

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

15 กรกฎาคม 2564



เข้าซื้อโรงไฟฟ้า solar อินเดีย 1.6 พัน MWe ปรับเพิ่ม FV เป็น 86.5 บาท/หุ้น

GPSC ประกาศเข้าซื้อหุ้น 41.6% ในบริษัท Avaada, อินเดีย เพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้า solar กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้น 1.6 พันMWe แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ COD แล้ว 579.1 MWe และอยู่ระหว่างก่อสร้าง 978.4 MWe โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับทางภาครัฐ 25 ปี และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมราว 10-15 ปี มูลค่าลงทุนราว 1.5 หมื่นล้านบาท แหล่งเงินทุนมาจากเงินกู้ยืมจาก PTT 50% และ เงินทุนหมุนเวียนของ GPSC อีก 50%

ประเมินมูลค่าพื้นฐานของโครงการดังกล่าวอยู่ที่ 4.5 บาท/หุ้น ส่งผลให้ FV ใหม่ ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 86.5 บาท/หุ้น (เดิม 82.00 บาท/หุ้น) แนะนำทยอยสะสมลงทุน รับการเติบโตในระยะยาว

GPSC

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	78.75.
ราคาเป้าหมาย (บาท)	86.5
Upside (%)	9.84
Dividend Yield (%)	1.60

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้	66,562	69,578	70,032	69,008	71,870
กำไรสุทธิ	4,061	7,508	8,283	7,043	7,567
Norm Profit	4,859	8,962	9,983	8,843	9,367
Norm EPS* (บาท)	2.7	3.2	3.5	3.1	3.3
EPS(บาท)	2.3	2.7	2.9	2.5	2.7
PER (x)	32.4	27.4	24.8	29.2	27.2
DPS (บาท)	1.30	1.50	1.26	1.36	1.25
Dividend Yield (%)	1.7%	1.9%	1.6%	1.7%	1.6%
EV/EBITDA	11.8	12.6	12.7	14.1	13.3
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,802.4	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Technical comment

GPSC แนวโน้มของราคา: Uptrend

แนวรับ : 71.75/77.00 บาท

แนวต้าน : 83.00/88.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	2.94	3.00	-2%
2565F	2.50	2.95	-15%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indi = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



เข้าซื้อหุ้นโรงไฟฟ้า Solar อินเดีย 41.6% กำลังการผลิต 1.6 พัน MWe

GPSC ประกาศเข้าซื้อหุ้น 41.6% ในบริษัท Avaada Energy Private Limited (“Avaada”) ประเทศอินเดีย เพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตตามสัดส่วนที่ GPSC ถือหุ้นอยู่ที่ 1.6 พัน MWe แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ COD แล้ว 579.1 MWe และอยู่ระหว่างก่อสร้างราว 978.4 MWe ซึ่งจะทยอย COD ภายในปี 2564-65 ล้านบาท โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับทางภาครัฐ 25 ปี และกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมราว 10-15 ปี โดยโครงการนี้มีสัดส่วนสัญญาขายไฟฟ้าให้กับส่วนงานของทางรัฐบาลอินเดียกว่า 88% ส่วนที่เหลือขายไฟฟ้าให้แก่ทางกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมอีกราว 12% ซึ่งแสดงถึงความมั่นคงของสัญญาในระยะยาว โดยมูลค่าเงินลงทุนโครงการราว 1.5 หมื่นล้านบาท ในครั้งนี้มาจากเงินกู้ยืมจาก PTT ในสัดส่วน 50% และอีก 50% มาจากเงินทุนหมุนเวียนของ GPSC

ทั้งนี้ กำลังการผลิตตามสัดส่วนผู้ถือหุ้นของโครงการดังกล่าวคิดเป็น 30.8% ของกำลังการผลิตทั้งหมด 5.1 พัน MWe ที่ GPSC มีอยู่ โดยหลังจากรวมโครงการ solar ประเทศอินเดียแล้ว จะส่งผลให้ GPSC มีกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.6 พันเมกะวัตต์ และมีสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจาก 12% มาอยู่ที่ 32% ซึ่งถือเป็นไปตามแผนกลยุทธ์ของ GPSC และเป็นไปตามเป้าหมายของกลุ่ม ปตท. ในการเพิ่มสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้ถึง 8.0 พันเมกะวัตต์ภายใน 10 ปีข้างหน้า

โดยผู้บริหารเผยเหตุผลในการลงทุนประเทศอินเดียว่า ถือเป็นอีกหนึ่งในกลุ่มประเทศเป้าหมายของ GPSC โดยมีเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 5 ของโลก มีอัตราการเติบโตของ GDP และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงมาก อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในประเทศที่มีค่าความเข้าแสงที่สูง จึงเหมาะกับการลงทุนในโรงไฟฟ้า solar และมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการลงทุนในโรงไฟฟ้าแบบอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐที่ตั้งเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมให้ได้ 4.5 แสนเมกะวัตต์ภายในปี 2573 จากปัจจุบันที่มีอยู่ 7.3 หมื่นเมกะวัตต์

ประเมินมูลค่าโครงการปี 2564 อยู่ที่ 4.5 บ./หุ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 86.5 บ./หุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินโครงการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานอัตราซื้อขายไฟฟ้าสำหรับโครงการที่ COD แล้วอยู่ที่ 1.5 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง และสำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างอยู่ที่ 1.4 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งถือว่าต่ำกว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั่วไป ที่มีอัตราซื้อขายไฟฟ้าที่ราว 3 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง แต่อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวมี CAPEX ที่เพียง 5 แสนเหรียญสหรัฐ/เมกะวัตต์ หรือราว 15 ล้านบาท/เมกะวัตต์ ซึ่งถือ

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



ว่าถูกกว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั่วไปที่อยู่ที่ราว 1 ล้านเหรียญ/เมกะวัตต์ หรือราว 30 ล้านบาท/เมกะวัตต์ โดยกำหนดให้ D/E ของโครงการดังกล่าวอยู่ที่ 75/25 และกำหนดอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่ 9.5% ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้โครงการดังกล่าวมี EBITDA margin เฉลี่ย 86.0% และ Ner Profit margin เฉลี่ย 30.3% ซึ่งให้ EIRR ในแต่ละโครงการอยู่ที่ราว 12-13% และคาดว่าจะสร้างกำไรให้กับทาง GPSC เฉลี่ย ราว 1 พันล้านบาท/ปี ซึ่งคิดเป็นมูลค่าโครงการ ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 4.5 บาท/หุ้น ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ ณ สิ้นปี 2564 ของ GPSC อยู่ที่ 86.5 บาท/หุ้น (เดิม 82.00 บาท/หุ้น)

ทั้งนี้โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจำนวน 978.4 MWe โดยฝ่ายวิจัยกำหนดให้มีโครงการที่ COD ภายในปี 2564-65 ที่ปีละ 800 MWe และ 178.4 MWe ตามลำดับ โดยมีจำนวนวันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ที่ 93 วัน และ 227 วันตามลำดับ ส่งผลให้ในปี 2564 GPSC รับรู้กำไรจากโครงการโรงไฟฟ้า solar อินเดีย ทั้งหมดราว 157.6 ล้านบาท ซึ่งถือว่าไม่มีนัยฯ โดยคิดเป็นเพียงราว 1.2% ของกำไรปกติทั้งปี 2564 อีกทั้งคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจาก PTT ในการลงทุนครั้งนี้อีกราว 92.7 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยจึงคงประมาณการปี 2564 ไว้ดังเดิม

และสำหรับปี 2565-66 คาดทาง GPSC จะรับรู้กำไรจากโครงการดังกล่าวที่ราว 447.8 ล้านบาท และ 563.9 ล้านบาท และคาดว่าจะมีการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจาก PTT ที่อัตราดอกเบี้ย 2.5%/ปี ที่ 123.5 ล้านบาท และ 61.8 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้ ปี 2565-66 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 3.7%yoy และ 5.0%yoy มาอยู่ที่ 8.8 พันล้านบาท และ 9.4 พันล้านบาท ตามลำดับ

ตารางปรับประมาณการใหม่

สมมติฐาน	2565			2566		
	New	Old	%Chg	New	Old	%Chg
Net profit (mTHB)	7,043	6,726	▲ 4.7%	7,567	7,117	▲ 6.3%
Norm profit (mTHB)	8,843	8,526	▲ 3.7%	9,367	8,917	▲ 5.0%
EPS (THB/shr)	2.50	2.39	▲ 4.7%	2.68	2.52	▲ 6.3%
Norm EPS (THB/shr)	3.14	3.02	▲ 3.7%	3.32	3.16	▲ 5.0%
Fair Value 64 (THB/shr)	86.50	82.0				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าอินเดีย

Information	Details
Type of Project	Solar Power Plant
Capacity MW	3.7 GW of operational & under-construction
Location	India
Off-takers	<ul style="list-style-type: none"> Central Government entities 30% State Government entities 58% Commercial & Industrial users 12%
PPA tenor	<ul style="list-style-type: none"> 25 years with government 10 to 15 years PPAs for Commercial Industrial customers
Capacity Utilization Factor	Assume max 22.15%, min 16.64%, avg 18.74% (weighting by MW of each site)
Total investment	THB 14,825 million
GPSC stake	~41.6%

ที่มา: GPSC

เป้าหมาย solar ในอินเดีย



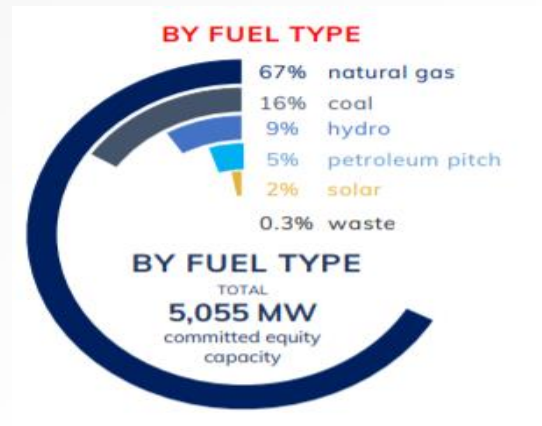
ที่มา: GPSC

กลยุทธ์การเติบโตของ GPSC



ที่มา: GPSC

กำลังการผลิตตามประเภทเชื้อเพลิง



ที่มา: GPSC

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC.RB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2563	2564F	2563	2564F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.92	20.3	24.2	19.2%	2.5	2.4	18.1	17.4
HUANENG POWER-H	3.45	2.7	3.4	27.5%	0.4	0.4	5.3	4.7
DATANG INTL PO-H	3.40	1.2	1.4	16.0%	0.4	0.4	7.9	7.4
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.33	1.7	2.2	29.4%	0.4	0.4	6.4	5.7
CHINA RES POWER	4.88	10.5	13.1	25.2%	0.6	0.5	5.2	4.7
CLP HOLDINGS	4.62	77.3	88.0	13.9%	1.7	1.6	16.2	15.6
KOREA								
KOREA ELEC POWER	3.61	24300.0	27882.4	14.7%	0.2	0.2	-	33.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.33	1620.0	1948.0	20.2%	0.3	0.3	6.9	5.9
CHUBU ELEC POWER	4.14	1334.0	1442.5	8.1%	0.5	0.5	10.4	8.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1019.0	1343.3	31.8%	0.6	0.6	22.1	14.4
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.32	9.7	11.9	22.9%	1.0	1.0	11.5	11.2
PETRONAS GAS BHD	4.23	15.6	18.2	16.8%	2.4	2.3	15.2	15.2
INDIA								
POWER GRID CORP	4.56	230.3	261.8	13.7%	1.7	1.5	9.5	9.0
NTPC LTD	4.78	117.8	141.7	20.3%	0.8	0.8	7.4	6.2
RELIANCE POWER	4.13	14.1	-	#VALUE!	-	-	-	-
NIPCO LTD	4.13	26.1	29.8	14.1%	0.8	0.7	7.9	7.5
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPDR	3.91	29.2	37.1	27.0%	0.7	0.7	7.3	6.8
ABOITIZ POWER	4.31	25.0	30.3	21.4%	1.3	1.2	12.2	9.8
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	44.75	65.01	45.3%	1.0	1.0	11.4	11.7
ELEC GENERATING	BUY	170.50	230.00	34.9%	0.8	0.8	10.5	10.1
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	73.00	82.00	12.3%	1.7	1.7	24.8	30.6
GULF ENERGY	BUY	33.00	38.50	16.7%	4.9	4.4	49.3	35.9
CK POWER	BUY	5.45	6.15	12.8%	2.2	2.1	43.3	38.2
BNPFI POWER	Switch	17.20	18.50	7.6%	1.2	1.1	13.0	12.2
B GRIMM POWER	BUY	40.25	52.00	29.2%	2.4	2.1	33.0	29.0
					1.2	1.2	11.5	9.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
- 2) การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
- 3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของ Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GPSC มีสูตรการคิดราคาค่าไฟและกู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้าบางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม	69,578	70,032	69,008	71,870
ต้นทุนขาย	(56,448)	(55,908)	(56,918)	(58,997)
กำไรขั้นต้น	13,129	14,123	12,089	12,873
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,951)	(2,036)	(2,031)	(2,326)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	924	1,398	1,879	2,048
EBIT	13,506	14,436	12,887	13,545
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,024)	(4,164)	(4,158)	(4,225)
รายได้อื่นๆ	1,405	950	950	950
EBT	9,483	10,272	8,730	9,320
ภาษีเงินได้	(993)	(1,015)	(859)	(864)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	8,962	9,983	8,843	9,367
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	982	974	828	889
กำไรสุทธิ	7,508	8,283	7,043	7,567
การเติบโตของรายได้	4.5%	0.7%	-1.5%	4.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	84.9%	10.3%	-15.0%	7.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.9%	20.2%	17.5%	17.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.8%	11.8%	10.2%	10.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้รวม	18,308	18,138	16,601	16,531
ต้นทุนขาย	(14,995)	(14,566)	(13,263)	(13,625)
กำไรขั้นต้น	3,313	3,572	3,338	2,906
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(443)	(486)	(421)	(601)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(68)	110	638	244
EBIT	2,953	3,563	4,115	2,875
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,041)	(991)	(1,026)	(965)
รายได้อื่นๆ	181	372	539	314
EBT	1,912	2,571	3,090	1,910
ภาษีเงินได้	(254)	(284)	(314)	(141)
กำไรปกติ	1,977	2,269	2,916	1,800
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	111	(30)	(5)	21
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	78	392	201	311
กำไรสุทธิ	1,580	1,896	2,574	1,458
การเติบโตของรายได้	0.2%	-0.9%	-8.5%	-0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	38.0%	20.0%	35.8%	-43.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.1%	19.7%	20.1%	17.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.6%	10.5%	15.5%	8.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Current Ratio (เท่า)	1.97	1.98	1.54	1.88
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.26	7.42	7.09	7.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.7	7.6	6.7	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.23	8.67	6.31	6.36
Debt to Equity Ratio	1.29	1.25	1.24	1.18
Net Gearing ratio (%)	66.8%	81.7%	88.6%	78.7%
ROAA (%)	3.0%	3.2%	2.6%	2.8%
ROAE (%)	6.8%	7.2%	5.9%	6.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	9,483	10,272	8,730	9,320
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,706	9,229	9,382	9,440
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้อิทธิพล	20	-	-	-
อื่นๆ	11,916	10,246	8,706	9,299
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	215	(5,450)	(1,010)	(1,579)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20,857	14,025	17,079	17,160
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(25)	2,278	5	5
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,202)	(14,971)	(153)	(161)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,144)	(8,847)	(25,283)	(4,832)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,370)	(21,539)	(25,431)	(4,988)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,072)	3,559	3,886	(2,446)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,071)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,666)	(4,225)	(3,557)	(3,821)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,809)	(666)	329	(6,267)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,678	(8,180)	(8,023)	5,905

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	20,289	12,109	4,086	9,991
ลูกหนี้การค้า	9,084	9,804	9,661	10,062
สินค้าคงเหลือ	6,253	8,386	8,538	8,850
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,290	3,290	3,619	3,981
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	99,978	97,397	112,835	105,895
ค่าความนิยม	36,105	36,105	36,105	36,105
สินทรัพย์รวม	256,656	263,284	271,554	273,994
เจ้าหนี้การค้า	3,952	8,945	9,107	9,440
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,724	1,724	1,724	1,724
หนี้สินการเงินระยะสั้น	11,993	2,940	2,940	2,940
หนี้สินการเงินระยะยาว	92,321	104,933	108,819	106,373
หนี้สินรวม	144,789	146,384	150,340	148,145
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	22,091	26,150	29,636	33,381
ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,867	116,900	121,214	125,849
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	256,656	263,284	271,554	273,994

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	4,766	5,844	6,334	6,334
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.00	2.97	2.97	2.97
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.10	3.07	3.07	3.07
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	240	250	250

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส