0.20	0.18	0.18	0.13	-25.3%	-8.2%	0.69	0.84	-17.8%
Gross margin	53%	59%	58%	56%	52%	59%	59%	57%	50%			56%	56%	
Net profit margin	20%	30%	54%	33%	20%	31%	29%	26%	16%			26%	42%	

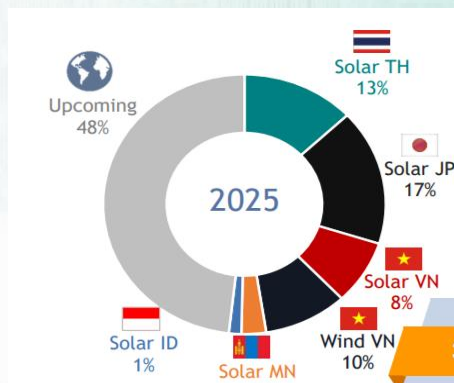
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



ที่มา: SSP

เป้าหมายสัดส่วน PORTFOLIO ในปี 2568



ที่มา: SSP

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV				PER			
					2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F		
SOLAR												
CHINA												
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4				
XIMI 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												
FRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.0%	0.6	0.6	8.8	97.9				
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 FXIN-H	4.73	1.89	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	37.25	50.00	34.2%	2.77	2.51	22.6	24.6				
GUNKUL ENGINEER	Neutral	3.00	3.60	20.0%	1.67	1.59	18.3	18.2				
BOPIP PCL	Neutral	8.05	10.20	26.7%	0.70	0.66	5.8	19.4				
TPI POLENE POWER	Underperform	3.40	3.70	8.8%	0.82	0.79	7.9	12.2				
SERMSANG POWER	Underperform	7.75	7.00	-9.7%	0.84	0.79	10.2	13.2				
AVERAGE					1.4	1.3	12.1	12.4				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายมากกว่าที่คาดการณ์ (COST OVERRUN) กระทบต่อ IRR ได้
2. ความเสี่ยงจากการชำรุดอุปกรณ์ของเทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า
3. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)

ที่มา: SSP

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SSP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	3072	3667	3377	3811
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	1346	1426	1454	1690
กำไรขั้นต้นรวม	1726	2241	1923	2120
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	358	297	258	291
ดอกเบี้ยจ่าย	-660	-626	-537	-567
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	127	0	0	0
รายได้อื่น	86	20	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2241	2589	2222	2416
ภาษีเงินได้	90	86	63	75
กำไรปกติ	862	1145	979	1088
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ	-50	0	0	0
กำไรสุทธิ	812	1145	979	1088
EPS	0.59	0.68	0.58	0.64
Norm EPS	0.62	0.68	0.58	0.64
การเติบโตของรายได้	-1%	19%	-8%	13%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-38%	41%	-15%	11%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55%	61%	57%	55%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	26%	31%	29%	28%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	761	762	810	738
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	312	315	350	368
กำไรขั้นต้นรวม	449	447	461	370
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	97	65	73	124
ดอกเบี้ยจ่าย	160	161	170	169
รายได้อื่น	16	21	20	29
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	268	259	245	148
ภาษีเงินได้	-19	-32	-21	-18
กำไรปกติ	250	225	222	165
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ	-10	3	-3	-40
กำไรสุทธิ	240	228	219	126
การเติบโตของรายได้	9%	0%	6%	-9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	71%	-5%	-4%	-42%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59%	59%	57%	50%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	31%	29%	26%	16%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียน	2.5	4.3	3.1	3.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว	2.2	4.0	2.8	3.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.6	4.7	3.8	4.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	0.7	0.6	0.5
Net gearing	1.1	0.6	0.5	0.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	3.8%	4.9%	3.8%	4.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	9.7%	9.8%	6.4%	6.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SSP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	921	1,338	1,148	1,282
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	857	872	929	1086
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	0	0	0
อื่นๆ	644.0	0.0	0.0	0.0
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,281	2,635	2,072	2,335
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	-838	-100	-93	-102
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-287	-906	-3313	0
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1125	-1006	-3407	-102
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	931	-	959
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-90	5522	0	0
เงินปันผลจ่าย	-76	-344	-294	-326
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-	1,111	2,486	1,252
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	44	4115	-2587	769
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,157	7,272	4,685	5,454
ลูกหนี้การค้า	623	922	849	958
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	12,646	12,680	15,064	13,978
สินทรัพย์รวม	21,067	25,612	25,469	25,407
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	260	1,155	1,177	1,369
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,627	1,012	970	924
หนี้สินระยะยาว	10,714	8,547	7,633	6,545
หนี้สินรวม	12,600	10,715	9,781	8,838
ทุนที่ชำระแล้ว	1,374	1,681	1,681	1,681
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,700	7,915	7,915	7,915
กำไรสะสม	4,330	5,132	5,817	6,578
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,467	14,897	15,688	16,569
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,067	25,612	25,469	25,407
สมบัตินานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	241.30	275.10	292.10	309.10
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31.00	31.00	31.00	31.00
อัตราแลกเปลี่ยน (JPY/THB)	0.29	0.29	0.29	0.29
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.27	3.27	3.27	3.27
ราคาขายไฟฟ้า solar rooftop ในไทย (บาท/หน่วย)	2.77	2.77	2.77	2.77
ราคาขายไฟฟ้า solar rooftop ในอินโดนีเซีย (บาท/หน่วย)	2.98	2.98	2.98	2.98
จำนวนหุ้น	1,386	1,693	1,693	1,693

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส