

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNING PREVIEW

🕒 31 กรกฎาคม 2567

### 2Q67 คาดกำไรโตต่อเนื่อง และเข้าสู่ช่วง peak ของปีใน 3Q67

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q67 เพิ่มขึ้น 59.7%QOQ มาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดเพิ่มขึ้น 39.7%QOQ มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท ตามปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ทั้งภาครัฐฯ และลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยที่คาดลดลง QOQ แม้จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากค่าใช้จ่ายพิเศษในโครงการ AEPL ที่เกิดขึ้นในงวดนี้ ช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติเติบโตทำระดับสูงสุดของปีนี้ หนุนหลักจากผลประกอบการบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น แม้อัตรากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะลดลง ตามต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มขึ้น ก็ตาม

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2567 ที่ 55 บาท ช่วงสิ้นภาคทศทางกำไรปกติยังเติบโตต่อเนื่องไปจนถึง 3Q67 ประกอบกับภาพใหญ่รายปียังเห็นการทยอยฟื้นตัวของกำไร YOY จากต้นทุนก๊าซฯที่ลดลง อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### 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)	122.6	29.6	24.1	17.9	16.8
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.91	1.29	1.26
Dividend Yield (%)	1.3%	1.9%	2.3%	3.3%	3.3%
EV/EBITDA	15.3	10.0	10.0	9.3	9.1
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 : 42.75 บาท

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

## GPSC

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	41.94
Dividend yield (%)	2.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	1.61	1.79	-10%
<b>2568F</b>	2.16	2.19	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

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



# EQUITY TALK

## Margin SPP ดีขึ้น หนุนกำไรงวด 2Q67 คาดเติบโต QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q67 ของ GPSC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 59.7%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท รับแรงหนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง 39.7%qoq มาอยู่ราว 1.8 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากรายได้จากการขายไฟฟ้า โดยรวมที่คาดเติบโต 18.0%qoq มาอยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าทั้งในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ภาครัฐ (EGAT) เรียกซื้อไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในฤดูร้อน และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) มีการเรียกซื้อไฟฟ้าเพิ่มขึ้น QoQ ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติ ที่คาดจะปรับตัวลดลง 12%qoq มาอยู่ราว 319 บาท/ล้าน บีทียู ในขณะที่ค่า Ft งวดนี้ยังตรึงไว้ที่ระดับ 39.72 สตางค์/หน่วย เท่ากับงวด 1Q67 หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.3% จากเดิม 11.7% ในงวดก่อนหน้า ส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 24.3%qoq มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท

อีกทั้งคาดค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวลดลง 4.3%qoq มาอยู่ราว 487.4 ล้านบาท จากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นภายในบริษัท

แต่อย่างไรก็ตาม คาดผลประกอบการของกลุ่มบริษัทร่วมในงวดนี้จะบันทึกเป็น ส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยมาอยู่ที่ 15.2 ล้านบาท จากเดิม 11.9 ล้านบาท โดยได้รับแรงกดดันหลักจากการรับรู้ผลประกอบการของโรงไฟฟ้า solar AEPL ประเทศอินเดียที่ลดลง เนื่องจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการ refinance เกิดขึ้นในงวดนี้ ประกอบกับคาดรับรู้ผลขาดทุนของโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD เพิ่มขึ้น จากกระแสลมที่ยังอยู่ในระดับต่ำตามช่วง low season และมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ถึงแม้ว่ายังมีแรงหนุนบางส่วนจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่ปรับตัว ดีขึ้น หลังผ่านพ้นช่วงฤดูแล้งของปีในงวด 1Q67 มาแล้วก็ตาม แต่ยังคงชดเชยได้ไม่หมด นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.1%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท จากเงินต้นที่มีการระดมเงินที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัท

ในส่วนของการขายพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วคาดจะบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.5%qoq มาอยู่ที่ 440.9 ล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากกำไร จาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงินสุทธิที่ลดลงมาอยู่เพียง 2.1 ล้านบาท จากเดิม 4.1 ล้านบาท ในขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW จะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 443 ล้านบาท

# EQUITY TALK

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 37.7% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 50.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

## งบประมาณการ...งวด 3Q67 เข้าสู่ช่วง peak ของปี

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยงบประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.1%yoy โดยมีแรงหนุนหลักมาจากต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน เวลี่ยทั้งปีคาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ตามการเข้าสู่สมดุลในระยะยาว ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะปรับตัวดีขึ้น ประกอบกับคาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนโรงไฟฟ้า CFXD (Offshore wind farm) 148.8 MWe ที่คาดเริ่มเปิด COD ในช่วง 2H67

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดจะเติบโตขึ้นต่อเนื่อง QoQ และทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2567 หนุนหลักจากผลประกอบการของบริษัทร่วมที่คาดจะพลิกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไร จากผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่คาดจะปรับตัวดีขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season และโรงไฟฟ้า solar AEPL ที่คาดจะไม่มีงบบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้ นอกจากนี้ คาดจะมีการรับรู้เงินปันผลรับของโรงไฟฟ้า RPCL ที่เพิ่มขึ้นตามรอบการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี ถึงแม้ว่าจะมีแรงกดดันบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ลดลง ตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น QoQ ก็ตาม

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

**Environment (E) :** เพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน และลดสัดส่วนไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงฟอสซิลให้ได้มากกว่า 50% จากการผลิตทั้งหมด ผ่านการลงทุนใน AVADAA ประเทศอินเดีย, CFXD ประเทศไต้หวัน และอื่นๆ ซึ่งในปี 2566 GPSC มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน 38% ของกำลังการผลิตรวม และช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2.9 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยี โดยมีโรงงานผลิตแบบตง ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบตงในไทย และโครงการอื่นๆ

**Social Contribution (S) :** ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน และดำเนินงานตามหลักบริหารทรัพยากรบุคคล ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ใน

# EQUITY TALK

ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 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

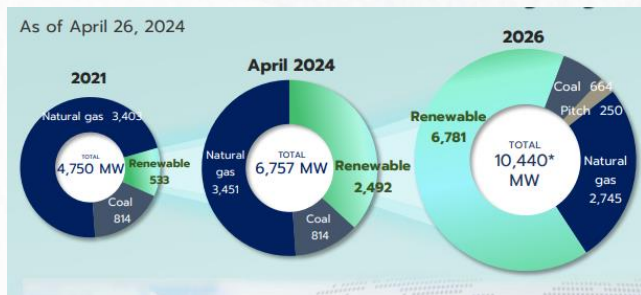
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
รายได้รวม	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	28,052	18.0%	21.8%	51,825	50,940	1.7%
ต้นทุนขาย	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(24,602)	17.2%	15.6%	(45,598)	(46,523)	-2.0%
กำไรขั้นต้น	820	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,450	24.3%	96.3%	6,227	4,417	41.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	683	281	113	175	496	223	(12)	(15)	27.9%	-108.7%	(27)	288	-109.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,311	844	2,666	1,626	3,967	2,354	2,596	3,268	25.9%	101.0%	5,864	4,292	36.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,444)	3.1%	7.6%	(2,845)	(2,585)	10.1%
รายการพิเศษสุทธิ	(562)	(219)	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(441)	0.5%	-4.4%	(880)	(842)	4.5%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	893	(218)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,821	39.7%	136.2%	3,124	2,268	37.69%
กำไรสุทธิ	331	(436)	1,118	309	1,790	478	864	1,380	59.7%	346.1%	2,244	1,427	57.2%
EPS (บาท)	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.49	59.7%	346.1%	0.80	0.51	57.2%
Gross Margin	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	12.3%			12.0%	8.7%	
Net Profit Margin	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	4.9%			4.3%	2.8%	

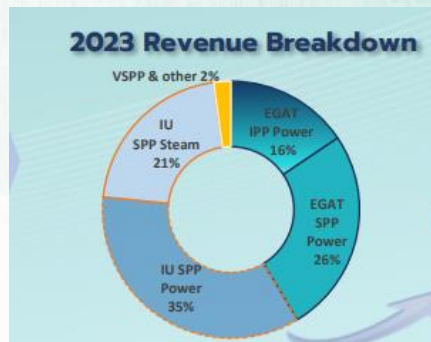
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา: GPSC

## โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
CHINA YANGTZE-A	4.89	30.2	31.2	3.6%	3.4	3.2	21.5	20.4
HUANENG POWER-H	4.05	4.9	5.2	8.2%	0.6	0.6	5.8	5.2
DATANG INTL PO-H	5.00	1.6	-	#VALUE!	-	-	-	-
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.70	3.7	4.3	14.1%	0.8	0.8	8.7	7.1
CHINA RES POWER	4.66	21.4	24.6	15.3%	1.0	0.9	7.1	6.2
CLP HOLDINGS	3.89	65.9	70.3	6.7%	1.6	1.5	13.3	12.8
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.74	19570.0	25828.6	32.0%	0.3	0.3	3.9	3.3
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.00	24110	2484.0	2.2%	0.4	0.3	8.2	6.9
CHUBU ELEC POWER	3.00	18110	2022.5	11.7%	0.5	0.5	8.1	9.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	10230	1210.0	18.3%	0.6	0.5	6.7	5.8
<b>MALAYSIA</b>								
TEKSA NASIONAL	3.90	14.0	15.1	7.7%	1.3	1.3	20.6	17.7
PETRONAS GAS BHD	3.87	18.0	18.6	3.2%	2.6	2.5	18.5	18.1
<b>INDIA</b>								
POWER GRID CORP	3.48	344.2	300.7	-12.6%	3.5	3.3	19.4	18.4
NTPC LTD	4.33	396.3	405.2	2.3%	2.2	2.1	17.2	15.6
NHPC LTD	3.00	104.6	92.7	-11.4%	2.6	2.6	27.2	22.1
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORP	5.00	17.5	30.5	74.1%	0.3	0.3	3.8	3.6
ABOITIZ POWER	4.53	34.0	48.8	37.8%	1.3	1.2	8.0	7.4
<b>THAILAND</b>								
RATCHABURI ELEC	Underperform	27.25	36.00	32.1%	0.6	0.5	10.6	9.9
ELEC GENERATING	Underperform	98.25	150.00	52.7%	0.5	0.4	4.7	4.2
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	38.25	55.00	43.8%	0.9	0.9	23.8	18.2
GULF ENERGY	Outperform	45.00	56.00	24.4%	3.4	3.1	30.4	27.1
CK POWER	Neutral	3.78	4.50	19.0%	1.0	1.0	16.5	18.3
BAKUP POWER	Underperform	12.00	18.00	50.0%	0.6	0.6	8.8	9.1
B GRIMM POWER	Outperform	22.10	34.00	53.8%	1.0	1.0	25.9	19.7
					1.3	1.3	11.8	11.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: GPSC

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.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 ธ.ค.	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้รวม	23,035	21,044	18,319	23,773
ต้นทุนขาย	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,758</b>	<b>3,708</b>	<b>1,921</b>	<b>2,776</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(637)	(607)	(969)	(509)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	175	496	223	(12)
<b>EBIT</b>	<b>1,626</b>	<b>3,967</b>	<b>2,354</b>	<b>2,596</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)
รายได้อื่นๆ	297	304	1,077	337
<b>EBT</b>	<b>284</b>	<b>2,607</b>	<b>1,001</b>	<b>1,195</b>
ภาษีเงินได้	233	(500)	(134)	(135)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>771</b>	<b>2,178</b>	<b>613</b>	<b>1,303</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	73	33	66	103
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	207	318	389	196
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>309</b>	<b>1,790</b>	<b>478</b>	<b>864</b>
การเติบโตของรายได้	-17.5%	-8.6%	-12.9%	29.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-72.3%	478.6%	-73.3%	80.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.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 (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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 และอุปกรณ์ สุทธิ	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>152,899</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>
สเปคิฟิเคชันในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส