

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

2Q66 กำไรลดลง แต่คาดเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้

GPSC รายงานกำไรสุทธิลดลง 72.3%QOQ มาอยู่ที่ 309.3 ล้านบาท แยกกว่าคาด โดยส่วนต่างหลักมาจากกำไรปกติที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งลดลง 48.5%QOQ มาอยู่เพียง 770.7 ล้านบาท จากรายได้ขายไฟฟ้าที่ลดลงตามการปรับ FT และภาครัฐฯ ที่เรียกซื้อไฟน้อยลง รวมถึงมีการหยุดซ่อมโรงไฟฟ้าตามแผน ประกอบกับต้นทุนพลังงานที่ลดลงในงวดนี้ ยังชดเชย FT ได้ไม่หมด อีกทั้ง MARGIN กลุ่ม IPP ลดลงหลังจากไม่ได้เดินเครื่องด้วยดีเซล ขณะที่งวด 3Q66 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัว QOQ จากอัตรากำไรที่ฟื้นตัว, ปั่นผลรับจาก RPCL และส่วนแบ่งกำไร XPCL ที่เพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลง 20% สะท้อนผลประกอบการ 1H66 ที่ต่ำกว่าคาด และ FV ใหม่อยู่ที่ 72 บาท/หุ้น (เดิม 76) ช่วงสิ้นปีคาดราคาหุ้นอาจยังถูกกดดันจากงบ 2Q66 ที่ย้ำแย่งกว่าที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาด แต่คาดจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปีมาแล้ว หากราคาหุ้นปรับฐานลงอีกระลอก แนะนำหาจังหวะเข้าลงทุนรับการฟื้นตัวของกำไรในงวด 3Q66

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,319	891	3,017	5,990	7,095
Norm Profit	7,737	2,199	4,817	7,790	8,695
Norm EPS* (บาท)	2.7	0.8	1.7	2.8	3.1
EPS(บาท)	2.6	0.3	1.1	2.1	2.5
PER (x)	21.0	172.4	50.9	25.7	21.7
DPS (บาท)	1.50	0.50	0.71	1.20	1.50
Dividend Yield (%)	2.8%	0.9%	1.3%	2.2%	2.7%
EV/EBITDA	10.8	18.6	14.9	11.6	11.3
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

GPSC แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 51.25 บาท

แนวต้าน : 62.25 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



10 สิงหาคม 2566

GPSC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 54.50

ราคาเป้าหมาย (บาท) 72.00

Upside (%) 32.11

Dividend yield (%) 1.31

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.10	1.72	-36%
2567F	2.10	2.53	-17%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	63.21
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	60.83
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

2Q66 ทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติลดลง QoQ ต่ำกว่าคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 ปรับตัวลดลง 73.2%qoq มาอยู่ที่ 309.3 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยส่วนแตกต่างหลักมาจากกำไรปกติที่ปรับตัวลดลงมากกว่าคาด

โดยกำไรปกติในปรับตัวลดลง 48.5%qoq มาอยู่ที่ 770.7 ล้านบาท กดดันจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่ลดลง 17.5%qoq มาอยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท เนื่องจากราคาขายไฟของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากการปรับลดค่า Ft ในรอบ พ.ค.-ส.ค. ลง 63.73 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 91.19 สตางค์/หน่วย รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มีปริมาณขายไฟฟ้าลดลง จากการเรียกซื้อไฟของภาครัฐฯ น้อยลง อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 9.1% จาก 9.5% ในงวด 1Q66 กดดันจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงไฟฟ้า Glow Energy phase 5 เป็นเวลา 25 วัน รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ราคาต้นทุนก๊าซฯ และถ่านหินของ GPSC ยังมี lag time จากปัจจุบัน ทำให้ปรับตัวลดลงได้เพียง 12% และ 12% มาอยู่ที่ 445 บาท/ล้านบีทียู และ 312 เหรียญฯ/ตัน ซึ่งยังไม่สามารถชดเชยผลของค่า Ft ที่ลดลงได้ทั้งหมด อีกทั้งอัตรากำไรในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ปรับตัวลดลง หลังจากภาครัฐฯมีคำสั่งปรับไปใช้การเดินเครื่องโรงไฟฟ้าด้วยก๊าซธรรมชาติตามปกติ จากงวด 1Q66 ที่มีการใช้น้ำมันดีเซล ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่า ส่งผลให้สุทธิแล้วกำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง 21.3%qoq มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท

อีกทั้งในงวดนี้ยังมีการบันทึกเป็นผลรับจากการจ่ายปันผลของโรงไฟฟ้า RPCL เพียง 3.3 ล้านบาท จาก 90.0 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก RPCL จะมีการจ่ายปันผลหลักในทุกๆไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี ประกอบกับยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 28.4%qoq มาอยู่ที่ 636.8 ล้านบาท จากค่าเบี้ยประกันภัย การปรับปรุงรายการทางบัญชี และค่าจ้างที่ปรึกษาด้านการลงทุนที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ต้นทุนทางการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.0%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากเงินต้นที่มีภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายการลงทุนของทางบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนช่วยชดเชยได้บางส่วน จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม ที่เติบโต 54.2%qoq มาอยู่ที่ 174.9 ล้านบาท หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่รับรู้เป็นผลขาดทุนลดลง จากปัจจัยด้านฤดูกาล และโรงไฟฟ้า solar India (AEPL) ที่ปริมาณขายไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน และการ COD เข้ามาเพิ่มเติม แต่อย่างไรก็ตามยังมีการรับรู้ผลขาดทุนใน CFXD เพิ่มขึ้นในงวดนี้

EQUITY TALK

สำหรับรายการพิเศษ สุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้น 21.4% มาอยู่ที่ 461.5 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) รายการปรับปรุงค่าใช้จ่ายสินค้าคงคลังของถ่านหินในโรงไฟฟ้าเกิ๊คไค-วัน (หลังหักภาษี) 210 ล้านบาท, 2) เงินชดเชยค่าความเสียหายจากประกันภัยบางส่วนของบริษัทไฟฟ้าศรีราชา จากการหยุดเดินเครื่องนอกแผนในปี 2565 จำนวน 77 ล้านบาท 3) ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์สุทธิ GLOW 361.0 ล้านบาท, และ 4) กำไร Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน สุทธิ 32.5 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q66 ที่ประกอบด้วย 1) ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์สุทธิ GLOW 453.0 ล้านบาท และ 2) กำไรจาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน สุทธิ 72.9 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H66 อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 48.8% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 37.5% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 เดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ... 3Q66 คาดกำไรฟื้นตัวใหม่อีกครั้ง QoQ

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2566 ลง 20.3% จากเดิมมาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานในช่วง 1H66 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้มาก จากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่มีผลประกอบการต่ำกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจากโรงไฟฟ้า XPCL ได้รับผลกระทบจากปริมาณน้ำฝนในปี 2566 ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าสถานการณ์ปกติ และโครงการ (CFXD) ที่มีการบันทึกเป็นส่วนแบ่งขาดทุน 174 ล้านบาทใน 1H66 จากการหยุดเดินเครื่องกังหันลมเพื่อเชื่อมต่อระบบ รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าคาด โดยฝ่ายวิจัย

1) ปรับลดผลประกอบการจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม XPCL ลง 56.0% จากเดิมมาอยู่ที่ 360.0 ล้านบาท

2) ถอดการรับรู้กำไรจากโครงการ Changfang phase 2 112.8 MWe และโครงการ Xidao 12.0 MWe ออกจากประมาณการปี 2566 ตามการ COD ล่าช้าออกไปเป็น 1Q67 จากเดิมที่คาดว่าจะรับรู้ผลประกอบการจากโครงการดังกล่าวในปี 2566 ได้ 90 วัน นอกจากนี้ยังบันทึกผลขาดทุน 174 ล้านบาท ของกลุ่มโครงการ CFXD ที่เกิดขึ้นใน 1H66 ไว้ในประมาณการ

3) ปรับลดรายได้จากการขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ลง 7.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 4.7 หมื่นล้านบาท

EQUITY TALK

โดยภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 เพิ่มขึ้น 174.7%yoy หนุนหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก Ft เฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปีก่อนหน้า และต้นทุนพลังงานทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้น งวด 3Q66 คาดจะกลับมาจะเพิ่มขึ้น QoQ หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม (GPM) ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากต้นทุนก๊าซฯ และถ่านหิน ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงคาดว่าจะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า Glow Energy phase 5 อีกทั้งยังมีแรงหนุนจากเงินปันผลรับจาก RPCL ซึ่งโดยปกติจะจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่คาดว่าจะมีผลประกอบการดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง peak ของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ถึงแม้จะมีปัจจัยกดดันจากราคา Ft เฉลี่ยทั้งไตรมาสที่ปรับตัวลดลง และปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำก็ตาม

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GPSC:

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) : แสวงหาการเติบโตอย่างต่อเนื่องในการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ซึ่งที่ผ่านมาได้เข้าลงทุน 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. มาใช้ยกระดับกระบวนการเพาะปลูกและการพัฒนา

EQUITY TALK

ผลิตผลทางเกษตร 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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
รายได้รวม	27,261	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	-17.5%	-16.9%	50,940	54,980	-7.3%
ต้นทุนขาย	(26,559)	(26,231)	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	-15.7%	-18.9%	(46,523)	(52,790)	-11.9%
กำไรขั้นต้น	702	1,489	820	351	2,659	1,758	-33.9%	18.1%	4,417	2,190	101.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	143	432	683	281	113	175	54.2%	-59.5%	288	575	-49.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,318	1,907	1,311	844	2,666	1,626	-39.0%	-14.8%	4,292	3,225	33.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(974)	(1,046)	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	8.0%	28.3%	(2,585)	(2,020)	27.9%
รายการพิเศษสุทธิ	66	(593)	(562)	(219)	(380)	(461)	21.4%	-22.2%	(842)	(527)	59.6%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าดีดจำหน่าย GLOW)	248	1,277	893	(218)	1,498	771	-48.54%	-39.64%	2,268	1,524	48.81%
กำไรสุทธิ	313	684	331	(436)	1,118	309	-72.3%	-54.8%	1,427	997	43.1%
EPS (บาท)	0.11	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	-72.3%	-54.8%	0.51	0.35	43.1%
Gross Margin	2.6%	5.4%	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%			8.7%	4.0%	
Net Profit Margin	1.1%	2.5%	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%			2.8%	1.8%	

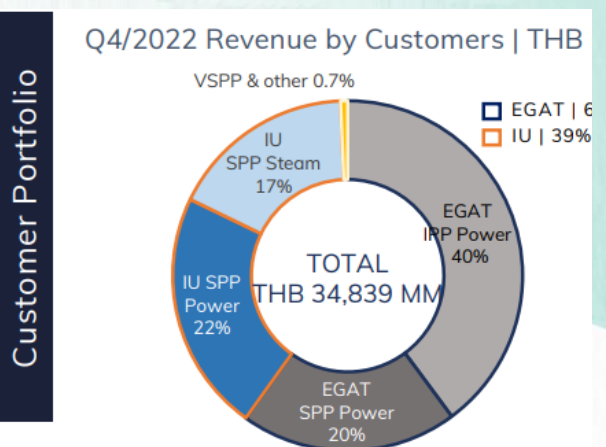
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การเติบโตของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2566F	2567F	2568F	2569F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.71	21.5	27.3	26.9%	2.3	2.2	15.9	15.1
HUANENG POWER-H	3.87	4.4	5.5	24.0%	0.7	0.6	6.3	5.5
DATANG INTL PO-H	4.00	1.4	-	#VALUE!	0.4	0.3	6.4	4.3
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.90	3.0	4.1	37.8%	0.7	0.7	9.0	6.4
CHINA RES POWER	4.86	16.6	21.0	26.5%	0.9	0.8	6.9	5.8
CLP HOLDINGS	3.70	62.0	65.1	5.0%	1.4	1.4	15.6	13.6
KOREA								
KOREA ELEC POWER	3.67	19390.0	22333.3	15.2%	0.4	0.3	-	7.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.33	2214.5	2330.0	5.2%	0.4	0.4	5.5	6.1
CHUBU ELEC POWER	3.00	1761.5	1737.5	-1.4%	0.6	0.6	5.5	9.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	966.1	1296.7	34.2%	0.7	0.6	4.7	5.4
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.19	9.6	11.0	14.9%	0.9	0.9	11.9	11.3
PETRONAS GAS BHD	3.60	17.0	17.8	4.4%	2.5	2.5	18.1	17.8
INDIA								
POWER GRID CORP	3.86	247.4	260.2	5.2%	2.0	1.8	11.1	10.3
NTPC LTD	4.80	218.0	241.6	10.9%	1.4	1.3	10.9	9.7
NHPC LTD	4.80	49.5	52.5	6.1%	1.3	1.2	12.2	10.4
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	5.00	20.2	27.1	34.3%	0.4	0.4	4.1	4.0
ABOTIZ POWER	4.50	35.0	43.0	22.8%	1.4	1.3	8.7	8.4
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	Neutral	37.00	51.00	37.8%	0.7	0.7	10.4	9.2
ELEC GENERATING	Neutral	137.00	214.00	56.2%	0.5	0.6	7.0	6.8
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	54.00	76.00	40.7%	1.3	1.3	36.6	25.9
GULF ENERGY	Neutral	48.50	63.00	29.9%	3.8	3.5	36.4	28.0
OK POWER	Neutral	3.54	5.60	58.2%	0.9	0.9	15.7	15.5
BANPU POWER	Neutral	14.20	17.50	23.2%	0.8	0.8	12.9	11.3
B GRIMM POWER	Outperform	36.25	48.00	32.4%	2.2	2.0	74.8	34.0
					1.1	1.1	5.9	5.2

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 2566-2568 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้รวม	123,685	70,267	71,660	66,459
ต้นทุนขาย	(120,324)	(60,977)	(58,372)	(53,206)
กำไรขั้นต้น	3,361	9,291	13,288	13,254
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,310)	(1,980)	(2,886)	(2,810)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,539	910	2,065	2,303
EBIT	5,380	8,821	13,067	13,447
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,299)	(4,408)	(5,112)	(4,028)
รายได้อื่นๆ	2,731	600	600	700
EBT	1,081	4,413	7,955	9,419
ภาษีเงินได้	376	(1,024)	(1,226)	(1,448)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	2,199	4,817	7,790	8,695
กำไรขาดทุนจาก Fx	(47)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	566	372	739	876
กำไรสุทธิ	891	3,017	5,990	7,095
การเติบโตของรายได้	65.2%	-43.2%	2.0%	-7.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-87.8%	238.4%	98.5%	18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.7%	13.2%	18.5%	19.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	4.3%	8.4%	10.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
รายได้รวม	27,719	33,866	34,839	27,905
ต้นทุนขาย	(26,231)	(33,046)	(34,488)	(25,246)
กำไรขั้นต้น	1,489	820	351	2,659
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(457)	(422)	(1,010)	(496)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	432	683	281	113
EBIT	1,907	1,311	844	2,666
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,046)	(1,069)	(1,210)	(1,242)
รายได้อื่นๆ	628	292	849	317
EBT	861	243	(366)	1,424
ภาษีเงินได้	(53)	158	238	(105)
กำไรปกติ	1,277	893	-	1,498
กำไรขาดทุนจาก Fx	(68)	(184)	(61)	372
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	124	70	308	201
กำไรสุทธิ	684	331	(436)	1,118
การเติบโตของรายได้	1.7%	22.2%	2.9%	-19.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	118.3%	-51.6%	-231.9%	-356.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.4%	2.4%	1.0%	9.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.5%	1.0%	-1.3%	4.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Current Ratio (เท่า)	1.6	1.0	1.0	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.4	4.7	7.2	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.8	5.8	6.5	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.9	5.9	6.1	6.0
Debt to Equity Ratio	1.5	1.2	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	85.4%	88.7%	82.7%	70.9%
ROAA (%)	0.3%	1.1%	2.3%	2.7%
ROAE (%)	0.8%	2.6%	5.0%	5.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิประจำปี	1,081	4,413	7,955	9,419
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,113	8,498	8,872	8,173
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	279	-	-	-
อื่นๆ	2,539	4,412	7,955	9,418
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,493)	(6,344)	(326)	(791)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,438	6,566	16,500	16,800
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
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)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,092)	(10,676)	(11,344)	(2,350)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,845	(5,925)	(2,495)	(2,439)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(8,860)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,384)	(1,410)	(2,006)	(3,384)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	11,601	(7,335)	(4,501)	(5,823)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	947	(11,445)	655	8,627
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,236	2,791	3,446	12,074
ลูกหนี้การค้า	20,178	9,837	10,032	9,304
สินค้าคงเหลือ	11,915	9,147	8,756	7,981
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,284	1,284	1,412	1,553
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,647	93,257	93,492	85,318
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
สินทรัพย์รวม	288,810	262,555	264,287	265,537
เจ้าหนี้การค้า	10,887	9,756	9,340	8,513
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,497	2,497	2,497	2,497
หนี้สินการเงินระยะสั้น	14,828	11,457	11,457	11,457
หนี้สินการเงินระยะยาว	97,957	95,403	92,908	90,468
หนี้สินรวม	173,710	145,475	142,485	139,148
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	22,798	24,404	28,388	32,099
ส่วนของผู้ถือหุ้น	115,100	117,079	121,802	126,389
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	288,810	262,555	264,287	265,537
สมมติฐานในการประมาณการ				
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	3.4	3.2	3.2
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.5	3.5	3.3	3.3
ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,031
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	480	400	300	280

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส