

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 28 สิงหาคม 2567

ยังขาดปัจจัยขับเคลื่อน...ทิศทางกำไรในภาพใหญ่เป็นช่วงขาลง

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ให้นำนักประเด็นสำคัญอยู่ที่กลยุทธ์การดำเนินงานปี 2567 ซึ่งภาพรวมยังถือเป็นไปตามแผน โดยจะมุ่งเน้นการลดต้นทุนการผลิตไฟฟ้าด้วยการใช้เชื้อเพลิงขยะ แทนการใช้ถ่านหินเป็นหลัก ประกอบกับในช่วง 2H67 จะเริ่มทยอยรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า SOLAR กำลังการผลิตรวม 37.1 MW แต่อย่างไรก็ตาม คาดทิศทางกำไรปกติงวด 3Q67 อ่อนตัว QOQ จากการหยุดปรับปรุงประสิทธิภาพในโรงปูนของ TPIPL กดดันให้มีการเรียกซื้อไฟฟ้ารายละอียดอีกทั้งภาพใหญ่ปี 2567 คาดกำไรปกติลดลง YOY จากค่า FT ที่ลดลงเป็นหลัก

คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 3.1 บาท/หุ้น ช่วงสั้นยังขาดปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้น จากกำไรปกติงวด 3Q67 ที่คาดลดลง QOQ ประกอบกับ ADDER โรงไฟฟ้าลือตสุดท้าย 90 MW จะหมดในปี 2568 กดดันกำไรในช่วง 1-2 ปีต่อจากนี้ให้ลดลงต่อเนื่อง YOY คงคำแนะนำ UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	10,200	10,990	10,235	8,677	8,450
กำไรสุทธิ	2,813	3,653	3,240	2,169	1,960
Norm Profit	2,806	3,610	3,240	2,169	1,960
EPS	0.33	0.43	0.39	0.26	0.23
PER	11.1	8.6	9.6	14.4	15.9
DPS	0.24	0.24	0.21	0.14	0.13
Dividend yield	8.1%	8.1%	7.2%	4.8%	4.3%
ROE	9.0%	11.3%	9.5%	6.2%	5.4%
ROA	5.7%	6.6%	5.4%	3.6%	3.2%
จำนวนหุ้น	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend
 แนวรับ : 2.76 บาท
 แนวต้าน : 3.20/3.50 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

TPIPP

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.96
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.10
Upside (%)	4.73
Dividend yield (%)	7.14

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.39	0.41	-6%
2568F	0.26	0.29	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส
 นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
 รัชญา อุดม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756



EQUITY TALK

การดำเนินงานยังเป็นไปตามแผน ซึ่งมุ่งเน้นลดต้นทุนเป็นหลัก

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ TPIPP ให้นำหนักที่กลยุทธ์การดำเนินงานในปี 2567 ซึ่งภาพรวมยังถือเป็นไปตามแผนที่ผู้บริหารได้วางไว้ โดยหลักยังคงมุ่งเน้นลดต้นทุนการผลิตไฟฟ้า จากการทยอยติดตั้ง boiler ใหม่ในโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง เพื่อสามารถปรับเปลี่ยนเชื้อเพลิง จากการใช้ถ่านหินมาเป็นเชื้อเพลิงจากขยะ ซึ่งมีต้นทุนที่ถูกกว่า โดยโครงการดังกล่าว ยังคงเป็นไปตามแผนงาน และได้มีการติดตั้ง boiler แล้วเสร็จกว่า 60% ของโครงการฯ ส่วนที่เหลืออีก 40% ของโครงการฯ คาดจะทยอยแล้วเสร็จภายในเดือน เม.ย. 2568 ประกอบกับยังมีการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าด้านอื่นๆ เช่น การติดตั้งระบบระบายความร้อนด้วยน้ำ, การลดความชื้นของเชื้อเพลิงขยะ, การใช้เทคโนโลยี AI เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และลดต้นทุนให้ดียิ่งขึ้น

อีกทั้ง คาดยังมีแรงช่วยหนุนได้บางส่วนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar ที่เริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 2H67 โดยคาดในปี 2567 จะเริ่มทยอย COD ตามแผนราว 37.1 MW ซึ่งปัจจุบันได้เริ่มทยอยเปิด COD แล้ว ราว 19.8 MW และส่วนที่เหลืออีกราว 17.3 MW คาดจะทยอย COD ใน 4Q67 นอกจากนี้ยังมีการจัดหา supply เชื้อเพลิงขยะมากยิ่งขึ้น เพื่อรองรับการปรับเปลี่ยนชนิดเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีแผนจะเริ่มเรียกเก็บค่ากำจัดขยะ จากเดิมที่ไม่มีการคิดค่าบริการดังกล่าว ซึ่งปัจจุบันผู้บริหารเผยว่ายังอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญากับกลุ่มลูกค้า และคาดว่าจะมีความชัดเจนภายในช่วงเดือน ก.ย. 2567 ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะมีรายได้ค่ากำจัดขยะเข้ามาเพิ่มเติมในปี 2567 อีกราว 30-40 ล้านบาท

ส่วนภาพในระยะยาว ปี 2568-2569 จะมุ่งสู่การเป็นบริษัทพลังงานสะอาด โดยมีเป้าหมายการปรับไปใช้ขยะ และพลังงานทดแทนในการผลิตไฟฟ้าถึง 100% ในปี 2569 เพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย Net zero carbon และคาดว่าจะเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนการผลิตลงได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้คาดโครงการที่ TPIPP ยังมีอยู่ใน pipeline ปัจจุบัน รวม 45.7 MW ประกอบด้วย 1) โครงการโรงไฟฟ้า solar farm กำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้ารวม 29.8 MW มีแผน COD ภายในเดือน มิ.ย. 2568 , 2) โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนสงขลา กำลังการผลิตตามสัญญาที่ 7.9 เมกะวัตต์ คาด COD ภายในปี 2569, และโครงการ โรงไฟฟ้าขยะชุมชนมุกดาหาร กำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้าที่ 8.0 MW คาดจะเริ่ม COD ปี 2569 จะสามารถดำเนินการได้ตามแผน และเป็นส่วนช่วยชดเชยผลกระทบจากรายได้จาก Adder ของโรงไฟฟ้า TG4+TG6 กำลังการผลิต 90 MW ที่จะหมดในเดือน เม.ย. 2568 ลงได้ในระดับหนึ่ง

EQUITY TALK

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q67 ลด QoQ และภาพรายปี ลดลง YoY

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงลบต่อผลการดำเนินงานในช่วงสั้นงวด 3Q67 มากยิ่งขึ้น โดยคาดการณ์กำไรปกติจะอ่อนตัว QoQ กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะลดลง เนื่องจากบริษัทแม่ TPIPL มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงผลิตปูน เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในหน่วยผลิตที่ 1 และ 4 เป็นเวลาราว 1 เดือน ในช่วงเดือน ส.ค. ส่งผลให้มีการเรียกซื้อไฟฟ้ามายัง TPIPP ได้น้อยลง ถึงแม้จะมีแรงหนุนบางส่วนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar กำลังการผลิตรวม 19.8 เมกะวัตต์ ที่เริ่มทยอย COD ตั้งแต่เดือน มิ.ย. – ส.ค. ก็ตาม แต่คาดว่าจะไม่สามารถชดเชยเอาไว้ได้หมด ในขณะที่ต้นทุนถ่านหิน และเชื้อเพลิงขยะ คาดจะยังประคองตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ

ส่วนภาพใหญ่รายปี 2567 ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปีที่ 3.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 10.3%yoy กดดันหลักจากราคายไฟฟ้าเฉลี่ยที่ปรับปรับตัวลดลงตามค่า Ft ในปี 2567 ที่อยู่ในระดับ 0.40 บาท/หน่วย จากปี 2566 ที่ 0.89 บาท/หน่วย ถึงแม้คาดว่าปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จากการเริ่มทยอยรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar ที่คาดว่าจะทยอย COD เข้ามาภายในปี 2567 ราว 37 MW รวมถึงแผนการบริหารจัดการต้นทุนภายในบริษัทอย่างต่อเนื่อง แต่คาดว่าจะชดเชยได้ไม่หมด

FV ปี 2567 ที่ 3.1 บาท คงคำแนะนำ Underperform

มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 3.1 บาท /หุ้น คงคำแนะนำ underperform จากทิศทางกำไรปกติทั้งช่วงสั้น 3Q67 ที่อ่อนตัว QoQ และภาพใหญ่ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ที่ปรับตัวลดลงจากผลของ Adder โรงไฟฟ้า 90 MW ที่หมดในปี 2568 จึงเน้นหาจังหวะขายสับเปลี่ยนไปหุ้นโรงไฟฟ้าที่ยังมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง จะมี upside มากกว่า เช่น GULF, GPSC เป็นต้น หรือหุ้นกลุ่มอื่นที่จ่ายปันผลโดดเด่น หากเน้นการลงทุนเพื่อรับปันผลที่โดดเด่นในระยะยาว

การดำเนินการด้าน ESG ของ TPIPP:

Environment (E): มุ่งพัฒนาสู่สังคมคาร์บอนต่ำ โดยตั้งเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2580 รวมถึงปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และใช้เทคโนโลยีให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมโดยนำขยะมาแปรรูปเป็นเชื้อเพลิงแทนถ่านหินในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงยังมีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนอื่นๆ เพื่อเปลี่ยนผ่านสู่บริษัทผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด 100%

EQUITY TALK

Social Contribution (S) : ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อ ให้ความสำคัญกับ ผู้มีส่วนได้เสีย สร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้น คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย และสร้างสภาพแวดล้อมที่ดี ในการทำงาน บริหารและพัฒนาความสามารถและทักษะให้แก่บุคลากรอย่าง ต่อเนื่องเคารพข้อมูลส่วนบุคคล ส่งเสริมเยาวชนในด้านการศึกษา และร่วมสร้าง คุณค่าและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ให้เติบโตอย่างยั่งยืน

Governance (G): ยึดหลักความถูกต้องและสอดคล้องกับกฎหมายและกฎระเบียบ ที่เกี่ยวข้อง ภายใต้จรรยาบรรณธุรกิจมีกรอบการดำเนินงานตั้งอยู่บนพื้นฐาน ของหลักการกำกับกิจการที่ดี เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส บริหารจัดการความเสี่ยงรอบด้าน มีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ ซึ่ง สะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating ในระดับ AA

ESG Comment: จากการให้ความสำคัญด้าน ESG โดยลดการใช้ถ่านหินมาเป็น เชื้อเพลิงขยะทดแทน นอกจากจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับ TPIPP ยังถือเป็น ส่วนช่วยลดต้นทุนการผลิตให้แก่บริษัท หนุนให้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น อีกทั้งการ ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จะได้รับรับรอง REC และมีโอกาสขายคาร์บอน เครดิตในอนาคต ซึ่งเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ให้แก่ TPIPP ได้อีกหนึ่งช่องทาง

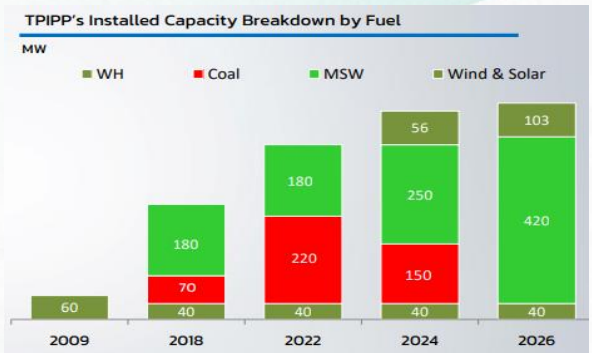
EQUITY TALK

ตาราง COD และ ADDER ของโรงไฟฟ้าที่จะหมดลง

SPP	PPA	TG	COD	ADDER	Expiration of ADDER
1	18 MW	TG3	16 JAN 2015	7 Y	JAN 2022
2	55 MW	TG5	6 Aug 2015	7 Y	AUG 2022
3	90 MW	TG4+TG6	18 APR 2018	7 Y	APR 2025

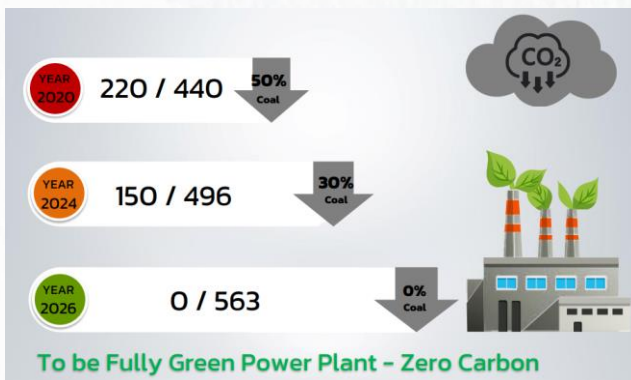
ที่มา: TPIPP

กำลังการผลิตของ TPIPP



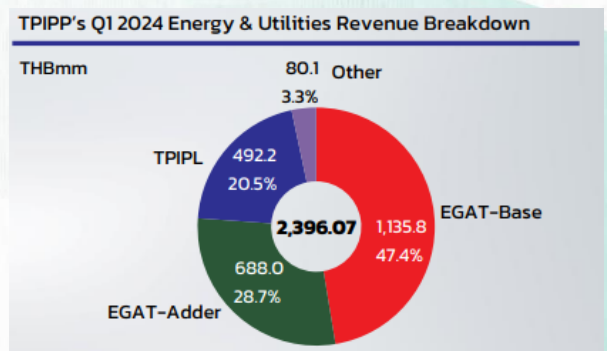
ที่มา: TPIPP

เป้าหมายลดการใช้ถ่านหินของ TPIPP



ที่มา: TPIPP

สัดส่วนรายได้ของ TPIPP



ที่มา: TPIPP

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป็นบาท	Upside (%)	PBV			
					2567F	2568F	2569F	2568F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINJI 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	Underperform	7.20	N/A	N/A	0.55	0.51	5.6	6.1
GUNKUL ENGINEER	Neutral	2.32	3.60	55.2%	1.40	1.33	14.2	14.0
BOPIP PCL	Neutral	6.10	8.00	31.1%	0.53	0.51	4.7	17.7
TPI POLENE POWER	Underperform	2.98	3.10	4.7%	0.72	0.70	7.7	11.5
SERMSANG POWER	Neutral	6.30	7.80	23.8%	0.72	0.69	13.0	11.7
AVERAGE					1.2	1.2	11.1	10.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการเกิดเหตุหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้าทุกโรง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำ
2. การขายไฟฟ้าให้กับ TPIPL มีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจเกิดเหตุขัดข้องฉุกเฉินไม่สามารถรับไฟฟ้าได้ตามสัญญา
3. การผลิตไฟฟ้าจากโดยใช้เชื้อเพลิง RDF และขยะสดอาจมีความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบได้ รวมถึงการถูกฟ้องร้องจากปัญหามลพิษหากมีการควบคุมที่ไม่ดีพอ
4. ความเสี่ยงจากรายได้ที่ลดลงมีนัยยะหลัง ADDER 3.5 บ./KWH จะหมดอายุลงในโรง TG3 ปี 65 และ TG5 กับ TG4+TG6 ปี 68

ที่มา: TPIPP

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TPIPP

งบกำไรขาดทุน (ส่วนมาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	10,990	10,235	8,677	8,450
ต้นทุนขาย	(6,978)	(6,167)	(5,631)	(5,679)
กำไรขั้นต้น	4,011	4,067	3,046	2,770
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(537)	(562)	(617)	(607)
ดอกเบี้ยจ่าย	(148)	(170)	(151)	(192)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	298	250	250	250
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,624	3,586	2,529	2,222
ภาษีเงินได้	(17)	(346)	(360)	(262)
กำไรปกติ	3,610	3,240	2,169	1,960
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	43	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,653	3,240	2,169	1,960
การเติบโตของยอดขาย (%)	7.7%	-6.9%	-15.2%	-2.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	29.9%	-11.3%	-33.1%	-9.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	36.5%	39.7%	35.1%	32.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	33.2%	31.7%	25.0%	23.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนมาท)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้รวม	2,504	2,771	2,639	2,786
ต้นทุนขาย	(1,460)	(1,823)	(1,655)	(1,727)
กำไรขั้นต้น	1,044	947	984	1,059
EBIT	893	893	777	920
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-	87	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	41	63	58	67
กำไรสุทธิ	839	834	699	858
การเติบโตของยอดขาย (%)	-16.4%	10.6%	-4.7%	5.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-10.2%	-0.5%	-16.2%	22.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	40.1%	32.0%	35.3%	35.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	33.5%	30.1%	26.5%	30.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.35	1.79	2.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.66	6.14	5.84	6.28
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.80	0.76	0.69	0.66
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.6%	5.4%	3.6%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	9.5%	6.2%	5.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TPIPP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,653	3,240	2,169	1,960
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,017	1,842	2,942	4,332
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	(36)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	457	840	252	(96)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,091	5,922	5,362	6,196
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,657)	169	83	61
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,846)	(3,823)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,503)	(3,654)	(1,917)	(1,939)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	(0)	(0)
จ่ายเงินปันผล	(2,016)	(1,782)	(1,193)	(1,078)
อื่นๆ	4,859	(254)	(1,366)	1,078
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,049)	2,843	(2,036)	(2,559)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	431	232	887	4,257
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,727	1,608	1,363	1,328
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,321	3,568	3,184	2,852
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	48,025	50,006	49,064	46,732
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3,260	3,137	3,139	3,172
สินทรัพย์รวม	59,767	60,985	60,303	60,504
หนี้สินระยะสั้น				
หนี้สินระยะยาว	-	-	-	-
อื่นๆ	26,526	26,285	24,627	23,946
หนี้สินรวม	26,566	26,325	24,667	23,987
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,581	14,581	14,581	14,581
กำไรสะสม	10,221	11,679	12,655	13,537
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,202	34,660	35,636	36,518
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,767	60,985	60,303	60,504
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Total Power Capacity (MW)	448	512	530	530
Total Gross Margin (%)	36.5%	39.7%	35.1%	32.8%
Total Net Margin (%)	33.2%	31.7%	25.0%	23.2%
RDF (Baht/Ton)	1,000	1,000	1,000	1,000
Coal (Baht/Ton)	2,800	2,000	1,700	1,700

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส