

EQUITY TALK

3Q67 EARNING PREVIEW



3Q67 กำไรลดลง แย่กว่ามุมมองเดิม และยังไม่ฟื้นตัวได้ใน 4Q67

คาดการณ์กำไรงวด 3Q67 ลดลง 47.5%QOQ มาอยู่ที่ 750.4 ล้านบาท กดดันจากทั้งขาดทุนรายการพิเศษที่เพิ่มขึ้น 49.9%QOQ และกำไรปกติที่คาดลดลง 24.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ตามต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น และปริมาณขายไฟฟ้าที่อ่อนตัวตามฤดูกาล แม้คาดบริษัทจะบันทึกกลับมาเป็นส่วนแบ่งกำไรได้บ้างจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า XPCL และ AEPL ที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ชดเชยได้ไม่หมด งวด 4Q67 คาดกำไรปกติลดลง QOQ กดดันจากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง รวมถึงต้นทุนพลังงาน และค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น QOQ

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 - 68 ลง 11.8% - 12.4% ไป สะท้อนผลประกอบการ 9M67 ที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ และสมมติฐานค่าก๊าซฯ, FT ระยะยาว ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวัง ปรับไปใช้ FV ปี 2568 ที่ 54 บาท ช่วงสั้นคาดมีแรงกดดันจากผลประกอบการที่ย่ำแย่ต่อเนื่องไปจนถึง 4Q67 และความไม่ชัดเจนของการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาด จึงปรับคำแนะนำลงเป็น UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	891	3,694	3,793	5,154	6,246
Norm Profit	2,199	5,060	5,493	6,654	7,646
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	1.9	2.4	2.7
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.3	1.8	2.2
PER (x)	135.2	32.6	31.8	23.4	19.3
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.76	1.09	1.21
Dividend Yield (%)	1.2%	1.7%	1.8%	2.5%	2.8%
EV/EBITDA	16.1	10.6	11.1	10.2	9.4
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 : 37.00/42.25 บาท
 แนวต้าน : 49.75 บาท

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

🕒 30 ตุลาคม 2567

GPSC

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
Upside (%)	26.32
Dividend yield (%)	1.78

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.61	1.66	-3%
2568F	2.16	2.04	6%

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
 รัชญา อุดม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



EQUITY TALK

3Q67 ทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติลด QoQ แย่กว่าที่เคยคาดไว้

คาดกำไรสุทธิงวด 3Q67 จะปรับตัวลดลง 47.5%qoq มาอยู่ที่ 750.4 ล้านบาท กดดันจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง และรายการพิเศษที่คาดเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้น QoQ

โดยกำไรปกติงวดนี้ คาดปรับตัวลดลง 24.8%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นที่คาดลดลง 14.3%qoq มาอยู่ราว 2.7 พันล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่อ่อนตัวมาอยู่ที่ 10.8% จาก 13.2% ในงวด 2Q67 โดยเป็นไปตามทิศทางต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 10%qoq และ 2%qoq มาอยู่ราว 351.9 บาท/ล้านบีทียู และ 144.8 เหรียญฯ/ตัน ตามลำดับ ประกอบกับปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐฯ (EGAT) ที่ลดลง หลังจากผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดช่วงฤดูร้อนของประเทศไทยมาแล้ว ในขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) คาดยังประคองตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 2Q67

อีกทั้ง ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4%qoq มาอยู่ที่ 536.0 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานภายในบริษัทที่ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้คาดจะมีการบันทึกกลับเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี 138.4 ล้านบาท จากงวด 2Q67 ที่รับรู้เป็นรายได้ทางภาษี 96.4 ล้านบาท เนื่องจากคาดจะไม่มีการใช้ผลประโยชน์จากรายการภาษีเงินได้รอดัดบัญชี ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากการรับรู้กลับเป็นส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 150.4 ล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลประกอบการของโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร จากที่เป็นส่วนแบ่งขาดทุนในงวด 2Q67 ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในงวด 3Q67 ถึงแม้คาดว่าผลประกอบการจะอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของทุกปี เนื่องจากในปีนี้ได้รับผลกระทบจากปริมาณน้ำที่ไหลผ่านเขื่อนมากกว่าระดับปกติ ส่งผลให้จำเป็นต้องมีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลาราว 17 วัน ก็ตาม ประกอบกับคาดโรงไฟฟ้า AEPL (solar India) จะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการ refinance เงินกู้ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD คาดยังมีการรับรู้ผลขาดทุนใกล้เคียงในระดับเดิม QoQ จากกระแสลมในประเทศได้หวนที่คาดยังไม่ฟื้นตัว และมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้า นอกจากนี้คาดจะมีการรับรู้รายได้จากปันผลเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 64.2 ล้านบาท จาก 4.1 ล้านบาท ในงวด

EQUITY TALK

2Q67 ตามรอบการจ่ายปันผลหลักของโรงไฟฟ้า RPCL ที่โดยปกติจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q67 และ 3Q67 ของทุกปี

ในส่วนของการจ่ายพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วคาดมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้น 49.9%๑๐๑ มาอยู่ที่ 651.4 ล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน Fx 210.4 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 6.5 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า ในขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงงวด 2Q67 ที่ 441 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติ 9M67 อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.7% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 73.3% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 เดิมที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

ปรับลดประมาณการ...งวด 4Q67 คาดกำไรอ่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567 เป็นต้นไป โดยปรับลดประมาณการกำไรปกติ 2567- 2568 ลง 11.8% และ 12.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 5.5 และ 6.6 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อน

1) ผลประกอบการในช่วง 9M67 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากการรับรู้ผลประกอบการของกลุ่มบริษัทร่วม ทั้งโรงไฟฟ้า XPCL ที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปกติของทุกปี จากการหยุดดำเนินการในช่วง peak เป็นเวลาราว 17 วัน และโรงไฟฟ้า CFXD ที่รับรู้ผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง จากการเลื่อนเปิด COD ออกไปจากแผนเดิม ขณะที่ยังมีการรับรู้ต้นทุนค่าเสื่อมราคาตามการก่อสร้างโรงไฟฟ้าอยู่ โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงการรับรู้โครงการต่างๆ เพื่อให้สอดคล้องกับภาพรวมของ GPSC มากยิ่งขึ้น ดังนี้

1. ปรับลดสมมติฐานจำนวนวัน และ utilization rate ของ โรงไฟฟ้า XPCL ปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 348 วัน และ 55% จากเดิมกำหนดไว้ที่ 365 วัน และ 65% ตามลำดับ
2. ปรับเลื่อนสมมติฐานการ COD โรงไฟฟ้า CFXD ในปี 2567 ออกไปจากเดิมที่รับรู้ 185 วัน มาอยู่ที่ 20 วัน และรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนที่คาดจะเกิดขึ้นในช่วง 9M67 รว 296 ล้านบาท

2) ปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft และต้นทุนก๊าซฯ ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบันยิ่งขึ้น โดยปรับเพิ่มค่า Ft ปี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 0.40 บาท/หน่วย เท่ากับปี 2567 จากเดิมที่ 0.20 บาท/หน่วย โดยยังคงสมมติฐานค่า Ft ในระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปที่ 0.20 บาท/หน่วย ไว้ตามเดิม รวมถึงได้ปรับเพิ่มสมมติฐานต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ย

EQUITY TALK

ปี 2568 และสมมติฐานระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปของ GPSC ขึ้นมาอยู่ที่ 320 บาท/ล้านปีทียู และ 300 บาท/ล้านปีทียู จากเดิมที่กำหนดสมมติฐานไว้ที่ 280 บาท/ล้านปีทียูตั้งแต่ปี 2568 เพื่อให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.6%qoq จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับตัวดีขึ้น ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯและถ่านหินที่ คาดทยอยปรับตัวลดลง YoY ตามความกังวลเกี่ยวกับสภาวะสงครามที่เริ่ม คลี่คลาย ในขณะที่ปี 2568 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 21.1%yoy โดย ยังคงได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง YoY และการรับรู้ ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม ทั้งโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดจะกลับสู่ระดับปกติ และคาด รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CFXD ได้เต็มที่ทั้งปี

ช่วงสั้นงวด 4Q67 คาดกำไรปกติยังเห็นการอ่อนตัวลงต่อเนื่อง QoQ กดดันจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวลดลง ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในช่วงปลายปี รวมถึงคาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวลดลงต่อเนื่อง QoQ ตามทิศทางต้นทุนพลังงานทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหินที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเตรียมสำรองพลังงานไว้ใช้ในช่งฤดูหนาวของหลายประเทศทั่วโลก นอกจากนี้ ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นปกติ ตามการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน แม้คาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่งฤดูกลาง และเปิด COD ของโรงไฟฟ้า CFXD ในเดือน ธ.ค. 2567 รวมถึงผลประกอบการของโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปริมาณน้ำที่ คาดยังอยู่ในระดับสูง และฐานต่ำในงวด 3Q67 แต่คาดยังชดเชยได้ไม่หมด

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 โดยมีโรงงานผลิตแบบตย ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบตยในไทย และโครงการอื่นๆ

Social Contribution (S) : ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน และดำเนินงานตามหลักบริหาร

EQUITY TALK

ทรัพยากรบุคคล 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

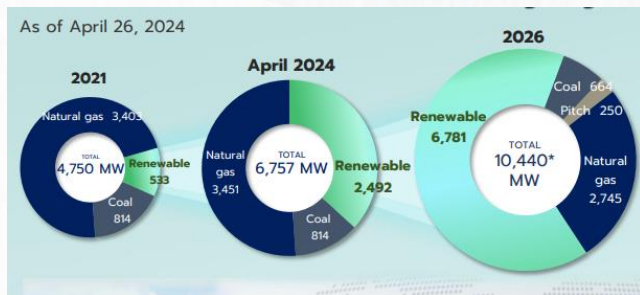
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67F

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
รายได้รวม	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	25,095	5.1%	19.2%	72,745	71,984	1.1%
ต้นทุนขาย	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(22,384)	8.1%	29.1%	(64,097)	(63,860)	0.4%
กำไรขั้นต้น	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,161	2,710	-14.3%	-26.9%	8,648	8,125	6.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	281	113	175	496	223	(12)	(24)	150	-733.3%	-69.7%	115	785	-85.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	844	2,666	1,626	3,967	2,354	2,596	3,076	2,609	-15.2%	-34.2%	8,281	8,258	0.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,577)	1.2%	16.0%	(4,536)	(3,944)	15.0%
รายการพิเศษสุทธิ	(219)	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(435)	(651)	49.9%	67.8%	(1,525)	(1,230)	24.0%
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	(218)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,863	1,402	-24.8%	-35.6%	4,568	4,446	2.7%
กำไรสุทธิ	(436)	1,118	309	1,790	478	864	1,429	750	-47.5%	-58.1%	3,043	3,216	-5.4%
EPS (บาท)	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	-47.5%	-58.1%	1.08	1.14	-5.4%
Gross Margin	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%	10.8%			11.9%	11.3%	
Net Profit Margin	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%	3.0%			4.2%	4.5%	

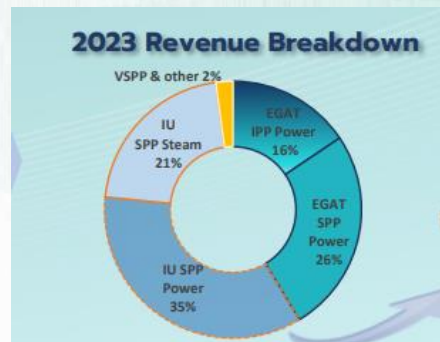
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.93	27.5	32.6	18.2%	3.1	2.9	19.7	18.8	
HUANENG POWER-H	4.13	4.4	5.1	14.6%	0.9	0.7	6.2	5.5	
DATANG INTL PD-H	5.00	1.6	1.9	21.3%	-	-	6.2	5.5	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.76	3.6	4.4	24.7%	0.8	0.7	8.1	6.7	
CHINA RES POWER	4.72	19.3	25.3	31.1%	1.0	0.9	6.3	5.6	
CLP HOLDINGS	4.09	66.8	73.4	9.9%	1.6	1.5	14.9	14.0	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.80	22800.0	25647.1	12.5%	0.4	0.3	5.4	3.6	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	3.00	2421.0	2468.0	1.9%	0.4	0.3	8.3	6.8	
CHUBU ELEC POWER	3.40	1550.5	2008.0	21.7%	0.5	0.4	7.0	7.6	
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	995.6	1275.0	28.1%	0.5	0.5	6.5	5.4	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	4.29	14.4	16.2	12.4%	1.4	1.3	20.4	17.5	
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.6	18.4	4.7%	2.5	2.4	18.3	17.9	
INDIA									
POWER GRID CORP	3.15	315.8	334.9	6.1%	3.2	3.0	17.4	16.6	
NTPC LTD	4.26	398.9	439.7	10.2%	2.3	2.1	17.7	15.9	
NHPC LTD	3.20	78.5	93.4	19.0%	2.0	1.8	20.4	16.2	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	5.00	17.7	31.8	79.9%	-	-	4.3	3.9	
ABOTIZ POWER	4.56	37.8	44.9	18.7%	1.3	1.2	8.7	8.0	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	32.75	36.00	9.9%	0.7	0.7	12.8	11.9	
ELEC GENERATING	Underperform	121.50	120.00	-1.2%	0.6	0.5	9.0	7.3	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	43.50	54.00	24.1%	1.0	0.9	27.1	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	65.75	68.00	3.4%	4.9	4.5	42.0	35.9	
CK POWER	Outperform	3.62	4.50	24.3%	1.0	0.9	15.8	15.6	
BANPU POWER	Underperform	12.50	15.00	20.0%	0.7	0.6	9.9	9.9	
B GRIMM POWER	Neutral	22.50	30.00	33.3%	1.1	1.0	29.6	25.1	
					1.4	1.3	11.6	10.8	

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 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	74,919	66,227	61,038
ต้นทุนขาย	(80,258)	(63,465)	(55,503)	(49,664)
กำไรขั้นต้น	10,045	11,455	10,724	11,374
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,940)	(2,806)	(2,784)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	461	2,313	2,473
EBIT	10,613	10,225	11,482	12,313
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,135)	(4,561)	(4,097)
รายได้อื่นๆ	1,994	1,250	1,250	1,250
EBT	5,316	5,091	6,921	8,216
ภาษีเงินได้	(507)	(780)	(1,064)	(1,119)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,060	5,493	6,654	7,646
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	517	703	852
กำไรสุทธิ	3,694	3,793	5,154	6,246
การเติบโตของรายได้	-27.0%	-17.0%	-11.6%	-7.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	2.7%	35.9%	21.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	15.3%	16.2%	18.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	5.1%	7.8%	10.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้รวม	21,044	18,319	23,773	23,877
ต้นทุนขาย	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)
กำไรขั้นต้น	3,708	1,921	2,776	3,161
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(607)	(969)	(509)	(509)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	496	223	(12)	(24)
EBIT	3,967	2,354	2,596	3,076
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)
รายได้อื่นๆ	304	1,077	337	440
EBT	2,607	1,001	1,195	1,518
ภาษีเงินได้	(500)	(134)	(135)	96
กำไรปกติ	2,178	613	1,303	1,863
กำไรขาดทุนจาก Fx	33	66	103	4
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	318	389	196	186
กำไรสุทธิ	1,790	478	864	1,429
การเติบโตของรายได้	-8.6%	-12.9%	29.8%	0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	478.6%	-73.3%	80.9%	65.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	0.9	1.1	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.0	6.7	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.1	6.2	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	7.4	5.8	5.9
Debt to Equity Ratio	1.4	1.3	1.3	1.2
Net Gearing ratio (%)	76.6%	74.7%	63.1%	52.6%
ROAA (%)	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%
ROAE (%)	3.2%	3.2%	4.2%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	5,316	5,091	6,921	8,216
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	8,772	8,073	7,567
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	5,088	6,919	8,214
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	(97)	875	430
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,160	13,763	15,866	16,211
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	(38)	(41)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(1,999)	(2,099)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,050)	(11,159)	(2,193)	(2,304)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(2,495)	(2,439)	(3,372)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,143)	(3,067)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,192)	(4,582)	(4,582)	(6,439)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,082)	(1,978)	9,091	7,468
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	11,219	20,310	27,778
ลูกหนี้การค้า	10,886	10,489	9,272	8,545
สินค้าคงเหลือ	11,431	9,520	8,325	7,450
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
สินทรัพย์รวม	281,703	279,276	280,391	281,329
เจ้าหนี้การค้า	7,060	10,154	8,881	7,946
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	10,971	10,971	10,971
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,801	90,430
หนี้สินรวม	164,178	159,528	156,928	153,836
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	26,713	29,725	32,903
ส่วนของผู้ถือหุ้น	117,525	119,749	123,463	127,493
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,703	279,276	280,391	281,329
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
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	4.2	4.0
ราคาขายไอน้ำเจเลีย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเจเลีย (บาท/MMBTU)	400	350	320	300

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส