

TPI Polene Power PCL (TPIPP)

กำไร 3Q64 ลดลง ปรับประมาณการลง

Results Review

ผลประกอบการ 3Q64

TPIPP ประกาศผลประกอบการ 3Q64 มีกำไรสุทธิลดลงเหลือ 943 ล้านบาท (-21%QoQ, -22%YoY) เนื่องจากปริมาณขายไฟปรับลดลงเหลือ 565 ล้านหน่วย (-6%QoQ, -8%YoY) จากโรงไฟฟ้าถ่านหิน TG8 มีปริมาณขายไฟให้ TPIPL ลดลง ทำให้มูลค่ายอดขายรวมรายไตรมาสลดลงเหลือ 2,878 ล้านบาท (-2%QoQ, -4%YoY) และยังคงถูกหักจากอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากไตรมาสก่อนเหลือ 151 ล้านบาท (-23%QoQ, +39%YoY) ดอกเบี้ยจ่ายลดลงเหลือ 47 ล้านบาท (-40%QoQ, -46%YoY) แม้ว่า 9 เดือนแรกปีนี้จะมีการออกหุ้นกู้เพิ่มเป็น 1.5 หมื่นล้านบาท จากสิ้นปีก่อน 1.2 หมื่นล้านบาท คาดถูกนำไปรวมในงบลงทุน

แนวโน้มผลประกอบการ

แนวโน้มไตรมาส 4Q64 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัวดีขึ้น และได้แรงหนุนเพิ่มจากการขาย RDF ให้ TPIPL เพื่อทดแทนถ่านหิน 30% จะช่วยเพิ่มรายได้ 350-450 ล้านบาทต่อปี และ TPIPP ยังได้ใบอนุญาตในการเผาขยะติดเชื้อจากกรมโรงงานเริ่มรับรู้ตั้งแต่วันที่ 18 ต.ค. ที่ผ่านมา คาดจะมีขยะติดเชื้อเข้ามาป้อนวันละประมาณ 100 ตัน ซึ่งรองรับได้ถึง 350 ตัน ค่าเผาะขยะตันละ 5,000 บาท ดังนั้น คาดจะช่วยเพิ่มรายได้ 180-630 ล้านบาท/ปี จากผลประกอบการ 3Q64 ที่น่าผิดหวัง เราปรับประมาณการลดลง คาดปีนี้มียอดขายรายได้ 11,423 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.7% และ คาดจะมีกำไรสุทธิ 4,405 ล้านบาท ลดลง 2%

คำแนะนำการลงทุน

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย P/E ปี 2564 ต่ำ 8.0 เท่า และ อัตราเงินปันผลที่ 6.2% (สมมติปันผล 50% ของกำไร) คงแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย ด้วยวิธี DCF (WACC = 8.4%) ได้เท่ากับ 4.7 บาท ลดลงจาก 5 บาท จากประมาณการที่ปรับลดลง

ความเสี่ยง

คดีเอกชน 222 คน ฟ้องร้องคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน กับพวกรวม 5 คน ต่อศาลปกครองกลาง เกี่ยวกับการทำ EHIA โรงไฟฟ้าถ่านหิน 150MW ของ TPIPP (ดูรายละเอียดในหมายเหตุประกอบงบ) / อายุ adder 7 ปี จำนวน 73MW จะหมดปี 2565 และ จำนวน 90MW จะหมด ปี 2568 หลังจากหมด adder TPIPP ยังสามารถขายไฟให้ กฟผ. ได้ต่อเนื่องที่ราคาฐาน และ กำลังได้โรงไฟฟ้าใหม่เข้ามาทดแทน

FYE Dec (THB m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenue	10,571	11,119	11,423	11,369	10,614
EBITDA	5,541	5,693	5,725	5,175	4,360
Core net profit	4,472	4,410	4,424	3,707	3,002
Net profit	4,607	4,506	4,405	3,707	3,002
Core EPS (THB)	0.53	0.52	0.53	0.44	0.36
Core EPS growth (%)	26.5	(1.4)	0.3	(16.2)	(19.0)
Net DPS (THB)	0.32	0.27	0.26	0.22	0.18
Core P/E (x)	8.3	8.2	8.0	9.5	11.8
P/BV (x)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
Net dividend yield (%)	7.3	6.3	6.2	5.3	4.3
ROAE (%)	17.7	16.1	14.7	11.6	9.1
ROAA (%)	12.9	10.8	10.2	8.6	7.0
EV/EBITDA (x)	7.5	8.0	7.8	8.2	9.3
Net gearing (%) (incl perps)	17.3	33.4	29.5	21.6	16.1
Consensus net profit	-	-	4,735	3,780	3,030
MKE vs. Consensus (%)	-	-	(6.6)	(2.0)	(0.9)

Source: Company; Maybank

Surachai Pramualcharoenkit
surachai.p@maybank-ke.co.th
(66) 2658 6300 ext 1470

BUY

Share Price	THB 4.20
12m Price Target	THB 4.70 (+12%)
Previous Price Target	THB 5.00

Company description

The Company's principal businesses are energy and utilities and petrol and gas stations.

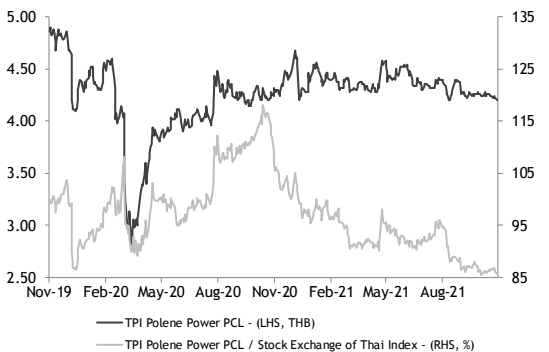
Statistics

Bloomberg code	TPIPP TB
Corporate Governance Rating	
Anti Corruption	Not Available
52w high/low (THB)	4.68/4.20
3m avg turnover (USDm)	1.1
Free float (%)	28.5
Issued shares (m)	8,400
Market capitalisation	THB35.3B
	USD1.1B

Major shareholders:

บมจ. ทีพีโอ โพลีน	70.2%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.0%
นายไพโรจน์ ขาดพิทักษ์	1.3%

Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(1)	(5)	(1)
Relative to index (%)	(1)	(11)	(24)

Source: FactSet

ESG@MKE
Tear Sheet Insert



รูปแบบธุรกิจ และปัญหาอุตสาหกรรม

- TPIPP เป็นผู้นำด้านการผลิตพลังงานทดแทนที่มีคุณภาพ และมาตรฐาน มุ่งเน้นการพัฒนาเทคโนโลยี และบุคลากรอย่างต่อเนื่อง สร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและพนักงาน บริหารองค์กรด้วยหลักจริยธรรม และธรรมาภิบาลที่ดี
- บริษัทฯ มุ่งมั่นประกอบธุรกิจตามแบบอย่างด้านบรรษัทภิบาล มุ่งเน้นด้านนิติธรรม โปร่งใส เป็นธรรม รับผิดชอบต่อสังคม วัฒนธรรม และสิ่งแวดล้อม ควบคู่กับการเสริมสร้างการพัฒนาแบบอย่างยั่งยืนให้แก่ บุคลากร ลูกค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ภายใต้การบริหารที่สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาลและอุดมการณ์
- บริษัทฯ มุ่งมั่นที่จะดำเนินการตามแนวทาง “ขยะเป็นศูนย์ (Zero Waste)” และมุ่งเน้นที่จะเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้พลังงานหมุนเวียนที่สะอาดและมีประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตไฟฟ้า เพื่อช่วยลดสภาวะเรือนกระจก และควบคุมการเกิดไนโตรเจนออกไซด์ (NOx) และซัลเฟอร์ไดออกไซด์ (SO2) รวมถึงการดำเนินงานโดยคำนึงถึงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม
- บริษัทฯ ได้รับผลการประเมิน ESG ระดับ Gold จากสถาบันไทยพัฒน์

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- โรงงานแต่ละแห่งของบริษัทฯ ปฏิบัติตามกฎหมายระเบียบและมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม ปัจจุบันกลุ่มบริษัทไม่ได้เป็นคู่ความในการฟ้องร้องคดี การอนุญาตโครงการ คดีความ และ กระบวนการพิจารณาเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมหรือการปฏิบัติตามกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมใดๆ
- บริษัทฯ มุ่งมั่นที่จะดำเนินการตามแนวทาง “ขยะเป็นศูนย์ (Zero Waste)” และได้ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง
- ปริมาณระดับการปล่อยมลพิษ ซัลเฟอร์ไดออกไซด์ (SO2) และ ไนโตรเจนออกไซด์ (NOx) ของบริษัทต่ำเพียง 30 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร และ 120 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร เทียบกับ มาตรฐานการปล่อยมลพิษของธนาคารโลก 230 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร และ 510 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร และ เทียบกับข้อกำหนดของกฎหมายไทย 320 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร และ 350 มิลลิกรัม./ลูกบาศก์เมตร ตามลำดับ
- บริษัทฯ ได้กำหนดนโยบาย ขั้นตอน และ กลไกในการควบคุม เพื่อลดความเสี่ยงจากกรรโชกของสารเคมี และลดความเสี่ยงที่พนักงานอาจได้รับสารอันตราย
- บริษัทฯ ได้จัดให้มีโครงการฝึกอบรมพนักงานด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัย เพื่อให้ตระหนักถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัยมากขึ้น
- บริษัทฯ จัดทำรายงานการกำจัดขยะทั่วไปและขยะที่เป็นอันตรายให้แก่หน่วยงานของรัฐอย่างสม่ำเสมอ

ประเด็นด้านสังคม

- บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจ ควบคู่ไปกับการดูแล และ รับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญกับการสนับสนุนพัฒนาการศึกษา การส่งเสริมสุขภาพและความปลอดภัย การสืบสานศิลปและวัฒนธรรม รวมถึงการพัฒนาสังคม
- บริษัทฯ ได้ประกาศใช้แนวทางการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างเป็นลายลักษณ์อักษร โดยยึดหลักการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัท และ ผู้มีส่วนได้เสีย ประกอบด้วย พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า ลูกค้า คู่แข่ง และ ชุมชนโดยรวม
- การเคารพสิทธิมนุษยชน ดังนั้น คณะกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานบริษัททุกคน ต้องเคารพต่อกฎหมาย แนวปฏิบัติขนบธรรมเนียมประเพณี และ วัฒนธรรมท้องถิ่น
- การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม โดยให้ความสำคัญกับพนักงาน โดยมุ่งเน้นให้พนักงานมีความก้าวหน้าในการทำงาน มีสวัสดิการและความมั่นคง โดยได้รับการพัฒนาศักยภาพ และ มีความปลอดภัยในการทำงาน
- มีการจัดให้มีกองทุนประกันสุขภาพที่จะรักษาในกรณีที่เกิดประชาชนในชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร มีอาการป่วย เนื่องจากการดำเนินงานของโรงงาน โดยปีแรกมีการนำเงินเข้ากองทุน 1 ล้านบาท และ 500,000 บาทต่อปีในปีต่อไป
- จัดให้มีกองทุนเพื่อส่งเสริมการสาธารณสุขชุมชน โดยสนับสนุนประมาณ 300,000 บาทต่อปี ในพื้นที่ชุมชนรัศมี 5 กิโลเมตร
- การร่วมพัฒนาชุมชน หรือ สังคม ส่งเสริมคุณภาพชีวิต เช่น โครงการติดตั้งผู้ผลิตน้ำดื่มให้ 14 หมู่บ้านที่อยู่ในรัศมี 5 กิโลเมตร
- การส่งเสริมพัฒนาขีดความสามารถในการประกอบอาชีพ และการพัฒนาอาชีพของชุมชนใกล้เคียง ด้วยงบประมาณ 400,000 บาทต่อปี

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล

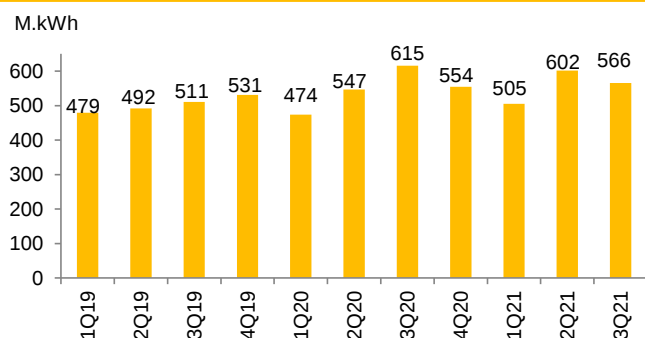
- ในบรรดาคณะกรรมการบริษัท 15 คนของ TPIPP มีการกระจาย 5 คน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ มีการกระจาย 4 คน ค่าตอบแทนรวมในปี 2562 อยู่ที่ 18 ล้านบาทหรือ 0.39% ของกำไรสุทธิ มีผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ คือ บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไทย ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชี
- ปัจจุบัน ผู้บริหารระดับสูง 8 คนเป็นผู้ชาย 5 คน เป็น หญิง 3 คน
- บริษัทฯ มีเจตนารมณ์ในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และ จรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Conduct) ของบริษัทฯ และ มีความมุ่งมั่นที่จะส่งเสริมให้บริษัทฯ เป็นองค์กรที่มีประสิทธิภาพ โดยยึดมั่นการดำเนินงานด้วยความโปร่งใส มีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น และ ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง
- หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (CG Code) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทฯ ได้นำหลักปฏิบัติส่วนใหญ่มาใช้แล้ว โดยเพิ่มเติมหลักปฏิบัติที่เหมาะสมกับธุรกิจ และ สามารถทำได้โดยไม่มีผลกระทบอื่นๆ
- การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน บริษัทฯ มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส มีคุณธรรม และ รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน สังคม และ ผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ บริษัทฯ มีนโยบายห้ามกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานทุกระดับของบริษัทฯ ยอมรับหรือมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันในรูปแบบใดๆ โดยกำหนดให้บุคลากรของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยสอดคล้องกับหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณของบริษัทฯ ระเบียบ ข้อกำหนด และ กฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนาไปสู่องค์กรแห่งความยั่งยืนต่อไป
- การควบคุมภายในและการบริหารจัดการความเสี่ยง ในด้านต่างๆ รวม 5 องค์ประกอบ คือ 1.การควบคุมภายในองค์กร 2.การประเมินความเสี่ยง 3.การควบคุมการปฏิบัติงาน 4.ระบบสารสนเทศและการสื่อสารข้อมูล และ 5.ระบบการติดตาม ซึ่งคณะกรรมการเห็นว่า มีความเพียงพอและเหมาะสม โดยบริษัทฯ ได้จัดให้มีบุคลากรอย่างเพียงพอที่จะดำเนินการตามระบบได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- เรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น บริษัทฯ มีนโยบายในการรักษาสิทธิขั้นพื้นฐานที่ผู้ถือหุ้นได้รับอย่างเป็นธรรมตามกฎหมาย คือ จัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นภายในเวลาไม่เกิน 4 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดรอบปีบัญชี และ ในกรณีที่มีความจำเป็นเร่งด่วนต้องเสนอวาระเป็นกรณีพิเศษ
- การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส บริษัทฯ จะจัดให้มีการเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ ของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึงข้อมูลทางการเงิน เพื่อให้มีความถูกต้องในสาระสำคัญครบถ้วน โปร่งใส ทั้งถึงและทันเวลา และ เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีรับรองโดยทั่วไป

Figure 1: Quarterly earnings (THBm)

	3Q21	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY	9M21	%YoY	9M/21F
Sales	2,878	2,924	-2%	3,011	-4%	8,452	1%	74%
Other income	65	57	14%	66	-1%	197	13%	75%
COGS	1,542	1,274	21%	1,408	9%	3,963	1%	75%
Depreciation & amortisation	228	221	3%	216	6%	667	2%	74%
Gross profit	1,108	1,429	-22%	1,386	-20%	3,822	2%	73%
Gross margin (%)	38.5%	48.9%	-	46.0%	-	45.2%	-	-
SG&A	151	195	-23%	108	39%	515	48%	76%
SG&A/sales (%)	5.2%	6.7%	-	3.6%	-	6%	-	-
EBITDA	1,250	1,512	-17%	1,560	-20%	4,171	-2%	73%
EBITDA margin (%)	43%	52%	-	52%	-	49%	-	-
Interest expenses	47	78	-40%	87	-46%	206	6%	79%
Core profit	947	1,190	-20%	1,221	-22%	3,212	-2%	73%
Extra item	(4)	(2)	nm.	(15)	nm.	(20)	nm.	nm.
- Forex gain (loss)	(4)	(2)	nm.	(15)	nm.	(20)	nm.	nm.
- Other gain (loss)	-	-	nm.	-	nm.	-	nm.	nm.
Net profit	943	1,188	-21%	1,206	-22%	3,192	-5%	72%
Core EPS (THB)	0.11	0.14	-20%	0.15	-22%	0.38	-2%	73%
EPS (THB)	0.11	0.14	-21%	0.14	-22%	0.38	-5%	72%

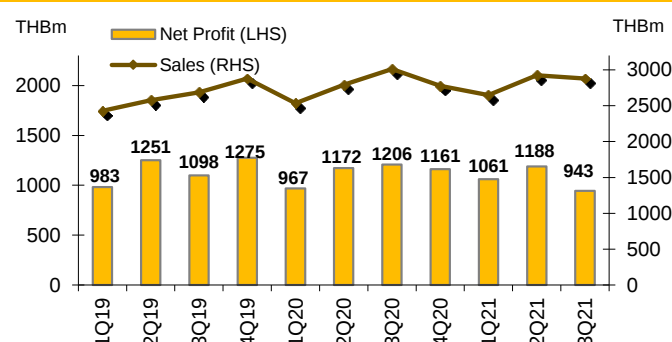
Source: Company reports and MKET

Figure 2: Amount of Electricity Sold (M.kWh)



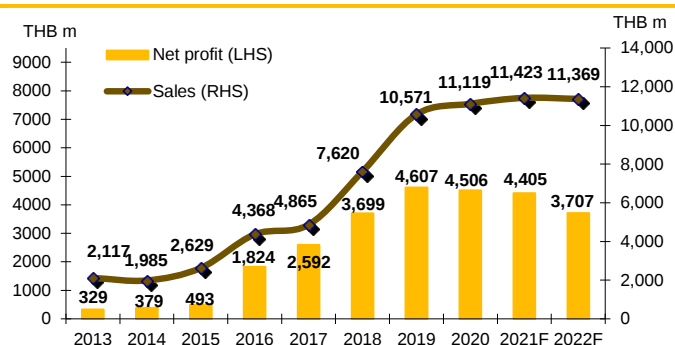
Source: Company Reports and MKET

Figure 3: Quarterly earnings performance



Source: Company reports and MKET

Figure 4: Yearly earnings performance



Source: Company reports and MKET

Figure 5: COD and ADDER Schedule for each plant

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

Source: Company reports

Figure 6: Revised earnings forecasts

	Revision		Original		%Chg	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Sales (THBm)	11,423	11,369	12,364	11,369	-8%	0%
Core Profit (THBm)	4,405	3,707	4,735	3,780	-7%	-2%
EPS (THB)	0.52	0.44	0.56	0.45	-7%	-2%

Source: SCGP, Maybank Kim Eng

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Metrics					
P/E (reported) (x)	10.2	7.6	8.0	9.5	11.8
Core P/E (x)	8.3	8.2	8.0	9.5	11.8
P/BV (x)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
P/NTA (x)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
Net dividend yield (%)	7.3	6.3	6.2	5.3	4.3
FCF yield (%)	nm	nm	0.9	11.8	9.5
EV/EBITDA (x)	7.5	8.0	7.8	8.2	9.3
EV/EBIT (x)	8.8	9.5	9.2	9.9	11.7

INCOME STATEMENT (THB m)

Revenue	10,571.2	11,119.4	11,423.3	11,369.2	10,613.9
EBITDA	5,540.5	5,693.1	5,724.9	5,175.4	4,359.6
EBIT	4,733.6	4,817.2	4,822.7	4,274.3	3,469.9
Net interest income / (exp)	(159.5)	(285.2)	(261.4)	(277.9)	(224.5)
Associates & JV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exceptionals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other pretax income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	4,574.2	4,532.0	4,561.3	3,996.4	3,245.5
Income tax	(102.0)	(122.2)	(136.8)	(289.7)	(243.4)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	134.6	96.0	(19.5)	0.0	0.0
Reported net profit	4,606.8	4,505.8	4,404.9	3,706.6	3,002.1
Core net profit	4,472.2	4,409.8	4,424.5	3,706.6	3,002.1

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & Short Term Investments	3,340.3	3,286.8	1,100.0	1,200.0	1,300.0
Accounts receivable	2,148.3	2,425.7	2,223.4	2,123.1	2,047.7
Inventory	1,052.5	1,248.9	1,287.9	1,184.2	1,242.0
Reinsurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Property, Plant & Equip (net)	30,770.4	35,605.6	35,153.4	34,702.3	34,262.6
Intangible assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in Associates & JVs	186.5	188.0	188.0	188.0	188.0
Other assets	354.6	1,020.1	3,406.0	3,406.0	3,406.0
Total assets	37,852.6	43,775.2	43,358.8	42,803.7	42,446.4
ST interest bearing debt	34.9	4,307.7	3,419.0	2,742.7	2,234.4
Accounts payable	439.8	432.5	485.1	459.5	482.0
Insurance contract liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT interest bearing debt	8,000.0	8,645.2	6,861.7	5,504.3	4,484.2
Other liabilities	2,268.0	1,462.0	1,513.0	1,513.0	1,513.0
Total Liabilities	10,742.2	14,847.0	12,278.7	10,219.4	8,713.4
Shareholders Equity	27,110.3	28,928.1	31,080.1	32,584.3	33,733.0
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total shareholder equity	27,110.3	28,928.1	31,080.1	32,584.3	33,733.0
Total liabilities and equity	37,852.6	43,775.2	43,358.8	42,803.7	42,446.4

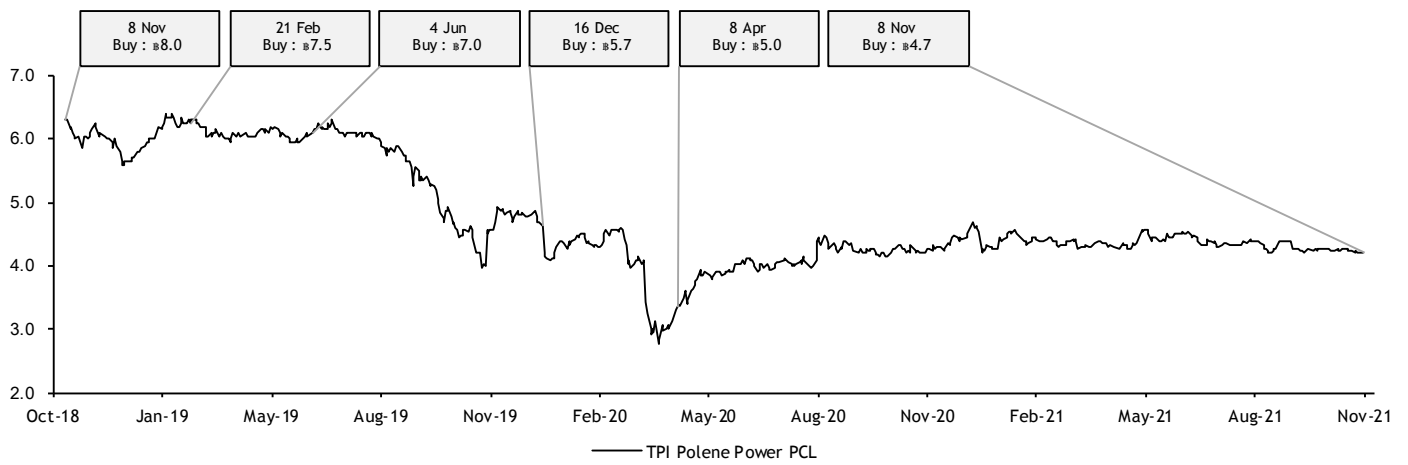
CASH FLOW (THB m)

Pretax profit	4,574.2	4,532.0	4,561.3	3,996.4	3,245.5
Depreciation & amortisation	806.9	875.9	902.2	901.1	889.6
Adj net interest (income)/exp	159.5	285.2	261.4	277.9	224.5
Change in working capital	(979.1)	(1,367.3)	(2,061.5)	178.5	40.0
Cash taxes paid	(102.0)	(122.2)	(136.8)	(289.7)	(243.4)
Other operating cash flow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flow from operations	3,069.9	3,579.8	816.9	4,608.3	3,807.2
Capex	(6,951.8)	(6,306.0)	(497.6)	(450.0)	(450.0)
Free cash flow	(3,881.8)	(2,726.2)	319.4	4,158.3	3,357.2
Dividends paid	(2,520.0)	(2,688.0)	(2,252.9)	(2,202.5)	(1,853.3)
Equity raised / (purchased)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Debt	4,020.3	4,918.0	(2,672.2)	(2,033.8)	(1,528.4)
Other invest/financing cash flow	1,492.1	444.3	2,418.9	177.9	124.5
Effect of exch rate changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net cash flow	(889.4)	(51.9)	(2,186.8)	100.0	100.0

FYE 31 Dec	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Key Ratios					
Growth ratios (%)					
Revenue growth	38.7	5.2	2.7	(0.5)	(6.6)
EBITDA growth	32.0	2.8	0.6	(9.6)	(15.8)
EBIT growth	27.4	1.8	0.1	(11.4)	(18.8)
Pretax growth	23.7	(0.9)	0.6	(12.4)	(18.8)
Reported net profit growth	24.5	(2.2)	(2.2)	(15.9)	(19.0)
Core net profit growth	26.5	(1.4)	0.3	(16.2)	(19.0)
Profitability ratios (%)					
EBITDA margin	52.4	51.2	50.1	45.5	41.1
EBIT margin	44.8	43.3	42.2	37.6	32.7
Pretax profit margin	43.3	40.8	39.9	35.2	30.6
Payout ratio	58.3	50.0	50.0	50.0	50.0
DuPont analysis					
Net profit margin (%)	43.6	40.5	38.6	32.6	28.3
Revenue/Assets (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Assets/Equity (x)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
ROAE (%)	17.7	16.1	14.7	11.6	9.1
ROAA (%)	12.9	10.8	10.2	8.6	7.0
Liquidity & Efficiency					
Cash conversion cycle	89.4	116.7	120.4	109.7	110.0
Days receivable outstanding	62.6	74.0	73.3	68.8	70.7
Days inventory outstanding	53.4	68.7	73.9	66.2	64.1
Days payables outstanding	26.6	26.1	26.7	25.3	24.9
Dividend cover (x)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
Current ratio (x)	2.9	1.2	1.4	1.6	1.9
Leverage & Expense Analysis					
Asset/Liability (x)	3.5	2.9	3.5	4.2	4.9
Net gearing (%) (incl perps)	17.3	33.4	29.5	21.6	16.1
Net gearing (%) (excl. perps)	17.3	33.4	29.5	21.6	16.1
Net interest cover (x)	29.7	16.9	18.5	15.4	15.5
Debt/EBITDA (x)	1.5	2.3	1.8	1.6	1.5
Capex/revenue (%)	65.8	56.7	4.4	4.0	4.2
Net debt/ (net cash)	4,694.6	9,666.1	9,180.7	7,046.9	5,418.5

Source: Company; Maybank

Historical recommendations and target price: TPI Polene Power PCL (TPIPP)



EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

9 พฤศจิกายน 2564



3Q64 กำไรอ่อนตัว แต่คาดจะฟื้นตัวใน 4Q64

TPIPP รายงานกำไรปกติงวด 3Q64 ลดลง 20.4%qoq โดยถูกกดดันจากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง และต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้น QoQ ส่วน 4Q64 คาดกำไรปกติจะเติบโตขึ้นจาก 3Q64 หนุนจากการรับรู้รายได้กำจัดขยะติดเชื้อ COVID-19 เข้ามาในไตรมาสแรก และการขายเชื้อเพลิง RDF ให้แก่บริษัทแม่ TPIPL ได้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2564 ลง 8.2% จากประมาณการเดิม สะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นจากราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงผิดปกติในปี

ปรับไปใช้ FV ปี 2565 ที่ 4.4 บาท/หุ้น ภาพรวมของกำไรตั้งแต่ปี 65 เป็นต้นไปจะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลงจากรายได้ Adder ที่ทยอยหมดไป โดยโครงการใหม่ที่จะ COD เข้ามาในปี 66 ยังไม่สามารถชดเชยเอาไว้ได้หมด จึงต้องรอโครงการอื่นๆเข้ามาช่วยหนุน TPIPP มีจุดเด่นเรื่อง Dividend Yield ที่สูงราว 6% แต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่า จึงแนะนำ Switch

TPIPP

แนะนำ : switch

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.22
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.40
Upside (%)	4.27
Dividend Yield (%)	6.00

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	10,571	11,119	11,384	10,298	10,085
กำไรสุทธิ	4,607	4,506	4,230	3,905	3,497
Norm Profit	4,500	4,422	4,230	3,905	3,497
EPS	0.55	0.54	0.50	0.46	0.42
PER	7.9	8.1	8.6	9.3	10.4
DPS	0.40	0.27	0.25	0.23	0.21
Dividend yield	9.5%	6.4%	6.0%	5.5%	4.9%
ROE	17.7%	16.1%	14.1%	12.2%	10.3%
ROA	13.3%	11.0%	9.4%	8.4%	7.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

TPIPP แนวโน้มของราคา: Sideway

แนวรับ : 3.88/4.14 บาท

แนวต้าน : 4.68 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.50	0.56	-11%
2565F	0.46	0.49	-5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



3Q64 ทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติลดลง 20.6%qoq และ 20.4%qoq ตามลำดับ

TPIPP รายงานกำไรสุทธิ และกำไรปกติงวด 3Q64 ลดลง 20.6%qoq และ 20.4%qoq มาอยู่ที่ 943 ล้านบาท และ 947.1 ล้านบาท ตามลำดับ กุดตันจากทั้งรายได้ขายไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลง 1.6 %qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่บริษัทแม่ TPIPL ที่ลดลง QoQ เนื่องจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน TG8 กำลังการผลิต 150 MWe ได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ TPIPP ต้องใช้นโยบายบริหารต้นทุนด้วยการปรับลดการขายไฟฟ้าในช่วงความต้องการไฟฟ้าต่ำ (Off Peak) ลง ถึงแม้ว่าโรงไฟฟ้าอื่นๆที่ขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐ (EGAT) จะยังเดินเครื่องได้เต็มทีเกือบ 100% ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้านี้ก็ตาม และต้นทุนขายที่ปรับตัวสูงขึ้น 18.4%qoq มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท ตามราคาเชื้อเพลิงถ่านหินที่เพิ่มขึ้น QoQ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวดนี้ลดลงมาอยู่ที่ 38.5% จาก 48.9% ใน 2Q64 สุทธิแล้วกำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง 22.4%qoq มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท

แต่อย่างไรก็ตามในงวดนี้มีแรงหนุนชดเชยบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวลดลง 22.7%qoq มาอยู่ที่ 151 ล้านบาท จากค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ และค่าที่ปรึกษาต่างๆ ที่น้อยลง รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ปรับลดลง 40%qoq มาอยู่ที่ 47 ล้านบาท จากการ refinance หนี้กู้ยืมของบริษัท

สำหรับรายการพิเศษในงวดนี้มีการบันทึกเป็นผลขาดทุน Fx เพิ่มขึ้น 122.6%qoq มาอยู่ที่ 4.1 ล้านบาท เนื่องจากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q64

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 9M64 ลดลง 4.6% และ 2.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 69.3% และ 69.7% ของประมาณการเดิมทั้งปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการกำไรปี 64 ลง 8.2% สะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2564 ลง 8.2% จากเดิม เพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นตามราคาถ่านหินที่สูงผิดปกติในปีนี้ ส่งผลให้ TPIPP มีผลประกอบการต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยปรับสมมติฐานต้นทุนถ่านหินเฉลี่ยที่ใช้ในโรงไฟฟ้า TG8 ในปี 2564 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 พันบาท/ตัน จากเดิม 1.7 พันบาท/ตัน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) ปี 2564 ลดลงมาอยู่ที่ 44.8% จากเดิม 48.1% ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติปี



2564 อยู่ที่ราว 4.2 พันล้านบาท ลดลง 6.1%yoy โดยกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 9M64 คิดเป็น 75.5% และ 75.9% ของประมาณการใหม่ทั้งปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ตามลำดับ

4Q64 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ จากการรับรู้รายได้จำกัดขยะติดเชื้อ

สำหรับทิศทางกำไรปกติ 4Q64 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3Q64 หนุนจากการรับรู้รายได้จำกัดขยะติดเชื้อ COVID-19 ที่เข้ามาตั้งแต่ 20 ต.ค.64 ซึ่งทาง TPIPP ได้รับใบอนุญาตจำกัดขยะดังกล่าวเป็นเวลา 6 เดือน และจะสามารถต่อสัญญาเพิ่มได้อีก 6 เดือนหากสถานการณ์การแพร่ระบาดยังคงยืดเยื้อต่อเนื่อง รวมถึงคาดว่าจะขายเชื้อเพลิง RDF ให้แก่บริษัทแม่ TPIPL ได้เพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงประสิทธิภาพเตาเผาในโรงปูนให้เปลี่ยนมาใช้เชื้อเพลิงจากขยะได้มากขึ้น จึงคาดจะเป็นส่วนช่วยหนุนรายได้ให้เติบโต QoQ

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

TPIPP (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้จากการขาย	2,577	2,687	2,878	2,535	2,794	3,011	2,779	2,650	2,924	2,878	-1.6%	-4.4%	8,452	8,340	0.01343
ต้นทุนขาย	1245	1438	1509	1410	1547	1625	1446	1365	1495	1770	18.4%	8.9%	4630	4582	1.1%
กำไรขั้นต้น	1332	1248	1369	1125	1247	1386	1333	1285	1429	1108	-22.4%	-20.1%	3822	3759	1.7%
ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหาร	140	112	133	110	129	108	152	169	195	151	-22.7%	39.3%	515	347	48.3%
EBIT	1192	1136	1236	1015	1118	1278	1181	1116	1234	957	-22.4%	-25.1%	3307	3411	-3.0%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	35	5	12	-38	21	-15	29	-14	-2	-4	122.6%	-73.1%	-20	-33	-40.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	41	62	17	52	56	87	90	81	78	47	-40.0%	-45.9%	206	195	5.7%
ภาษีจ่าย	-21	-23	-28	-19	-45	-35	-23	-36	-22	-28	26.7%	-20.7%	-86	-99	-13.4%
กำไรสุทธิ	1251	1098	1275	967	1172	1206	1161	1061	1188	943	-20.6%	-21.8%	3192	3345	-4.6%
EPS (บาท)	0.15	0.13	0.15	0.12	0.14	0.14	0.14	0.13	0.14	0.11	-20.6%	-21.8%	0.380	0.398	-4.6%
Norm Profit	1203	1092	1262	1005	1063	1221	1132	1075	1190	947	-20.4%	-22.5%	3212	3290	-2.4%
Norm EPS (บาท)	0.143	0.130	0.150	0.120	0.127	0.145	0.135	0.128	0.142	0.113	-20.4%	-22.5%	0.382	0.392	-2.4%
Gross margin	52%	46%	48%	44%	45%	46%	48%	48%	49%	39%			45%	45%	
Net profit margin	46%	40%	43%	37%	40%	39%	40%	39%	40%	32%			38%	40%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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

แผนกำลังการผลิตและโครงการในอนาคต

Capacity	2021			2022			2023			2025		
Power Plants with Electricity Sales to TPIPL	260 MW			190 MW			190 MW			190 MW		
	TG1	20 MW		TG1	20 MW		TG1	20 MW		TG1	20 MW	
	TG2	20 MW		TG2	20 MW		TG2	20 MW		TG2	20 MW	
	TG7	70 MW		TG7	70 MW		TG7	70 MW		TG7	70 MW	
	TG8	150 MW		TG8	150 MW		TG8	150 MW		TG8	150 MW	
Power Plants with Electricity Sales to EGAT	180 MW (PPA 163 MW)			250 MW (PPA 203 MW)			282 MW (PPA 229 MW)			390 MW (PPA 319 MW)		
	Capacity		PPA	Capacity		PPA	Capacity		PPA	Capacity		PPA
	TG3	20 MW	18 MW	TG3-6	180 MW	163 MW	TG3-7	250 MW	203 MW	TG3-7	250 MW	203 MW
	TG5	60 MW	55 MW	TG 7	70 MW	40 MW	Korat	12 MW	10 MW	Korat	12 MW	10 MW
	TG4	30 MW	90MW				SK	10 MW	8 MW	SK	10 MW	8 MW
	TG6	70 MW					VSP	10MW	8 MW	VSP	10 MW	8 MW
										VSP	9x12 MW	9x10 MW
Total Power Capacity	440 MW			440 MW			472 MW			580 MW		

ที่มา: TPIPP

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/B Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
SOLAR						
CHINA						
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0
USA						
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9
SOLAR CITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1
WIND						
CHINA						
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9
HUDIAN FUJIAN-H	4.73	1.69	2.5	49.1%	0.6	0.6
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4
EUROPE						
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4
DEMCO PCL	Switch	4.52	3.20	-29.1%	0.69	0.66
ENERGY ABSOLUTE	Switch	66.25	54.00	-18.5%	7.19	6.15
GUNKUL ENGINEER	Switch	5.40	5.60	3.7%	3.48	3.09
BOPG PCL	BUY	12.90	16.10	24.8%	1.43	1.34
TPI POLINE POWER	Switch	4.22	4.70	11.4%	1.14	1.07
AVERAGE					1.8	1.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG

Environment: ดำเนินธุรกิจไฟฟ้าโดยมุ่งเน้นไปที่โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนทิ้ง และเชื้อเพลิง RDF ซึ่งเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

Social: มุ่งมั่นพัฒนาชุมชนและสังคม ส่งเสริมคุณภาพชีวิต รวมถึงดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมเพื่อให้อุตสาหกรรมสามารถอยู่ร่วมกับสังคมและชุมชนด้วยความเกื้อกูลกัน

Governance: มีนโยบายปรับปรุงจรรยาบรรณธุรกิจให้ทันสมัยตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งคณะกรรมการบริษัทได้รับทราบและถือปฏิบัติตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีของกรรมการบริษัทจดทะเบียน

ที่มา: TPIPP



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TPIPP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	11,119	11,384	10,298	10,085
ต้นทุนขาย	(6,028)	(6,287)	(5,604)	(5,751)
กำไรขั้นต้น	5,092	5,097	4,694	4,333
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(499)	(514)	(509)	(497)
ดอกเบี้ยจ่าย	(285)	(300)	(300)	(344)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	325	100	100	100
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,632	4,383	3,985	3,592
ภาษีเงินได้	(122)	(154)	(81)	(95)
กำไรปกติ	4,422	4,230	3,905	3,497
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(4)	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,506	4,230	3,905	3,497
การเติบโตของยอดขาย (%)	5.2%	2.4%	-9.5%	-2.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-2.2%	-6.1%	-7.7%	-10.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	45.8%	44.8%	45.6%	43.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	40.5%	37.2%	37.9%	34.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้รวม	3,077	2,842	2,725	2,981
ต้นทุนขาย	(1,625)	(1,446)	(1,365)	(1,495)
กำไรขั้นต้น	1,452	1,396	1,360	1,486
EBIT	1,329	1,273	1,178	1,289
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-	29	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	87	90	81	78
กำไรสุทธิ	1,206	1,161	1,061	1,188
การเติบโตของยอดขาย (%)	5.1%	-7.6%	-4.1%	9.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3.0%	-3.8%	-8.6%	12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	46.0%	48.0%	48.5%	48.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	39.2%	40.8%	38.9%	39.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.24	2.53	2.41	2.40
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.86	4.89	4.56	4.38
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.49	0.42	0.06
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.0%	9.4%	8.4%	7.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.1%	14.1%	12.2%	10.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,506	4,230	3,905	3,497
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	876	895	912	942
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	(6)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(556)	492	85	108
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,820	5,616	4,902	4,548

กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,045	818	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,931)	(4,880)	(1,500)	(1,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,886)	(4,062)	(1,500)	(1,500)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด เงินกู้	342	4,234	(1,500)	(1,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	1	2
จ่ายเงินปันผล	(2,688)	(2,115)	(1,952)	(1,749)
อื่นๆ	3,512	(4,698)	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,166	(2,579)	(3,451)	(2,747)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,101	(1,025)	(49)	301

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,791	766	717	1,018
ลูกหนี้การค้า	2,426	2,235	2,280	2,325
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,942	3,544	3,544	3,546
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,606	39,591	40,179	40,737
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,011	146	146	146
สินทรัพย์รวม	43,775	46,282	46,866	47,772
หนี้สินระยะสั้น	254	240	240	240
หนี้สินระยะยาว	-	4,234	2,734	1,734
อื่นๆ	14,593	10,766	10,897	11,053
หนี้สินรวม	14,847	15,239	13,870	13,026

ทุนที่ชำระแล้ว	8,400	8,400	8,400	8,400
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,581	14,581	14,581	14,581
กำไรสะสม	5,947	8,062	10,015	11,764
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,928	31,043	32,995	34,746
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	43,775	46,282	46,866	47,772

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Total Power Capacity (MW)	440	440	440	448
-Waste Heat	40	40	40	40
-RDF (PPA)	163	163	163	171
-RDF/Coal, Coal	220	220	220	220
Total Gross Margin (%)	45.8%	44.8%	45.6%	43.0%
Total Net Margin (%)	40.5%	37.2%	37.9%	34.7%
RDF (Baht/Ton)	1,000	1,000	1,000	1,000
Coal (Baht/Ton)	1,700	2,380	1,700	1,700

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส