

GPSC

Neutral

มีมุมมองบวกต่อประมาณการมากขึ้น พร้อมเข้าสู่ธุรกิจใหม่ Data Center

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ GPSC ให้น้ำหนักไปที่แผนกลยุทธ์การลงทุนซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายของกลุ่ม PTT ที่มุ่งเน้นเพิ่มกำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA Uplift) โดยตั้งเป้าปี 2568- 2570 มี EBITDA เพิ่มขึ้น 500 – 900 ล้านบาท จากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และบริหารจัดการทุน รวมถึงเน้นเพิ่มสัดส่วนสัญญาขายไฟฟ้าเป็นรูปแบบ Gas link ให้ได้ 70% ของ portfolio SPP ในปี 2570 (จากปัจจุบันที่ 61% และ Ft link 39%) เพื่อลดความผันผวนของกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อเพลิง
- สำหรับโครงการในแผนที่เตรียม COD ยังเป็นโครงการของ AEPL เป็นหลัก ซึ่งจะช่วยให้ GPSC มีกำลังการผลิตเติบโตขึ้นจาก 7.3 พัน MWe ไปสู่ 1.4 หมื่น MWe
- นอกจากนี้ยังได้ประกาศเตรียมเข้าสู่ธุรกิจ Data center ซึ่งจะมีทั้งรูปแบบการลงทุน data center ในประเทศไทย และการร่วมลงทุนถือหุ้นกับ partner ในประเทศอินเดีย ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างศึกษา และคาดว่าจะมีการเปิดเผยรายละเอียดเมื่อมีความชัดเจน

Impact Insight

- แนวโน้มกำไร 2H68 คาดปรับตัวลงจาก 1H68 โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติ 3Q68 จะอ่อนตัวลง QoQ จากทั้งปริมาณขายไฟฟ้า และค่า Ft ที่ลดลง อย่างไรก็ตามคาดการณ์กำไรสุทธิยังเติบโต QoQ จากกำไรพิเศษจากการขายหุ้น 3% ใน AEPL รว 850 ล้านบาท
- ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ขึ้น 10.6% และ 11.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท และ 6.9 พันล้านบาทตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงต้นทุนตามแผน EBITDA Uplift ของทางบริษัท และปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft เอลียทั้งปี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 24 สตางค์/หน่วย (เดิม 20) เพื่อให้สอดคล้องกับการประกาศของ กกพ. ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 -69 เพิ่มขึ้น 9.0%yoy และ 9.1%yoy

Execution

- ภายใต้ประมาณการใหม่ FV ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 47 บาท/หุ้น (เดิม 45) เน้นหาจังหวะ trading ตามรอบงบ 3Q68 ที่สดใส และ theme ได้ประโยชน์จากทิศทางดอกเบี้ยขาลง

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 30.25 บาท

แนวต้าน : 41.75/47.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

36.25

Upside (%)

29.66

ราคาเป้าหมาย (บาท)

47.00

Dividend yield (%)

2.83

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.70	1.75	-3%
2569F	2.00	1.90	5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB	PBV		PER	
	Rating	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 CORPOR	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
B.GRIMM 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	4,854	5,530	6,329
Norm Profit	5,083	5,827	6,354	6,930	7,629
Norm EPS* (บาท)	1.8	2.1	2.25	2.5	2.7
EPS(บาท)	1.3	1.4	1.7	2.0	2.2
PER (x)	20.1	17.5	16.1	14.7	13.4
DPS (บาท)	0.74	0.90	1.02	1.07	1.23
Dividend Yield (%)	2.0%	2.5%	2.8%	3.0%	3.4%
EV/EBITDA	9.6	9.9	10.4	10.1	9.4
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

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไมก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางบริษัท

การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

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

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัดอันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ จากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้รับรู้อยู่ได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย 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% ของต้นทุนที่มีการระดมทุน จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น

โครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC

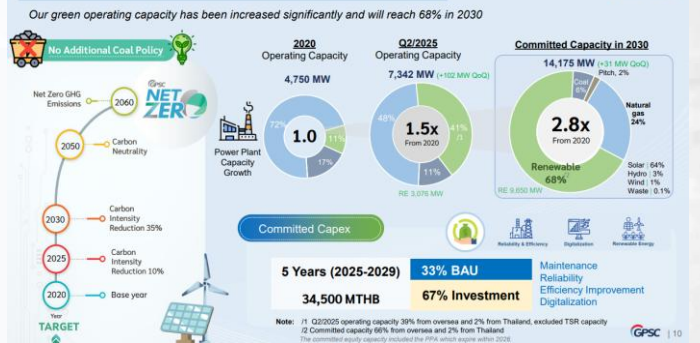
Power and smart energy flagship of PTT Group



ที่มา : GPSC

กำลังการผลิต และ PORT FOLIO ของ GPSC

Our Power Generation Portfolio Q2/2025



ที่มา : GPSC

รายละเอียดธุรกิจ Data Center ของ GPSC

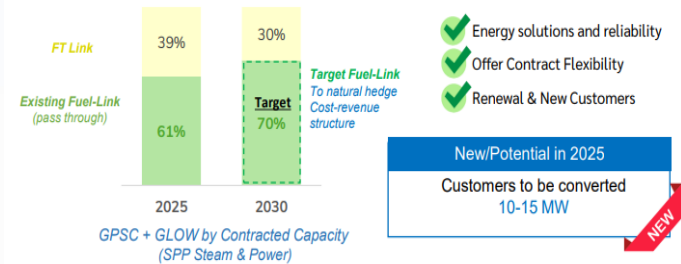
Data Centre Landscape for GPSC



ที่มา : GPSC

โครงสร้าง portfolio กลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ของ GPSC

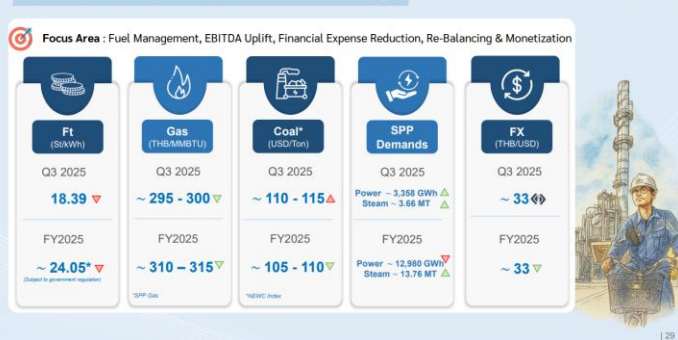
Transforming SPP towards fuel pass-through



ที่มา : GPSC

OUTLOOK 3Q68 และ ปี2568

Q3/2025 & FY2025 Outlook



ที่มา : GPSC

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GPSC				
งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	90,730	67,843	62,117	62,026
ต้นทุนขาย	(79,307)	(57,616)	(51,691)	(51,382)
กำไรขั้นต้น	11,423	10,227	10,427	10,643
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,571)	(2,426)	(2,384)	(2,380)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	293	2,313	2,473	2,785
EBIT	10,956	11,315	11,716	12,249
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,885)	(4,758)	(4,434)	(4,057)
รายได้อื่นๆ	2,069	1,200	1,200	1,200
EBT	5,071	6,556	7,282	8,192
ภาษีเงินได้	(300)	(1,123)	(1,092)	(1,108)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,827	6,354	6,930	7,629
กำไรขาดทุนจาก Fx	(2,497)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	708	579	660	755
กำไรสุทธิ	4,062	4,854	5,530	6,329
การเติบโตของรายได้	-0.4%	-25.2%	-8.4%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10.0%	19.5%	13.9%	14.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	15.1%	16.8%	17.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.5%	7.2%	8.9%	10.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
รายได้รวม	24,077	20,912	21,782	21,414
ต้นทุนขาย	(20,819)	(18,166)	(19,234)	(18,443)
กำไรขั้นต้น	3,258	2,746	2,548	2,971
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(539)	(534)	(945)	(605)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(43)	29	332	80
EBIT	3,124	2,368	2,830	2,772
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,583)	(1,454)	(1,427)	(1,380)
รายได้อื่นๆ	442	385	905	383
EBT	1,541	914	1,403	1,391
ภาษีเงินได้	92	(12)	(241)	(67)
กำไรปกติ	1,863	1,469	1,192	1,569
กำไรขาดทุนจาก Fx	3	7	(258)	(10)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	204	133	162	185
กำไรสุทธิ	1,429	770	1,000	1,140
การเติบโตของรายได้	0.5%	-13.1%	4.2%	-1.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	65.3%	-46.1%	29.8%	14.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.5%	13.1%	11.7%	13.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.9%	3.7%	4.6%	5.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (เท่า)	2.2	2.1	2.2	2.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	6.4	6.8	7.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.3	7.0	6.3	6.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.4	7.7	5.9	6.2
Debt to Equity Ratio	1.4	1.4	1.3	1.3
Net Gearing Ratio (%)	85.6%	76.0%	68.0%	60.2%
ROAA (%)	1.4%	1.7%	1.9%	2.1%
ROAE (%)	3.4%	4.0%	4.5%	5.0%
งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,071	6,556	7,282	8,192
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,756	7,453	6,946	6,846
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่มิได้รับรู้	338	-	-	-
อื่นๆ	9,494	6,550	7,276	8,187
เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,256	8,668	1,282	680
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,205	22,671	15,505	15,714
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(46)	(50)	(54)
เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	925	(143)	(150)	(158)
เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,756)	(11,149)	(4,836)	(5,150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,831)	(11,338)	(5,036)	(5,362)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่มลด เงินกู้	6,891	(2,878)	(2,721)	(542)
เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(12,539)	-	-	-
เพิ่มลด จ่ายปันผล	(2,510)	(2,295)	(2,888)	(3,020)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,158)	(5,174)	(5,609)	(3,562)
เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	12,217	6,159	4,859	6,790
งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	25,492	31,651	36,510	43,300
ลูกหนี้การค้า	11,754	9,498	8,696	8,684
สินค้าคงเหลือ	7,733	8,642	7,754	7,707
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
สินทรัพย์รวม	288,136	293,570	295,049	300,531
เจ้าหนี้การค้า	5,740	9,219	8,271	8,221
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
หนี้สินรวม	168,994	171,290	169,468	170,884
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	26,560	29,119	31,761	35,070
ส่วนของผู้ถือหุ้น	119,142	122,280	125,582	129,647
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	288,136	293,570	295,049	300,531
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,805	7,055	7,305	7,555
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
ราคายาไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.05	4.05	3.85	3.65
ราคายาไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	4.02	3.78	3.78
ราคายาไฮดรอลิก (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300