

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULT NOTE



9 สิงหาคม 2567

### 2Q67 กำไรเติบโต ตามคาด... ลุ้นกำไร peak ของปีใน 3Q67

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 เพิ่มขึ้น 65.3%QOQ มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ตามคาด หนุนหลักจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 43.0%QOQ มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เติบโต QOQ และอัตรากำไร (GPM) เพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซฯ ที่ลดลง ช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติยังเติบโตต่อเนื่อง QOQ และขึ้นตำระดับสูงสุดของปี จากกลุ่มบริษัทร่วมที่คาดว่าจะพลิกกลับเป็นรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ตามการเข้าสู่ช่วง PEAK ของโรงไฟฟ้า XPCL รวมถึง AEPL ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ ถึงแม้คาดว่าอัตรากำไรกลุ่ม SPP จะลดลง ตามต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มขึ้นก็ตาม

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2567 ที่ 55 บาท ทิศทางกำไรปกติช่วงสั้นยังเติบโตได้ QOQ ประกอบกับภาพใหญ่รายปียังเห็นกำไรทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง YOY จากทั้งต้นทุนก๊าซฯที่ลดลง และโครงการใหม่ที่เริ่ม COD ในช่วง 2H67 ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2567F
กำไรสุทธิ	891	3,694	4,528	6,094	6,512
Norm Profit	2,199	5,060	6,228	7,594	7,912
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	2.2	2.7	2.8
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.6	2.2	2.3
PER (x)	130.5	31.5	25.7	19.1	17.9
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.91	1.29	1.26
Dividend Yield (%)	1.2%	1.8%	2.2%	3.1%	3.1%
EV/EBITDA	15.8	10.4	10.4	9.7	9.5
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: Sideways

แนวรับ : 37.00/ 38.00 บาท

แนวต้าน : 42.75/44.50 บาท

# GPSC

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	33.33
Dividend yield (%)	2.20

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.61	1.77	-9%
2568F	2.20	2.14	3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

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

## ทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 2Q67 เติบโต QoQ...ตามคาด

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 65.3%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ตามคาด หนุนหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่เติบโต 43.0%qoq มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 13.2% จาก 11.7% ในงวดก่อนหน้า ตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลง 11.8%qoq มาอยู่ที่ 319 บาท/ล้านบีทียู ส่งผลให้ อัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ถึงแม้ว่าอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP จะอ่อนตัวลง QoQ จากต้นทุนค่าหีบห่อของโรงไฟฟ้าแก๊ส-วัน ที่ยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งยังไม่สอดคล้องกับรายได้และค่าถ่านหินในช่วงที่มีการเดินเครื่องตามคำสั่งของภาครัฐ (EGAT) ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2567 ก็ตาม ประกอบกับรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.4%qoq มาอยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าทั้งในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ตามการเรียกซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐ (EGAT) เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในฤดูร้อน และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) เพิ่มขึ้น QoQ ส่งผลให้กำไรขั้นต้นงวดนี้ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 13.9%qoq มาอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท

อัตรารายได้อื่นปรับตัวเพิ่มขึ้น 47.4%qoq มาอยู่ที่ 36.4 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากดอกเบี้ยรับจากราคารที่เพิ่มขึ้น QoQ นอกจากนี้ยังมีการรับรู้รายได้ภาษีเงินได้ 96.4 ล้านบาท จากที่เคยบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี 135.3 ล้านบาท จากการทยอยใช้ผลประโยชน์จากรายการภาษีเงินได้รอดัดบัญชีของทางบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากการรับผู้ส่วนแบ่งขาดทุนของบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 23.8 ล้านบาท จากขาดทุน 11.9 ล้านบาทในงวด 1Q67 โดยหลักเป็นผลมาจากการรับรู้ผลประกอบการขาดทุนของโรงไฟฟ้า solar AEPL ประเทศอินเดีย เนื่องจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการ refinance เกิดขึ้นในงวดนี้ ประกอบกับโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD รับรู้เป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้น QoQ จากกระแสลมที่ยังอยู่ในระดับต่ำตามช่วง low season และมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ถึงแม้ว่าโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL จะมีผลประกอบการดีขึ้น QoQ ตามการเริ่มต้นเข้าสู่ช่วงฤดูฝนในช่วงปลาย 2Q67 แต่ยังคงขาดได้ไม่หมด นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 11.2%qoq มาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยจากการออกหุ้นกู้ในเดือน มี.ค.2567

# EQUITY TALK

สำหรับรายการพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.0% qoq มาอยู่ที่ 434.5 ล้านบาท จากค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW ที่ลดลง มาอยู่ที่ 441 ล้านบาท จากเดิม 443 ล้านบาท ถึงแม้ว่ากำไรจาก Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงินสุทธิจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.5 ล้านบาท จาก 4.1 ล้านบาท ในงวด 1Q67 ก็ตาม

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 39.6% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 50.8% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

## คงประมาณการ...งวด 3Q67 เติบโตทำระดับสูงสุดของปีนี้

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 6.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.1% yoy หนุนหลักมาจากต้นทุนพลังงาน ทั้งก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ตามการเข้าสู่สมดุลในระยะยาว ส่งผลให้อัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่มีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้คาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากโรงไฟฟ้า CFXD (Offshore wind farm) 148.8 MWe ที่คาดว่าจะเริ่มเปิด COD ในช่วง 2H67

ช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติจะเติบโตขึ้นต่อเนื่อง QoQ ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2567 หนุนหลักจากผลประกอบการของบริษัทร่วม ที่คาดว่าจะพลิกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไร ตามผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง High season ของน้ำ และโรงไฟฟ้า solar AEPL ที่คาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้ นอกจากนี้คาดจะมีการรับรู้เงินปันผลรับของโรงไฟฟ้า RPCL ที่เพิ่มขึ้น ตามรอบการจ่ายปันผลหลักในช่วงไตรมาส 1 และ 3 ของทุกปี ถึงแม้ว่าจะมีแรงกดดันบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่อ่อนตัวลง QoQ ตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

**Environment (E) :** เพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน และลดสัดส่วนไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงฟอสซิลให้ได้มากกว่า 50% จากการผลิตทั้งหมด ผ่านการลงทุนใน AVADAA ประเทศอินเดีย, CFXD ประเทศไต้หวัน และอื่นๆ ซึ่งในปี 2566 GPSC มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน 38% ของกำลังการผลิตรวม และช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 2.9 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นพัฒนานวัตกรรมเทคโนโลยี โดยมีโรงงานผลิตแบบตย ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID

# EQUITY TALK

แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบตงในไทย และโครงการอื่นๆ

**Social Contribution (S) :** ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน และดำเนินงานตามหลักบริหารทรัพยากรบุคคล ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% อีกทั้งยังมีการสนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการต่างๆ เช่น โครงการ SE SOLAR ENERGY ร่วมกับบริษัทสถานพลังวิสาหกิจเพื่อสังคม โดยมีการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับกิจการเพื่อสังคม ไปแล้วกว่า 515 KWP ซึ่งมีแผนจะติดตั้งให้ครบ 1,000 KWP ภายในปี 2568, โครงการ GPSC SMART FARMING และโครงการ HUAY KHAB SMART COMMUNITY โดยมุ่งเน้นนวัตกรรมเพื่อยกระดับการเพาะปลูก, โครงการปลูกป่า 2 ล้านไร่ร่วมกับกลุ่ม ปตท เป็นต้น

**Governance (G):** การประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 และได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต อีกทั้งยังได้รับการยอมรับและได้รับรางวัลทั้งจากในประเทศและระดับสากล เช่น สมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ในกลุ่มดัชนีตลาดเกิดใหม่ ประเภทอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคไฟฟ้า ประจำปี 2566 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 , ESG RATING ในระดับ AA, รางวัล THAILAND ENERGY AWARDS 2023 ประเภทรางวัลดีเด่นด้านพลังงานทดแทน ประเภทโครงการที่ไม่เชื่อมโยงกับระบบสายส่งไฟฟ้าสำหรับโครงการระบบผลิตไฟฟ้าแบบผสมผสานเซลล์แสงอาทิตย์-ดีเซล โรงพยาบาลส่งเสริมสุขภาพตำบลแม่หลองหลวง เป็นต้น

**ESG Comment:** GPSC มีการมุ่งเน้นการขยายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ควบคู่กับการนำเทคโนโลยีกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ และนวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ควบคู่ในโรงไฟฟ้าหลัก เพื่อมุ่งเน้นการให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร และสอดคล้องกับกลยุทธ์หลักของกลุ่ม ปตท. โดยภาพรวมสอดคล้องกับ SET ESG Rating AA

# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
รายได้รวม	33,866	34,839	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	0.4%	3.7%	47,650	50,940	-6.6%
ต้นทุนขาย	(33,046)	(34,488)	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	-1.3%	-2.6%	(41,712)	(46,523)	-10.3%
กำไรขั้นต้น	820	351	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,161	13.9%	79.8%	5,938	4,417	34.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	683	281	113	175	496	223	(12)	(24)	99.8%	-113.6%	(36)	288	-112.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,311	844	2,666	1,626	3,967	2,354	2,596	3,076	18.5%	89.2%	5,672	4,292	32.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,069)	(1,210)	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	11.2%	16.1%	(2,959)	(2,585)	14.5%
รายการพิเศษสุทธิ	(562)	(219)	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(435)	-1.0%	-5.8%	(873)	(842)	3.8%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	893	(218)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,863	43.0%	141.7%	3,166	2,268	39.6%
กำไรสุทธิ	331	(436)	1,118	309	1,790	478	864	1,429	65.3%	361.9%	2,293	1,427	60.7%
EPS (บาท)	0.12	(0.15)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	65.3%	361.9%	0.81	0.51	60.7%
Gross Margin	2.4%	1.0%	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%			12.5%	8.7%	
Net Profit Margin	1.0%	-1.3%	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%			4.8%	2.8%	

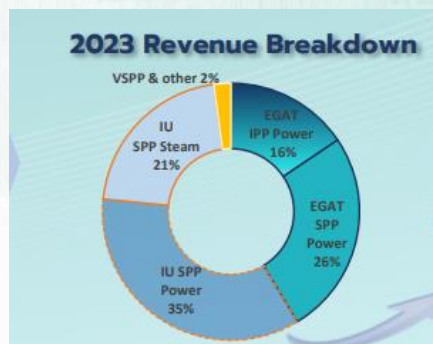
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตของ GPSC



ที่มา: GPSC

## โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.89	30.2	31.8	5.1%	3.4	3.2	21.6	20.4	
HUANENG POWER-H	4.06	4.8	5.2	13.2%	0.6	0.5	6.0	5.3	
DATANG INTL PD-H	5.00	1.5	-	#VALUE!	-	-	-	-	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.70	3.6	4.3	17.9%	0.8	0.8	8.3	6.8	
CHINA RES POWER	4.66	21.4	24.6	15.1%	1.1	0.9	7.1	6.2	
CLP HOLDINGS	3.67	68.6	70.3	2.5%	1.6	1.5	13.9	13.3	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.74	19700.0	25828.6	31.1%	0.3	0.3	4.4	3.4	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.00	2416.5	2494.0	2.0%	0.4	0.3	8.0	6.8	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1768.5	2018.0	14.1%	0.5	0.5	7.8	8.0	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	980.4	1210.0	23.4%	0.5	0.5	6.4	5.3	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.90	14.0	15.3	9.3%	1.3	1.3	20.4	17.5	
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.9	18.6	3.6%	2.5	2.5	18.4	18.0	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	3.33	358.3	321.8	-10.2%	3.7	3.5	20.3	19.2	
NTPC LTD	4.38	419.7	425.1	1.3%	2.4	2.2	18.4	16.5	
NHPC LTD	3.00	103.3	92.7	-10.3%	2.5	2.6	26.9	21.8	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORPOR	5.00	17.2	30.5	76.7%	0.3	0.3	3.8	3.5	
ABOTIZ POWER	4.53	33.7	47.8	41.8%	1.2	1.2	7.7	7.4	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.00	36.00	28.6%	0.6	0.6	10.9	10.1	
ELEC GENERATING	Underperform	99.00	150.00	51.5%	0.5	0.4	4.7	4.2	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	41.00	55.00	34.1%	1.0	0.9	25.5	19.2	
GULF ENERGY	Outperform	47.75	55.00	17.3%	3.6	3.3	32.3	28.7	
CK POWER	Neutral	3.94	4.50	14.2%	1.1	1.0	17.2	17.0	
BANPU POWER	Underperform	12.30	15.00	22.0%	0.7	0.6	9.0	9.4	
B GRIMM POWER	Neutral	22.80	30.00	31.6%	1.4	1.3	11.3	11.7	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: GPSC

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	74,919	63,910	59,375
ต้นทุนขาย	(80,258)	(63,465)	(51,921)	(47,903)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>10,045</b>	<b>11,455</b>	<b>11,989</b>	<b>11,473</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,940)	(2,764)	(2,754)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	2,065	2,303	2,664
<b>EBIT</b>	<b>10,613</b>	<b>11,280</b>	<b>12,227</b>	<b>12,133</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,135)	(4,051)	(3,587)
รายได้อื่นๆ	1,994	700	700	750
<b>EBT</b>	<b>5,316</b>	<b>6,145</b>	<b>8,177</b>	<b>8,546</b>
ภาษีเงินได้	(507)	(1,000)	(1,252)	(1,146)
<b>กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)</b>	<b>5,060</b>	<b>6,228</b>	<b>7,594</b>	<b>7,912</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	617	831	888
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,694</b>	<b>4,528</b>	<b>6,094</b>	<b>6,512</b>
การเติบโตของรายได้	-27.0%	-17.0%	-14.7%	-7.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	22.6%	34.6%	6.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	15.3%	18.8%	19.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	6.0%	9.5%	11.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้รวม	21,044	18,319	23,773	23,877
ต้นทุนขาย	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,708</b>	<b>1,921</b>	<b>2,776</b>	<b>3,161</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(607)	(969)	(509)	(509)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	496	223	(12)	(24)
<b>EBIT</b>	<b>3,967</b>	<b>2,354</b>	<b>2,596</b>	<b>3,076</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)
รายได้อื่นๆ	304	1,077	337	440
<b>EBT</b>	<b>2,607</b>	<b>1,001</b>	<b>1,195</b>	<b>1,518</b>
ภาษีเงินได้	(500)	(134)	(135)	96
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,178</b>	<b>613</b>	<b>1,303</b>	<b>1,863</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	33	66	103	4
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	318	389	196	186
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,790</b>	<b>478</b>	<b>864</b>	<b>1,429</b>
การเติบโตของรายได้	-8.6%	-12.9%	29.8%	0.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	478.6%	-73.3%	80.9%	65.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	1.0	1.2	1.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.0	6.6	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.1	6.0	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	7.4	5.6	6.0
Debt to Equity Ratio	1.4	1.3	1.2	1.1
Net Gearing ratio (%)	76.6%	76.3%	64.3%	54.9%
ROAA (%)	1.3%	1.6%	2.2%	2.4%
ROAE (%)	3.2%	3.8%	5.0%	5.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสำหรับปี	5,316	6,145	8,177	8,546
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	8,772	8,073	7,567
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	6,143	8,174	8,544
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	2,308	197	(545)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>23,160</b>	<b>17,223</b>	<b>16,445</b>	<b>15,565</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	475	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(1,999)	(2,099)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(14,050)</b>	<b>(10,685)</b>	<b>(2,155)</b>	<b>(2,263)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(8,994)	(2,439)	(1,622)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,558)	(3,626)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(10,192)</b>	<b>(11,080)</b>	<b>(4,997)</b>	<b>(5,247)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,082)</b>	<b>(4,542)</b>	<b>9,293</b>	<b>8,055</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	8,655	17,948	26,003
ลูกหนี้การค้า	10,886	10,489	8,947	8,313
สินค้าคงเหลือ	11,431	9,520	7,788	7,185
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,799	93,134	85,060	77,494
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>281,703</b>	<b>273,482</b>	<b>273,502</b>	<b>274,957</b>
เจ้าหนี้การค้า	7,060	10,154	8,307	7,664
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	4,473	4,473	4,473
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,801	92,180
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>164,178</b>	<b>152,899</b>	<b>148,552</b>	<b>146,233</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	27,448	30,983	33,870
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>117,525</b>	<b>120,583</b>	<b>124,950</b>	<b>128,724</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>281,703</b>	<b>273,482</b>	<b>273,502</b>	<b>274,957</b>
<b>สเปคิฟิเคชันในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	30	30	30	30
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.5	4.1	3.1	3.1
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.1	3.4	3.4	3.4
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาซื้อขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส