

# EQUITY TALK

## 3Q66 EARNING PREVIEW

### คาด 3Q66 เข้าสู่จุดสูงสุดของปี ก่อนลดลงใน 4Q66

คาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติงวด 3Q66 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 376.1%QOQ และ 144.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.5 และ 1.9 พันล้านบาท ตามลำดับ ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี จากอัตรากำไร (GPM) ที่ดีขึ้นตามต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซฯและถ่านหินที่ลดลง QOQ รวมถึงไม่มีหยุดซ่อมบำรุง GLOW ENERGY PHASE 5 ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL ปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาลน้ำ ช่วงสั้น 4Q66 คาดกำไรปกติลดลง QOQ จากค่า FT เเวลีย์ที่ปรับตัวลงแรง และ SG&A ที่เพิ่มในช่วงปลายปี

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 เป็นต้นไป และปรับสมมติฐาน WACC ขึ้นมาอยู่ที่ 6.8% จากเดิม 5.1% ให้สอดคล้องกับภาวะตลาดที่มีความผันผวนสูง ภายใต้หลักความระมัดระวัง และปรับไปใช้ FV ปี 2567 ที่ 55 บาท ช่วงสั้นยังมีปัจจัยกดดันจากงบ 4Q66 ที่อ่อนตัว แต่ภาพระยะยาวยังเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ YOY หลังผ่านพ้นจุดต่ำสุดในปี 2565 มาแล้ว เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,319	891	3,017	4,528	6,094
Norm Profit	7,737	2,199	4,817	6,228	7,594
Norm EPS* (บาท)	2.7	0.8	1.7	2.2	2.7
EPS(บาท)	2.6	0.3	1.1	1.6	2.2
PER (x)	15.2	124.9	36.9	24.6	18.3
DPS (บาท)	1.50	0.50	0.71	0.91	1.29
Dividend Yield (%)	3.8%	1.3%	1.8%	2.3%	3.3%
EV/EBITDA	8.9	15.5	12.3	10.7	10.0
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 :

Downtrend

แนวรับ : 37.00 บาท

แนวต้าน : 42.75 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



30 ตุลาคม 2566

# GPSC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 39.50

ราคาเป้าหมาย (บาท) 55.00

Upside (%) 39.24

Dividend yield (%) 2.31

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.07	1.54	-31%
2567F	1.60	2.22	-28%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	61.88
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	59.52
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## งวด 3Q66 คาดกำไรปกติฟื้นตัวขึ้นทำระดับสูงสุดของปีนี้

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q66 จะฟื้นตัวมีนัยฯ 376.1%qoq มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดว่าจะฟื้นตัว 144.8%qoq มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปีนี้ โดยหลักคาดเป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว 81.2%qoq มาอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 15.4% จาก 7.6% ในงวด 2Q66 ตามต้นทุนพลังงาน ทั้งราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยที่คาดปรับตัวลดลง 25.2%qoq มาอยู่ราว 333 บาท/ล้านบีทียู ตาม lag time ของราคาน้ำมัน ประกอบกับได้รับค่าชดเชยจาก ปตท. ที่จ่ายคืนให้แก่บริษัทฯ จากราคาก๊าซที่เกิดขึ้นจริงในช่วง ม.ค.-เม.ย. อยู่ในระดับต่ำกว่าราคาที่ ปตท. เรียกเก็บจากกลุ่มโรงไฟฟ้า และต้นทุนค่าห็นเฉลี่ยที่คาดจะปรับตัวลดลง 30.0%qoq มาอยู่ราว 218 เหรียญฯ/ตัน อีกทั้งยังไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงไฟฟ้า Glow Energy phase 5 เป็นเวลา 25 วัน ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้คาดว่ารายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวลดลง 10.2%qoq มาอยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท จากราคายไฟฟ้าที่ลดลงลงตามต้นทุนพลังงาน และการปรับลดค่า Ft ในรอบ ก.ย. – ธ.ค. ลง 70.71 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 20.48 สตางค์/หน่วย ก็ตาม ขณะนี้ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมคาดจะปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย QoQ หนุนหลักจากกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่เริ่มกลับมาดำเนินการผลิตตามปกติ จากงวดก่อนหน้าที่หยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนไปบางส่วน ส่วนปริมาณขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐ (EGAT) คาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ

อีกทั้ง ยังมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดเติบโต 161.9%qoq มาอยู่ที่ 458.0 ล้านบาท หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่คาดจะปรับตัวดีขึ้นจากการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูกาน้ำ ประกอบกับคาดรับรู้ปันผลรับจากโรงไฟฟ้า RPCL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 96.1 ล้านบาท จากงวด 2Q66 ที่บันทึกเพียง 3.3 ล้านบาท จากการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี นอกจากนี้ ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวลดลง 20.8%qoq มาอยู่ที่ 504.2 ล้านบาท จากค่าเบี้ยประกันภัย การปรับปรุงรายการทางบัญชี และค่าจ้างที่ปรึกษาด้านการลงทุนต่างๆที่คาดจะลดลงสู่ระดับปกติ

สำหรับรายการพิเศษ สุทธิแล้วคาดมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลง 10.2%qoq มาอยู่ที่ 414.4 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีรายการปรับปรุงค่าใช้จ่ายสินค้าคงคลังของถ่านหินในโรงไฟฟ้าแก๊สโค-วัน และเงินชดเชยค่าความเสียหายจากประกันภัยบางส่วนของโรงไฟฟ้าศรีราชา สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายที่ 133.0 ล้านบาท ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า รวมถึงคาดกำไรจาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน

# EQUITY TALK

สุทธิตั้งเพิ่มขึ้น 9.4%qoq มาอยู่ที่ 35.6 ล้านบาท ถึงแม้คาดว่าจะมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์สุทธิตั้งเพิ่มขึ้น 24.7%qoq มาอยู่ที่ 450.0 ล้านบาทก็ตาม

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติ 9M66 อยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 71.9% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 86.3% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## ปรับลดประมาณการกำไรปี 67 เป็นต้นไป ... งวด 4Q66 คาดกำไรลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 4.8 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 119.0%yoy หนุนหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก Ft เฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปีก่อนหน้า และต้นทุนพลังงานทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่คาดปรับตัวลดลง YoY

แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567-68 ลง 20.1%yoy และ 12.7%yoy จากเดิม มาอยู่ที่ 6.2 และ 7.6 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft และต้นทุนก๊าซธรรมชาติใหม่ ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น จากนโยบายตรึงค่า Ft ของภาครัฐฯ ที่อาจคงอยู่ต่อเนื่อง ประกอบกับสถานการณ์ต้นทุนเชื้อเพลิงในปัจจุบันที่ยังมีความผันผวนสูง จากเหตุการณ์สงครามต่างๆที่ยืดเยื้อ โดยฝ่ายวิจัย

1) ปรับลดสมมติฐานค่า Ft ในปี 2567 และระยะยาวปี 2568 เป็นต้นไป ลงมาอยู่ที่ 0.2 และ 0.15 บาท/หน่วย จากเดิม 0.4 บาท/หน่วย และ 0.2 บาท/หน่วย ตามลำดับ

2) ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาก๊าซฯเฉลี่ยปี 2567 ขึ้นมาอยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู โดยยังคงสมมติฐานราคาก๊าซฯระยะยาวปี 2568 เป็นต้นไปที่ 280 บาท/ล้านบีทียู

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567-68 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.3%yoy และ 21.9%yoy ตามลำดับ

ช่วงสิ้นงวด 4Q66 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ กดดันหลักจากอัตรากำไร ในส่วนที่จ่ายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามค่า Ft ที่ปรับตัวลงแรงในงวด 4Q66 ถึงแม้ว่าต้นทุนก๊าซฯ จะลดลง QoQ ตามนโยบายภาครัฐฯ ที่มีมติตรึงราคาก๊าซฯ ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม แต่คาดยังคงชดเชยได้ไม่หมด ประกอบกับคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะลดลง

# EQUITY TALK

QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของฤดูกาลน้ำมาแล้ว รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GPSC:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) :** แสวงหาการเติบโตอย่างต่อเนื่องในการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ผ่านการเข้าลงทุน 41.6% ในบริษัท AVAADA เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศอินเดีย รวมทั้งเข้าลงทุน 25% ในโครงการการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมนอกชายฝั่ง ในไต้หวัน CHANGFANG และ XIDAO (CFXD) ส่งผลให้ GPSC มีกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเป็น 2.6 พันเมกะวัตต์ คิดเป็น 37% ของกำลังการผลิตทั้งหมด 7.1 พันเมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยีโดยเปิดโรงงานผลิตหน่วยกักเก็บพลังงานด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ กำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์ชั่วโมงต่อปีร่วมกับ PTT

**ด้านสังคม (SOCIAL) :** ช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2562 จนถึงปัจจุบัน โดยได้แบ่งการดำเนินกิจกรรมออกเป็น 4 รูปแบบหลัก คือ 1) การบริจาคเงินสนับสนุนเพื่อช่วยเหลือผู้ป่วยติดเชื้อ COVID-19 2) บริจาคอุปกรณ์ทางการแพทย์และสิ่งของจำเป็น 3) การสนับสนุนนวัตกรรมต่างๆ เพื่อช่วยเหลือและบรรเทาการระบาดของ COVID และ 4) การดำเนินโครงการหรือกิจกรรมฟื้นฟูเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบ นอกจากนี้ GPSC ยังได้ร่วมกับกลุ่ม ปตท. ขับเคลื่อนโครงการ SMART FARMING นำนวัตกรรมและเทคโนโลยีของกลุ่ม ปตท. มาใช้ยกระดับกระบวนการเพาะปลูกและการพัฒนาผลิตผลทางการเกษตร อีกทั้งยังมีโครงการอื่นๆ เช่น โครงการ LIGHT FOR A BETTER LIFE โครงการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในพื้นที่ห่างไกล เป็นต้น

**ธรรมาภิบาล (GOVERNANCE) :** ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2564 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต อีกทั้งยังได้รับการยอมรับและได้รับรางวัลทั้งจากในประเทศและระดับสากล เช่น รางวัลระดับสากลจากงาน 11TH ASIAN EXCELLENCE AWARDS 2021 รางวัล RISING STAR SUSTAINABILITY AWARDS กลุ่มรางวัล SUSTAINABILITY EXCELLENCE จากเวที SET AWARDS 2021 และยังได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) ประจำปี 2564 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 เป็นต้น

# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
รายได้รวม	22,019	27,261	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	20,685	-10.2%	-38.9%	71,625	88,846	-19.4%
ต้นทุนขาย	(20,272)	(26,559)	(26,231)	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,500)	-17.8%	-47.0%	(64,023)	(85,836)	-25.4%
กำไรขั้นต้น	1,746	702	1,489	820	351	2,659	1,758	3,185	81.2%	288.6%	7,602	3,010	152.6%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	120	143	432	683	281	113	175	458	161.9%	-32.9%	746	1,258	-40.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,475	1,318	1,907	1,311	844	2,666	1,626	3,488	114.5%	166.0%	7,780	4,536	71.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(901)	(974)	(1,046)	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,385)	3.2%	29.6%	(3,970)	(3,089)	28.5%
รายการพิเศษสุทธิ	417	66	(593)	(562)	(219)	(380)	(461)	(414)	-10.2%	-26.3%	(1,256)	(1,090)	15.3%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	751	248	1,277	893	(218)	1,498	771	1,887	144.8%	111.3%	4,155	2,417	71.9%
กำไรสุทธิ	1,168	313	684	331	(436)	1,118	309	1,472	376.1%	345.0%	2,899	1,328	118.3%
EPS (บาท)	0.41	0.11	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.52	376.1%	345.0%	1.03	0.47	118.3%
Gross Margin	7.9%	2.6%	5.4%	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%	15.4%			10.6%	3.4%	
Net Profit Margin	5.3%	1.1%	2.5%	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%	7.1%			4.0%	1.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กลยุทธ์การเติบโตของ GPSC



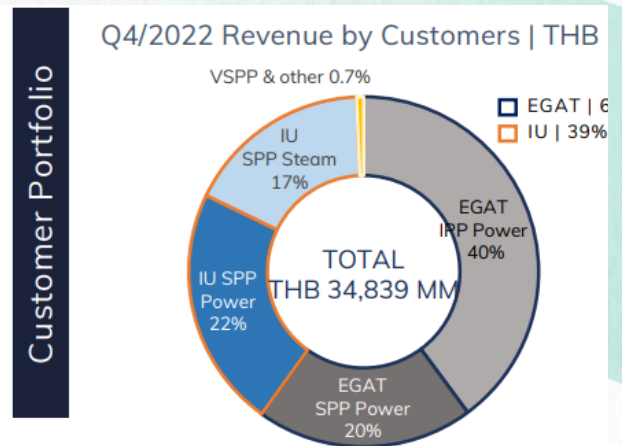
ที่มา: GPSC

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	รายได้ปัจจุบัน	รายได้เป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER					
					2566F	2567F	2568F	2566F	2567F	2568F			
<b>CHINA</b>													
CHINA YANGTZE-A	4.88	22.2	26.7	20.2%	2.4	2.3	17.5	15.9					
HUANGEN POWER-H	4.28	3.7	4.9	34.4%	0.4	0.5	4.3	3.9					
DATANG INTL POH	4.00	1.2	2.0	72.4%	0.3	0.3	5.4	3.7					
<b>HONGKONG</b>													
CHINA POWER INTE	4.79	3.0	4.2	43.0%	0.8	0.7	9.8	6.1					
CHINA RES POWER	4.85	14.9	22.1	47.8%	0.8	0.7	5.6	4.9					
CLP HOLDINGS	3.44	57.8	63.9	10.6%	1.3	1.3	13.5	11.9					
<b>KOREA</b>													
KOREA ELEC POWER	3.84	16640.0	22716.7	36.5%	0.3	0.3	-	18.8					
<b>JAPAN</b>													
ELECTRIC POWER D	3.33	2279.5	2320.0	1.8%	0.4	0.4	5.7	6.5					
CHUBU ELEC POWER	3.00	1789.5	1854.0	3.6%	0.6	0.6	4.8	9.5					
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	950.1	1112.5	17.1%	0.7	0.6	4.2	5.5					
<b>MALAYSIA</b>													
TENAGA NASIONAL	4.48	9.9	11.4	15.4%	0.9	0.9	14.0	12.4					
PETRONAS GAS BHD	3.73	17.2	17.8	3.9%	2.5	2.5	17.9	17.5					
<b>INDIA</b>													
POWER GRID CORP	3.85	201.0	201.4	0.2%	2.1	2.0	11.8	11.3					
NTPC LTD	4.79	236.6	261.5	10.5%	1.5	1.4	11.9	10.6					
NHPC LTD	4.33	50.7	56.0	10.6%	1.3	1.2	12.5	10.8					
<b>PHILIPPINES</b>													
FIRST GEN CORP	5.00	18.1	28.4	62.4%	0.4	0.4	3.5	3.5					
ABOTTS POWER	4.47	35.1	43.4	23.8%	1.4	1.2	8.5	8.3					
<b>THAILAND</b>													
RATCHABURI ELEC	Neutral	32.50	51.00	56.9%	0.7	0.6	9.2	8.1					
ELEC GENERATING	Neutral	118.00	170.00	44.1%	0.5	0.5	6.0	4.5					
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	38.75	72.00	85.8%	0.9	0.9	36.2	18.2					
GULF ENERGY	Outperform	42.75	63.00	47.4%	3.3	3.1	32.1	24.8					
CK POWER	Neutral	3.14	5.60	78.3%	0.9	0.8	13.9	13.7					
BANPU POWER	Neutral	14.40	18.00	25.0%	0.8	0.8	12.0	10.6					
B GRIMM POWER	Outperform	23.40	48.00	105.1%	1.1	1.0	9.5	10.5					

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

## ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: GPSC

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้รวม	123,685	73,490	74,919	63,910
ต้นทุนขาย	(120,324)	(63,928)	(63,465)	(51,921)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,361</b>	<b>9,562</b>	<b>11,455</b>	<b>11,989</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,310)	(2,032)	(2,940)	(2,764)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,539	910	2,065	2,303
<b>EBIT</b>	<b>5,380</b>	<b>9,040</b>	<b>11,280</b>	<b>12,227</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,299)	(4,408)	(5,135)	(4,051)
รายได้อื่นๆ	2,731	600	700	700
<b>EBT</b>	<b>1,081</b>	<b>4,632</b>	<b>6,145</b>	<b>8,177</b>
ภาษีเงินได้	376	(1,149)	(1,000)	(1,252)
<b>กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>2,199</b>	<b>4,817</b>	<b>6,228</b>	<b>7,594</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(47)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	566	467	617	831
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>891</b>	<b>3,017</b>	<b>4,528</b>	<b>6,094</b>
การเติบโตของรายได้	65.2%	-40.6%	1.9%	-14.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-87.8%	238.4%	50.1%	34.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.7%	13.0%	15.3%	18.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	4.1%	6.0%	9.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้รวม	33,866	34,839	27,905	23,035
ต้นทุนขาย	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>820</b>	<b>351</b>	<b>2,659</b>	<b>1,758</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(422)	(1,010)	(496)	(637)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	683	281	113	175
<b>EBIT</b>	<b>1,311</b>	<b>844</b>	<b>2,666</b>	<b>1,626</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)
รายได้อื่นๆ	292	849	317	297
<b>EBT</b>	<b>243</b>	<b>(366)</b>	<b>1,424</b>	<b>284</b>
ภาษีเงินได้	158	238	(105)	233
<b>กำไรปกติ</b>	<b>893</b>	<b>218</b>	<b>1,498</b>	<b>771</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(184)	(61)	372	73
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	70	308	201	207
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>331</b>	<b>(436)</b>	<b>1,118</b>	<b>309</b>
การเติบโตของรายได้	22.2%	2.9%	-19.9%	-17.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-51.6%	-231.9%	-356.1%	-72.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Current Ratio (เท่า)	1.6	1.0	1.0	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.4	4.8	7.2	6.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.8	5.9	6.6	6.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.9	6.1	6.2	5.6
Debt to Equity Ratio	1.5	1.2	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	85.4%	88.9%	85.4%	73.2%
ROAA (%)	0.3%	1.1%	1.7%	2.3%
ROAE (%)	0.8%	2.6%	3.8%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสำหรับปี	1,081	4,632	6,145	8,177
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,113	8,498	8,772	8,073
กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	279	-	-	-
อื่นๆ	2,539	4,632	6,145	8,176
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,493)	(6,891)	(84)	154
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,438</b>	<b>6,239</b>	<b>14,833</b>	<b>16,403</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	566	5	4
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(8,585)	(146)	(154)	(161)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,507)	(11,096)	(11,195)	(2,193)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,092)</b>	<b>(10,676)</b>	<b>(11,344)</b>	<b>(2,350)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,845	(5,722)	(2,495)	(2,439)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(8,860)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,384)	(1,410)	(2,006)	(2,558)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>11,601</b>	<b>(7,132)</b>	<b>(4,501)</b>	<b>(4,997)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>947</b>	<b>(11,570)</b>	<b>(1,012)</b>	<b>9,057</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,236	2,666	1,654	10,711
ลูกหนี้การค้า	20,178	10,289	10,489	8,947
สินค้าคงเหลือ	11,915	9,589	9,520	7,788
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,284	1,284	1,412	1,553
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,647	93,257	93,592	85,518
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>288,810</b>	<b>263,324</b>	<b>263,815</b>	<b>263,824</b>
เจ้าหนี้การค้า	10,887	10,228	10,154	8,307
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,497	2,497	2,497	2,497
หนี้สินการเงินระยะสั้น	14,828	11,457	11,457	11,457
หนี้สินการเงินระยะยาว	97,957	95,605	93,110	90,671
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>173,710</b>	<b>146,150</b>	<b>143,502</b>	<b>139,145</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	22,798	24,404	26,926	30,461
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>115,100</b>	<b>117,174</b>	<b>120,313</b>	<b>124,679</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>288,810</b>	<b>263,324</b>	<b>263,815</b>	<b>263,824</b>
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,316	6,486	6,805	7,055
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.4	4.5	4.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.5	4.1	3.4	3.4
ราคาขายโอนน้ำเจลีย์ (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,031
ราคาก๊าซธรรมชาติเจลีย์ (บาท/MMBTU)	480	400	350	280

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส