

EQUITY TALK

FUNDAMENTAL UPDATE

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

- 📊 GPSC (Neutral): 4Q67 คาดกำไรเติบโต QoQ ดีกว่ามุมมองเดิม...1Q68 ยังโตต่อ
- 📊 PR9 (Outperform): ลูกค้าต่างชาติ หนุนกำไร 4Q67 โต
- 📊 RCL (Underperform): ภาพเริ่มไม่สดใส
- 📊 TIDLOR (Outperform): คาดกำไร 4Q67 เติบโต

4Q67 Earnings Preview



28 มกราคม 2568

ASPS

EXCLUSIVE

PORTFOLIO CLINIC

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่มีค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

คำจำกัดความ

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW

4Q67 คาดกำไรเติบโต QoQ ตีกว่ามุมมองเดิม...1Q68 ยังโตต่อ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67 เพิ่มขึ้น 33.7%QOQ มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากผลขาดทุน FX ที่คาดลดลงมาอยู่เพียง 25.2 ล้านบาท จากเดิม 258.1 ล้านบาท อีกทั้งคาดการณ์กำไรปกติเพิ่มขึ้น 1.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ตามปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น หลังภาครัฐชุกกลับมาเรียกซื้อไฟจากโรงไฟฟ้าแก๊สโคแวลูเต็มไตรมาส และค่าก๊าซที่อ่อนตัว QOQ รวมถึงส่วนแบ่งกำไร XPCL ดีขึ้นเนื่องจากไม่มีหยุดชดเชยในงวดก่อนหน้า OUTLOOK 1Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มต่อเนื่อง QOQ จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดเพิ่มขึ้น และ SG&A ที่ลดตามฤดูกาล

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ลง 5.3% และ 7.1% จากเดิม เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานค่า FT ใหม่ ให้อยู่ภายใต้หลังความระมัดระวังมากขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 45 บาท/หุ้น (เดิม 49) ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงระดับหนึ่ง คาดสะท้อนความกังวลด้านมาตรการลดค่าไฟไปแล้ว จึงคาด DOWNSIDE เริ่มจำกัด ช่วงสั้นเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL โดยเน้นหาจังหวะ TRADING ตามง 4Q67 - 1Q68 ที่สดใส และ SENTIMENT เชิงบวกจากนโยบายของสหรัฐฯ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	891	3,694	4,092	4,247	4,824
Norm Profit	2,199	5,060	6,131	5,747	6,224
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	2.2	2.04	2.2
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.5	1.5	1.7
PER (x)	41.0	17.8	14.7	15.7	14.5
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.82	0.90	0.93
Dividend Yield (%)	1.6%	2.3%	2.56%	2.8%	2.9%
EV/EBITDA	13.9	9.0	9.8	9.9	9.7
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GPSC แนวโน้มราคา: Sideways

Down แนวรับ : 30.00 บาท

แนวต้าน : 36.25/42.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพิงกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

🕒 28 มกราคม 2568

GPSC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	32.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	45.00
Upside (%)	40.63
Dividend yield (%)	2.56

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.50	1.87	-20%
2569F	1.70	1.74	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

ก๊าซฯลด + XPCL เติบโต หนุนกำไรปกติคาดฟื้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q67 ของ GPSC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.7%qoq มาอยู่ราว 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วคาดจะบันทึกขาดทุนลดลง 33.3%qoq มาอยู่ที่ 466.2 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจาก ผลขาดทุน Fx ที่คาดจะลดลงมาอยู่เพียง 25.2 ล้านบาท จากเดิม 258.1 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ในขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงงวด 3Q67 ที่ราว 441 ล้านบาท

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.8%qoq มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.0%qoq มาอยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น QoQ หลังจากโรงไฟฟ้าแก๊สโควัน กำลังการผลิต 429 MWe กลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่ทั้งไตรมาส เทียบกับงวด 3Q67 ที่มีการหยุดเดินเครื่องตามการเรียกซื้อไฟของ กฟผ. (Reserve shutdown) เป็นเวลาราว 2 เดือน ถึงแม้คาดว่าปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) จะปรับตัวลดลง QoQ จากการหยุดดำเนินการตามแผนงานของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในช่วงปลายปีก็ตาม ประกอบกับอานิสงส์จากราคาก๊าซฯ ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดปรับตัวลดลง 6%qoq มาอยู่ราว 330 บาท/ล้านบีทียู ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนสต็อกถ่านหินในโรงไฟฟ้าแก๊สโควัน ที่ยังอยู่ในระดับสูงก็ตาม ส่งผลให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) งวดนี้คาดอยู่ที่ 12.3% จาก 13.1% ในงวดก่อนหน้า สุทธิแล้วกำไรกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 8.5%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท

นอกจากนี้ คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 185.0 ล้านบาท จากเพียง 29.0 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า หนุนหลักจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่ปรับตัวดีขึ้น จากปริมาณน้ำฝนในงวด 4Q67 ที่ยังอยู่ในระดับสูง และไม่มี การปิดดำเนินการชั่วคราวเป็นเวลา 17 วัน จากผลกระทบของปริมาณน้ำที่ไหลผ่านเขื่อนมากกว่าระดับปกติ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ในขณะที่โรงไฟฟ้า AEPL (solar India) คาดผลประกอบการอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากการเข้าสู่ช่วง low season ของแสงแดดในงวด 4Q67 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD คาดยังรับรู้ผลขาดทุนในระดับใกล้เคียงเดิม จากการรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะเริ่มรับรู้รายได้เต็มทีจากการเริ่มเปิด COD ใน 4Q67 ก็ตาม นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย 3.0%qoq มาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท จากการทยอยชำระหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของทางบริษัทฯ

EQUITY TALK

แต่อย่างไรก็ตาม คาดมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.0%^{qoq} มาอยู่ที่ 624.7 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายพนักงานที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี ประกอบกับคาดค่าใช้จ่ายทางภาษีจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ มาอยู่ที่ 274.0 ล้านบาท จากเพียง 11.7 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า เนื่องจากคาดจะไม่มีการใช้ผลประโยชน์จากรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ดังที่เคยเกิดขึ้นใน 3Q67

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.2%^{yoy} และมากกว่ากำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 11.6% ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติใหม่ ให้สอดคล้องกับมุมมองกำไรงวด 4Q67 ที่ประเมินไว้

ปรับลดการกำไรปี 2568 – 69 ลง สะท้อน Ft ใหม่ภายใต้หลัก ความระมัดระวัง...1Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 2569 ลง 5.3% และ 7.1% จากเดิม มาอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท และ 6.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft ใหม่ในปี 2568- 2569 ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น โดยปรับลดค่าเฉลี่ย Ft ปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 20.0 สตางค์/หน่วย จากเดิมที่กำหนดสมมติฐานให้ Ft ยังเท่ากับปี 2567 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย และสมมติฐาน Ft ระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปที่ 0.0 สตางค์/หน่วย จากเดิม 20.0 สตางค์/หน่วย โดยยังคงสมมติฐานราคาก๊าซฯปี 2568 และปี 2569 เป็นต้นไปไว้ที่ 320 และ 300 บาท / ล้านบีทียู ตามเดิม โดยราคาก๊าซฯปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยที่ปี 2567 ที่อยู่ราว 340 บาท/ล้านบีทียู ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ทยอยเริ่มเข้าสู่สมดุลในระยะยาว

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 6.3%^{yoy} กดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่คาดจะอ่อนตัว YoY จากแนวโน้มการปรับลดค่าไฟฟ้าภาครัฐฯให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/หน่วย และโรงไฟฟ้าศรีราชา (IPP) กำลังการผลิต 700 MWe ที่จะหมดอายุสัญญา PPA ลงในเดือน ส.ค. 2568 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังได้รับแรงหนุนชดเชยบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม XPCL ที่คาดจะปรับตัวดีขึ้น YoY ภายใต้สมมติฐานจะไม่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 17 วัน ในช่วง peak season ดังที่เคยเกิดขึ้นในปี 2567 รวมถึงคาดจะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า CFXD กำลังการผลิต 149 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี หลังจากโครงการดังกล่าวเปิด COD ในเดือน ธ.ค. 2567

EQUITY TALK

ช่วงสั้นงวด 1Q68 คาดกำไรปกติยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง QoQ โดยคาดยังมีแรงหนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่คาดภาครัฐจะเรียกซื้อไฟฟ้ามากขึ้น หลังผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในงวด 4Q67 มาแล้ว และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมจะเริ่มกลับมาเปิดดำเนินการผลิตใหม่ตามแผน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ เนื่องจากคาดไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานดังที่เคยเกิดขึ้นในช่วงปลายปี แต่อย่างไรก็ตามคาดจะถูกหักล้างบางส่วนจากอัตราค่าโรันต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft งวด ม.ค.-เม.ย. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ในระดับ 36.72 สตางค์/หน่วย ในขณะที่ราคาก๊าซหุงต้มยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดลดลง QoQ จากโรงไฟฟ้า XPCL ที่เริ่มผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามฤดูกาล

FV ใหม่ที่ 45 บาท...Trading ช่วงสั้นตามทิศทางกำไรที่ฟื้นตัว

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 45 บาท (เดิม 49 บาท) ราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานลงมาแล้วระดับหนึ่ง คาดสะท้อนความกังวลด้านความไม่แน่นอนในมาตรการปรับลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐมาแล้ว ประกอบกับทิศทางกำไรงวด 4Q67 ที่คาดฟื้นตัว QoQ ซึ่งดีกว่ามุมมองเดิมที่เคยมองไว้ในช่วงก่อนหน้าว่าจะปรับตัวลดลง อีกทั้งแนวโน้มกำไรงวด 1Q68 ที่ยังสดใส ช่วงสั้นจึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น Neutral โดยเน้นหาจังหวะ Trading ตามรอบผลประกอบการงวด 4Q67-1Q68 ที่สดใส และ sentiment เชิงบวกจากนโยบายสนับสนุนเชื้อเพลิงฟอสซิลของสหรัฐฯ

การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GPSC

GPSC ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	4.39	4.62	4.48
Environment :	3.84	4.00	3.83
Social :	4.24	4.81	4.47
Governance :	5.52	5.53	5.66

ที่มา: BLOOMBERG

ESG SCORES หุ่นกลุ่มโรงไฟฟ้า

กลุ่มโรงไฟฟ้า	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (GCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
GPSC	AA	B	64.56	86.00	4.48
RATCH	AA	BB	56.12	62.00	4.67
EGCO	AA	BB	61.53	85.00	5.18
GULF	AA	B	58.96	66.00	2.77
BGRIM	AAA	BBB	62.27	84.00	3.51
BPP	AAA	BBB	59.42	70.00	-

ที่มา: SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัด

EQUITY TALK

อันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับ AA และมี คะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ 4.48 โดยมีความโดดเด่นด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Governance) ที่ได้รับการปรับปรุงคะแนนอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม และสังคมได้รับการจัดคะแนนจาก Bloomberg ลดลงจากปี 2565 แต่อย่างไรก็ตาม จากการจัดทำรายงาน และเปิดเผยความคืบหน้าเกี่ยวกับกิจกรรมที่สนับสนุนความยั่งยืนของ GPSC รวมทั้งมีการกำหนดเป้าหมายหลัก ที่ให้ความสำคัญกับด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น ผ่านกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจทั้งการขยายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573, การนำเทคโนโลยีกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ และการใช้นวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ควบคู่ในโรงไฟฟ้าหลัก เป็นต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า GPSC จะได้รับคะแนน ESG score ที่ปรับปรุงดีขึ้นในปี 2567 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านของสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ จากการได้รับการจัดอันดับคะแนนด้าน ESG ในระดับสูง รวมถึงยังติดอันดับสมาชิกองค์กรยั่งยืน DJSI ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG ได้ดีอีกด้วย

สำหรับประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับเพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะเป็นส่วนช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากทั้งในแง่ของการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้มีการรับรู้รายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสีเขียว และธุรกิจกักเก็บระบบพลังงาน ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

นอกจากนี้ ในแง่ของการระดมเงินผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) เพื่อใช้สำหรับโครงการที่สอดคล้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ยังส่งผลให้ GPSC มีการระดมทุนทางการเงินที่ลดลง โดยตราสารหนี้สีเขียวของ GPSC จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ขึ้นกับระยะเวลาของตราสารหนี้ ซึ่งภาพรวมยังถือว่าม้อัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าตราสารหนี้แบบทั่วไป หรือการระดมเงินผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงินลงในแต่ละปีได้ และยังเป็นส่วนช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น จากต้นทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ใช้ในการคำนวณจะอยู่ในระดับต่ำลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวม และปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ทุกๆการออก Green Bond ที่สัดส่วน 10% ของต้นทุนที่มีการระดมเงิน จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้

EQUITY TALK

ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น การกำหนดเป้าหมาย และนโยบายที่สำคัญในแต่ละด้านของ GPSC มีดังนี้

Environment (E – Bloomberg score 2023 : 3.83) :

- กำหนดเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 โดยกำหนดเกณฑ์ปล่อยก๊าซเรือนกระจกปี 2566 ไม่เกิน 0.49 9 kgCO₂ e/kWh ซึ่งสามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวผ่านการพัฒนาประสิทธิภาพกระบวนการผลิต การเข้าลงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติม รวมถึงเข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกโดยสมัครใจตามมาตรฐานของไทย ผ่านโครงการที่ดำเนินอยู่ 8โครงการ
- กำหนดเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ปัจจุบันยังไม่บรรลุเป้าหมายดังกล่าว แต่มีความคืบหน้า โดยปี 2566 มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนที่ 38% ของกำลังการผลิต ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เพิ่มเติมถึง 2.9 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- มุ่งเน้นพัฒนาอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยมีโรงงานผลิตแบบตข ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบตขในไทย และอยู่ระหว่างศึกษาโครงการพลังงานสะอาดอื่นๆเช่นพลังงานไฮโดรเจนสีเขียว เป็นต้น

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 4.47) :

- ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน โดยมีการจัดกิจกรรมภายในองค์กรเพื่อลดอัตราการลาออก และเพิ่มความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% และความผูกพันต่อองค์กรที่ระดับ 61% โดยถือว่าบรรลุเป้าหมายในภาพรวม
- สนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการช่วยเหลือสังคมต่างๆ เช่น โครงการ SE SOLAR ENERGY ร่วมกับบริษัทसानพลังวิสาหกิจเพื่อสังคม ผ่านการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับกิจการเพื่อสังคมไปแล้วกว่า 515 KWP ซึ่งมีแผนจะติดตั้งให้ครบ 1,000 KWP ภายในปี 2568, โครงการ GPSC SMART FARMING และโครงการ HUAY KHAB SMART COMMUNITY โดยมุ่งเน้นนวัตกรรมเพื่อยกระดับการเพาะปลูก, โครงการปลูกป่า 2 ล้านไร่ร่วมกับกลุ่ม ปตท เป็นต้น

EQUITY TALK

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 5.66) :

GPSC ให้ความสำคัญในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 นอกจากนี้ GPSC ยังได้กำหนดเป้าหมายสำคัญด้านหลักกำกับดูแลกิจการ ดังนี้

- เข้าร่วมการประเมินเพื่อเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) โดยบรรลุเป้าหมายได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมดังกล่าว
- บรรลุเป้าหมายได้รับการประเมินในระดับดีเลิศ (5 ดาว) โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน

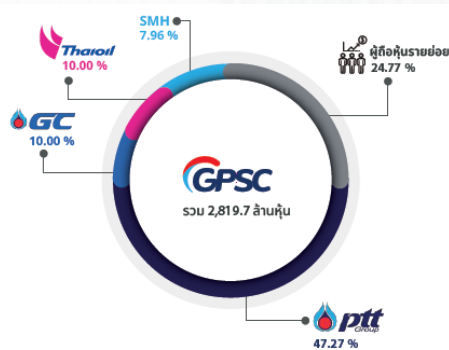
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้รวม	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	20,912	24,258	16.0%	32.4%	92,821	90,303	2.8%
ต้นทุนขาย	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)	(21,280)	17.1%	29.8%	(81,158)	(80,258)	1.1%
กำไรขั้นต้น	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,161	2,746	2,979	8.5%	55.1%	11,663	10,045	16.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	113	175	496	223	(12)	(24)	29	185	538.7%	-17.0%	178	1,008	-82.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,666	1,626	3,967	2,354	2,596	3,076	2,368	2,891	22.1%	22.8%	10,932	10,613	3.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)	(1,410)	-3.0%	4.2%	(5,823)	(5,297)	9.9%
รายการพิเศษสุทธิ	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(435)	(699)	(466)	-33.3%	243.5%	(2,039)	(1,365)	49.3%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,863	1,469	1,496	1.8%	143.8%	6,131	5,060	21.2%
กำไรสุทธิ	1,118	309	1,790	478	864	1,429	770	1,030	33.7%	115.5%	4,092	3,694	10.8%
EPS (บาท)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	-	-100.0%	-100.0%	1.09	1.31	-17.1%
Gross Margin	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%	12.3%			12.6%	11.1%	
Net Profit Margin	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%	4.2%			4.4%	4.1%	

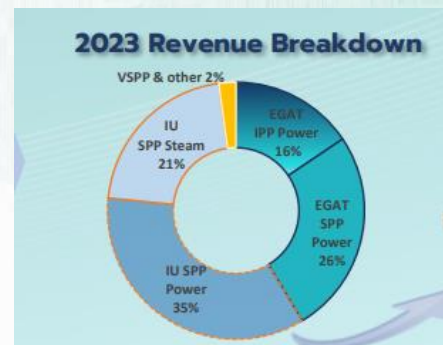
ที่มา: GPSC

โครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2568F	2569F	2568F	2569F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.88	28.2	32.5	15.1%	3.2	3.0	20.7	19.6	
HUANENG POWER-H	4.18	4.0	5.0	25.2%	0.7	0.6	5.4	4.7	
DAFANG INTL PO-H	5.00	1.3	-	#VALUE!	-	-	5.8	5.4	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.81	2.9	4.2	44.9%	0.7	0.6	6.7	5.6	
CHINA RES POWER	4.79	17.2	23.7	38.0%	0.9	0.8	5.7	5.1	
CLP HOLDINGS	4.17	64.8	71.0	9.7%	1.5	1.5	14.7	14.1	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.81	21000.0	28235.3	34.5%	0.3	0.3	3.8	2.2	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	2.80	2447.5	2554.0	4.8%	0.4	0.3	7.0	6.7	
CHUBU ELEC POWER	4.20	1601.0	1916.0	19.7%	0.4	0.4	5.5	7.1	
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	882.8	1062.5	23.1%	0.5	0.4	5.1	4.7	
MALAYSIA									
TEKSA NASIONAL	4.22	13.8	16.2	17.9%	1.3	1.3	19.7	16.9	
PETRONAS GAS BHD	3.44	17.4	18.3	5.4%	2.5	2.4	18.2	17.8	
INDIA									
POWER GRID CORP	3.68	395.9	342.4	15.7%	3.0	2.9	17.1	15.9	
NTPC LTD	4.46	323.7	438.0	35.3%	1.8	1.7	14.3	12.9	
NHPC LTD	3.30	76.9	96.0	24.9%	1.9	1.8	19.9	15.6	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.80	17.1	28.6	67.5%	-	-	-	-	
ABOITIZ POWER	4.56	40.0	51.0	27.5%	1.5	1.3	8.9	8.8	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.25	36.00	27.4%	0.6	0.6	9.5	9.0	
ELEC GENERATING	Underperform	113.50	120.00	5.7%	0.5	0.5	6.8	6.6	
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	32.00	45.00	40.6%	0.7	0.9	19.7	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	59.75	70.00	17.2%	4.1	3.8	32.6	29.1	
CK POWER	Neutral	2.94	4.40	49.7%	0.8	0.7	15.4	15.1	
BAKUJI POWER	Underperform	8.70	12.50	43.7%	0.5	0.4	9.2	9.3	
BGRIMM POWER	Underperform	15.80	30.00	92.3%	0.7	0.7	17.4	12.0	
					1.3	1.2	11.6	10.5	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
- 2) การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
- 3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GPSC มีสูตรการคิดราคาค่าไฟและกู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้าบางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: GPSC

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	92,821	67,704	62,107
ต้นทุนขาย	(80,258)	(81,158)	(58,102)	(52,390)
กำไรขั้นต้น	10,045	11,663	9,602	9,717
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,176)	(2,423)	(2,384)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	178	2,313	2,473
EBIT	10,613	10,932	10,692	11,007
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,823)	(4,758)	(4,434)
รายได้อื่นๆ	1,994	1,540	1,200	1,200
EBT	5,316	5,109	5,934	6,573
ภาษีเงินได้	(507)	(325)	(1,108)	(1,091)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,060	6,131	5,747	6,224
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	(2,299)	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	692	579	658
กำไรสุทธิ	3,694	4,092	4,247	4,824
การเติบโตของรายได้	-27.0%	2.8%	-27.1%	-8.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	10.8%	3.8%	13.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	12.6%	14.2%	15.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	4.4%	6.3%	7.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	18,319	23,773	23,877	20,912
ต้นทุนขาย	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)
กำไรขั้นต้น	1,921	2,776	3,161	2,746
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(969)	(509)	(509)	(534)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	223	(12)	(24)	29
EBIT	2,354	2,596	3,076	2,368
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)
รายได้อื่นๆ	1,077	337	440	385
EBT	1,001	1,195	1,518	914
ภาษีเงินได้	(134)	(135)	96	(12)
กำไรปกติ	613	1,303	1,863	1,469
กำไรขาดทุนจาก Fx	66	103	4	6
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	389	196	186	133
กำไรสุทธิ	478	864	1,429	770
การเติบโตของรายได้	-12.9%	29.8%	0.4%	-12.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-73.3%	80.9%	65.3%	-46.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	0.9	0.8	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.8	6.0	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.9	5.6	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	8.1	5.2	5.9
Debt to Equity Ratio	1.4	1.4	1.3	1.2
Net Gearing ratio (%)	76.6%	76.8%	73.2%	66.4%
ROAA (%)	1.3%	1.5%	1.5%	1.7%
ROAE (%)	3.2%	3.4%	3.5%	3.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	5,316	5,109	5,934	6,573
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	7,764	7,453	6,946
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	5,106	5,932	6,571
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	(1,971)	2,979	516
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,160	10,900	16,363	14,034
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	(38)	(41)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(11,294)	(4,988)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,050)	(11,159)	(11,487)	(5,193)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(2,495)	(2,878)	(2,721)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,312)	(2,527)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,192)	(4,582)	(5,191)	(5,248)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,082)	(4,841)	(315)	3,593
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	8,355	8,041	11,634
ลูกหนี้การค้า	10,886	12,995	9,479	8,695
สินค้าคงเหลือ	11,431	12,174	8,715	7,858
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,799	94,142	95,983	91,926
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
สินทรัพย์รวม	281,703	282,581	279,641	280,175
เจ้าหนี้การค้า	7,060	12,985	9,296	8,382
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	10,971	10,971	10,971
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,362	90,641
หนี้สินรวม	164,178	162,359	156,904	154,484
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	27,013	28,948	31,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	117,525	120,222	122,736	125,692
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,703	282,581	279,641	280,175
สบบคฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.45	4.05	4.05	3.85
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.67	4.18	3.98	3.78
ราคาขายไอน้ำเจเลีย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเจเลีย (บาท/MMBTU)	407	350	320	300

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ลูกค้าต่างชาติ หนุนกำไร 4Q67 โต

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 4Q67 211 ล้านบาท (+1%QOQ, +12%YOY) มีแรงหนุนจากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตเกินกว่า 10%YOY โดยเป็นกลุ่มคนไข้ CLMV จีน และตะวันออกกลาง ด้านต้นทุนกิจการโรงพยาบาล และ SG&A ปรับเพิ่มจากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล แต่ชดเชยด้วยการบริจาคเครื่องมือแพทย์ ซึ่งเป็นโครงการของ BOI สามารถนำไปลดหย่อนภาษีได้มากถึง 36 ล้านบาท

แนวโน้มกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง จากการทำการตลาดต่างประเทศ ซึ่งมีผลตอบรับดี ด้วยมาตรฐานการรักษาในระดับสากลและความคุ้มค่าในการรักษาพยาบาล จะเป็นแรงดึงดูดให้มีผู้ป่วยกลุ่มนี้เข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้น ประเมิน FAIR VALUE อิง DCF ได้ราคาเหมาะสม 28.40 บาท ให้คำแนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	4,107	4,202	4,625	5,035	5,418
กำไรสุทธิ	568	558	717	791	871
Nom Profit	568	558	717	791	871
EPS (บาท)	0.72	0.71	0.91	1.01	1.11
DPS (บาท)	0.29	0.30	0.35	0.37	0.40
PER (เท่า)	36.0	36.6	28.5	25.8	23.5
Dividend Yield (%)	1.12%	1.15%	1.35%	1.42%	1.54%
PBV (เท่า)	4.3	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	19.05	19.52	16.35	13.88	12.26
ROE (%)	12.0%	11.0%	12.9%	13.0%	13.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend
 แนวรับ : 19.90/21.80 บาท
 แนวต้าน : 27.50 บาท

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



28 มกราคม 2568

PR9

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.40
Upside (%)	22.94
Dividend yield (%)	1.35

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.01	1.03	-2%
2569F	1.11	1.15	-3%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจทมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

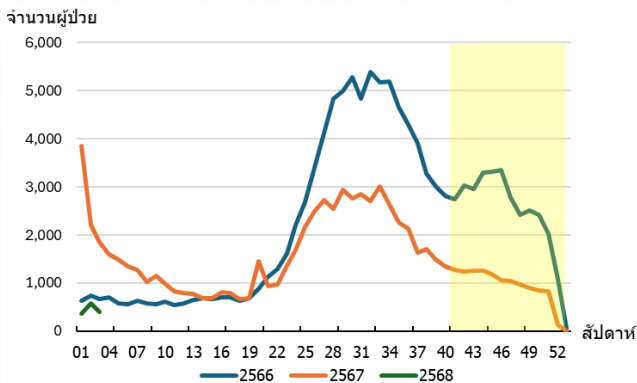
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

คาดการณ์ 4Q67 ที่ 211 ล้านบาท (+1%QoQ, +12%YoY)

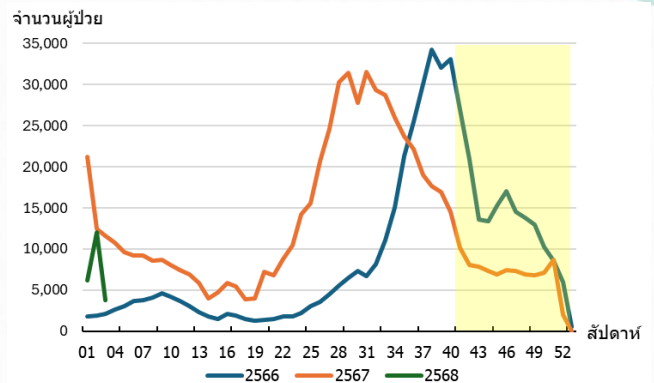
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไร 4Q67 เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยมีกำไรสุทธิ 211 ล้านบาท (+1%QoQ, +12%YoY) ได้แรงหนุนจากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโตเกินกว่า 10%YoY โดยเฉพาะกลุ่ม CLMV, ด้านลูกค้าจีน ส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม expat ที่ทำงานในไทยมากกว่านักท่องเที่ยว จึงไม่ได้รับผลกระทบมากนัก แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะลดลงในช่วง 3Q67 - 4Q67 ก็ตาม ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยคนไทย ตะวันออกกลางเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน หลังจากที่ได้เริ่มทำงานร่วมกับสถานทูต และทำการตลาดอย่างจริงจัง ด้านกลุ่มผู้ป่วยคนไทยเติบโตเล็กน้อยราวๆ 3 - 5%YoY เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และมีผลกระทบจากจำนวนผู้ป่วยโรคหัวใจใหญ่ที่ลดลง แต่ก็ชดเชยจากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไปที่มาตรฐานสุขภาพประจำปีในช่วงไตรมาส 4 ด้าน gross margin ประเมินที่ 35% ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเล็กน้อย เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายบางประเภทที่มักเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 4 เช่น ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ ด้าน SG&A/Sales ประเมินที่ 19.4% สูงสุดในรอบปี 2567 เนื่องจากการบริจาคเครื่องมือทางการแพทย์มูลค่า 18 ล้านบาท แต่จะส่งผลบวกต่อภาษีที่ลดลงเนื่องจากเป็นโครงการของ BOI ซึ่งสามารถนำไปลดหย่อนภาษีได้มากถึง 36 ล้านบาท

จำนวนผู้ป่วยโรคหัวใจหลอดเลือด (ทั้งประเทศ)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

จำนวนผู้ป่วยโรคหัวใจหัวใจใหญ่ (ทั้งประเทศ)



ที่มา: กรมควบคุมโรค

มีแผนการปี 2568 ที่ชัดเจน

ในปี 2568 PR9 มีแผนการดำเนินงานในด้านเพิ่มรายได้ ไม่ว่าจะเป็น 1) การเพิ่มสัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติให้ถึง 20% ในปีนี้ โดย PR9 กำลังมองหาตลาดใหม่ๆ เช่น บังคลาเทศ รวมถึงทำการตลาดกลุ่มลูกค้าตะวันออกกลาง ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย, ยูเออี, คูเวต, โอมาน และบาห์เรน โดยเฉพาะอย่างยิ่งลูกค้าจากคูเวต แม้ปัจจุบันรัฐบาลคูเวตยังไม่ได้ให้การรับรองค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาล

EQUITY TALK

เบื้องต้น แต่ก็ยังมีลูกค้าที่เดินทางมารักษาเอง 2) การเน้นโรครายกและซับซ้อน PR9 จะลดบทบาทในการรักษาโรคทั่วไป และหันมาเน้นการรักษาโรคที่ซับซ้อนมากขึ้น โดยมี 5 ศูนย์ทางการแพทย์หลักที่เน้นโรครายก ได้แก่ โรคหัวใจ โรคสมอง โรคไต แผนกเบาหวาน และมะเร็ง ซึ่งการเน้นรักษาโรครายกและซับซ้อนจะช่วยเพิ่มรายได้ต่อเคส (revenue per case) มากกว่าการรักษาโรคทั่วไป อีกทั้งปีนี้จะมีการผ่าตัดแปลงเพศ ในส่วนของการลดต้นทุน PR9 มีกลยุทธ์หลักๆ 2 ด้าน ได้แก่ 1) การนำข้อมูลมาวิเคราะห์เพื่อปรับปรุงการบริหารจัดการด้านต่างๆ เช่น การเจรจาต่อรองกับ vendor เพื่อให้ได้ส่วนลดในการซื้อยาและเวชภัณฑ์ 2) การปรับตารางการทำงานของเจ้าหน้าที่ให้เหมาะสมกับช่วงเวลาที่ผู้ป่วยมาใช้บริการ เพื่อลดต้นทุนด้านบุคลากร

PR9 มีกลยุทธ์ต้องการให้ลูกค้ารับรู้ถึงความคุ้มค่าในการรักษาพยาบาลโดยให้การรักษาที่มีคุณภาพในราคาที่เหมาะสม แม้ PR9 ไม่ได้มีนโยบายในการปรับขึ้นราคาค่ารักษาพยาบาลทุกปี แต่ก็มีมีการพิจารณาปรับราคาตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และตามสภาพการแข่งขันในตลาด

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 28.4 บาท ให้คำแนะนำ Outperform

ด้วยแนวโน้มกำไร 4Q67 ที่เติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเป็นผลลัพธ์จากการทำการตลาดต่างประเทศจนมีผลตอบรับที่ดีสะท้อนจากอัตราการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะคนไข้กลุ่มตะวันออกกลางซึ่งเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อและค่ารักษาพยาบาลต่อหัวสูง ด้วยมาตรฐานการรักษาในระดับสากลและความคุ้มค่าในการรักษาพยาบาล ปัจจัยดังกล่าวจะเป็นแรงดึงดูดให้มีผู้ป่วยกลุ่มนี้เข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้น ประเมิน Fair Value อิง DCF ได้ราคาเหมาะสม 28.40 บาท ให้คำแนะนำ Outperform

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): PR9 มีความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติงานตามระบบเศรษฐกิจหมุนเวียนภายใต้กลยุทธ์ 3Rs มาเป็นแนวปฏิบัติเพื่อให้เกิดความคุ้มค่า ควบคู่ไปกับการสร้างความตระหนักต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ในปี 2566 PR9 ลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 0.6% ปริมาณปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อวันนอนผู้ป่วยรวมเพิ่มขึ้น 10.4% ในขณะที่ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อรายได้รวมลดลง 1.9% เมื่อเทียบกับปี 2565

Social (S): ในปี 2566 PR9 สนับสนุนการประกอบอาชีพคนพิการให้มีรายได้ ด้วยการจ้างเหมาบริการรายเดือนให้ทำงานในองค์กรของรัฐจำนวน 8 คน ให้มีอาชีพ และให้การสนับสนุนเงินในการสร้างอาชีพคนพิการจำนวน 15 คน นอกจากนี้ยังสร้างโอกาสในการเรียนรู้ต่อการพัฒนาทักษะบุคลากร โดยมีการฝึกอบรมในการพัฒนารวม 81,849 ชั่วโมง คิดเป็นชั่วโมงอบรมเฉลี่ย 53.1 ชั่วโมง/คน เพิ่มขึ้น 9.7% จากปี 2565

Governance (G): PR9 ดำเนินการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียผ่านการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับกิจกรรมขององค์กรในการประเมินผลกระทบทางบวกและทางลบทั้งที่เกิดขึ้นจริงและมีโอกาสที่จะเกิดจากการรวบรวมความคาดหวังผ่านช่องทาง การรับฟังข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะในรูปแบบที่เป็นทางการและไม่เป็นทางการ รวมถึงบริบทด้านความยั่งยืนในการดำเนินการตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจ

ESG Comment: PR9 ถือเป็นโรงพยาบาลที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังช่วยในการดำเนินธุรกิจของ PR9 อาทิ การพัฒนาระบบเทคโนโลยีให้ทันสมัย เพื่อพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง และความปลอดภัยของคนไข้

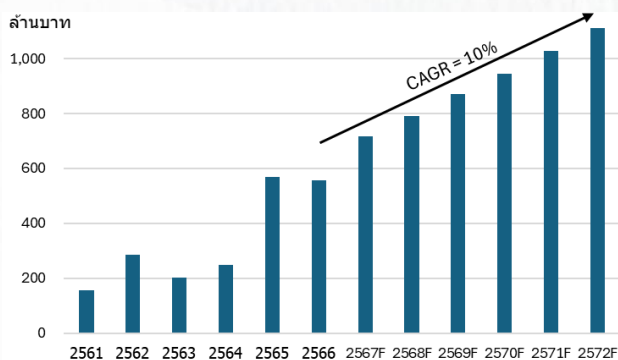
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2567F	2566	YoY (%)
ยอดขาย	1,005	1,066	1,175	1,071	1,084	1,226	1,245	2%	6%	4,625	4,202	10%
กำไรขั้นต้น	316	351	414	356	350	445	436	-2%	5%	1,587	1,382	15%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	185	198	209	182	204	212	241	14%	15%	838	774	8%
รายได้อื่นๆ	11	12	16	10	14	10	9	-9%	-43%	43	51	-15%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	0	0	0	-12%	-36%	-1	-1	-21%
กำไรปกติ	121	140	188	159	139	208	211	1%	12%	717	558	29%
กำไรสุทธิ	121	140	188	159	139	208	211	1%	12%	717	558	29%
EPS	0.15	0.18	0.24	0.20	0.18	0.26	0.27	1%	12%	0.91	0.71	29%
Gross Profit Margin (%)	31.5%	33.0%	35.2%	33.3%	32.3%	36.3%	35.0%			34.3%	32.9%	
SG&A/Sales (%)	18.4%	18.5%	17.8%	17.0%	18.8%	17.3%	19.4%			18.1%	18.4%	
Net Profit Margin (%)	12.0%	13.1%	16.0%	14.8%	12.8%	17.0%	17.0%			15.5%	13.3%	
Norm Profit Margin (%)	12.0%	13.1%	16.0%	14.8%	12.8%	17.0%	17.0%			15.5%	13.3%	

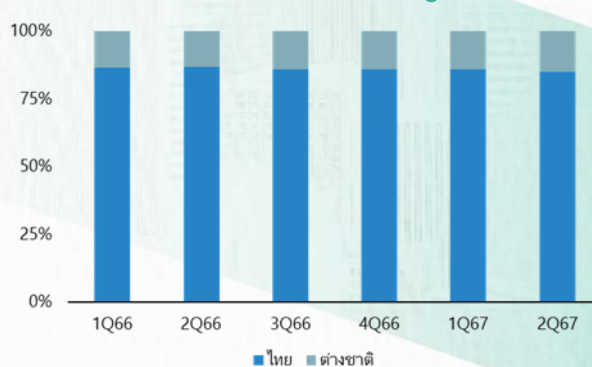
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปกติปี 2567-2572



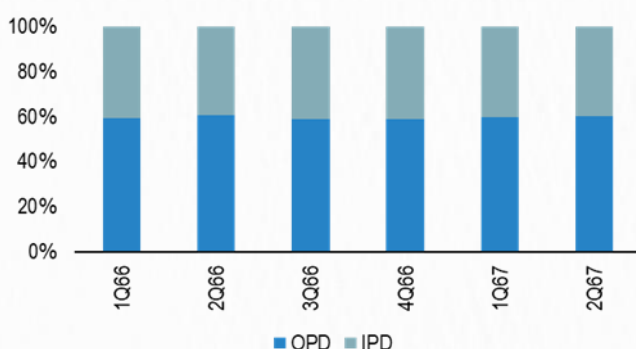
ที่มา: BH

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



ที่มา: BH

โครงสร้างรายได้แบ่งตามการให้บริการ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการลดลงของผู้ป่วยไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จะส่งผลกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงพยาบาลอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์ PR9 เป็น โรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หาก PR9 ไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
3. ความเสี่ยงจากความสามารถในการรองรับผู้ป่วยไม่เพียงพอ เนื่องจากข้อจำกัดในการขยายพื้นที่ของโรงพยาบาลเดี่ยว

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ PR9

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	4,253	4,669	5,092	5,478
ต้นทุนขาย	2,820	3,038	3,301	3,533
กำไรขั้นต้น	1,433	1,631	1,791	1,945
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	774	838	861	921
ดอกเบี้ยจ่าย	-1	-1	-1	-1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	30	55	60	65
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	689	846	989	1,088
ภาษีเงินได้	-131	-129	-198	-218
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	558	717	791	871
กำไรจากการดำเนินงาน	558	717	791	871
Norm EPS	0.71	0.91	1.01	1.11
การเติบโตของยอดขาย	2.5%	9.8%	9.1%	7.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-1.7%	28.6%	10.3%	10.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.7%	34.9%	35.2%	35.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.1%	15.4%	15.5%	15.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	1,175	1,071	1,084	1,226
ต้นทุนขาย	761	715	733	781
กำไรขั้นต้น	414	356	350	445
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	209	182	204	212
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	16	10	14	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	233	197	173	258
ภาษีเงินได้	45	38	34	50
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	188	159	139	208
กำไรจากการดำเนินงาน	188	159	139	208
EPS	0.24	0.20	0.18	0.26
ยอดขาย (QoQ)	10.2%	-8.8%	1.2%	13.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	17.8%	-13.9%	-1.7%	27.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	34.3%	-15.4%	-12.5%	49.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.56	3.99	4.42	4.89
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.23	3.67	4.12	4.60
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.49	14.29	14.29	14.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	58.53	54.74	54.63	54.34
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.06	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.16	0.16	0.16	0.15
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	11.6%	11.7%	11.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.4%	13.5%	13.6%	13.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BH

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	689	846	989	1,088
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	299	322	347	374
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-65	18	21	19
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	804	1,003	1,099	1,199
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-97	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-289	-350	-375	-400
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-378	-295	-315	-335
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-234	-236	-275	-291
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-240	-236	-275	-291
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	186	472	509	573

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,751	2,223	2,731	3,304
ลูกหนี้การค้า	290	324	352	379
สินค้าคงเหลือ	48	56	60	65
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12	14	15	16
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,243	3,271	3,299	3,325
สินทรัพย์รวม	5,910	6,453	7,024	7,655
เจ้าหนี้การค้า	522	578	629	677
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	42	46	50	54
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	6	6	6	6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	3	3	3	3
หนี้สินรวม	830	892	947	999
ทุนที่ชำระแล้ว	800	800	800	800
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,934	1,934	1,934	1,934
กำไรสะสม	2,279	2,760	3,276	3,856
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,080	5,561	6,077	6,657
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,910	6,453	7,024	7,655

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนเตียงที่พร้อมให้บริการ	204	204	210	210
รายได้ต่อเตียง (บาท/เตียง/วัน)	38,477	41,170	42,611	44,103
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	1,711	1,898	2,098	2,256
จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน (คน)	1,498	1,570	1,633	1,699
ค่าใช้จ่ายต่อการผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/คน)	4,556	4,761	4,927	5,100
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	2,491	2,736	2,938	3,162
Gross margin	32.9%	34.3%	34.4%	34.8%
SG&A/Sale	18.4%	17.6%	17.1%	17.0%
Effective tax rate	19.0%	15.3%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ภาพเริ่มไม่สดใส

ประเมินแนวโน้มกำไร 4Q67 อยู่ในกรอบ 1,500 – 2,500 ล้านบาท ลดลง QOQ ตามค่าระวางที่ลดลงหลังจากภาวะความหนาแน่นที่ท่าเรือ (PORT CONGESTION) คลี่คลาย แต่จะดีขึ้นมากเทียบกับงวด 4Q66 ที่ประสบผลขาดทุน เนื่องจากมีการบันทึกการด้อยค่าของเรือเดินทะเลจำนวน 850 ล้านบาท

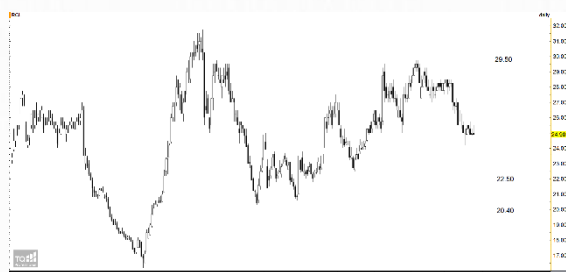
แนวโน้มเริ่มไม่สดใส ในระยะสั้นขาด CATALYST เนื่องจากกลุ่ม ILA สามารถบรรลุข้อตกลงกับ USMX และดัชนี SCFI ปรับลดลง 20%QTD ในระยะยาวแนวโน้มค่าระวางเป็นขาลงจากปริมาณกองเรือที่เข้ามาในระบบเพิ่มมากกว่าปริมาณการใช้เรือ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงท่าทีของ ปรน. ทรัมป์ ในการเจรจากับจีนที่ไม่ดูดีเหมือนช่วงที่เคยดำรงตำแหน่ง ปรน. สมัยแรก ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ที่ 22 บาท อิง PBV เวย์ย้อนหลัง 10 ปี ปรับลด 1 SD ให้นำหนักการลงทุน UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	52,074	26,268	34,560	28,875	25,740
กำไรสุทธิ	24,625	1,502	6,574	2,849	1,931
EPS (บาท)	29.71	1.81	7.93	3.44	2.33
DPS (บาท)	7.00	0.75	3.17	1.38	0.93
PER (X)	0.84	13.74	3.14	7.24	10.68
Dividend Yield (%)	22.76%	13.43%	12.74%	5.52%	3.74%
Book Value (บาท)	54.65	52.66	57.42	59.49	60.89
P/BV (X)	0.46	0.47	0.43	0.42	0.41
EVEBITDA (X)	1.00	5.09	2.50	3.87	4.43
ROE (%)	69.2%	3.4%	14.4%	5.9%	3.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 20.40/22.50 บาท
 แนวต้าน : 29.5 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 28 มกราคม 2568

RCL

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	25.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.00
Upside (%)	-11.65
Dividend yield (%)	12.74

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.44	4.07	-16%
2569F	2.33	0.9	159%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings -
 CG Score ดีมาก
 Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
 ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

แนวโน้มกำไร 4Q67 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน 4Q67 อยู่ในกรอบ 1,500 – 2,500 ล้านบาท (ลดลงจากงวด 3Q67 ที่มีกำไรจากการดำเนินงาน 3,971 ล้านบาท) ปรับลดลงตามอัตราค่าระวาง SCFI เฉลี่ย 4Q67 ที่ 2,247 จุด เทียบกับอัตราค่าระวาง SCFI เฉลี่ย 3Q67 ที่ 3,054 จุด เนื่องจากสภาวะความหนาแน่นที่ท่าเรือ (port congestion) หลายๆ แห่งคลี่คลาย ขณะที่ต้นทุนค่าระวางคาดว่าจะยังคงควบคุมได้ดี โดยอยู่ระดับที่ใกล้เคียงกับ 1Q67 – 3Q67 ที่ราวๆ 280 USD/TEU เนื่องจากราคาค่าธรรมเนียมเชื้อเพลิง (bunker price) ลดลงราวๆ 3% - 5%QoQ อย่างไรก็ตามผลกระทบต่อกำไรจะน้อยลงอย่างมากเมื่อเทียบกับ 4Q66 ที่ RCL มีการบันทึกการด้อยค่าของเรือเดินทะเลจำนวน 850 ล้านบาท ส่งผลให้งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 572 ล้านบาท โดยหากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว งวด 4Q66 จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 102 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมินว่าปี 2567 จะไม่มีการบันทึกการด้อยค่าของเรือเดินทะเลเนื่องจากทิศทางค่าระวางปี 2567 มีแนวโน้มเป็นขาขึ้น

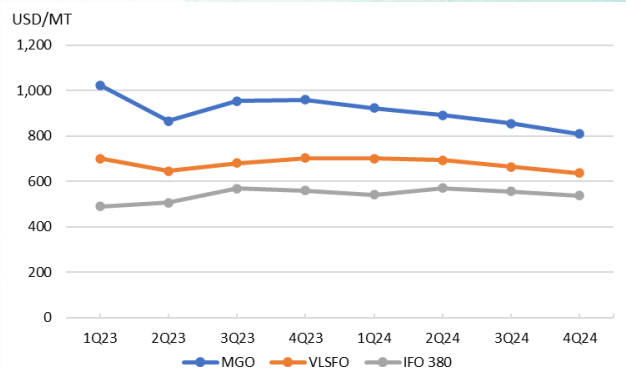
ปริมาณขนส่งสินค้ารายไตรมาส

Market Development on Key Regional Tradelanes												
	Mar '24	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan '25	Feb
Asia → Intra	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → N. America	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → EURO	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → Middle East	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → S. America	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → Africa	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → Oceania	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Asia → East MED	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
East MED → EURO	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
EURO → N. America	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
EURO → Asia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
N. America → Asia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
S. America → N. America	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A

Legend: ● Demand > Capacity, ● Demand, Capacity balanced, ● Demand < Capacity

ที่มา: DHL

BUNKER PRICE



ที่มา: SHIPANDBUNKER

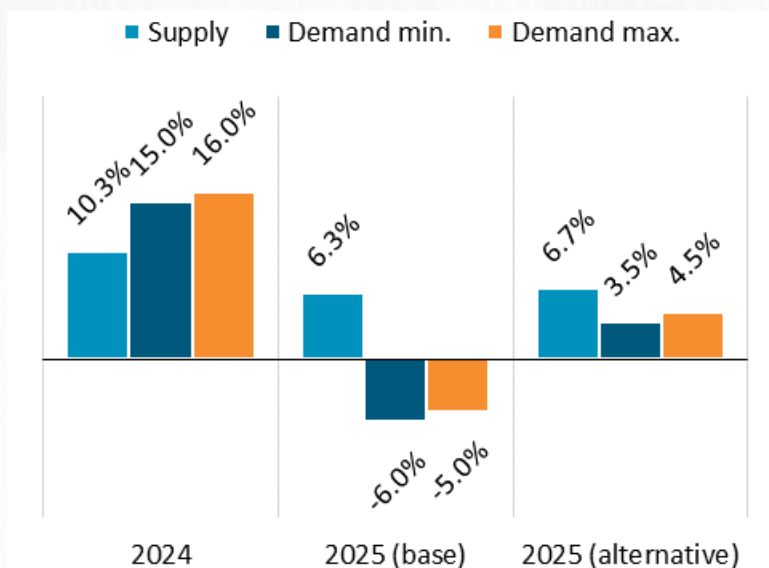
ภาพเริ่มไม่สดใส

สมาคมคนงานท่าเรือนานาชาติ (ILA) และพันธมิตรการเดินเรือแห่งสหรัฐฯ (USMX) ประกาศบรลุข้อตกลงเบื้องต้นในสัญญาหลักที่ครอบคลุมท่าเรือชายฝั่งตะวันออกและอ่าวของสหรัฐฯ ซึ่งช่วยหลีกเลี่ยงการนัดหยุดงานที่อาจเกิดขึ้นก่อน deadline วันที่ 15 ม.ค. ที่ผ่านมาได้เป็นอย่างดี ด้านนโยบายการค้า ปรน. โดแนลด์ ทรัมป์ ไม่ได้ประกาศขึ้นภาษีสินค้าจากจีนในวันแรกที่เข้ารับตำแหน่ง แต่สั่งให้มีการศึกษาการปฏิบัติตามข้อตกลงการค้าของจีนแทน สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงท่าทีที่ผ่อนคลายลงในการเจรจากับจีน และความต้องการที่จะทำข้อตกลงใหม่กับประธานาธิบดี XI JINPING ปัจจุบันดังกล่าว ส่งผลให้ตาราง

EQUITY TALK

การเดินเรือดำเนินการได้ปกติและค่าระวางจะไม่กลับมาอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ด้านปัจจัยพื้นฐาน ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 1Q68 จะลดลง QoQ ตามค่าระวาง โดยดัชนี SCFI ปัจจุบันปรับลดลงมา 20%QTD หลังจากที่ ดัชนี SCFI เริ่มตัวขึ้นในช่วงเดือน ธ.ค. เนื่องจากมี demand ความต้องการขนส่งสินค้าให้ทันก่อนเทศกาลตรุษจีน นอกจากนี้แนวโน้มค่าระวางในช่วง 1 – 2 ปี ข้างหน้า เป็นขาลงจากปริมาณกองเรือที่เข้ามาในระบบเพิ่มมากกว่าปริมาณการใช้เรือ

SHIP SUPPLY & DEMAND GROWTH



ที่มา: BIMCO

ปรับลดคำแนะนำเป็น Underperform

ภาพโดยรวมไม่สดใส เนื่องจากกลุ่ม ILA สามารถบรรลุข้อตกลงกับ USMX ได้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงท่าทีของ ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ในการเจรจากับจีนที่ไม่ดูดีเหมือนช่วงที่เคยดำรงตำแหน่ง สมัยแรก ประกอบกับแนวโน้มค่าระวางที่เป็นขาลงในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าจากปริมาณกองเรือที่เข้ามาในระบบเพิ่มมากกว่าปริมาณการใช้เรือ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้เท่าเดิมแต่ปรับลด Fair Value ลงจาก 32 บาท เหลือ 22 บาท จึง PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ปรับลด 1 S.D. ให้นำนักการลงทุน Underperform

เนื่องจากงบ 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 572 ล้านบาท จากการบันทึกการด้อยค่าของเรือเดินทะเล ขณะที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า 4Q67 จะไม่มีรายการดังกล่าว รวมถึงมีโอกาสที่จะกลับรายการดังกล่าว (บันทึกเป็นกำไร) ปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลให้งบ 4Q67 ออกมาดีกว่าคาดได้และหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นในประกาศงบ (คาดประกาศงบวันที่ 21 ก.พ. ช่วงกลางวัน หรือ ช่วงเย็น หรือ 24 ก.พ. ช่วงเช้า) ฝ่ายวิจัยแนะนำให้นักลงทุนติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและเข้า-ออกโดยเร็ว

EQUITY TALK

จะเดินหมากรุก ต้องดูตาม้าตาเรือ

เนื่องจากราคาหุ้นของ RCL ขึ้นกับการเปลี่ยนแปลงของค่าระวางเป็นปัจจัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยแนะนำให้นักลงทุนติดตามราคาหุ้นและค่าระวาง อย่างสม่ำเสมอ รวมถึงพิจารณาตั้งจุด Stop Profit หรือ Cut Loss เนื่องจากราคาหุ้น RCL จะปรับลดลงหากค่าระวางอยู่ในช่วงขาลง แม้ว่าผลประกอบการหรือสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะสดใสก็ตาม โดยดัชนีค่าระวาง SFCI (Shanghai Containerized Freight Index) และ CCFI (China Containerized Freight Index) เผยแพร่ทุกวันศุกร์ เวลา 14:00 ทางเว็บไซต์ <https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp> และ <https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp> ตามลำดับ

การดำเนินงานด้าน ESG ของ RCL

Environment (E): ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2563 เป็นต้นมา เรือ RCL ทุกลำ ใช้เชื้อเพลิง LOW SULPHUR FUEL OIL (LSFO) และติดตั้งระบบบำบัดน้ำ Ballast เพื่อป้องกันไม่ให้สิ่งมีชีวิตขนาดเล็กในน้ำเกาะติดกันในถังและป้องกันการแพร่กระจายออกไป

Social Contribution (S): RCL มีกิจกรรมให้ช่วยเหลือชุมชนมาตลอด ไม่ว่าจะเป็นบริจาคเครื่องให้ออกซิเจนแก่โรงพยาบาล รวมไปถึงให้การส่งเสริมวิชาชีพแก่คนพิการ, คนตาบอด

Governance (G): RCL มีนโยบาย ห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าไปมีส่วนร่วมกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบทั้งทางตรงและทางอ้อม และต้องปฏิบัติตามนโยบายอย่างเคร่งครัด และไม่ละเลยหรือละเลยการคอร์รัปชันใดๆ ที่อาจเกี่ยวข้องกับบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม

ESG Comment: RCL ถือเป็นบริษัทขนส่งที่ให้ความสำคัญกับมาตรการด้าน ESG นอกจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุ่นการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทด้วย

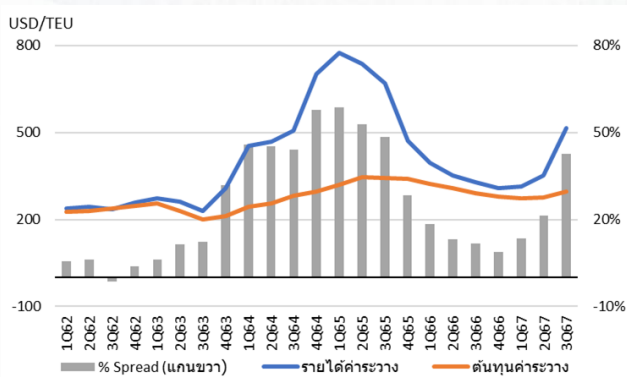
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	6,838	6,365	6,549	6,515	6,785	7,492	10,948	46%	67%	25,224	19,752	28%
กำไรขั้นต้น	1,262	836	775	598	909	1,504	4,665	210%	502%	7,078	2,874	146%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	360	383	370	392	368	431	577	34%	56%	1,375	1,113	24%
ดอกเบี้ยจ่าย	92.4	91.7	90.4	98.4	99.2	103.8	132.1	27%	46%	335	275	22%
กำไรจากการดำเนินงาน	812	345	306	102	444	969	3,971	310%	1196%	5,384	1,463	268%
กำไรสุทธิ	913	576	585	(572)	613	1,148	4,091	256%	600%	5,852	2,074	182%
รายการพิเศษ	101	230	279	(674)	168	179	121			468	610	-23%
EPS	1.10	0.69	0.71	(0.69)	0.74	1.39	4.94	256%	600%	7.06	2.50	182%
Gross Margin	18.5%	13.1%	11.8%	9.2%	13.4%	20.1%	42.6%			28.1%	14.5%	
SG&A/Sale	5.3%	6.0%	5.7%	6.0%	5.4%	5.7%	5.3%			5.5%	5.6%	
Net Margin	13.4%	9.0%	8.9%	-8.8%	9.0%	15.3%	37.4%			23.2%	10.5%	

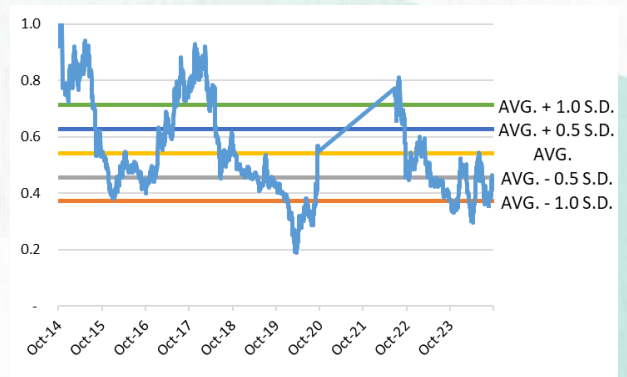
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SPREAD รายไตรมาส



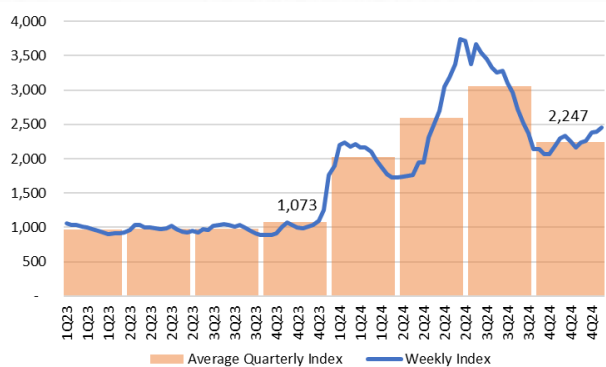
ที่มา: RCL

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG (ไม่รวม 4Q20 – 2Q22)

ดัชนีค่าระวาง SCFI ปี 2567



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/SCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp)

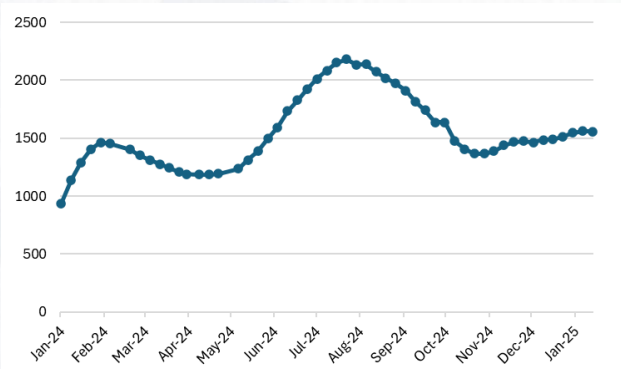
ประเด็นความเสี่ยง

1. ค่าระวางที่อยู่ในช่วงกลาง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ
2. การบันทึกการค้าด้วยค่าของสินทรัพย์ที่ในไตรมาส 4
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากบริษัทมีรายได้ค่าระวางเป็นสกุลเงิน U.S. DOLLAR

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

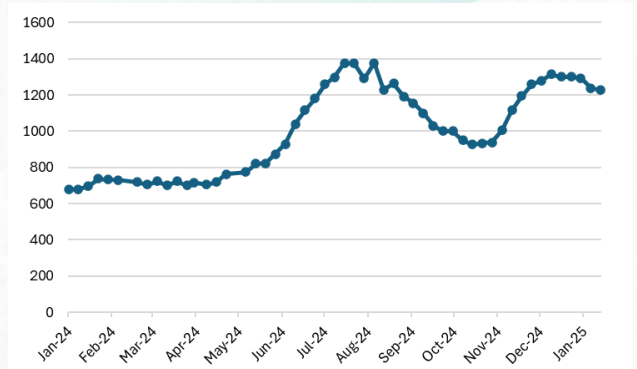
EQUITY TALK

ดัชนีค่าระวาง CCFI



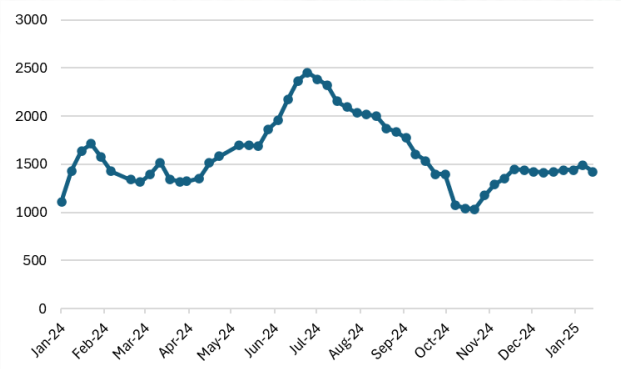
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – SOUTHEAST ASIA



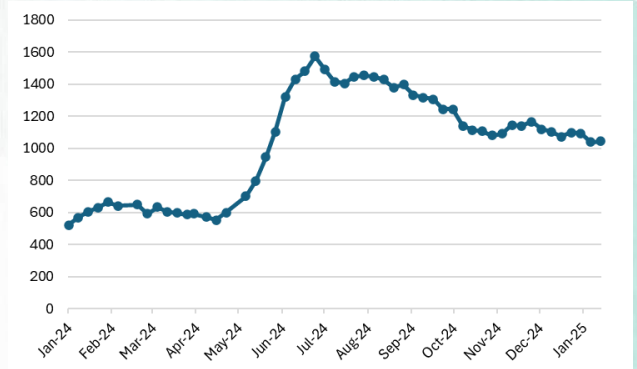
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI - PERSIAN GULF / RED SEA



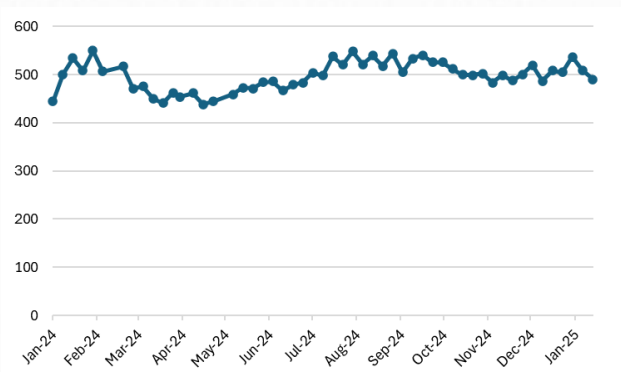
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – WEST EAST AFRICA



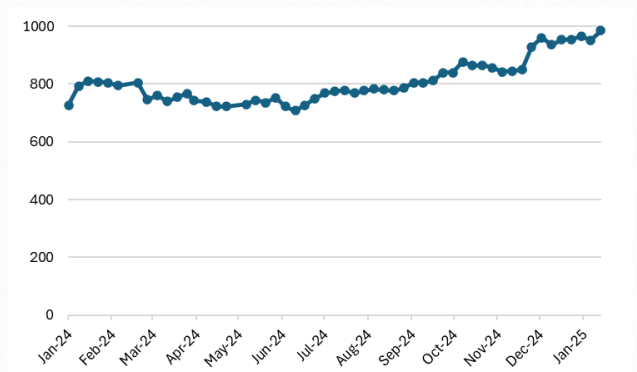
ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – KOREA



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

CCFI – JAPAN



ที่มา: [HTTPS://EN.SSE.NET.CN/INDICES/CCFINEW.JSP](https://en.sse.net.cn/indices/ccfinew.jsp)

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	26,268	34,560	28,875	25,740
ต้นทุนขาย	22,796	27,648	24,544	22,523
กำไรขั้นต้น	3,471	6,912	4,331	3,218
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,506	1,728	1,444	1,287
ดอกเบี้ยจ่าย	373	372	372	372
ค่าใช้จ่ายอื่น	861	-	-	-
รายได้อื่น	797	691	578	515
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,529	5,503	3,093	2,073
ภาษีเงินได้	120	558	317	215
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	94	75	75	75
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	1,502	5,018	2,849	1,931
กำไรจากการดำเนินงาน	704	4,327	2,272	1,417
Norm EPS	0.85	5.22	2.74	1.71
การเติบโตของยอดขาย	-49.6%	31.6%	-16.4%	-10.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-97.0%	514.3%	-47.5%	-37.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	20.0%	15.0%	12.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	6,515	6,785	7,492	10,948
ต้นทุนขาย	5,918	5,876	5,988	6,282
กำไรขั้นต้น	598	909	1,504	4,665
ค่าใช้จ่ายในการขาย	392	368	431	577
ดอกเบี้ยจ่าย	98	99	104	132
รายได้อื่น	103	155	179	153
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	209	597	1,148	4,109
ภาษีเงินได้	32	21	31	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	(0)	2	(6)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	28	24	33	44
รายการพิเศษอื่นๆ	(674)	168	179	121
กำไรสุทธิ	(572)	613	1,148	4,091
กำไรจากการดำเนินงาน	102	444	969	3,971
Norm EPS	0.12	0.54	1.17	4.79

ยอดขาย (QoQ)	-1%	4%	10%	46%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-23%	52%	65%	210%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-67%	336%	118%	310%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.57	3.22	3.86	4.39
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.54	6.66	6.66	6.66
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.74	6.12	6.50	6.69
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.46	4.33	4.60	4.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.32	0.28	0.27
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	8.5%	4.6%	3.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.4%	11.1%	6.0%	3.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ RCL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,623	7,306	3,168	2,148
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	773	11	(14)	(7)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,678	3,773	3,870	3,967
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(129)	-	-	-
อื่นๆ	(94)	(82)	(1)	(0)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	901	342	(451)	(289)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,752	11,350	6,573	5,818
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,770)	6,490	241	133
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,323)	(2,900)	(2,900)	(2,900)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,093)	3,590	(2,659)	(2,767)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,781)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,693)	(2,629)	(1,140)	(773)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,474)	(2,629)	(1,140)	(773)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,815)	12,311	2,774	2,278
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,074	25,384	28,158	30,437
ลูกหนี้การค้า	3,381	4,520	3,776	3,366
สินค้าคงเหลือ	598	556	464	414
สินทรัพย์สิทธิการใช้ +สินทรัพย์อื่นๆ	14,635	8,188	7,823	7,622
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	24,694	23,821	22,851	21,785
สินทรัพย์รวม	56,382	62,469	63,073	63,624
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	4,989	7,129	6,022	5,412
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	2,373	2,373	2,373	2,373
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	5,378	5,378	5,378	5,378
หนี้สินรวม	12,740	14,881	13,774	13,163
ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,789	5,789	5,789	5,789
กำไรสะสม	37,026	40,970	42,680	43,838
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,644	47,588	49,297	50,456
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	0	2	4
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,382	62,469	63,073	63,624
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Margin	13%	25%	15%	13%
%SG&A/Sale	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
Effective tax rate	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW



28 มกราคม 2568

TIDLOR

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	17.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	19.50
Upside (%)	14.7
Dividend yield (%)	3.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.68	1.68	0%
2569F	1.96	1.94	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

คาดการณ์ 4Q67 เติบโต

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67 (งบประกาศ 7 ก.พ. 68) ที่ 1,049 ล้านบาท เติบโต 6% QOQ (+16% YOY)หนุนด้วยแนวโน้มรายได้เติบโต จากสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ (ตามฤดูกาล) ประกอบกับทิศทาง CREDIT COST ลง ตาม NPL อยู่ในกระบวนการจัดการ คาดทรงตัว QOQ ที่ 1.9% หลังมีการเก็บกวาด NPL ช่วงก่อนหน้า, นโยบายสินเชื่อปล่อยใหม่เข้มงวด และการตามเก็บหนี้ดีขึ้น

OUTPERFORM จากระดับ PER ช้อย่าง 10 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐช่วง 1H68 คาดช่วยให้คุณภาพสินทรัพย์ช่วงดังกล่าวอยู่ในการควบคุม

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,640	3,790	4,140	4,903	5,719
EPS (บาท)	1.46	1.35	1.42	1.68	1.96
EPS growth (%)	6.7%	-7.4%	5.3%	18.4%	16.7%
PER (เท่า)	11.7	12.6	12.0	10.1	8.7
BVS (บาท)	10.2	10.1	10.9	12.2	13.6
PBV (เท่า)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.2
DPS (บาท)	0.75	0.41	0.43	0.50	0.59
Dividend Yields (%)	4.4%	2.4%	2.5%	3.0%	3.5%
ROE (%)	15.2%	14.1%	13.7%	14.6%	15.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส /หมายเหตุ DPS ปี 2565 - 66 รวมหุ้นปันผล

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways

แนวรับ : 14.60 บาท

แนวต้าน : 18.10/19.70 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

คาดการณ์ 4Q67 โต QoQ และ NPL อยู่ในการควบคุม

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67 (งบประกาศ 7 ก.พ. 68) ที่ 1,049 ล้านบาท เติบโต 6% QoQ (+16% YoY) หนุนด้วยแนวโน้มรายได้เติบโต และ Credit cost ลง หักล้าง OPEX เพิ่มตามฤดูกาล โดยมีมุมมองต่อรายการหลักดังนี้

NII อยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท (+2% QoQ, +14% YoY) จากสินเชื่อเติบโต (+2% QoQ, +7% YoY) ในกลุ่มจำนำทะเบียนรถและเช่าซื้อรถบรรทุก ขณะที่กลยุทธ์การปรับเพิ่มดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อปล่อยใหม่ หนุน Yield on loan ช่วยชดเชย Cost of fund ซึ่งขยับขึ้น ตามการ Repricing ทำให้ Loan spread เท่ากับ 15.5% จาก 15.3% งวดก่อน (15.0% งวด 4Q66)

Non – NII เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท เติบโต 22% QoQ (+4% YoY) จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาล

OPEX ราว 3 พันล้านบาท สูงขึ้น 11% QoQ (+17% YoY) เพราะค่าใช้จ่ายการตลาด และค่าใช้จ่ายตามผลการจัดเก็บหนี้ให้กับพนักงาน ตามฤดูกาล, การเปิดสาขาใหม่ 31 สาขา (สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 1,778 สาขา) โดยรวม Cost to income ratio (CIR) อยู่ที่ 58% จาก 55% งวดก่อน (4Q66 ที่ 55%) ส่วนทั้งปี 2567 อยู่ที่ ราว 55% ใกล้เคียงปีก่อน และสอดคล้องกับเป้าหมายบริษัทฯ

Credit cost ลงเหลือ 3.5% (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 1H67) เทียบ 4.0% งวดก่อน และ 4.3% งวด 4Q66 (2567F ที่ 3.6% VS 3.4% ปี 2566) เนื่องจากการ Write-off ต่ำลง หลังจัดการจำนวนมากช่วงก่อนหน้า, นโยบายสินเชื่อปล่อยใหม่เข้มงวด และการตามเก็บหนี้ดีขึ้น สอดรับกับค่าใช้จ่ายการจัดเก็บหนี้ข้างต้น

คุณภาพสินทรัพย์ ประเมินระดับ NPL ทรงตัว QoQ ที่ 1.9% (สิ้นปี 2566 ที่ 1.4%) และ Coverage ratio ใกล้เคียงสิ้นงวดก่อนราว 232% ด้วยเหตุผลเดียวกับ Credit cost ที่กล่าวก่อนหน้า

ทั้งนี้ หากกำไรสุทธิ 4Q67 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เท่ากับ 4.2 พันล้านบาท (+12% YoY) และ EPS ที่ 1.47 บาท (+5.5% YoY, จำนวนหุ้นสูงขึ้นจากปีก่อนเพราะหุ้นปันผล) ไม่แตกต่างจากประมาณการปัจจุบันมากนัก

EQUITY TALK

ทิศทางกำไรปี 2568 ขยายตัว แรงส่งจากสินเชื่อ

โดยประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท (+18% YoY) บนสมมติฐานสินเชื่อเพิ่ม 15% YoY, CIR ลดลงเล็กน้อย เพราะการประหยัดจากขนาด ขณะที่ Loan spread ทรงตัว YoY และ Credit cost ทำไว้อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 3.7% เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาค (สมมติฐานข้างต้นยังไม่รวมผลจากมาตรการ คุณัฐ ราชช่วย ซึ่ง ณ สิ้น ธ.ค. ผู้ผ่านคุณสมบัติมีไม่เยอะ)

Outperform เพราะ PER เทียบกลุ่มฯ ไม่แพง

ในการประเมินมูลค่าอิง GGM (ROE ที่ 14.5%, COE ราว 11%) ให้ PBV ที่ 1.6 เท่า ได้ FV ที่ 19.5 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 18 เท่า) คงแนะนำ Outperform จากระดับ PER ช้อย่าย 10 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ ขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐช่วง 1H68 คาดช่วยให้คุณภาพสินทรัพย์ช่วงดังกล่าวอยู่ในการควบคุม

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม ณ 27 ม.ค. 68

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-1.0%	0.0%	-4.3%	-7.7%	2.6%	-2.0%	-4.2%
SETFIN	-0.2%	3.5%	-4.4%	-12.5%	8.5%	-13.1%	-5.2%
AEONTS	0.4%	1.3%	-7.6%	-15.3%	4.0%	-23.4%	-9.4%
KTC	-0.5%	1.0%	3.5%	5.7%	28.9%	17.1%	2.5%
MTC	0.0%	1.8%	-8.9%	-16.7%	8.8%	4.2%	-9.4%
SAWAD	-0.6%	4.8%	-6.1%	-11.5%	14.1%	10.7%	-7.8%
TIDLOR	1.2%	10.4%	1.2%	-3.4%	6.9%	-18.8%	0.0%
ASK	0.6%	6.0%	-12.7%	-28.2%	-19.1%	-54.6%	-13.6%
THANI	1.5%	5.5%	-15.7%	-35.6%	-23.0%	-42.9%	-16.3%

ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

GGM

Sustainable ROE	14.5%
g	5.0%
ROE-g	9.5%
Beta	1.2
Risk free rate	2.8%
Risk premium	7.0%
COE	10.9%
COE-g	5.9%
ROE-g/COE-g (PBV)	1.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงและ Sensitivity Analysis

1. **สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าสมมติฐาน** จากภาวะเศรษฐกิจ โดยทุก 1% ของสินเชื่อที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากสมมติฐาน จะส่งผลให้ NII ลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.5% และกำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 0.4% ส่วน FV คงเดิม
2. **Loan Spread ต่ำกว่าสมมติฐาน** โดยทุก 1% ของ Loan spread ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากสมมติฐาน จะส่งผลให้ NII ลดลง (เพิ่มขึ้น) 6.5% และกำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 8% ส่งผลให้ ROE เติบโตลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.3% ทำให้ FV ทรัพย์สิน PBV เท่าเดิม ลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 1 บาท
3. **คุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด** ส่งผลให้ Credit cost สูงกว่าสมมติฐาน โดยทุก 20bps ของ Credit Cost ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากสมมติฐาน จะส่งผลให้ ECL เพิ่มขึ้น (ลดลง) 6% และกำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) 4% ส่งผลให้ ROE เติบโตลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.2% ทำให้ FV ทรัพย์สิน PBV เท่าเดิม ลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 1 บาท
4. **Regulatory risk** อาจเป็นเหตุให้ 3 สมมติฐานข้างต้นเปลี่ยนแปลง
5. **ผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 2** อย่าง SIAM ASIA CREDIT ACCESS PTE. LTD. หรือ SACA (ณ 20 เม.ย. 66 ถือหุ้นสัดส่วน 20.1%) ซึ่งถือหุ้นโดย Private equity อย่าง CVC มีอายุจำกัด (สิ้นสุดในระหว่างปี 2567 – 69 แล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่กำหนดไว้) ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยในหนังสือชี้ชวนตั้งแต่ IPO (ปี 2564) อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าปกติแล้ว Private equity สามารถจดทะเบียนใหม่เพื่อขยายระยะเวลาได้

ESG ของ TIDLOR

สิ่งแวดล้อม บริษัทฯ พัฒนาบัตรติดล้อ สามารถเบิกใช้วงเงิน ผ่านตู้ ATM ช่วยลดการเดินทางมาสาขาของลูกค้าลดการปล่อยมลพิษ และ OPEX ในสาขา

สังคมแห่งคุณค่า ดำเนินงานตามแนวทางการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม และการให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ตามแนวทางของ สปท.

Governance การกำกับดูแลกิจการตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและหลักธรรมาภิบาล

ESG Comment การให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ช่วยลดแรงกดดันด้านหนี้ครัวเรือนต่อ GDP บวกต่อ GDP ไทยในระยะยาว ดึงดูดอ้อมต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้านี้ ขณะที่บัตรติดล้อ ช่วยการเติบโตด้านสินเชื่อให้กับบริษัทฯ ถือเป็นจุดแข็งเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มจําหน่ายทะเบียน

EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส

ลำดับ	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
ลำดับ												
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,744	4,000	4,233	4,374	4,566	4,727	4,852	2.6%	14.6%	18,519	15,545	19.1%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(426)	(484)	(537)	(557)	(590)	(623)	(655)	5.1%	22.0%	(2,425)	(1,842)	31.7%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII)	3,317	3,517	3,696	3,818	3,976	4,104	4,197	2.3%	13.6%	16,094	13,703	17.5%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการและรายได้อื่น (Non - NII)	786	834	1,030	935	898	884	1,074	21.5%	4.3%	3,790	3,427	10.6%
รายได้รวม	4,103	4,351	4,726	4,752	4,874	4,987	5,271	5.7%	11.5%	19,885	17,130	16.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,270)	(2,409)	(2,602)	(2,569)	(2,604)	(2,742)	(3,055)	11.4%	17.4%	(10,970)	(9,401)	16.7%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,833	1,941	2,124	2,183	2,270	2,245	2,216	-1.3%	4.3%	8,915	7,729	15.3%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(670)	(681)	(1,000)	(809)	(905)	(1,005)	(902)	-10.3%	-9.8%	(3,621)	(2,986)	21.3%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,164	1,260	1,124	1,374	1,365	1,241	1,314	5.9%	16.9%	5,294	4,744	11.6%
หัก ภาษีเงินได้	(236)	(253)	(223)	(270)	(274)	(250)	(265)	6.2%	19.2%	(1,059)	(953)	11.1%
กำไรสุทธิ	927	1,007	901	1,104	1,091	991	1,049	5.9%	16.4%	4,235	3,790	11.7%
EPS (บาท)	0.33	0.36	0.32	0.39	0.37	0.34	0.36	5.9%	12.2%	1.47	1.39	5.5%
สินเชื่อ	85,882	90,506	96,020	98,666	101,463	101,024	103,045	2.0%	7.3%	103,045	96,020	7.3%
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเข้าตาม TFRS 16)	61,527	64,664	68,980	71,460	72,828	73,245	74,710	2.0%	8.3%	74,710	68,980	8.3%
Yield on loan	17.9%	18.1%	18.2%	18.0%	18.3%	18.7%	19.0%			18.6%	17.7%	
Cost of fund	2.8%	3.0%	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%			3.4%	2.9%	
Spread	15.1%	15.1%	15.0%	14.8%	15.0%	15.3%	15.5%			15.2%	14.7%	
Cost to Income Ratio	55.3%	55.4%	55.1%	54.1%	53.4%	55.0%	58.0%			55.2%	54.9%	
Credit cost	3.2%	3.1%	4.3%	3.3%	3.6%	4.0%	3.5%			3.6%	3.4%	
NPL / Loan	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%			1.9%	1.4%	
LLR / Loan	4.2%	4.1%	4.1%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%			4.4%	4.1%	
Coverage Ratio (LLR / NPL)	266.0%	264.4%	282.1%	264.1%	227.3%	230.6%	232.1%			232.1%	282.1%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของ EPS งวด 3Q67 เติง YOY ไม่เท่ากับการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ เพราะจำนวนเพิ่มขึ้นจากหุ้นเป็นผลที่เกิดขึ้นในงวด 2Q67

EQUITY TALK

มูลหนี้และ LLR แยกราย STAGE II:- COVERAGE RATIO

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อแยก Stage (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)										
Stage 1	66,999	70,865	75,294	80,023	82,054	83,333	82,687	-1%	10%	3%
- จำนวนทะเบียนและอื่นๆ	60,279	64,524	68,884	73,592	75,331	76,971	76,952	0%	12%	5%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	6,721	6,341	6,410	6,431	6,723	6,362	5,735	-10%	-11%	-11%
Stage 2	14,793	15,037	15,203	16,022	16,473	17,792	18,078	2%	19%	13%
- จำนวนทะเบียนและอื่นๆ	11,254	11,374	11,659	12,489	13,111	14,277	14,631	2%	25%	17%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	3,539	3,663	3,544	3,533	3,362	3,515	3,447	-2%	-3%	-2%
Stage 3 (NPL)	1,247	1,344	1,391	1,412	1,607	1,916	1,935	1%	39%	37%
- จำนวนทะเบียนและอื่นๆ	965	1,050	1,114	1,157	1,332	1,621	1,645	1%	48%	42%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	283	293	277	255	275	296	290	-2%	5%	14%
Total	83,040	87,246	91,888	97,457	100,133	103,042	102,700	0%	12%	5%
- จำนวนทะเบียนและอื่นๆ	72,498	76,948	81,658	87,238	89,774	92,869	93,228	0%	14%	7%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	10,542	10,297	10,230	10,219	10,360	10,173	9,472	-7%	-7%	-7%
ค่าเพื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR)										
Stage 1	1,131	1,217	1,261	1,390	1,524	1,616	1,715	6%	36%	23%
Stage 2	1,428	1,491	1,517	1,604	1,654	1,691	1,789	6%	18%	12%
Stage 3	805	866	900	988	1,066	1,049	957	-9%	6%	-3%
Total	3,364	3,573	3,678	3,981	4,244	4,356	4,461	2%	21%	12%
Stage / Loan										
Stage 1	80.7%	81.2%	81.9%	82.1%	81.9%	80.9%	80.5%			
Stage 2	17.8%	17.2%	16.5%	16.4%	16.5%	17.3%	17.6%			
Stage 3	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%			
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			
LLR / Loan										
Stage 1	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	2.1%			
Stage 2	9.7%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	9.5%	9.9%			
Stage 3	64.6%	64.4%	64.7%	70.0%	66.3%	54.8%	49.5%			
Average	4.1%	4.1%	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.3%			
Coverage Ratio (LLR / NPL)	269.7%	266.0%	264.4%	282.1%	264.1%	227.3%	230.6%			

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ TIDLOR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	15,545	18,438	21,272	24,535
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,842)	(2,595)	(3,001)	(3,091)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,703	15,842	18,271	21,445
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,181)	(3,828)	(4,360)	(4,963)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้	11,522	12,014	13,911	16,481
รายได้อื่น	3,427	3,729	4,060	4,344
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(10,206)	(10,569)	(11,843)	(13,676)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,744	5,175	6,128	7,149
หัก ภาษีเงินได้	(953)	(1,035)	(1,226)	(1,430)
กำไรสุทธิ	3,790	4,140	4,903	5,719
EPS (บาท)	1.35	1.42	1.68	1.96

การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21.3%	15.6%	15.3%	17.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	4.1%	9.2%	18.4%	16.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,233	4,374	4,566	4,727
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(537)	(557)	(590)	(623)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,696	3,818	3,976	4,104
รายได้ค่าธรรมเนียมนฯ และรายได้อื่น	1,030	935	898	884
รายได้รวม	4,726	4,752	4,874	4,987
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(2,602)	(2,569)	(2,604)	(2,742)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,124	2,183	2,270	2,245
ECL	(1,000)	(809)	(905)	(1,005)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,124	1,374	1,365	1,241
หัก ภาษีเงินได้	(223)	(270)	(274)	(250)
กำไรสุทธิ	901	1,104	1,091	991
EPS (บาท)	0.32	0.39	0.37	0.34

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
Yields	17.7%	17.8%	17.8%	17.8%
Cost of Funds	2.9%	3.5%	3.5%	3.1%
Spread	14.7%	14.3%	14.3%	14.7%
Cost to income ratio	54.9%	54.0%	53.0%	53.0%
ROA	4.1%	3.9%	4.0%	4.1%
ROE	14.1%	13.7%	14.6%	15.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ TIDLOR

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,656	1,010	855	863
สินเชื่อ	98,997	114,306	132,004	152,465
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(1,540)	(1,743)	(2,108)	(2,548)
LLR	(3,981)	(4,599)	(5,307)	(6,126)
สินเชื่อสุทธิ	93,475	107,964	124,588	143,791
สินทรัพย์อื่น	5,017	4,902	5,197	5,329
สินทรัพย์รวม	100,148	113,877	130,640	149,984
เงินกู้ยืม	68,980	79,327	92,177	107,235
หนี้สินอื่น	2,745	2,707	2,958	2,994
หนี้สินรวม	71,724	82,033	95,135	110,229
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,395	10,780	10,780	10,780
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,436	7,436	7,436	7,436
กำไรสะสม	10,644	13,641	17,302	21,550
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,424	31,843	35,505	39,755
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	100,148	113,877	130,640	149,984
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,656	2,870	1,432	3,166
สินเชื่อ	96,020	98,666	101,463	101,024
ดอกเบี้ยค้างรับ	1,436	1,467	1,579	1,675
LLR	(3,981)	(4,244)	(4,356)	(4,461)
สินเชื่อสุทธิ	93,475	95,889	98,686	98,238
สินทรัพย์อื่น	5,017	5,065	5,176	5,146
สินทรัพย์รวม	100,148	103,825	105,294	106,550
เงินกู้ยืม	68,980	71,460	72,828	73,245
หนี้สินอื่น	2,745	2,857	2,612	2,491
หนี้สินรวม	71,724	74,317	75,440	75,736
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,395	10,395	10,780	10,780
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,436	7,436	7,436	7,436
กำไรสะสม	10,644	11,748	11,696	12,687
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,424	29,508	29,854	30,814
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	100,148	103,825	105,294	106,550
สมมติฐานในการประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	20.2%	15.5%	15.4%	15.4%
อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit Cost	3.4%	3.7%	3.7%	3.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ
Non - NII	รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม - ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบดุล)
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / เงินทุน (หลักๆ คือ เงินฝาก + Bond)
Loan spread	Yield on loan ลบ Cost of fund สะท้อนมาร์จิ้นของพอร์ตสินเชื่อ
Credit Cost	ECL / Average Loan
DPD (Days Past Due)	จำนวนวันที่ค้างชำระหนี้
Stage 1 (Perform)	สินเชื่อที่ยังชำระหนี้ตามปกติ
Stage 2 (Underperforming)	สินเชื่อที่ DPD เกิน 30 วัน หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพเนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ (SICR)
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
Coverage Ratio	LLR / NPL สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของบริษัท

SET ESG RATINGS

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATINGS เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (EMERGING RISKS) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (ANTI-CORRUPTION)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

