

# GPSC

Neutral

มีแรงหนุนช่วงสั้นจากกำไร 1Q68 ที่คาดสดใส ก่อนลดลงใน 2Q68

## Flash Points

- คาดกำไรสุทธิงวด 1Q68 เพิ่มขึ้น 3.1% qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดฟื้นตัว 19.1% qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท
- โดยกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมีแรงหนุนจากทั้งค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามฤดูกาล และค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลง ประกอบกับกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น QoQ จากการบริหารต้นทุนได้ดีขึ้น และรับรู้ผลขาดทุนจากโรงไฟฟ้าแก๊สที่วันลดลง แม้คาดต้นทุนก๊าซจะเพิ่มขึ้น 6% qoq และปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมจะอ่อนตัวก็ตาม

## Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 24.7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568
- ช่วงสั้นงวด 2Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ กดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดลดลงตามค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนก๊าซที่คาดเพิ่มขึ้น QoQ แม้คาดปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมฟื้นตัว และส่วนแบ่งกำไร XPCL ดีขึ้น แต่ยังคงขดเซย์ไม่หมด
- Outlook ปี 2568 คาดกำไรอ่อนตัว 1.4% yoy มาอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท กดดันจากนโยบายปรับลดค่าไฟที่ยังคงอยู่ และโรงไฟฟ้าศรีราชาหมดสัญญา แต่คาดยังคงเซย์ได้บ้างจากส่วนแบ่งกำไร XPCL ที่คาดดีขึ้น และรับรู้โครงการ CFXD ได้เต็มปี

## Execution

- เบื้องต้นยังคงประมาณการและ FV ปี 2568 ที่ 45 บาท/หุ้น ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside สูง คงน้ำหนักการลงทุน Neutral เน้นหาจังหวะเข้า Trading ช่วงสั้น รับผลบวกจากงบ 1Q68 ที่คาดฟื้นตัว QoQ และ sentiment เชิงบวกจากทิศทางราคาน้ำมันขาลง

ราคาปัจจุบัน (บาท)

30.75

Upside (%)

46.34

ราคาเป้าหมาย (บาท)

45.00

Dividend yield (%)

2.91

## Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.51	1.53	-2%
2569F	1.71	1.81	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## Global Peers

Company	REC./BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
<b>CHINA</b>					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.4	3.2	21.9	20.5
HUANENG POWER-H	4.78	0.6	0.6	6.3	5.7
DATANG INTL PO-H	5.00	-	-	6.0	4.6
<b>HONGKONG</b>					
CHINA POWER INTE	4.68	0.7	0.7	8.1	7.1
CHINA RES POWER	4.77	0.9	0.8	6.2	5.8
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.4	13.2	12.8
<b>KOREA</b>					
KOREA ELEC POWER	4.71	0.3	0.3	2.4	2.1
<b>JAPAN</b>					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.3	5.8	6.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.4	6.0	7.3
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.2	4.3
<b>MALAYSIA</b>					
TENAGA NASIONAL	4.30	1.2	1.2	16.3	15.4
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.3	2.3	17.5	17.0
<b>INDIA</b>					
POWER GRID CORP	3.88	3.1	2.9	18.5	17.2
NTPC LTD	4.48	2.1	1.9	16.4	14.7
NHPC LTD	3.50	2.1	2.0	23.2	18.2
<b>PHILIPPINES</b>					
FIRST GEN CORPOR	4.80	0.0	0.0	3.5	-
ASOTIC POWER	4.53	1.2	1.1	8.0	7.5
<b>THAILAND</b>					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.5	8.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.8	6.2
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.6	18.9	16.7
GULF ENERGY	Outperform	3.3	3.0	25.7	22.9
CK POWER	Underperform	0.7	0.7	14.0	13.8
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.0	7.1
B GRIMM POWER	Neutral	0.5	0.5	15.1	12.1
		1.2	1.1	11.0	11.0

หมายเหตุ - บริษัทมี PER หรือ PBV ที่ลบหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ที่มา : Bloomberg

## ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	3,694	4,062	4,247	4,824	5,435
Norm Profit	5,083	5,827	5,747	6,224	6,735
Norm EPS* (บาท)	1.8	2.1	2.04	2.2	2.4
EPS (บาท)	1.3	1.4	1.5	1.7	1.9
PER (x)	17.1	14.9	15.1	13.9	12.9
DPS (บาท)	0.74	0.90	0.90	0.93	1.05
Dividend Yield (%)	2.4%	2.93%	2.9%	3.0%	3.4%
EV/EBITDA	8.8	9.1	9.9	9.6	9.1
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

## ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes



ที่มา : GPSC

## Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 22.50 บาท

แนวต้าน : 36.25/42.75 บาท

## 1Q68 คาดทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ จากค่าจ่ายที่ลดลงตามช่วงฤดูหนาว

คาดกำไรสุทธิงวด 1Q68 เพิ่มขึ้น 3.1%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดปรับตัวดีขึ้น 19.1%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดลดลง 45.6%qoq มาอยู่ที่ 554.1 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าที่ปรึกษาต่างๆที่ปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ ประกอบกับคาดกำไรขั้นต้นงวดนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.6%qoq มาอยู่ราว 2.8 พันล้านบาท จากการบริหารจัดการต้นทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายในโรงไฟฟ้า GLOW ลดลงตามสัญญาโครงการที่หมดอายุ ประกอบกับอัตราค่าไฟในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากโรงไฟฟ้าแก๊สโคเวน 429 MWe ซึ่งได้รับผลกระทบจากต้นทุนสต็อกถ่านหินที่อยู่ในระดับสูง มีการเดินเครื่องน้อยลง โดยในงวดนี้มีการหยุดดำเนินงาน (reserved shutdown) ราว 28 วัน เทียบกับงวด 4Q67 ที่หยุดดำเนินงานเพียง 10 วัน ส่งผลให้ต้นทุนจากโรงไฟฟ้าดังกล่าวลดลง ถึงแม้ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 6%qoq มาอยู่ที่ 343 บาท/ล้านบีทียู ประกอบกับปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวลดลง QoQ จากทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ภาครัฐฯ (EGAT) เรียกซื้อไฟฟ้าน้อยลง และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ถูกค้าอุตสาหกรรมกลุ่มปิโตรเคมี มีการหยุดเดินเครื่องตามแผนงานในงวด 1Q68 ก็ตาม

นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ปรับตัวลดลง 43.9%qoq มาอยู่ที่ 140.2 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เกี่ยวข้องกับรายได้ค่าประกันความเสียหายของโรงไฟฟ้าแก๊สโคเวน ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ประกอบกับคาดต้นทุนทางการเงินจะอ่อนตัวลงอีกเล็กน้อย 1.8%qoq มาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท จากการทยอยชำระคืนเงินกู้ของทางบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากคาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ลดลงมาอยู่เพียง 82.0 ล้านบาท จากเดิม 299.4 ล้านบาทในงวด 4Q67 โดยหลักเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้า XPCL ที่ผลิตไฟฟ้าได้ลดลง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูแล้งของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ รวมถึงคาดจะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโรงไฟฟ้า CFXD เพิ่มขึ้น QoQ จากการเริ่มรับรู้ต้นทุนทางการเงินของโครงการดังกล่าวเต็มไตรมาส หลังจากเปิด COD ในช่วงเดือน ธ.ค. 2567 ถึงแม้ว่าโครงการ solar AEPL ประเทศอินเดีย คาดจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นตามค่าความเข้มแสงที่เพิ่มขึ้น และเริ่มเปิด COD โครงการใหม่ๆเพิ่มเติม แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้หมด

ในส่วนของรายการพิเศษ สุทธิแล้วคาดบันทึกผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 390.1 ล้านบาท จากเดิม 192.5 ล้านบาท ในงวด 4Q67 เนื่องจากคาดจะไม่มีการรับรู้รายได้ค่าประกันความเสียหายของโรงไฟฟ้าแก๊สโคเวนจากการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผน 431 ล้านบาท ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ว่าจะไม่มีการการบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนใน TSR 172 ล้านบาท ประกอบกับคาดจะรับรู้ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW ลดลง 15.0%qoq มาอยู่ที่ 375 ล้านบาท รวมถึงคาดขาดทุน Fx งวดนี้จะเพิ่มขึ้น 44.1%qoq มาอยู่ที่ 15.1 ล้านบาท ก็ตาม

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1Q68 คิดเป็นสัดส่วน 24.7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

## คงประมาณการ...ช่วงสั้น 2Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ ตามจาก margin SPP ที่อ่อนแอ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 5.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4%yoy กดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่คาดจะอ่อนตัว YoY จากแนวโน้มการปรับลดค่าไฟของภาครัฐฯให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/หน่วย และโรงไฟฟ้าศรีราชา (IPP) 700 MWe ที่จะหมดอายุสัญญา PPA ลงในเดือน ส.ค. 2568 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังได้รับแรงหนุนบางส่วนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า CFXD กำลังการผลิต 149 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี หลังจากโครงการดังกล่าวเปิด COD ในเดือน ธ.ค. 2567 ประกอบกับคาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม XPCL จะปรับตัวดีขึ้น YoY ภายใต้สมมติฐานจะไม่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 17 วัน ในช่วง peak season ดังที่เคยเกิดขึ้นในปี 2567



ช่วงสิ้นงวด 2Q68 คาดกำไรปกติปรับตัวลดลง QoQ กดดันจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่อ่อนแอ จากการปรับลดค่า Ft เดือน พ.ค.- ส.ค. 2568 ลงมาอยู่ที่ 20.67 สตางค์/หน่วย จากเดิม 36.72 สตางค์/หน่วยในเดือน ม.ค. -เม.ย. 2568 ประกอบกับราคาก๊าซฯ ที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ถึงแม้คาดว่ายังมีแรงหนุนชดเชยบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL และโรงไฟฟ้า solar AEPL ที่คาดปรับตัวดีขึ้น ตามปัจจัยฤดูกาล รวมถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมที่คาดเพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วง High season ก็ตาม

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

**ESG Comment:** GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัดอันดับจาก SET ESG rating ที่ AA และมี คะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ 4.48 โดยมีความโดดเด่นด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้รับการปรับปรุงคะแนนมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม และสังคม ได้รับการจัดคะแนนจาก Bloomberg ลดลงจากปี 2565 แต่อย่างไรก็ตามจากการเปิดเผยความคืบหน้าเกี่ยวกับกิจกรรมที่สนับสนุนความยั่งยืนของ GPSC รวมถึงการกำหนดเป้าหมายหลักที่ให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงคาด GPSC จะได้รับคะแนน ESG score ที่ดีขึ้นในอนาคต

จากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากการกระจายความเสี่ยงของ portfolio หารับรู้รายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสีเขียว ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นที่มีความน่าสนใจของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG ได้อีกด้วย นอกจากนี้ GPSC ยังมีการระดมเงินทุนผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยตราสารหนี้แบบทั่วไป หรือการระดมเงินทุนผ่านสถาบันการเงิน จึงช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงิน และช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นจากต้นทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ใช้ในการคำนวณที่อยู่ในระดับต่ำลง โดยฝ่ายวิจัยได้รวมและปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ ทุกรายการออก Green Bond ที่สัดส่วน 10% ของต้นทุนที่มีการระดมเงิน จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น

**Environment (E) :** กำหนดเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 โดยกำหนดเกณฑ์ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกไม่น้อยกว่า 1.0 พันล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี ภายในปี 2568 โดยปี 2567 สามารถทำได้ 664.6 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ขณะที่เป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ปัจจุบันยังไม่บรรลุเป้าหมาย แต่มีความคืบหน้า โดยปี 2567 มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนที่ 40% ของกำลังการผลิต

**Social (S) :** ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถพนักงาน โดยมีการจัดกิจกรรมภายในองค์กรเพื่อลดอัตราการลาออก และเพิ่มความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน ส่งผลให้ปี 2567 มีอัตราการลาออกที่ 4.6% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% และความผูกพันต่อองค์กรที่ 60% โดยถือว่าบรรลุเป้าหมายในภาพรวม นอกจากนี้ยังมีการสนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการช่วยเหลือสังคมต่างๆ

**Governance (G – Bloomberg score 2023 : 5.66) :** ให้ความสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติตามอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่อง

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	27,905	23,035	21,044	19,095	23,773	23,877	20,912	22,168	23,054	4.0%	-3.0%
ต้นทุนขาย	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,794)	(20,996)	(20,716)	(18,166)	(19,428)	(20,215)	4.1%	-3.7%
กำไรขั้นต้น	2,659	1,758	3,708	2,301	2,776	3,161	2,746	2,739	2,839	3.6%	2.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	113	175	496	264	(12)	(24)	29	299	82	-72.6%	-790.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,666	1,626	3,967	2,428	2,596	3,076	2,368	2,916	2,751	-5.7%	6.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,449)	(1,401)	(1,558)	(1,454)	(1,473)	(1,446)	-1.8%	3.2%
รายการพิเศษสุทธิ	(380)	(461)	(388)	(159)	(439)	(435)	(699)	(192)	(390)	102.7%	-11.1%
กำไรปกติ(รวมกสิกรรมค้าปลีก GLOW)	1,498	771	2,178	636	1,303	1,863	1,469	1,192	1,421	19.1%	9.0%
กำไรสุทธิ	1,118	309	1,790	478	864	1,429	770	1,000	1,030	3.1%	19.3%
EPS (บาท)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35	0.37	3.1%	19.3%
Gross Margin	9.5%	7.6%	17.6%	12.0%	11.7%	13.2%	13.1%	12.4%	12.3%		
Net Profit Margin	4.0%	1.3%	8.5%	2.5%	3.6%	6.0%	3.7%	4.5%	4.5%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

**ข้อมูลธุรกิจและโครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC**

**COMPANY INFORMATION** (as of 14 Nov 2024)

Business Type | Energy & Utilities listed on SET

Paid-up Capital | THB 28,197 million

Market Cap. | THB 115,609 million (2<sup>nd</sup> in power sector)

**CREDIT RATINGS**

TRIS: AA+  
FitchRatings: A+ (tha) / BBB- (inter)

Member of Dow Jones Sustainability Indices  
Powered by the S&P Global CSA

**GPSC's SHAREHOLDING STRUCTURE**

Public: 24.77% (55.23% of public shares)

Private: 75.23%

2,819.7 million shares

ที่มา : GPSC

**กำลังการผลิต และ PORT FOLIO ของ GPSC**

**Operating Product / Services\*\***

- Electricity: 6,855 MW
- Steam: 3,294 T/H
- Processed water: 7,472 MW
- ESS Battery: 314 MWh

*GPSC committed to establishing energy and public utilities security to accommodate the growing industry and sustainable national development.*

**OPERATION OVERVIEW**

**2020 Operating Capacity: 4,750 MW**

**Q3/2024 Operating Capacity: 6,855 MW**

**Total Committed Capacity: 11,852 MW**

Renewable: 65% (Solar 64%, Hydro 4%, Wind 1%, Waste 0.1%)

Natural gas: 27%

Pitch: 2%

ที่มา : GPSC

**กลยุทธ์ของ GPSC**

The global leading innovative and sustainable power company

To be top 3 power company in Southeast Asia with more than half of MW from green portfolio, and with ultimate goals of achieving Carbon Neutrality by 2050 and Net Zero GHG emissions by 2060

To be a PTT GROUP power and smart energy flagship that innovatively pursue operational excellence to create value for stakeholders by delivering reliable products to customers with responsibility to the planet

**Strengthen and expand the Core**

- Best in class operations
- Customer-centric utility
- Expansion into adjacent

**Scale-up Green energy**

- Solar power scale-up
- Wind power
- ESS-RE/hybrid power entry

**New source**

- RE vertical integration
- Decarbonized solutions
- Batteries

**Shift to Customer-centric Solutions**

- Distributed generation
- District cooling
- Energy Management services

**Operational Excellence**, **Partnerships**, **Technology & Digitalization**, **People Capability**, **Sustainability & Stakeholders Management**, **Financial discipline**

**Enhance Competitiveness**

- Uplifting Performance
- Gas-linked Contract
- Green Products
- Rebalancing Portfolio

**Decarbonize PTT Group**

- Solar, Wind, Hydro
- Decarbonized technology (CCS, H2, SMR)
- Energy Storage

**Business Expansion**

- Competitive + Partner
- Asset monetization
- Explore China
- B2C

**Readiness for Transition**

- People & Organization
- Mindset & Culture
- Digitalization
- Infrastructure

ที่มา : GPSC

**ประเด็นความเสี่ยง**

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

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	90,730	67,704	62,107	62,015	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(79,307)	(58,102)	(52,390)	(52,281)	กำไรสำหรับปี	5,071	5,934	6,573	7,283
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>11,423</b>	<b>9,602</b>	<b>9,717</b>	<b>9,734</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,571)	(2,423)	(2,384)	(2,379)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,756	7,453	6,946	6,846
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	293	2,313	2,473	2,785	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับผู้	338	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>10,956</b>	<b>10,692</b>	<b>11,007</b>	<b>11,340</b>	อื่นๆ	9,494	5,928	6,567	7,278
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,885)	(4,758)	(4,434)	(4,057)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,256	8,708	1,267	683
รายได้อื่นๆ	2,069	1,200	1,200	1,200	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>23,205</b>	<b>22,088</b>	<b>14,781</b>	<b>14,808</b>
<b>EBT</b>	<b>5,071</b>	<b>5,934</b>	<b>6,573</b>	<b>7,283</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(300)	(1,108)	(1,091)	(1,107)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(46)	(50)	(54)
<b>กำไรปกติ (บวก/ลบค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>5,827</b>	<b>5,747</b>	<b>6,224</b>	<b>6,735</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	925	(143)	(150)	(158)
กำไรขาดทุนจาก Fx	(2,497)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,756)	(11,149)	(4,836)	(5,150)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	708	579	658	741	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,831)</b>	<b>(11,338)</b>	<b>(5,036)</b>	<b>(5,362)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,062</b>	<b>4,247</b>	<b>4,824</b>	<b>5,435</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้	-0.4%	-25.4%	-8.3%	-0.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,891	(2,878)	(2,721)	(542)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10.0%	4.5%	13.6%	12.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.2%	15.6%	15.7%	อื่นๆ	(12,539)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.5%	6.3%	7.8%	8.8%	เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(2,510)	(2,295)	(2,527)	(2,634)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(8,158)</b>	<b>(5,174)</b>	<b>(5,248)</b>	<b>(3,176)</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>12,217</b>	<b>5,576</b>	<b>4,496</b>	<b>6,270</b>
					งบดุล (ล้านบาท)				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	25,492	31,068	35,564	41,834
					ลูกหนี้การค้า	11,754	9,479	8,695	8,682
					สินค้าคงเหลือ	7,733	8,715	7,858	7,842
					สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	754	830	913	1,004
					ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,473	94,315	90,257	86,517
					ค่าความนิยม	36,095	36,095	36,095	36,095
					<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>288,136</b>	<b>293,041</b>	<b>294,207</b>	<b>299,198</b>
					เจ้าหนี้การค้า	5,740	9,296	8,382	8,365
					หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,874	1,874	1,874	1,874
					หนี้สินการเงินระยะสั้น	12,104	12,104	12,104	12,104
					หนี้สินการเงินระยะยาว	117,888	115,009	112,288	111,746
					<b>หนี้สินรวม</b>	<b>168,994</b>	<b>171,368</b>	<b>169,579</b>	<b>171,028</b>
					ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
					กำไรสะสม	26,560	28,512	30,809	33,610
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>119,142</b>	<b>121,673</b>	<b>124,628</b>	<b>128,170</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>288,136</b>	<b>293,041</b>	<b>294,207</b>	<b>299,198</b>
					งบดุลในการประมาณการ				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
					กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,805	7,055	7,305	7,555
					อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
					ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.05	4.05	3.85	3.65
					ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.98	3.78	3.78
					ราคาขายโอนนำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
					ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส