

# EQUITY TALK

## 1Q67 EARNING PREVIEW



### เริ่มต้นเข้าสู่ช่วงขาขึ้นของปีไปจนถึง 3Q67

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q67 จะเพิ่มขึ้น 63.1% QOQ มาอยู่ที่ 779.3 ล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดฟื้นตัวมีนัยฯ 103.1% QOQ มาอยู่ราว 1.2 พันล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น หลังกลุ่ม IPP มีการหยุดซ่อมบำรุงที่ลดลง และเกิดไคว้น กลับมาขายไฟให้ภาครัฐตามปกติ ประกอบกับต้นทุนถ่านหิน และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง QOQ ช่วงสิ้นงวด 2Q67 คาดกำไรปกติยังเติบโตต่อเนื่อง QOQ จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูร้อน

คงประมาณการ และ FV ปี 2567 ที่ 55 บาท ปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น OUTPERFORM จากทิศทางกำไรปกติที่คาดยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องไปจนถึง 3Q67 อีกทั้งปัจจัยพื้นฐานระยะยาวยังแข็งแกร่ง จากการเป็น FLAGSHIP ธุรกิจไฟฟ้าภายใต้กลุ่ม ปตท. ทั้งนี้ ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้วระดับหนึ่ง จนเริ่มเห็น UPSIDE มากขึ้น มองเป็นโอกาสเข้าทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2567F
กำไรสุทธิ	891	3,694	4,528	6,094	6,512
Norm Profit	2,199	5,060	6,228	7,594	7,912
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	2.2	2.7	2.8
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.6	2.2	2.3
PER (x)	154.2	37.2	30.4	22.6	21.1
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.91	1.29	1.26
Dividend Yield (%)	1.0%	1.5%	1.9%	2.6%	2.6%
EV/EBITDA	17.4	11.4	11.4	10.7	10.6
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  
แนวรับ : 37.00 บาท  
แนวต้าน : 56.25 บาท

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

🕒 30 เมษายน 2567

## GPSC

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	48.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	12.82
Dividend yield (%)	1.85

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.61	1.91	-16%
2568F	2.16	2.40	-10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้  
 ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ  
 การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน  
 เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# EQUITY TALK

## 1Q67 คาดทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติฟื้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q67 ของ GPSC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 63.1%qoq มาอยู่ที่ 779.3 ล้านบาท หดุนจากกำไรปกติที่คาดการณ์ฟื้นตัวมีนัย 103.1%qoq มาอยู่ราว 1.2 พันล้านบาท โดยหลักคาดการณ์เป็นผลมาจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดการณ์จะฟื้นตัว 22.3%qoq มาอยู่ราว 2.2 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ (EGAT) ที่เพิ่มขึ้น หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของการเรียกซื้อไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มาแล้วในงวด 4Q66 รวมถึงโรงไฟฟ้าศรีราชา กำลังการผลิต 700 MWe คาดจะกลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่ทั้งไตรมาส หลังจากหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 20 วัน ในงวดก่อนหน้า และโรงไฟฟ้าแก๊สโคควัน กำลังการผลิต 429.0 MWe ที่เริ่มกลับมาขายไฟฟ้าให้ภาครัฐ (EGAT) ตามปกติ หลังจากภาครัฐ หยุดเรียกซื้อไฟฟ้าในโรงไฟฟ้างัดกล่าวตั้งแต่ช่วงเดือน มี.ค.-ธ.ค. 2566 รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดการณ์จะฟื้นตัว QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนของกลุ่มลูกค้าที่ลดลง อีกทั้งราคาขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางราคาพลังงาน และการปรับขึ้นค่า Ft ในรอบ ม.ค.-เม.ย. 2567 อีก 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.79 สตางค์/หน่วย ถึงแม้คาดว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยในงวดนี้จะปรับตัวสูงขึ้น 6.0%qoq มาอยู่ราว 355.0 บาท/ล้านบีทียูก็ตาม ในขณะที่ต้นทุนถ่านหินเฉลี่ยคาดการณ์ลดลง 10.0%qoq มาอยู่ราว 137.5 เหรียญฯ/ตัน โดยรวมแล้วส่งผลให้กำไรขั้นต้นในงวดนี้คาดการณ์เพิ่มขึ้น 37.6%qoq มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11.8% จากเดิม 10.5% ในงวด 4Q66

อีกทั้งคาดการณ์จะมีการบันทึกปันผลปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 90.0 ล้านบาท จากเดิม 30.0 ล้านบาทในงวด 4Q66 ตามการรับรู้การจ่ายปันผลของโรงไฟฟ้า RPCL ซึ่งโดยปกติมักจะมีการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี นอกจากนี้ค่าใช้จ่าย SG&A คาดจะปรับตัวลดลง 40.6%qoq มาอยู่ที่ 575.9 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงสู่ระดับปกติ

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากผลประกอบการของบริษัทร่วมที่ในงวดนี้ คาดจะบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 6.1 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นส่วนแบ่งกำไร 223.0 ล้านบาท โดยหลักคาดการณ์เป็นผลมาจากการรับรู้ผลขาดทุนของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูแล้ง และปริมาณน้ำในงวด 1Q67 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD ที่รับรู้ผลขาดทุนจาก FX และยังมีต้นทุนก่อสร้างในช่วงเริ่มต้นที่อยู่ในระดับสูง ถึงแม้คาดว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ AEPL ประเทศอินเดีย จะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาลก็ตาม แต่ยังคงเผชิญได้ไม่หมด

# EQUITY TALK

ในส่วนของการขายพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วคาดบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 466.7 ล้านบาท จากเดิม 135.7 ล้านบาทในงวด 4Q66 เนื่องจาก คาดจะไม่มี การบันทึกค่าสินไหมทดแทนจากการประกันภัยของโรงไฟฟ้าศรีราชาและเกิดไค้วันรวม 432 ล้านบาท ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรจาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงินสุทธิลดลงมาอยู่เพียง 5.3 ล้านบาท จากเดิม 103.3 ล้านบาท ก็ตาม ขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW คาดยังทรงตัวอยู่ใกล้เคียงในระดับเดิมที่ 472.0 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติทั้งปีงวด 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 20.0% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

## คงประมาณการ...งวด 2Q67 ยังมีแนวโน้มโตต่อเนื่อง QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.1%yoy หนุนหลักจากต้นทุนพลังงานเฉลี่ยทั้งปี ทั้งต้นทุนก๊าซธรรมชาติ และถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ตามการเข้าสู่สมดุลในระยะยาว หนุนให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้นยังเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องได้ โดยเบื้องต้น ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาก๊าซฯเฉลี่ยปี 2567 อยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู ลดลงจาก 380 บาท/ล้านบีทียูในปี 2566 ขณะที่ใช้สมมติฐานค่า Ft ปี 2567 ที่ 0.20 บาท/หน่วย ลดลงจาก 0.89 บาท/หน่วยในปีก่อนหน้า ภายใต้หลักความระมัดระวัง นอกจากนี้คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนได้จากโรงไฟฟ้า CFXD (Offshore wind farm) 148.8 MWe ที่คาดเริ่มเปิด COD ในช่วงกลางปี 2567

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้น งวด 2Q67 ยังเห็นแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง QoQ โดยหลักคาดเป็นผลมาจากต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยที่คาดจะอ่อนตัวลง QoQ ในขณะที่ค่า Ft รอบ เม.ย.- ส.ค. 2567 ยังสามารถตรึงไว้ได้ในระดับเดิม ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย หนุนให้อัตรากำไรในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) คาดจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ประกอบกับคาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของการใช้ไฟฟ้าในช่วงฤดูร้อน

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

**Environment (E) :** มุ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าชั้นนำในระดับสากล ผ่านการลงทุนเพื่อเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน และลดสัดส่วนไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงฟอสซิลให้ได้มากกว่า 50%จากการผลิตทั้งหมด ผ่านการลงทุนใน AVADAA ประเทศอินเดีย, CFXD ประเทศไต้หวัน และอื่นๆ ซึ่งในปี 2566 GPSC มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน

# EQUITY TALK

38% ของกำลังการผลิตรวม ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2.94 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยี โดยเปิดโรงงานผลิตหน่วยกักเก็บพลังงานด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ กำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์ชั่วโมงต่อปีร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบตงในไทย และโครงการอื่นๆ

**Social Contribution(S)** : ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน และดำเนินงานตามหลักบริหารทรัพยากรบุคคล ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% อีกทั้งยังมีการสนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการต่างๆ เช่น โครงการ SE SOLAR ENERGY ร่วมกับบริษัทसानพลังวิสาหกิจเพื่อสังคม โดยมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับกิจการเพื่อสังคม ไปแล้วกว่า 515 KWP ซึ่งมีแผนจะติดตั้งให้ครบ 1,000 KWP ภายในปี 2568, โครงการ GPSC SMART FARMING และโครงการ HUAY KHAB SMART COMMUNITY โดยมุ่งเน้นนวัตกรรมเพื่อยกระดับการเพาะปลูก, โครงการปลูกป่า 2 ล้านไร่ร่วมกับกลุ่ม ปตท เป็นต้น

**Governance (G):** การประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 และได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต อีกทั้งยังได้รับการยอมรับและได้รับรางวัลทั้งจากในประเทศและระดับสากล เช่น สมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ในกลุ่มดัชนีตลาดเกิดใหม่ ประเภทอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคไฟฟ้า ประจำปี 2566 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 , ESG RATING ในระดับ AA, รางวัล THAILAND ENERGY AWARDS 2023 ประเภทรางวัลดีเด่นด้านพลังงานทดแทน ประเภทโครงการที่ไม่เชื่อมโยงกับระบบสายส่งไฟฟ้าสำหรับโครงการระบบผลิตไฟฟ้าแบบผสมผสานเซลล์แสงอาทิตย์-ดีเซล โรงพยาบาลส่งเสริมสุขภาพตำบลแม่หลองหลวง เป็นต้น

**ESG Comment:** GPSC มีการมุ่งเน้นการขยายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ควบคู่กับการนำเทคโนโลยีกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ และนวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ควบคู่ในโรงไฟฟ้าหลัก เพื่อมุ่งเน้นการให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร และสอดคล้องกับกลยุทธ์หลักของกลุ่ม ปตท. โดยภาพรวมสอดคล้องกับ SET ESG Rating AA

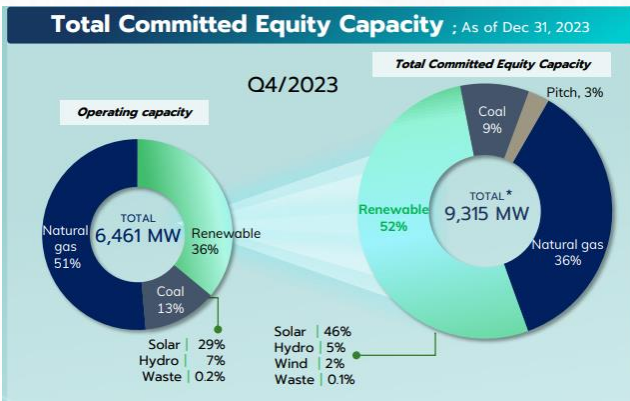
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	27,261	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	22,406	22.3%	-19.7%
ต้นทุนขาย	(26,559)	(26,231)	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(19,762)	20.5%	-21.7%
กำไรขั้นต้น	702	1,489	820	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,644	37.6%	-0.6%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	143	432	683	281	113	175	496	223	(6)	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	1,318	1,907	1,311	844	2,666	1,626	3,967	2,354	2,512	6.7%	-5.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(974)	(1,046)	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,387)	2.5%	11.6%
รายการพิเศษสุทธิ	66	(593)	(562)	(219)	(380)	(461)	(388)	(136)	(467)	243.8%	22.8%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	248	1,277	893	(218)	1,498	771	2,178	613	1,246	103.1%	-16.8%
กำไรสุทธิ	313	684	331	(436)	1,118	309	1,790	478	779	63.1%	-30.3%
EPS (บาท)	0.11	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.28	63.1%	-30.3%
Gross Margin	2.6%	5.4%	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.8%		
Net Profit Margin	1.1%	2.5%	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.5%		

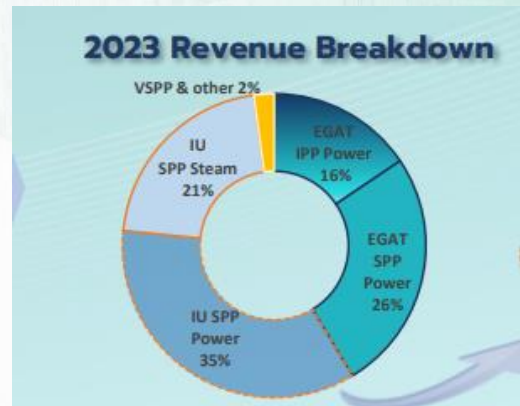
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา: GPSC

## โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป็นบาท	Upside (%)	PBV			
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.6	29.0	13.4%	2.7	2.7	21.7	18.3
HUANENG POWER-RH	4.41	4.9	5.6	14.5%	0.7	0.6	9.2	5.5
DATANG INTL POH	5.00	1.5	1.5	2.6%	0.3	0.3	6.7	5.4
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.70	3.2	3.8	20.7%	0.7	0.7	7.6	6.2
CHINA RES POWER	4.86	19.6	22.0	12.1%	1.0	0.9	6.5	5.7
CLP HOLDINGS	3.89	62.6	69.0	10.3%	1.4	1.4	12.6	12.3
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.79	21050.0	28020.0	33.1%	0.3	0.3	3.1	2.9
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.00	2628.0	2286.0	-13.0%	0.4	0.4	6.9	7.3
CHUBU ELEC POWER	3.00	1954.5	1966.0	0.6%	0.6	0.6	8.8	9.2
CHUO-KU ELEC PWR	3.00	1040.0	1172.5	12.7%	0.7	0.6	3.2	5.4
<b>MALAYSIA</b>								
TENAGA NASIONAL	3.85	11.9	12.5	4.9%	1.1	1.1	16.8	15.0
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.0	18.3	1.6%	2.6	2.5	18.6	18.1
<b>INDIA</b>								
POWER GRID CORP	3.45	292.3	283.6	-3.0%	3.1	2.9	16.7	16.1
NTPC LTD	4.39	356.0	363.0	2.0%	2.2	2.0	18.3	16.4
NHPC LTD	3.50	92.6	75.8	-18.1%	2.4	2.3	24.9	20.5
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORP	5.00	19.2	29.3	52.8%	0.3	0.3	3.9	3.7
ABOITIZ POWER	4.50	37.1	46.0	24.1%	1.4	1.4	8.1	7.4
<b>THAILAND</b>								
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.00	36.00	28.6%	0.6	0.6	10.9	10.1
ELEC GENERATING	Underperform	110.00	150.00	36.4%	0.5	0.5	5.3	4.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	48.75	55.00	12.8%	1.1	1.1	30.4	22.6
GULF ENERGY	Outperform	41.25	63.00	52.7%	3.1	2.8	23.9	22.2
CK POWER	Neutral	3.82	4.50	17.8%	1.0	1.0	16.7	16.5
BANPU POWER	Underperform	14.30	18.00	25.9%	0.8	0.7	10.5	10.9
B GRIMM POWER	Outperform	26.00	34.00	30.8%	1.2	1.1	30.5	22.0
					1.3	1.2	11.7	11.8

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 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	74,919	63,910	59,375
ต้นทุนขาย	(80,258)	(63,465)	(51,921)	(47,903)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>10,045</b>	<b>11,455</b>	<b>11,989</b>	<b>11,473</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,940)	(2,764)	(2,754)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	2,065	2,303	2,664
<b>EBIT</b>	<b>10,613</b>	<b>11,280</b>	<b>12,227</b>	<b>12,133</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,135)	(4,051)	(3,587)
รายได้อื่นๆ	1,994	700	700	750
<b>EBT</b>	<b>5,316</b>	<b>6,145</b>	<b>8,177</b>	<b>8,546</b>
ภาษีเงินได้	(507)	(1,000)	(1,252)	(1,146)
<b>กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>5,060</b>	<b>6,228</b>	<b>7,594</b>	<b>7,912</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	617	831	888
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,694</b>	<b>4,528</b>	<b>6,094</b>	<b>6,512</b>
การเติบโตของรายได้	-27.0%	-17.0%	-14.7%	-7.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	22.6%	34.6%	6.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	15.3%	18.8%	19.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	6.0%	9.5%	11.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้รวม	27,905	23,035	21,044	18,319
ต้นทุนขาย	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,659</b>	<b>1,758</b>	<b>3,708</b>	<b>1,921</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(496)	(637)	(607)	(969)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	113	175	496	223
<b>EBIT</b>	<b>2,666</b>	<b>1,626</b>	<b>3,967</b>	<b>2,354</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)
รายได้อื่นๆ	317	297	304	1,077
<b>EBT</b>	<b>1,424</b>	<b>284</b>	<b>2,607</b>	<b>1,001</b>
ภาษีเงินได้	(105)	233	(500)	(134)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>1,498</b>	<b>771</b>	<b>2,178</b>	<b>613</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	372	73	33	66
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	201	207	318	389
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,118</b>	<b>309</b>	<b>1,790</b>	<b>478</b>
การเติบโตของรายได้	-19.9%	-17.5%	-8.6%	-12.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-356.1%	-72.3%	478.6%	-73.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	1.0	1.2	1.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.0	6.6	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.1	6.0	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	7.4	5.6	6.0
Debt to Equity Ratio	1.4	1.3	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	76.6%	76.3%	64.3%	54.9%
ROAA (%)	1.3%	1.6%	2.2%	2.4%
ROAE (%)	3.2%	3.8%	5.0%	5.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสำหรับปี	5,316	6,145	8,177	8,546
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	8,772	8,073	7,567
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	6,143	8,174	8,544
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	2,308	197	(545)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>23,160</b>	<b>17,223</b>	<b>16,445</b>	<b>15,565</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	475	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(1,999)	(2,099)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,050)</b>	<b>(10,685)</b>	<b>(2,155)</b>	<b>(2,263)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(8,994)	(2,439)	(1,622)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,558)	(3,626)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(10,192)</b>	<b>(11,080)</b>	<b>(4,997)</b>	<b>(5,247)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,082)</b>	<b>(4,542)</b>	<b>9,293</b>	<b>8,055</b>
<b>งบดุล (ส่วนบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	8,655	17,948	26,003
ลูกหนี้การค้า	10,886	10,489	8,947	8,313
สินค้าคงเหลือ	11,431	9,520	7,788	7,185
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	92,799	93,134	85,060	77,494
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>281,703</b>	<b>273,482</b>	<b>273,502</b>	<b>274,957</b>
เจ้าหนี้การค้า	7,060	10,154	8,307	7,664
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	4,473	4,473	4,473
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,801	92,180
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>164,178</b>	<b>162,899</b>	<b>148,552</b>	<b>146,233</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	27,448	30,983	33,870
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>117,525</b>	<b>120,583</b>	<b>124,950</b>	<b>128,724</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>281,703</b>	<b>273,482</b>	<b>273,502</b>	<b>274,957</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.5	4.1	3.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.1	3.4	3.4	3.4
ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส