

GPSC

Neutral

2Q68 กำไรโต QoQ และดีกว่าคาด... 3Q68 ยังมีกำไรพิเศษช่วยหนุน

Flash Points

- GPSC รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เพิ่มขึ้น 77.1%qoq มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ดีกว่าคาด โดยส่วนแตกต่างหลักมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร CFXD ที่ดีกว่าคาดการณ์ไว้
- โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นงวดนี้ มีแรงหนุนจากกำไรปกติเพิ่มขึ้น 33.1%qoq มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ฟื้นตัวมีนัยยะ QoQ จากผลประกอบการของ XPCL ที่ดีขึ้นตามฤดูกาล รวมถึง CFXD และ AEPL มีกำไร Fx และรายได้ทางภาษีช่วยไว้ ถึงแม้ว่ากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัว จากค่า Ft ที่ลดลง และโรงไฟฟ้าศรีราชาได้รับค่า AP ถึงเดือน พ.ค. หลังจ่ายไฟฟ้าให้แก่ EGAT ครบตามกำหนดสัญญาแล้ว
- ส่วนรายการพิเศษ สุทธิแล้วเป็นผลขาดทุนลดลง 83.8%qoq มาอยู่ที่ 70 ล้านบาท จากการบันทึกกลับเป็นกำไร Fx 301 ล้านบาท จากเดิมขาดทุน 57 ล้านบาท เป็นหลัก

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.5%yoy คิดเป็น 63.7% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 5.7 พันล้านบาท ลดลง 1.4%yoy กดดันจากค่า Ft ที่ลดลง และโรงไฟฟ้าศรีราชาได้รับค่า AP ถึงเดือน พ.ค. แต่ค่าชดเชยได้จากส่วนแบ่งกำไร XPCL ที่ดีขึ้น และรับรู้ CFXD ได้เต็มปี
- Outlook 3Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาล รวมถึงโรงไฟฟ้าศรีราชาที่จะหมดสัญญา PPA ในเดือน ส.ค. ประกอบกับค่า Ft ลดลง และคาดไม่มีรายได้ทางภาษีดังที่เกิดขึ้นในงวดนี้ แม้ XPCL จะดีขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิ 3Q68 จะมีแรงหนุนจากกำไรพิเศษจากการขายหุ้น 3% ใน AEPL

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 45.0 บาท/หุ้น ช่วงสั้นคาดการณ์ยังมีแรงหนุนจากงบ 2Q68 ที่ดีกว่าคาด อีกทั้ง 3Q68 ยังมีกำไรพิเศษช่วยหนุน ช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นสะท้อนความกังวลจากการลดค่า Ft มาแล้วระดับหนึ่ง ช่วงสั้นคงคำแนะนำ Neutral โดยเน้นหาจังหวะ trading ใน theme ทิศทางดอกเบี้ยขาลง

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 30.25 บาท

แนวต้าน : 35.75/41.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

33.75

Upside (%)

33.33

ราคาเป้าหมาย (บาท)

45.00

Dividend yield (%)

2.66

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.51	1.66	-9%
2569F	1.71	1.79	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	19.6	18.7
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.3	6.1
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.3	5.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.0	6.8
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.6
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.5	7.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.0	8.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.3	15.3
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.5	13.3	12.3
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.2	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.8	3.9
ABOTIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.4	8.8
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.8	8.3
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.6	7.1
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	22.2	19.6
GULF ENERGY	Outperform	1.9	1.8	27.1	24.0
CK POWER	Underperform	0.7	0.7	13.7	13.5
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	6.7	6.7
BGRIMM POWER	Underperform	0.6	0.5	19.0	15.5
		1.1	1.0	11.1	10.9

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)	18.7	16.3	16.6	15.3	14.1
DPS (บาท)	0.74	0.90	0.90	0.93	1.05
Dividend Yield (%)	2.2%	2.7%	2.7%	2.8%	3.1%
EV/EBITDA	9.2	9.5	10.4	10.1	9.6
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บริษัทฯ ให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำทางการเงิน และมิได้เป็นการชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือเป็นเหตุพัวพันใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

2Q68 ทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ...ดีกว่าคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 77.1%qoq มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ดีกว่าคาด โดยส่วนแตกต่างหลักมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า CFXD ที่มากกว่าคาดการณ์ไว้

โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นงวดนี้ โดยหลักมีแรงหนุนจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.1%qoq มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท หนุนหลักมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้า CFXD ที่ 204 ล้านบาท จากที่เคยรับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุน 157 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า จากการบันทึกกำไร Unrealized Fx ตามค่าเงินไต้หวันที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ แม้ผลการดำเนินงานจะปรับตัวลดลงตามกระแสลมที่อ่อนตัว QoQ ก็ตาม อีกทั้งส่วนโรงไฟฟ้า XPCL มีผลประกอบการดีขึ้น QoQ จากปริมาณน้ำที่ไหลมาจากประเทศจีนมากขึ้น และปรากฏการณ์ลานีญา อีกทั้งโรงไฟฟ้า AEPL มีผลประกอบการดีขึ้น QoQ ตามการทยอย COD โครงการใหม่ๆ และมีการรับรู้รายได้ทางภาษี จากการปรับปรุงรายการทางบัญชีย้อนหลังเกิดขึ้นในงวดนี้ อีกทั้งยังมีแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง 6.4%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการทยอยจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้ที่มีการระดมกู้ และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในท้องตลาดที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการบันทึกกลับเป็นรายได้ทางภาษี 11.0 ล้านบาท จากที่เคยเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี 66.7 ล้านบาทในงวด 1Q68 จากการปรับปรุงรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชี

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากกำไรขั้นต้นที่ลดลง 5.0%qoq มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ลดลง หลังจากโรงไฟฟ้าศรีราชา (700 Mwe) จ่ายไฟฟ้าครบตามกำหนดชั่วโมงที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายกับภาครัฐตั้งแต่เดือน พ.ค. ส่งผลให้รับรู้รายได้ค่าความพร้อมจ่ายไฟลดลง QoQ รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP มีกำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ ตามการปรับลดค่า Ft ในงวด พ.ค. - ส.ค. 2568 มาอยู่ที่ 19.72 สตางค์/หน่วย จากงวด ม.ค.- เม.ย. 2568 ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย ขณะที่ต้นทุนก๊าซฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.6%qoq มาอยู่ที่ 360 บาท/ล้านบีทียู ตามการเรียกเก็บคืนค่าส่วนต่างราคาก๊าซของ ปตท. ที่เคยตรึงราคาก๊าซฯไว้ในช่วงเดือน ก.ย. -ธ.ค. 2566 เพื่อตรึงราคาค่าไฟฟ้าตามนโยบายของภาครัฐฯ แม้จะมีการส่งผ่านต้นทุนได้บางส่วนไปยังกลุ่มลูกค้าที่มีโครงสร้างค่าไฟฟ้าอิงกับต้นทุนก๊าซฯ (gas link) ประกอบกับราคาก๊าซในงวดนี้ที่ปรับตัวลดลง 10%qoq มาอยู่ที่ 109 เหรียญฯ/ตัน และปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น QoQ กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมของ GPSC ที่กลับมาผลิตสินค้าและบริการมากขึ้น หลังมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนในช่วง 1Q68 ก็ตาม นอกจากนี้ยังมีการบันทึกปันผลรับลดลงมาอยู่เพียง 4.0 ล้านบาท จาก 40.5 ล้านบาท ในงวด 1Q68 โดยเป็นไปตามรอบปันผลจ่ายของ RPCL ซึ่งโดยปกติจะจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี

ในส่วนของรายการพิเศษ สุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลง 83.8% qoq มาอยู่ที่ 69.7 ล้านบาท ตามการบันทึกกลับเป็นกำไร Fx 301.3 ล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุน Fx 57.1 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า ขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW อยู่ที่ 371 ล้านบาท ใกล้เคียงกับงวด 1Q68 ที่ 372 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 63.7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

เบื้องต้นคงประมาณการ... ช่วงสั้น 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 5.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4%yoy กกดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดว่าจะอ่อนตัว YoY ตามทิศทางค่า Ft ที่ลดลง และโรงไฟฟ้าศรีราชา (IPP) 700 MWe ที่จะหมดอายุสัญญา PPA ลงในเดือน ส.ค. 2568 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังได้รับแรงหนุนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า CFXD กำลังการผลิต 149 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม XPCL ที่จะปรับตัวขึ้น YoY ภายใต้สมมติฐานจะไม่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 17 วัน ในช่วง peak season ดังที่เคยเกิดขึ้นในปี 2567 รวมถึงโรงไฟฟ้า AEPL คาดจะรับรู้กำไรเพิ่มขึ้นตามโครงการใหม่ๆ ที่ทยอย COD อย่างต่อเนื่อง

ช่วงสั้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ กดดันจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดอ่อนตัว QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มาแล้ว และคาดว่าจะไม่ได้รับรายได้ค่า AP จากโรงไฟฟ้า IPP ศรีราชา 700 MWe ที่จะหมดอายุสัญญา PPA ลงในเดือน ส.ค. 2568 หลังจากจ่ายไฟฟ้าครบตามกำหนด ชั่วโมงที่ระบุไว้ในสัญญากับภาครัฐตั้งแต่เดือน พ.ค. 2568 ประกอบกับคาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะลดลง QoQ จากการปรับลดค่า Ft เดือน พ.ค.- ส.ค. 2568 ลงมาอยู่ที่ 19.72 สตางค์/หน่วย จาก 36.72 สตางค์/หน่วยในเดือน ม.ค. - 1 ม.ย. 2568 อีกทั้งคาดว่าจะไม่มีการบันทึกรายได้ทางภาษี จากการปรับปรุงบัญชีตามที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้ อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นทำระดับสูงสุดของปี รวมถึงคาดมีการบันทึกเงินปันผล RPCL ซึ่งโดยปกติจะจ่ายเป็นผลหลักในไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี

นอกจากนี้ ในส่วนของกำไรสุทธิงวด 3Q68 คาดจะมีการบันทึกกำไรพิเศษ (หลังภาษี) ราว 800 ล้านบาท จากรุทธสรมายาสัดส่วนโครงการ Avaada Energy Private Limited (AEPL) ออกไป 3% ให้แก่ AVPL ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ Avaada

การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัดอันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ จากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้ได้รับรายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสีเขียว ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นที่มีความน่าสนใจของนักลงทุน นอกจากนี้ GPSC ยังมีการระดมเงินทุนผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยตราสารหนี้ทั่วไป หรือการระดมเงินทุนผ่านสถาบันการเงิน จึงช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงิน และช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น โดยฝ่ายวิจัยได้รวมและปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานกำหนดให้ ทุกการออก Green Bond ที่ 10% ของต้นทุนที่มีการระดมดอกเบี้ย 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

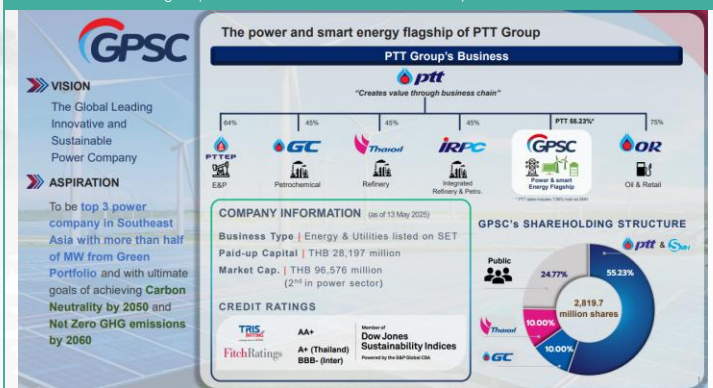
Governance (G) : ให้ความสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนามาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติตามอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้รวม	27,905	23,035	21,044	19,095	23,958	24,077	20,912	21,782	21,414	22,476	5.0%	-6.6%	43,890	48,035	-8.6%
ต้นทุนขาย	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,794)	(21,087)	(20,819)	(18,166)	(19,234)	(18,443)	(19,654)	6.6%	-5.6%	(38,096)	(41,906)	-9.1%
กำไรขั้นต้น	2,659	1,758	3,708	2,301	2,870	3,258	2,746	2,548	2,971	2,823	-5.0%	-13.4%	5,794	6,129	-5.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	113	175	496	264	(25)	(43)	29	332	80	584	629.5%	-1443.6%	664	(68)	-1076.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,666	1,626	3,967	2,428	2,634	3,124	2,368	2,830	2,772	3,501	26.3%	12.1%	6,273	5,758	8.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,449)	(1,421)	(1,583)	(1,454)	(1,427)	(1,380)	(1,292)	-6.4%	-18.4%	(2,673)	(3,005)	-11.1%
รายการพิเศษสุทธิ	(380)	(461)	(388)	(159)	(440)	(434)	(699)	(192)	(429)	(70)	-83.8%	-83.9%	(499)	(874)	-42.9%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	1,498	771	2,178	636	1,304	1,863	1,469	1,192	1,569	2,089	33.1%	12.2%	3,658	3,166	15.5%
กำไรสุทธิ	1,118	309	1,790	478	864	1,429	770	1,000	1,140	2,019	77.1%	41.4%	3,159	2,293	37.8%
EPS (บาท)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35	0.40	0.72	77.1%	41.4%	1.12	0.81	37.8%
Gross Margin	9.5%	7.6%	17.6%	12.0%	12.0%	13.5%	13.1%	11.7%	13.9%	12.6%			13.2%	12.8%	
Net Profit Margin	4.0%	1.3%	8.5%	2.5%	3.6%	5.9%	3.7%	4.6%	5.3%	9.0%			7.2%	4.8%	

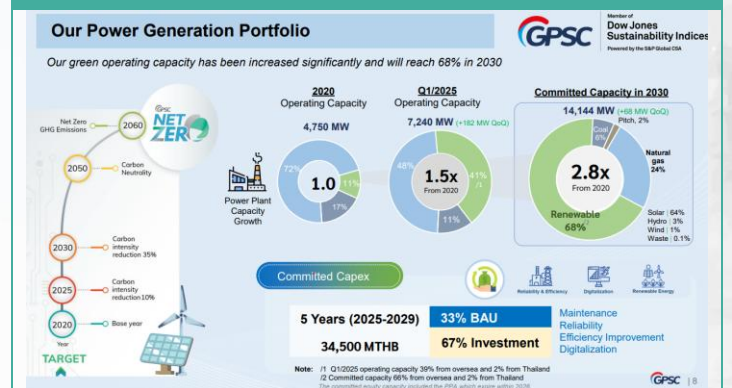
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ข้อมูลธุรกิจและโครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC



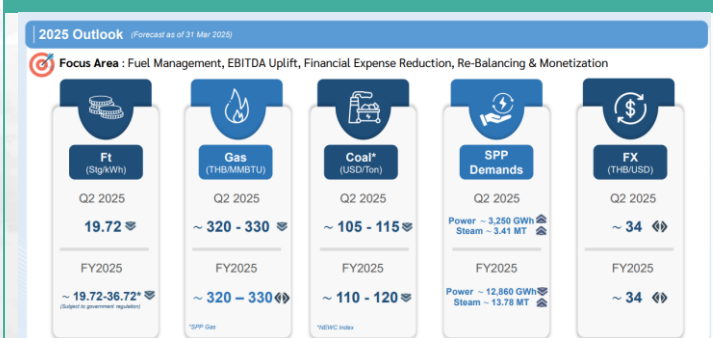
ที่มา : GPSC

กำลังการผลิต และ PORT FOLIO ของ GPSC



ที่มา : GPSC

OUTLOOK 2569



ที่มา : GPSC

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GPSC												
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)							
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
รายได้รวม	90,730	67,704	62,107	62,015	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน							
ต้นทุนขาย	(79,307)	(58,102)	(52,390)	(52,281)	กำไรสุทธิ	5,071	5,934	6,573	7,283			
กำไรขั้นต้น	11,423	9,602	9,717	9,734	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 ที่ไม่ได้รับรู้	338	-	-	-			
EBIT	10,956	10,692	11,007	11,340	อื่นๆ	9,494	5,928	6,567	7,278			
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,885)	(4,758)	(4,434)	(4,057)	เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,256	8,708	1,267	683			
รายได้อื่นๆ	2,069	1,200	1,200	1,200	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,205	22,088	14,781	14,808			
EBT	5,071	5,934	6,573	7,283	กระแสเงินสดจากการลงทุน							
ภาษีเงินได้	(300)	(1,108)	(1,091)	(1,107)	เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(46)	(50)	(54)			
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,827	5,747	6,224	6,735	เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	925	(143)	(150)	(158)			
กำไรขาดทุนจาก Fx	(2,497)	-	-	-	เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,756)	(11,149)	(4,836)	(5,150)			
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	708	579	658	741	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,831)	(11,338)	(5,036)	(5,362)			
กำไรสุทธิ	4,062	4,247	4,824	5,435	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน							
					เพิ่มลด เงินกู้	6,891	(2,878)	(2,721)	(542)			
การเติบโตของรายได้	-0.4%	-25.4%	-8.3%	-0.1%	เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-			
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10.0%	4.5%	13.6%	12.7%	อื่นๆ	(12,539)	-	-	-			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.2%	15.6%	15.7%	เพิ่มลด จ่ายปันผล	(2,510)	(2,295)	(2,527)	(2,634)			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.5%	6.3%	7.8%	8.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,158)	(5,174)	(5,248)	(3,176)			
					เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	12,217	5,576	4,496	6,270			
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)							
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
รายได้รวม	23,877	20,912	21,983	21,414	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	25,492	31,068	35,564	41,834			
ต้นทุนขาย	(20,716)	(18,166)	(19,337)	(18,443)	ลูกหนี้การค้า	11,754	9,479	8,695	8,682			
กำไรขั้นต้น	3,161	2,746	2,645	2,971	สินค้าคงเหลือ	7,733	8,715	7,858	7,842			
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(509)	(534)	(976)	(605)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	754	830	913	1,004			
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(24)	29	312	80	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,473	94,315	90,257	86,517			
EBIT	3,076	2,368	2,878	2,772	ค่าความนิยม	36,095	36,095	36,095	36,095			
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,558)	(1,454)	(1,452)	(1,380)	สินทรัพย์รวม	288,136	293,041	294,207	299,198			
รายได้อื่นๆ	440	385	906	383								
EBT	1,518	914	1,426	1,391	เจ้าหนี้การค้า	5,740	9,296	8,382	8,365			
ภาษีเงินได้	96	(12)	(246)	(67)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,874	1,874	1,874	1,874			
กำไรปกติ	1,863	1,469	1,191	1,569	หนี้สินการเงินระยะสั้น	12,104	12,104	12,104	12,104			
กำไรขาดทุนจาก Fx	3	6	(258)	(10)	หนี้สินการเงินระยะยาว	117,888	115,009	112,288	111,746			
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	186	133	181	185	หนี้สินรวม	168,994	171,368	169,579	171,028			
กำไรสุทธิ	1,429	770	1,000	1,140								
การเติบโตของรายได้	-0.3%	-12.4%	5.1%	-2.6%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197			
การเติบโตของกำไรสุทธิ	65.3%	-46.1%	29.8%	14.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	13.1%	12.0%	13.9%	กำไรสะสม	26,560	28,512	30,809	33,610			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.0%	3.7%	4.5%	5.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	119,142	121,673	124,628	128,170			
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	288,136	293,041	294,207	299,198			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F								
Current Ratio (เท่า)	2.2	2.0	2.2	2.4	สมบัติฐานในการประมาณการ							
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	6.4	6.8	7.1	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.3	7.1	6.3	6.7	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,805	7,055	7,305	7,555			
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.4	7.7	5.9	6.2	อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33			
Debt to Equity Ratio	1.4	1.4	1.4	1.3	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.05	4.05	3.85	3.65			
Net Gearing ratio (%)	85.6%	76.9%	69.3%	62.0%	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.98	3.78	3.78			
ROAA (%)	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030			
ROAE (%)	3.4%	3.5%	3.9%	4.3%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300			

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส