

# EQUITY TALK

## 3Q66 RESULTS NOTE



7 พฤศจิกายน 2566

### 3Q66 กำไรฟื้นตัวดีกว่าคาด แต่ 4Q66 อ่อนตัว QoQ

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมีนัยฯ 458.1%QOQ และดีกว่าคาด ส่วนต่างหลักมาจากกำไรปกติที่ฟื้นตัว 182.5%QOQ มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี หนุนหลักจากกำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นตาม ต้นทุนพลังงานที่ลดลง และไม่มีหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า อีกทั้งยังรับรู้ส่วนแบ่งกำไร และปันผลรับเพิ่มขึ้น ขณะที่งวด 4Q66 คาดกำไรปกติลดลง QOQ จากค่า FT ที่ปรับตัวลงแรงกว่าต้นทุนก๊าซฯ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่อ่อนตัวตามฤดูกาล

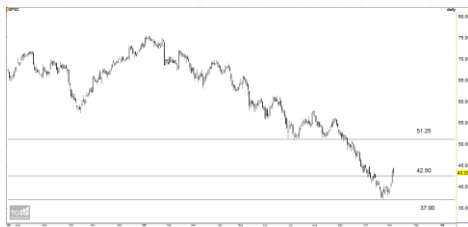
คงประมาณการ และ FV ณ สิ้นปี 2567 ที่ 55 บาท ช่วงสั้นคาดยังมีปัจจัยกดดันจาก ผลประกอบการ 4Q66 ที่ลดลง สอดคล้องกับภาพรวมกลุ่มโรงไฟฟ้า แต่ภาพกำไร ระยะยาว ยังเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ YOY ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า หลังจากผ่านพ้น จุดต่ำสุดในปี 2565 มาแล้ว เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,319	891	3,017	4,528	6,094
Norm Profit	7,737	2,199	4,817	6,228	7,594
Norm EPS* (บาท)	2.7	0.8	1.7	2.2	2.7
EPS(บาท)	2.6	0.3	1.1	1.6	2.2
PER (x)	16.7	136.8	40.4	26.9	20.0
DPS (บาท)	1.50	0.50	0.71	0.91	1.29
Dividend Yield (%)	3.5%	1.2%	1.6%	2.1%	3.0%
EV/EBITDA	9.4	16.2	12.9	11.2	10.5
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 :

Downtrend

แนวรับ : 37.00/42.50 บาท

แนวต้าน : 51.25 บาท

# GPSC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	43.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	27.17
Dividend yield (%)	2.10

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.07	1.51	-29%
2567F	1.61	2.13	-25%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	61.88
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	59.46
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# EQUITY TALK

## งวด 3Q66 กำไรปกติฟื้นตัวทำระดับสูงสุดของปี ดีกว่าคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ฟื้นตัวมีนัยฯ 458.1%qoq มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท ดีกว่าคาด โดยส่วนแตกต่างหลักมาจากกำไรปกติที่ฟื้นตัวมากกว่าที่คาดการณ์ไว้

โดยกำไรปกติในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 182.5%qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปีนี้ หนุนหลักจากต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลง 23.8%qoq มาอยู่ที่ 339 บาท/ล้านบีทียู ตาม lag time ของราคาน้ำมัน รวมถึงได้รับค่าชดเชยจาก ปตท. ที่จ่ายคืนให้แก่บริษัทฯ จากราคาก๊าซฯที่เกิดขึ้นจริงในช่วง ม.ค.-เม.ย. อยู่ในระดับต่ำกว่าราคาที่ ปตท. เรียกเก็บ และต้นทุนถ่านหินปรับตัวลดลง 28.0%qoq มาอยู่ที่ 224.5 เหรียญฯ/ตัน อีกทั้งยังไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า Glow Energy phase 5 เป็นเวลา 25 วัน ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ว่ารายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมจะปรับตัวลดลง 8.6%qoq มาอยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท ก็ตาม กดดันจากราคายไฟฟ้าที่ลดลงตามต้นทุนพลังงาน และการปรับลดค่า Ft รอบ ก.ย. - ธ.ค. ลง 70.71 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 20.48 สตางค์/หน่วย ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวสูงขึ้น 5%qoq มาอยู่ที่ 3.7 พันกิโลวัตต์-ชั่วโมง หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากกลุ่มลูกค้าที่เริ่มกลับมาดำเนินการผลิตตามปกติ หลังจากมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนไปบางส่วนในงวด 2Q66 ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐ (EGAT) อ่อนตัว QoQ จากการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐที่ลดลง สุทธิแล้วกำไรขั้นต้นฟื้นตัว 110.9%qoq มาอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 17.6% จาก 7.6% ในงวด 2Q66

อีกทั้ง ยังมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่เติบโต 183.9%qoq มาอยู่ที่ 496.5 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นตามจากการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูกาลน้ำ ถึงแม้ว่าโครงข่ายไฟฟ้า AEPL ประเทศอินเดียจะมีผลประกอบการลดลง QoQ ตามการเริ่มเข้าสู่ช่วงมรสุมในประเทศอินเดีย ส่งผลให้กลุ่มโรงไฟฟ้า solar ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัว และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้น จากการรับรู้ค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามการเริ่มทยอยก่อสร้าง ก็ตาม ประกอบกับมีการบันทึกปันผลรับจากโรงไฟฟ้า RPCL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 105.0 ล้านบาท จากงวด 2Q66 ที่บันทึกเพียง 3.3 ล้านบาท ตามรอบการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี นอกจากนี้ ค่าใช้ค่า SG&A ปรับตัวลดลง

# EQUITY TALK

4.7%๑๐๑ มาอยู่ที่ 607.2 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการจัดจ้างที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับระบบสารสนเทศที่ลดลง

สำหรับรายการพิเศษในงวดนี้ สุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลง 15.9%๑๐๑ มาอยู่ที่ 388.1 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายการปรับปรุงค่าใช้จ่ายสินค้าคงคลังของถ่านหินในโรงไฟฟ้าเก็คโค-วัน และเงินชดเชยค่าความเสียหายจากประกันภัยบางส่วนโรงไฟฟ้าศรีราชา สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายที่ 133.0 ล้านบาท ดังที่เกิดขึ้นในงวด 2Q66 รวมถึงกำไรจาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน สุทธิเพิ่มขึ้น 102.4%๑๐๑ มาอยู่ที่ 65.9 ล้านบาท ถึงแม้ว่าจะมีการบันทึกค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์สุทธิ GLOW เพิ่มขึ้น 25.8%๑๐๑ มาอยู่ที่ 454.0 ล้านบาท ก็ตาม

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M66 อยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 83.9% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 92.3% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คงประมาณการ ... ช่วงสั้น คาดกำไรปกติ 4Q66 ลดลง QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 4.8 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 119.0%yoy โดยหลักเป็นผลมาจากต้นทุนพลังงานทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่คาดปรับตัวลดลง จากความกังวลด้านการขาดแคลน supply พลังงานเริ่มคลี่คลาย ประกอบกับค่า Ft เฉลี่ยทั้งปี 2566 ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปีก่อนหน้า ส่งผลให้กำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP เริ่มเห็นการทยอยฟื้นตัว YoY

ช่วงสั้น คาดกำไรปกติงวด 4Q66 จะปรับตัวลดลง QoQ กดดันหลักจากค่า Ft ที่ปรับตัวลงแรงในงวด 4Q66 ถึงแม้ว่าต้นทุนก๊าซฯ จะลดลง QoQ ตามนโยบายภาครัฐ ที่มีมติตรึงราคาก๊าซฯ ให้ไม่เกิน 305 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม แต่คดียังชดเชยได้ไม่หมด ส่งผลให้อัตรากำไรในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) คาดจะปรับตัวลดลง ขณะที่คาดปริมาณขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐ (EGAT) คาดยังอยู่ในระดับต่ำ จากการเข้าสู่ช่วง low season ของการเรียกซื้อไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในช่วงปลายปี ประกอบกับคาดจะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะลดลง หลังจากโรงไฟฟ้า XPCL ผ่านพ้นช่วง peak ของปีมาแล้ว อีกทั้งคาดเป็นผลรับจะลดลง หลังจากผ่านพ้นช่วงการจ่ายปันผลหลักของโรงไฟฟ้า RPCL มาแล้วในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี นอกจากนี้ ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี

# EQUITY TALK

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GPSC:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) :** แสวงหาการเติบโตอย่างต่อเนื่องในการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ผ่านการเข้าลงทุน 41.6% ในบริษัท AVAADA เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศอินเดีย รวมถึงเข้าลงทุน 25% ในโครงการการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมนอกชายฝั่ง ในไต้หวัน CHANGFANG และ XIDAO (CFXD) ส่งผลให้ GPSC มีกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเป็น 2.6 พันเมกะวัตต์ คิดเป็น 37% ของกำลังการผลิตทั้งหมด 7.1 พันเมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยีโดยเปิดโรงงานผลิตหน่วยกักเก็บพลังงานด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ กำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์เชื่อมโยงกับ 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. จับคู่คลื่นโครงการ SMART FARMING นำนวัตกรรมและเทคโนโลยีของกลุ่ม ปตท. มาใช้ยกระดับกระบวนการเพาะปลูกและการพัฒนาผลผลิตทางการเกษตร 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

# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
รายได้รวม	22,019	27,261	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	-8.6%	-37.9%	71,984	88,846	-19.0%
ต้นทุนขาย	(20,272)	(26,559)	(26,231)	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	-18.5%	-47.5%	(63,860)	(85,836)	-25.6%
กำไรขั้นต้น	1,746	702	1,489	820	351	2,659	1,758	3,708	110.9%	352.3%	8,125	3,010	169.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	120	143	432	683	281	113	175	496	183.9%	-27.3%	785	1,258	-37.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,475	1,318	1,907	1,311	844	2,666	1,626	3,967	144.0%	202.5%	8,258	4,536	82.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(901)	(974)	(1,046)	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	1.3%	27.2%	(3,944)	(3,089)	27.7%
รายการพิเศษสุทธิ	417	66	(593)	(562)	(219)	(380)	(461)	(388)	-15.9%	-30.9%	(1,230)	(1,090)	12.9%
กำไรปกติ(บวก/ลบ)ค่าตัดจำหน่าย GLOW	751	248	1,277	893	(218)	1,498	771	2,178	182.5%	143.9%	4,446	2,417	83.9%
กำไรสุทธิ	1,168	313	684	331	(436)	1,118	309	1,790	478.6%	440.8%	3,216	1,328	142.2%
EPS (บาท)	0.41	0.11	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	478.6%	440.8%	1.14	0.47	142.2%
Gross Margin	7.9%	2.6%	5.4%	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%			11.3%	3.4%	
Net Profit Margin	5.3%	1.1%	2.5%	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%			4.5%	1.5%	

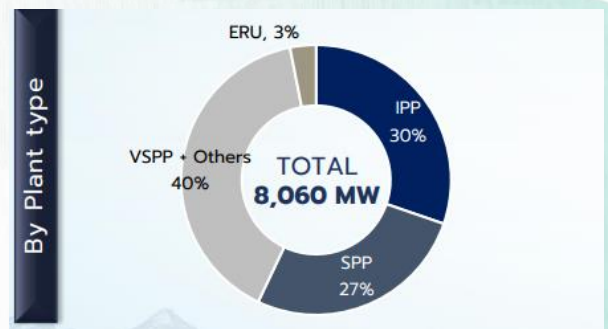
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กลยุทธ์การเติบโตของ GPSC



ที่มา: GPSC

## โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER					
					Z566F	Z567F	Z568F	Z566F	Z567F	Z568F			
<b>CHINA</b>													
CHINA YANGTZE-A	4.71	22.7	26.2	15.3%	2.5	2.4	18.0	16.3					
HUANENG POWER-H	4.29	3.8	4.9	27.7%	0.5	0.5	3.9	3.7					
DATANG INTL PO-H	4.00	1.2	1.8	46.8%	0.3	0.3	6.1	4.3					
<b>HONGKONG</b>													
CHINA POWER INTE	4.79	3.0	4.2	40.6%	0.8	0.7	8.9	6.2					
CHINA RES POWER	4.85	15.1	22.1	46.2%	0.8	0.7	5.6	4.9					
CLP HOLDINGS	3.44	59.0	63.9	8.4%	1.4	1.3	13.7	12.2					
<b>KOREA</b>													
KOREA ELEC POWER	3.84	16460.0	22925.0	39.3%	0.3	0.3	-	66.5					
<b>JAPAN</b>													
ELECTRIC POWER D	3.33	2283.0	2320.0	1.6%	0.4	0.4	5.7	6.5					
CHUBU ELEC POWER	3.00	1903.5	1854.0	-2.6%	0.6	0.6	5.1	10.1					
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1098.5	1112.5	1.3%	0.8	0.7	4.8	6.3					
<b>MALAYSIA</b>													
TEKSA NASIONAL	4.48	10.0	11.4	14.2%	0.9	0.9	14.1	12.5					
PETRONAS GAS BHD	3.73	17.2	17.8	3.7%	2.5	2.5	18.0	17.6					
<b>INDIA</b>													
POWER GRID CORP	3.95	191.0	205.0	7.4%	2.0	1.9	11.2	10.7					
NTPC LTD	4.78	245.0	273.9	11.8%	1.5	1.4	12.3	10.9					
NHPC LTD	4.33	58.0	54.8	-5.5%	1.5	1.4	14.3	12.5					
<b>PHILIPPINES</b>													
FIRST GEN CORP	5.00	18.3	29.4	60.5%	0.4	0.4	3.6	3.6					
ABOTT POWER	4.38	36.4	45.3	24.4%	1.4	1.3	8.7	9.7					
<b>THAILAND</b>													
RATCHABURI ELEC	Neutral	32.50	51.00	56.9%	0.7	0.6	9.2	8.1					
ELEC GENERATING	Neutral	128.00	170.00	34.9%	0.5	0.5	6.4	4.9					
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	40.50	55.00	35.8%	1.0	0.9	37.9	26.2					
GULF ENERGY	Outperform	45.00	63.00	40.0%	3.5	3.2	33.8	26.1					
CK POWER	Neutral	3.16	5.60	77.2%	0.9	0.8	14.0	13.8					
BNRP POWER	Neutral	14.30	18.00	25.9%	0.8	0.8	11.9	10.5					
B GRIMM POWER	Neutral	23.10	32.00	38.5%	1.3	1.3	30.9	27.1					
					1.1	1.1	9.8	9.2					

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	73,490	74,919	63,910
ต้นทุนขาย	(120,324)	(63,928)	(63,465)	(51,921)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,361</b>	<b>9,562</b>	<b>11,455</b>	<b>11,989</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,310)	(2,032)	(2,940)	(2,764)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,539	910	2,065	2,303
<b>EBIT</b>	<b>5,380</b>	<b>9,040</b>	<b>11,280</b>	<b>12,227</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,299)	(4,408)	(5,135)	(4,051)
รายได้อื่นๆ	2,731	600	700	700
<b>EBT</b>	<b>1,081</b>	<b>4,632</b>	<b>6,145</b>	<b>8,177</b>
ภาษีเงินได้	376	(1,149)	(1,000)	(1,252)
<b>กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>2,199</b>	<b>4,817</b>	<b>6,228</b>	<b>7,594</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(47)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	566	467	617	831
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>891</b>	<b>3,017</b>	<b>4,528</b>	<b>6,094</b>
การเติบโตของรายได้	65.2%	-40.6%	1.9%	-14.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-87.8%	238.4%	50.1%	34.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.7%	13.0%	15.3%	18.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.7%	4.1%	6.0%	9.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้รวม	34,839	27,905	23,035	21,044
ต้นทุนขาย	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>351</b>	<b>2,659</b>	<b>1,758</b>	<b>3,708</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,010)	(496)	(637)	(607)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	281	113	175	496
<b>EBIT</b>	<b>844</b>	<b>2,666</b>	<b>1,626</b>	<b>3,967</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)
รายได้อื่นๆ	849	317	297	304
<b>EBT</b>	<b>(366)</b>	<b>1,424</b>	<b>284</b>	<b>2,607</b>
ภาษีเงินได้	238	(105)	233	(500)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>-</b>	<b>218</b>	<b>1,498</b>	<b>2,178</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(61)	372	73	33
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	308	201	207	318
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(436)</b>	<b>1,118</b>	<b>309</b>	<b>1,790</b>
การเติบโตของรายได้	2.9%	-19.9%	-17.5%	-8.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-231.9%	-356.1%	-72.3%	478.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Current Ratio (เท่า)	1.6	1.0	1.0	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.4	4.8	7.2	6.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.8	5.9	6.6	6.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.9	6.1	6.2	5.6
Debt to Equity Ratio	1.5	1.2	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	85.4%	88.9%	85.4%	73.2%
ROAA (%)	0.3%	1.1%	1.7%	2.3%
ROAE (%)	0.8%	2.6%	3.8%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสำหรับปี	1,081	4,632	6,145	8,177
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,113	8,498	8,772	8,073
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	279	-	-	-
อื่นๆ	2,539	4,632	6,145	8,176
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,493)	(6,891)	(84)	154
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,438</b>	<b>6,239</b>	<b>14,833</b>	<b>16,403</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,092)</b>	<b>(10,676)</b>	<b>(11,344)</b>	<b>(2,350)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,845	(5,722)	(2,495)	(2,439)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(8,860)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(3,384)	(1,410)	(2,006)	(2,558)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>11,601</b>	<b>(7,132)</b>	<b>(4,501)</b>	<b>(4,997)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>947</b>	<b>(11,570)</b>	<b>(1,012)</b>	<b>9,057</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	14,236	2,666	1,654	10,711
ลูกหนี้การค้า	20,178	10,289	10,489	8,947
สินค้าคงเหลือ	11,915	9,589	9,520	7,788
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,284	1,284	1,412	1,553
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,647	93,257	93,592	85,518
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>288,810</b>	<b>263,324</b>	<b>263,815</b>	<b>263,824</b>
เจ้าหนี้การค้า	10,887	10,228	10,154	8,307
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,497	2,497	2,497	2,497
หนี้สินการเงินระยะสั้น	14,828	11,457	11,457	11,457
หนี้สินการเงินระยะยาว	97,957	95,605	93,110	90,671
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>173,710</b>	<b>146,150</b>	<b>143,502</b>	<b>139,145</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	22,798	24,404	26,926	30,461
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>115,100</b>	<b>117,174</b>	<b>120,313</b>	<b>124,679</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>288,810</b>	<b>263,324</b>	<b>263,815</b>	<b>263,824</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
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	4.5	4.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.5	4.1	3.4	3.4
ราคาขายโอนน้ำเจลีย์ (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,031
ราคาก๊าซธรรมชาติเจลีย์ (บาท/MMBTU)	480	400	350	280

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส