

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW

🕒 28 มกราคม 2568

4Q67 คาดกำไรเติบโต QoQ ตีกว่ามุมมองเดิม...1Q68 ยังโตต่อ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67 เพิ่มขึ้น 33.7%QOQ มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากผลขาดทุน FX ที่คาดลดลงมาอยู่เพียง 25.2 ล้านบาท จากเดิม 258.1 ล้านบาท อีกทั้งคาดการณ์กำไรปกติเพิ่มขึ้น 1.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท ตามปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น หลังภาครัฐชุกกลับมาเรียกซื้อไฟจากโรงไฟฟ้าแก๊สโคแวลูเต็มไตรมาส และค่าก๊าซที่อ่อนตัว QOQ รวมถึงส่วนแบ่งกำไร XPCL ดีขึ้นเนื่องจากไม่มีหยุดชดเชยในงวดก่อนหน้า OUTLOOK 1Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มต่อเนื่อง QOQ จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดเพิ่มขึ้น และ SG&A ที่ลดตามฤดูกาล

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ลง 5.3% และ 7.1% จากเดิม เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานค่า FT ใหม่ ให้อยู่ภายใต้หลังความระมัดระวังมากขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 45 บาท/หุ้น (เดิม 49) ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงระดับหนึ่ง คาดสะท้อนความกังวลด้านมาตรการลดค่าไฟไปแล้ว จึงคาด DOWNSIDE เริ่มจำกัด ช่วงสั้นเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL โดยเน้นหาจังหวะ TRADING ตามวง 4Q67 - 1Q68 ที่สดใส และ SENTIMENT เชิงบวกจากนโยบายของสหรัฐฯ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	891	3,694	4,092	4,247	4,824
Norm Profit	2,199	5,060	6,131	5,747	6,224
Norm EPS* (บาท)	0.8	1.8	2.2	2.04	2.2
EPS(บาท)	0.3	1.3	1.5	1.5	1.7
PER (x)	41.0	17.8	14.7	15.7	14.5
DPS (บาท)	0.50	0.74	0.82	0.90	0.93
Dividend Yield (%)	1.6%	2.3%	2.56%	2.8%	2.9%
EV/EBITDA	13.9	9.0	9.8	9.9	9.7
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 Down
 แนวรับ : 30.00 บาท
 แนวต้าน : 36.25/42.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

GPSC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	32.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	45.00
Upside (%)	40.63
Dividend yield (%)	2.56

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.50	1.87	-20%
2569F	1.70	1.74	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
 รัญญา อุดม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



EQUITY TALK

ก๊าซฯลด + XPCL เติบโต หนุนกำไรปกติคาดฟื้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q67 ของ GPSC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.7%qoq มาอยู่ราว 1.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วคาดจะบันทึกขาดทุนลดลง 33.3%qoq มาอยู่ที่ 466.2 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจาก ผลขาดทุน Fx ที่คาดจะลดลงมาอยู่เพียง 25.2 ล้านบาท จากเดิม 258.1 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ในขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงงวด 3Q67 ที่ราว 441 ล้านบาท

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.8%qoq มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.0%qoq มาอยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท โดยหลักคาดเป็นผลมาจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น QoQ หลังจากโรงไฟฟ้าแก๊สโควัน กำลังการผลิต 429 MWe กลับมาเดินเครื่องได้เต็มที่ทั้งไตรมาส เทียบกับงวด 3Q67 ที่มีการหยุดเดินเครื่องตามการเรียกซื้อไฟของ กฟผ. (Reserve shutdown) เป็นเวลาราว 2 เดือน ถึงแม้คาดว่าปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) จะปรับตัวลดลง QoQ จากการหยุดดำเนินการตามแผนงานของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในช่วงปลายปีก็ตาม ประกอบกับอานิสงส์จากราคาก๊าซฯ ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดปรับตัวลดลง 6%qoq มาอยู่ราว 330 บาท/ล้านบีทียู ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนสต็อกถ่านหินในโรงไฟฟ้าแก๊สโควัน ที่ยังอยู่ในระดับสูงก็ตาม ส่งผลให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) งวดนี้คาดอยู่ที่ 12.3% จาก 13.1% ในงวดก่อนหน้า สุทธิแล้วคาดการณ์กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 8.5%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท

นอกจากนี้ คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 185.0 ล้านบาท จากเพียง 29.0 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า หนุนหลักจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL ที่ปรับตัวดีขึ้น จากปริมาณน้ำฝนในงวด 4Q67 ที่ยังอยู่ในระดับสูง และไม่มี การปิดดำเนินการชั่วคราวเป็นเวลา 17 วัน จากผลกระทบของปริมาณน้ำที่ไหลผ่านเขื่อนมากกว่าระดับปกติ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ในขณะที่โรงไฟฟ้า AEPL (solar India) คาดผลประกอบการอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากการเข้าสู่ช่วง low season ของแสงแดดในงวด 4Q67 และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม CFXD คาดยังรับรู้ผลขาดทุนในระดับใกล้เคียงเดิม จากการรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะเริ่มรับรู้รายได้เต็มทีจากการเริ่มเปิด COD ใน 4Q67 ก็ตาม นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย 3.0%qoq มาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท จากการทยอยชำระหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของทางบริษัทฯ

EQUITY TALK

แต่อย่างไรก็ตาม คาดมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.0% ต่อมาอยู่ที่ 624.7 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายพนักงานที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี ประกอบกับคาดค่าใช้จ่ายทางภาษีจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะ มาอยู่ที่ 274.0 ล้านบาท จากเพียง 11.7 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า เนื่องจากคาดจะไม่มีการใช้ผลประโยชน์จากรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ดังที่เคยเกิดขึ้นใน 3Q67

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.2% yoy และมากกว่ากำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 11.6% ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติใหม่ ให้สอดคล้องกับมุมมองกำไรงวด 4Q67 ที่ประเมินไว้

ปรับลดการกำไรปี 2568 – 69 ลง สะท้อน Ft ใหม่ภายใต้หลัก ความระมัดระวัง... 1Q68 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 2569 ลง 5.3% และ 7.1% จากเดิม มาอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท และ 6.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่า Ft ใหม่ในปี 2568- 2569 ให้อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น โดยปรับลดค่าเฉลี่ย Ft ปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 20.0 สตางค์/หน่วย จากเดิมที่กำหนดสมมติฐานให้ Ft ยังเท่ากับปี 2567 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย และสมมติฐาน Ft ระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไปที่ 0.0 สตางค์/หน่วย จากเดิม 20.0 สตางค์/หน่วย โดยยังคงสมมติฐานราคาก๊าซปี 2568 และปี 2569 เป็นต้นไปไว้ที่ 320 และ 300 บาท / ล้านบีทียู ตามเดิม โดยราคาก๊าซปรับตัวลดลงจากค่าเฉลี่ยที่ปี 2567 ที่อยู่ราว 340 บาท/ล้านบีทียู ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ทยอยเริ่มเข้าสู่สมดุลในระยะยาว

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 6.3% yoy กดดันหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่คาดจะอ่อนตัว YoY จากแนวโน้มการปรับลดค่าไฟฟ้าภาครัฐฯ ให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/หน่วย และโรงไฟฟ้าศรีราชา (IPP) กำลังการผลิต 700 MWe ที่จะหมดอายุสัญญา PPA ลงในเดือน ส.ค. 2568 แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังได้รับแรงหนุนชดเชยบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม XPCL ที่คาดจะปรับตัวดีขึ้น YoY ภายใต้สมมติฐานจะไม่มีการหยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 17 วัน ในช่วง peak season ดังที่เคยเกิดขึ้นในปี 2567 รวมถึงคาดจะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า CFXD กำลังการผลิต 149 MWe ได้เต็มที่ทั้งปี หลังจากโครงการดังกล่าวเปิด COD ในเดือน ธ.ค. 2567

EQUITY TALK

ช่วงสั้นงวด 1Q68 คาดกำไรปกติยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง QoQ โดยคาดยังมีแรงหนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่คาดภาครัฐจะเรียกซื้อไฟฟ้ามากขึ้น หลังผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในงวด 4Q67 มาแล้ว และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมจะเริ่มกลับมาเปิดดำเนินการผลิตใหม่ตามแผน รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ เนื่องจากคาดไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานดังที่เคยเกิดขึ้นในช่วงปลายปี แต่อย่างไรก็ตามคาดจะถูกหักล้างบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft งวด ม.ค.-เม.ย. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ในระดับ 36.72 สตางค์/หน่วย ในขณะที่ราคาก๊าซหุงต้มยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดลดลง QoQ จากโรงไฟฟ้า XPCL ที่เริ่มผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามฤดูกาล

FV ใหม่ที่ 45 บาท...Trading ช่วงสั้นตามทิศทางกำไรที่ฟื้นตัว

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 45 บาท (เดิม 49 บาท) ราคาหุ้นปัจจุบันปรับฐานลงมาแล้วระดับหนึ่ง คาดสะท้อนความกังวลด้านความไม่แน่นอนในมาตรการปรับลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐมาแล้ว ประกอบกับทิศทางกำไรงวด 4Q67 ที่คาดฟื้นตัว QoQ ซึ่งดีกว่ามุมมองเดิมที่เคยมองไว้ในช่วงก่อนหน้าว่าจะปรับตัวลดลง อีกทั้งแนวโน้มกำไรงวด 1Q68 ที่ยังสดใส ช่วงสั้นจึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นเป็น Neutral โดยเน้นหาจังหวะ Trading ตามรอบผลประกอบการงวด 4Q67-1Q68 ที่สดใส และ sentiment เชิงบวกจากนโยบายสนับสนุนเชื้อเพลิงฟอสซิลของสหรัฐฯ

การดำเนินการด้าน ESG ของ GPSC

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GPSC

GPSC ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	4.39	4.62	4.48
Environment :	3.84	4.00	3.83
Social :	4.24	4.81	4.47
Governance :	5.52	5.53	5.66

ที่มา: BLOOMBERG

ESG SCORES หุ่นกลุ่มโรงไฟฟ้า

กลุ่มโรงไฟฟ้า	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (GCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
GPSC	AA	B	64.56	86.00	4.48
RATCH	AA	BB	56.12	62.00	4.67
EGCO	AA	BB	61.53	85.00	5.18
GULF	AA	B	58.96	66.00	2.77
BGRIM	AAA	BBB	62.27	84.00	3.51
BPP	AAA	BBB	59.42	70.00	-

ที่มา: SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัด

EQUITY TALK

อันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับ AA และมี คะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ 4.48 โดยมีความโดดเด่นด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Governance) ที่ได้รับการปรับปรุงคะแนนอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม และสังคมได้รับการจัดคะแนนจาก Bloomberg ลดลงจากปี 2565 แต่อย่างไรก็ตาม จากการจัดทำรายงาน และเปิดเผยความคืบหน้าเกี่ยวกับกิจกรรมที่สนับสนุนความยั่งยืนของ GPSC รวมทั้งมีการกำหนดเป้าหมายหลัก ที่ให้ความสำคัญกับด้านสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น ผ่านกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจทั้งการขยายสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้มากกว่า 50% ภายในปี 2573, การนำเทคโนโลยีกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ และการใช้นวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ควบคู่ในโรงไฟฟ้าหลัก เป็นต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า GPSC จะได้รับคะแนน ESG score ที่ปรับปรุงดีขึ้นในปี 2567 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ จากการได้รับการจัดอันดับคะแนนด้าน ESG ในระดับสูง รวมถึงยังติดอันดับสมาชิกองค์กรยั่งยืน DJSI ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG ได้ดีอีกด้วย

สำหรับประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับเพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะเป็นส่วนช่วยให้ GPSC มีการรับรู้กำไรจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากทั้งในแง่ของการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้มีการรับรู้รายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสีเขียว และธุรกิจกักเก็บระบบพลังงาน ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต

นอกจากนี้ ในแง่ของการระดมเงินผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) เพื่อใช้สำหรับโครงการที่สอดคล้องกับการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ยังส่งผลให้ GPSC มีการระดมทุนทางการเงินที่ลดลง โดยตราสารหนี้สีเขียวของ GPSC จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ขึ้นกับระยะเวลาของตราสารหนี้ ซึ่งภาพรวมยังถือว่าม้อัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าตราสารหนี้แบบทั่วไป หรือการระดมเงินผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงินลงในแต่ละปีได้ และยังเป็นส่วนช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น จากต้นทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ใช้ในการคำนวณจะอยู่ในระดับต่ำลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวม และปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ทุกๆการออก Green Bond ที่สัดส่วน 10% ของต้นทุนที่มีการระดมเงิน จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้

EQUITY TALK

ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น การกำหนดเป้าหมาย และนโยบายที่สำคัญในแต่ละด้านของ GPSC มีดังนี้

Environment (E – Bloomberg score 2023 : 3.83) :

- กำหนดเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 โดยกำหนดเกณฑ์ปล่อยก๊าซเรือนกระจกปี 2566 ไม่เกิน 0.49 9 kgCO₂ e/kWh ซึ่งสามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวผ่านการพัฒนาประสิทธิภาพกระบวนการผลิต การเข้าลงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติม รวมถึงเข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกโดยสมัครใจตามมาตรฐานของไทย ผ่านโครงการที่ดำเนินอยู่ 8โครงการ
- กำหนดเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ภายในปี 2573 ปัจจุบันยังไม่บรรลุเป้าหมายดังกล่าว แต่มีความคืบหน้า โดยปี 2566 มีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนที่ 38% ของกำลังการผลิต ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เพิ่มเติมถึง 2.9 แสนตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- มุ่งเน้นพัฒนาอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยมีโรงงานผลิตแบบฯ ด้วยเทคโนโลยี SEMISOLID แห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ร่วมกับ PTT, ก่อตั้ง NV GOTION เพื่อขยายกำลังการผลิตแบบฯในไทย และอยู่ระหว่างศึกษาโครงการพลังงานสะอาดอื่นๆเช่นพลังงานไฮโดรเจนสีเขียว เป็นต้น

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 4.47) :

- ส่งเสริมวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดค่านิยมที่ดีในการทำงาน พัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน โดยมีการจัดกิจกรรมภายในองค์กรเพื่อลดอัตราการลาออก และเพิ่มความผูกพันต่อองค์กรของพนักงาน ส่งผลให้ปี 2566 GPSC มีอัตราการลาออกที่ 5.9% ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 8.3% และความผูกพันต่อองค์กรที่ระดับ 61% โดยถือว่าบรรลุเป้าหมายในภาพรวม
- สนับสนุนสังคม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายผ่านโครงการช่วยเหลือสังคมต่างๆ เช่น โครงการ SE SOLAR ENERGY ร่วมกับบริษัทसानพลังวิสาหกิจเพื่อสังคม ผ่านการติดตั้งระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับกิจการเพื่อสังคมไปแล้วกว่า 515 KWP ซึ่งมีแผนจะติดตั้งให้ครบ 1,000 KWP ภายในปี 2568, โครงการ GPSC SMART FARMING และโครงการ HUAY KHAB SMART COMMUNITY โดยมุ่งเน้นนวัตกรรมเพื่อยกระดับการเพาะปลูก, โครงการปลูกป่า 2 ล้านไร่ร่วมกับกลุ่ม ปตท เป็นต้น

EQUITY TALK

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 5.66) :

GPSC ให้ความสำคัญในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2566 อยู่ในระดับ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 8 นอกจากนี้ GPSC ยังได้กำหนดเป้าหมายสำคัญด้านหลักกำกับดูแลกิจการ ดังนี้

- เข้าร่วมการประเมินเพื่อเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) โดยบรรลุเป้าหมายได้รับการต่ออายุการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมดังกล่าว
- บรรลุเป้าหมายได้รับการประเมินในระดับดีเลิศ (5 ดาว) โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน

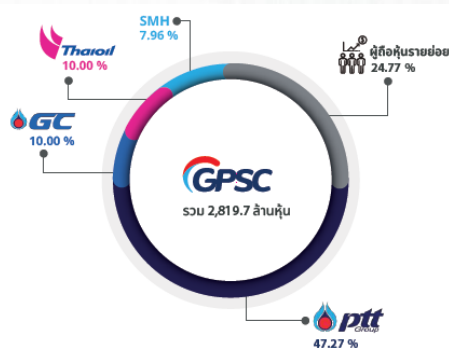
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้รวม	27,905	23,035	21,044	18,319	23,773	23,877	20,912	24,258	16.0%	32.4%	92,821	90,303	2.8%
ต้นทุนขาย	(25,246)	(21,277)	(17,336)	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)	(21,280)	17.1%	29.8%	(81,158)	(80,258)	1.1%
กำไรขั้นต้น	2,659	1,758	3,708	1,921	2,776	3,161	2,746	2,979	8.5%	55.1%	11,663	10,045	16.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	113	175	496	223	(12)	(24)	29	185	538.7%	-17.0%	178	1,008	-82.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,666	1,626	3,967	2,354	2,596	3,076	2,368	2,891	22.1%	22.8%	10,932	10,613	3.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,242)	(1,342)	(1,359)	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)	(1,410)	-3.0%	4.2%	(5,823)	(5,297)	9.9%
รายการพิเศษสุทธิ	(380)	(461)	(388)	(136)	(439)	(435)	(699)	(466)	-33.3%	243.5%	(2,039)	(1,365)	49.3%
กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	1,498	771	2,178	613	1,303	1,863	1,469	1,496	1.8%	143.8%	6,131	5,060	21.2%
กำไรสุทธิ	1,118	309	1,790	478	864	1,429	770	1,030	33.7%	115.5%	4,092	3,694	10.8%
EPS (บาท)	0.40	0.11	0.63	0.17	0.31	0.51	0.27	-	-100.0%	-100.0%	1.09	1.31	-17.1%
Gross Margin	9.5%	7.6%	17.6%	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%	12.3%			12.6%	11.1%	
Net Profit Margin	4.0%	1.3%	8.5%	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%	4.2%			4.4%	4.1%	

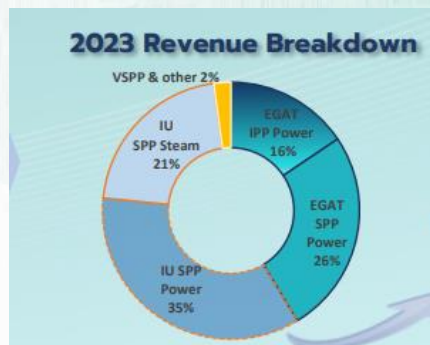
ที่มา: GPSC

โครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC



ที่มา: GPSC

โครงสร้างรายได้ แยกตามประเภทของ GPSC



ที่มา: GPSC

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2568F	2569F	2568F	2569F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.88	28.2	32.5	15.1%	3.2	3.0	20.7	19.6	
HUANENG POWER-H	4.18	4.0	5.0	25.2%	0.7	0.6	5.4	4.7	
DAFANG INTL PO-H	5.00	1.3	-	#VALUE!	-	-	5.8	5.4	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.81	2.9	4.2	44.9%	0.7	0.6	6.7	5.6	
CHINA RES POWER	4.79	17.2	23.7	38.0%	0.9	0.8	5.7	5.1	
CLP HOLDINGS	4.17	64.8	71.0	9.7%	1.5	1.5	14.7	14.1	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.81	21000.0	28235.3	34.5%	0.3	0.3	3.8	2.2	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	2.80	2447.5	2564.0	4.8%	0.4	0.3	7.0	6.7	
CHUBU ELEC POWER	4.20	1601.0	1916.0	19.7%	0.4	0.4	5.5	7.1	
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	882.8	1062.5	23.1%	0.5	0.4	5.1	4.7	
MALAYSIA									
TEKSA NASIONAL	4.22	13.8	16.2	17.9%	1.3	1.3	19.7	16.9	
PETRONAS GAS BHD	3.44	17.4	18.3	5.4%	2.5	2.4	18.2	17.8	
INDIA									
POWER GRID CORP	3.68	395.9	342.4	15.7%	3.0	2.9	17.1	15.9	
NTPC LTD	4.46	323.7	438.0	35.3%	1.8	1.7	14.3	12.9	
NHPC LTD	3.30	76.9	96.0	24.9%	1.9	1.8	19.9	15.6	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.80	17.1	28.6	67.5%	-	-	-	-	
ABOTIZ POWER	4.56	40.0	51.0	27.5%	1.5	1.3	8.9	8.8	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.25	36.00	27.4%	0.6	0.6	9.5	9.0	
ELEC GENERATING	Underperform	113.50	120.00	5.7%	0.5	0.5	6.8	6.6	
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	32.00	45.00	40.6%	0.7	0.9	19.7	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	59.75	70.00	17.2%	4.1	3.8	32.6	29.1	
CK POWER	Neutral	2.94	4.40	49.7%	0.8	0.7	15.4	15.1	
BAFUJ POWER	Underperform	8.70	12.50	43.7%	0.5	0.4	9.2	9.3	
BGRIMM POWER	Underperform	15.80	30.00	92.3%	0.7	0.7	17.4	12.0	
					1.3	1.2	11.6	10.5	

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 2567-2569 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	90,303	92,821	67,704	62,107
ต้นทุนขาย	(80,258)	(81,158)	(58,102)	(52,390)
กำไรขั้นต้น	10,045	11,663	9,602	9,717
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,709)	(2,176)	(2,423)	(2,384)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,008	178	2,313	2,473
EBIT	10,613	10,932	10,692	11,007
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,297)	(5,823)	(4,758)	(4,434)
รายได้อื่นๆ	1,994	1,540	1,200	1,200
EBT	5,316	5,109	5,934	6,573
ภาษีเงินได้	(507)	(325)	(1,108)	(1,091)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,060	6,131	5,747	6,224
กำไรขาดทุนจาก Fx	(404)	(2,299)	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,115	692	579	658
กำไรสุทธิ	3,694	4,092	4,247	4,824
การเติบโตของรายได้	-27.0%	2.8%	-27.1%	-8.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	314.4%	10.8%	3.8%	13.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	12.6%	14.2%	15.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	4.4%	6.3%	7.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	18,319	23,773	23,877	20,912
ต้นทุนขาย	(16,398)	(20,996)	(20,716)	(18,166)
กำไรขั้นต้น	1,921	2,776	3,161	2,746
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(969)	(509)	(509)	(534)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	223	(12)	(24)	29
EBIT	2,354	2,596	3,076	2,368
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)
รายได้อื่นๆ	1,077	337	440	385
EBT	1,001	1,195	1,518	914
ภาษีเงินได้	(134)	(135)	96	(12)
กำไรปกติ	613	1,303	1,863	1,469
กำไรขาดทุนจาก Fx	66	103	4	6
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	389	196	186	133
กำไรสุทธิ	478	864	1,429	770
การเติบโตของรายได้	-12.9%	29.8%	0.4%	-12.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-73.3%	80.9%	65.3%	-46.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.6%	3.6%	6.0%	3.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.1	0.9	0.8	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.8	7.8	6.0	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.9	6.9	5.6	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.9	8.1	5.2	5.9
Debt to Equity Ratio	1.4	1.4	1.3	1.2
Net Gearing ratio (%)	76.6%	76.8%	73.2%	66.4%
ROAA (%)	1.3%	1.5%	1.5%	1.7%
ROAE (%)	3.2%	3.4%	3.5%	3.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GPSC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	5,316	5,109	5,934	6,573
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,309	7,764	7,453	6,946
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	-	-	-
อื่นๆ	9,096	5,106	5,932	6,571
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,714	(1,971)	2,979	516
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,160	10,900	16,363	14,034
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	(38)	(41)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,430)	(148)	(156)	(164)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,620)	(11,011)	(11,294)	(4,988)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,050)	(11,159)	(11,487)	(5,193)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,968)	(2,495)	(2,878)	(2,721)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(5,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(1,692)	(2,087)	(2,312)	(2,527)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,192)	(4,582)	(5,191)	(5,248)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,082)	(4,841)	(315)	3,593
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,197	8,355	8,041	11,634
ลูกหนี้การค้า	10,886	12,995	9,479	8,695
สินค้าคงเหลือ	11,431	12,174	8,715	7,858
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,186	1,304	1,435	1,578
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,799	94,142	95,983	91,926
ค่าความนิยม	36,090	36,090	36,090	36,090
สินทรัพย์รวม	281,703	282,581	279,641	280,175
เจ้าหนี้การค้า	7,060	12,985	9,296	8,382
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,914	17,914	17,914	17,914
หนี้สินการเงินระยะสั้น	10,971	10,971	10,971	10,971
หนี้สินการเงินระยะยาว	98,736	96,241	93,362	90,641
หนี้สินรวม	164,178	162,359	156,904	154,484
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	25,007	27,013	28,948	31,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	117,525	120,222	122,736	125,692
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,703	282,581	279,641	280,175
สบบคฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,486	6,805	7,055	7,305
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.45	4.05	4.05	3.85
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.67	4.18	3.98	3.78
ราคาขายไอน้ำเจเลีย (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเจเลีย (บาท/MMBTU)	407	350	320	300

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส