



# FUNDAMENTAL

## GPSC

Neutral

3Q68 กำไรปกติลด QoQ ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ก่อนฟื้นใน 4Q68

### Flash Points

- GPSC รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ลดลง 13.7%qoq มาอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาด โดยกำไรสุทธิที่ลดลง ถูกกดดันหลักจากกำไรปกติที่ลด 37.1%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท และต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ตามการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วม 415.5 ล้านบาท จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งกำไร 583.9 ล้านบาท จากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า CFXD และ AEPL ที่ย้ายแยะ ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าทั้งกลุ่ม IPP และ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ประกอบกับต้นทุนพลังงานที่ลดลง หนุนกำไรขึ้นต้นโดยรวมให้ฟื้นตัว
- ในส่วนของการขายพิเศษ สุทธิแล้วบันทึกกลับเป็นกำไร 428.1 ล้านบาท จากขาดทุน 69.7 ล้านบาท ตามการรับรู้กำไรจากการขายหุ้น 3% ใน AEPL 745 ล้านบาทเป็นหลัก

### Impact Insight

- โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.3%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 78.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- คงประมาณการ โดยคาดภาพรวมกำไรปกติทั้งปี 2568 เติบโต 9.0%yoy มาอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีการหยุดเดินเครื่องในช่วง peak 17 วันดังที่เกิดขึ้นในปีก่อนหน้า และโรงไฟฟ้า AEPL ที่ขยายกำลังการผลิตตามแผนได้ต่อเนื่อง ประกอบกับอัตรากำไรขึ้นต้นดีขึ้น จากต้นทุนก๊าซฯทั้งปีที่มีแนวโน้มลดลงมากกว่า Ft
- Outlook ช่วงสั้น 4Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ หนุนจากกลุ่มบริษัทร่วมที่คาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นส่วนแบ่งกำไรได้ หลังจากโรงไฟฟ้า CFXD เข้าช่วง high season และคาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษดังที่เกิดขึ้นในงวดนี้ อีกทั้งคาดอัตรากำไรขึ้นต้นยังปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย จากราคาก๊าซฯที่คาดลดลง QoQ แม้ยังมีปัจจัยกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ลดลง และค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลก็ตาม

### Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ปี 2569 อยู่ที่ 50 บาท/หุ้น แม้ผลประกอบการ 3Q68 จะอ่อนตัว QoQ แต่คาดแนวโน้มกำไร 4Q68 จะกลับมาฟื้นตัวได้ ประกอบกับภาพใหญ่ค่ากำไรปกติยังโต YoY ปัจจัยพื้นฐานยังคงค้ำเน้า Neutral โดยช่วงสั้นอาจหาจังหวะเข้า trading จากกระแสทิศทางราคาน้ำมันขาลง และกระแสธุรกิจ Data Center ได้เป็นระลอกๆ

### Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Up  
แนวรับ : 37.50 บาท  
แนวต้าน : 43.00 บาท

|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 40.25 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 50.00 |
| Upside (%)         | 24.22 |
| Dividend yield (%) | 2.66  |

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 1.72 | 1.96     | -12%   |
| 2569F     | 1.96 | 2.11     | -7%    |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

| Company              | REG/BB Rating | PBV   |       | PER   |       |
|----------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|                      |               | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F |
| CHINA                |               |       |       |       |       |
| CHINA YANGTZE-A      | 4.79          | 3.1   | 2.9   | 20.0  | 19.0  |
| HUANENG POWER-H      | 4.41          | 0.8   | 0.8   | 7.1   | 6.9   |
| DATANG INTL PO-H     | 5.00          | 0.5   | 0.5   | 6.7   | 6.2   |
| HONGKONG             |               |       |       |       |       |
| CHINA POWER INTE     | 4.53          | 0.8   | 0.8   | 9.9   | 8.3   |
| CHINA RES POWER      | 4.32          | 0.9   | 0.8   | 6.6   | 6.2   |
| CLP HOLDINGS         | 4.00          | 1.5   | 1.5   | 14.8  | 14.1  |
| KOREA                |               |       |       |       |       |
| KOREA ELEC POWER     | 4.55          | 0.6   | 0.5   | 3.5   | 3.1   |
| JAPAN                |               |       |       |       |       |
| ELECTRIC POWER D     | 3.00          | 0.4   | 0.4   | 5.5   | 7.8   |
| CHUBU ELEC POWER     | 4.33          | 0.6   | 0.5   | 8.1   | 9.1   |
| CHUGOKU ELEC PWR     | 3.50          | 0.4   | 0.4   | 4.2   | 5.4   |
| MALAYSIA             |               |       |       |       |       |
| TENAGA NASIONAL      | 4.64          | 1.2   | 1.2   | 17.2  | 15.8  |
| PETRONAS GAS BHD     | 3.44          | 2.6   | 2.5   | 19.7  | 18.9  |
| INDIA                |               |       |       |       |       |
| POWER GRID CORP      | 3.88          | 2.7   | 2.5   | 16.7  | 15.8  |
| NTPC LTD             | 4.62          | 1.7   | 1.6   | 13.6  | 12.6  |
| NHPC LTD             | 3.25          | 2.0   | 1.9   | 18.5  | 14.1  |
| PHILIPPINES          |               |       |       |       |       |
| FIRST GEN CORP       | 4.20          | 0.3   | 0.3   | 3.4   | 2.6   |
| ABOTIZ POWER         | 4.53          | 1.4   | 1.3   | 9.5   | 9.0   |
| THAILAND             |               |       |       |       |       |
| RATCHABURI ELEC      | Neutral       | 0.6   | 0.5   | 9.4   | 8.8   |
| ELEC GENERATING      | Underperform  | 0.6   | 0.6   | 9.4   | 8.5   |
| GLOBAL POWER SYNERGY | Neutral       | 1.0   | 0.9   | 24.4  | 21.4  |
| GULF ENERGY          | Outperform    | 1.8   | 1.7   | 25.3  | 22.7  |
| CK POWER             | Outperform    | 0.7   | 0.7   | 13.5  | 13.3  |
| BANPU POWER          | Neutral       | 0.6   | 0.5   | 9.1   | 9.2   |
| B GRIMM POWER        | Neutral       | 0.8   | 0.7   | 21.7  | 17.5  |
|                      |               | 1.1   | 1.1   | 11.9  | 11.6  |

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)              | 22.3    | 19.5    | 17.9    | 16.4    | 14.9    |
| DPS (บาท)            | 0.74    | 0.90    | 1.02    | 1.07    | 1.23    |
| Dividend Yield (%)   | 1.8%    | 2.2%    | 2.5%    | 2.7%    | 3.0%    |
| EVEBITDA             | 10.1    | 10.4    | 11.0    | 10.7    | 10.0    |
| 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                  | AAA    |
| CG Score                         | ดีเลิศ |
| Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง | yes    |

ที่มา : SET

### 3Q68 กำไรปกติลดลง QoQ ...ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย จากผลประกอบการกลุ่มบริษัทร่วมที่ย่ำแย่

GPSC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 ปรับตัวลดลง 13.7%qoq มาอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท แต่ดีกว่าคาด ส่วนแตกต่างหลักมาจากกำไรจากรายการพิเศษที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

ทั้งนี้ กำไรสุทธิที่ลดลง QoQ กดดันจากกำไรปกติที่ลดลง 37.1%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยหลักถูกกดดันจากการบันทึกกลับเป็นส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมสูงถึง 415.5 ล้านบาท จากที่เคยเป็นส่วนแบ่งกำไร 583.9 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า จากโรงไฟฟ้า CFXD ที่มีผลประกอบการย่ำแย่ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของฤดูกาลลมที่ประเทศไต้หวัน รวมถึงมีการรับรู้ผลขาดทุน Fx และมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับปรุงโครงสร้างค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (1 – time – item) เกิดขึ้นในงวดนี้ ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า solar AEPL ที่มีผลประกอบการลดลง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุมในประเทศอินเดีย ถึงแม้ว่าโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL จะมีผลประกอบการดีขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง peak ของฤดูน้ำ แต่ชดเชยได้ไม่หมด

อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 20.8%qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มีการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ (EGAT) มากขึ้น และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น หลังกลุ่มลูกค้าเสร็จสิ้นการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน อีกทั้ง ต้นทุนก๊าซงวดนี้ ลดลง 11%qoq มาอยู่ที่ 311 บาท/ล้านบีทียู เนื่องจากไม่มีการเรียกเก็บคืนส่วนต่างราคาก๊าซให้แก่อปตท. ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า และราคาถ่านหินลดลง 3%qoq มาอยู่ที่ 106 เหรียญ/ตัน ประกอบกับผลขาดทุนในโรงไฟฟ้าเก็คโค - วัน ลดลง QoQ จากราคาถ่านหินถ่านหินคงคลัง ที่เริ่มปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงรายได้ค่าถ่านหินที่สามารถเรียกเก็บจาก EGAT ได้มากขึ้น ถึงแม้ว่าค่า Ft เติบโตจะลดลง 7.0 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 18.39 สตางค์/หน่วย ก็ตาม ส่งผลให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.8% จากเดิม 12.6%

นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลง 4.0%qoq มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จากจากทยอยชำระคืนเงินกู้บางส่วน และอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ลดลง

ในส่วนจอรายการพิเศษ สุทธิแล้วมีการบันทึกกลับเป็นกำไรพิเศษ 428.1 ล้านบาท จากที่เคยเป็นขาดทุนรายการพิเศษ 69.7 ล้านบาท ใน 2Q68 เนื่องจากการบันทึกกำไรจากการขายหุ้น 3% ในโครงการ APEL (สุทธิ หลังหักค่าใช้จ่ายทางภาษี) 745 ล้านบาท ประกอบกับมีผลขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ GLOW ลดลง 17%qoq มาอยู่ที่ 308 ล้านบาท ถึงแม้ว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx และเครื่องมือทางการเงินสุทธิ 8.9 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไร 301.3 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้าก็ตาม

โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 78.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

### คงประมาณการ ... 4Q68 คาดกำไรปกติยังฟื้นตัวได้ QoQ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 6.4 พันล้านบาท เติบโต 9.0%yoy หนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่คาดปรับตัวดีขึ้น YoY โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดว่าจะรับรู้ผลประกอบการดีขึ้นจากปริมาณฝนที่ยาวนานกว่าปี 2567 และอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีการหยุดเดินเครื่องในช่วง peak เป็นเวลา 17 วันดังที่เกิดขึ้นในปีก่อนหน้า ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดปรับตัวดีขึ้น ตามต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลง YoY แม้ค่า Ft เติบโตจะปรับตัวลดลงก็ตาม

สำหรับทิศทางกำไรปกติงวด 4Q68 คาดยังมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้ QoQ หนุนจากผลประกอบการของกลุ่มบริษัทร่วมที่คาดว่าจะพลิกฟื้นกลับเป็นส่วนแบ่งกำไร จากโรงไฟฟ้า CFXD ที่จะเข้าสู่ช่วง high season ของฤดูกาลลม และคาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ (1 – time) ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้ อีกทั้งคาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ จากทิศทางราคาก๊าซที่ลดลงต่อเนื่อง QoQ ถึงแม้ว่าค่า Ft เติบโตจะยังมีแรงกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ปรับตัวลดลงตามฤดูกาล และค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นก็ตาม

## 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) :

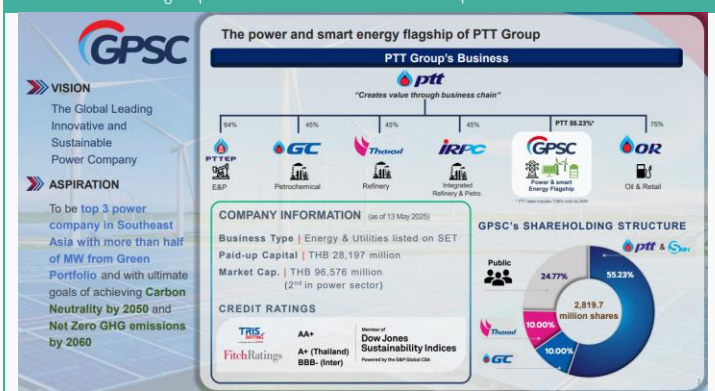
ให้ความสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี สะท้อนได้จาก Bloomberg ESG score ที่มีการพัฒนามาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีการเปิดเผยนโยบายกำกับดูแลกิจการ จัดทำคู่มือดูแลกิจการ และกำหนดแนวปฏิบัติต่างๆ ให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียได้ปฏิบัติตามอย่างชัดเจน ส่งผลให้ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยปี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

ESG Comment: GPSC มีการกำกับกิจการในด้านความยั่งยืนอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย โดยได้รับการจัดอันดับจาก SET ESG rating ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ จากการปฏิบัติตามหลัก ESG คาดจะช่วยให้ GPSC มีการรับรู้จากตลาดจากการดำเนินธุรกิจได้ดีขึ้น จากการกระจายความเสี่ยงของ portfolio ให้รับรู้อย่างหลากหลายแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสสร้างการเติบโตจากความต้องการไฟฟ้าพลังงานสีเขียว ถือเป็นส่วนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดให้เป็นที่มีความน่าสนใจของนักลงทุน นอกจากนี้ GPSC ยังมีการระดมเงินทุนผ่านการออกตราสารหนี้สีเขียว (Green Bond) ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.1% - 4.4% ต่อปี ถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยตราสารหนี้ทั่วไป หรือการระดมเงินทุนผ่านสถาบันการเงิน จึงช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงิน และช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้น โดยฝ่ายวิจัยได้รวมและปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวไว้ในมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ GPSC แล้ว นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังได้ทำ sensitivity เบื้องต้นภายใต้สมมติฐานกำหนดให้ ทุกการออก Green Bond ที่ 10% ของต้นทุนที่มีการดอกเบี้ย จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง 0.25 bps. ซึ่งภายใต้สมมติฐานดังกล่าวจะส่งผลให้ราคาหุ้นของ GPSC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.17 บาท/หุ้น

| Key Data (ล้านบาท)                  | 4Q66     | 1Q67     | 2Q67     | 3Q67     | 4Q67     | 1Q68     | 2Q68     | 3Q68     | %QoQ    | %YoY     | 9M68     | 9M67     | %YoY   |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|--------|
| รายได้รวม                           | 19,095   | 23,958   | 24,077   | 20,912   | 21,782   | 21,414   | 22,476   | 21,561   | -4.1%   | 3.1%     | 65,451   | 68,947   | -5.1%  |
| ต้นทุนขาย                           | (16,794) | (21,087) | (20,819) | (18,166) | (19,234) | (18,443) | (19,654) | (18,152) | -7.6%   | -0.1%    | (56,248) | (60,073) | -6.4%  |
| กำไรขั้นต้น                         | 2,301    | 2,870    | 3,258    | 2,746    | 2,548    | 2,971    | 2,823    | 3,409    | 20.8%   | 24.2%    | 9,203    | 8,875    | 3.7%   |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม           | 264      | (25)     | (43)     | 29       | 332      | 80       | 584      | (415)    | -171.1% | -1534.3% | 248      | (39)     | n.m.   |
| กำไรจากการดำเนินงาน                 | 2,428    | 2,634    | 3,124    | 2,368    | 2,830    | 2,772    | 3,501    | 3,577    | 2.2%    | 51.1%    | 9,850    | 8,126    | 21.2%  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                        | (1,449)  | (1,421)  | (1,583)  | (1,454)  | (1,427)  | (1,380)  | (1,292)  | (1,240)  | -4.0%   | -14.7%   | (3,913)  | (4,458)  | -12.2% |
| รายการพิเศษสุทธิ                    | (159)    | (440)    | (434)    | (699)    | (192)    | (429)    | (70)     | 428      | -714.5% | -161.2%  | (71)     | (1,573)  | -95.5% |
| กำไรปกติ(บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW) | 636      | 1,304    | 1,863    | 1,469    | 1,192    | 1,569    | 2,089    | 1,314    | -37.1%  | -10.6%   | 4,972    | 4,636    | 7.3%   |
| กำไรสุทธิ                           | 478      | 864      | 1,429    | 770      | 1,000    | 1,140    | 2,019    | 1,742    | -13.7%  | 126.2%   | 4,901    | 3,063    | 60.0%  |
| EPS (บาท)                           | 0.17     | 0.31     | 0.51     | 0.27     | 0.35     | 0.40     | 0.72     | 0.62     | -13.7%  | 126.2%   | 1.74     | 1.09     | 60.0%  |
| Gross Margin                        | 12.0%    | 12.0%    | 13.5%    | 13.1%    | 11.7%    | 13.9%    | 12.6%    | 15.8%    |         |          | 14.1%    | 12.9%    |        |
| Net Profit Margin                   | 2.5%     | 3.6%     | 5.9%     | 3.7%     | 4.6%     | 5.3%     | 9.0%     | 8.1%     |         |          | 7.5%     | 4.4%     |        |

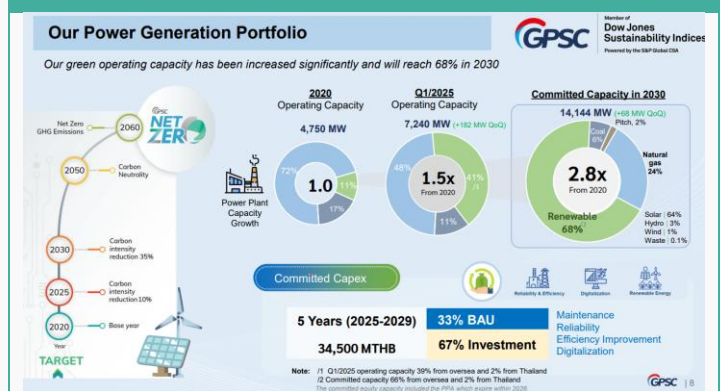
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## ข้อมูลธุรกิจและโครงสร้างการถือหุ้นของ GPSC



ທີ່ມາ : GPSC

กำลังการผลิต และ PORT FOLIO ของ GPSC



ក្រុម : GPSC

## OUTLOOK 2569



ក្រុម : GPSC

## ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)

ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GPSC มีธุรการคิดราคาค่าไฟและกู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้าบางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GPSC

| งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)                   |          |          |          |          | งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)                     |          |          |         |         |
|------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|---------------------------------------------|----------|----------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2567     | 2568F    | 2569F    | 2570F    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                             | 2567     | 2568F    | 2569F   | 2570F   |
| รายได้รวม                                | 90,730   | 67,843   | 62,117   | 62,026   | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน                  |          |          |         |         |
| ต้นทุนขาย                                | (79,307) | (57,616) | (51,691) | (51,382) | กำไรสุทธิประจำปี                            | 5,071    | 6,556    | 7,282   | 8,192   |
| กำไรขั้นต้น                              | 11,423   | 10,227   | 10,427   | 10,643   | รวมการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด          |          |          |         |         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร              | (2,571)  | (2,426)  | (2,384)  | (2,380)  | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย                  | 9,756    | 7,453    | 6,946   | 6,846   |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                | 293      | 2,313    | 2,473    | 2,785    | กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้            | 338      | -        | -       | -       |
| EBIT                                     | 10,956   | 11,315   | 11,716   | 12,249   | อื่นๆ                                       | 9,494    | 6,550    | 7,276   | 8,187   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                             | (5,885)  | (4,758)  | (4,434)  | (4,057)  | เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน              | 3,256    | 8,668    | 1,282   | 680     |
| รายได้อื่นๆ                              | 2,069    | 1,200    | 1,200    | 1,200    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ             | 23,205   | 22,671   | 15,505  | 15,714  |
| EBT                                      | 5,071    | 6,556    | 7,282    | 8,192    | กระแสเงินสดจากการลงทุน                      |          |          |         |         |
| ภาษีเงินได้                              | (300)    | (1,123)  | (1,092)  | (1,108)  | เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง            | -        | (46)     | (50)    | (54)    |
| กำไรปกติ (บวกกลับด้วยค่าตัดจำหน่าย GLOW) | 5,827    | 6,354    | 6,930    | 7,629    | เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง            | 925      | (143)    | (150)   | (158)   |
| กำไรขาดทุนจาก Fx                         | (2,497)  | -        | -        | -        | เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร                    | (3,756)  | (11,149) | (4,836) | (5,150) |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                       | 708      | 579      | 660      | 755      | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ                 | (2,831)  | (11,338) | (5,036) | (5,362) |
| กำไรสุทธิ                                | 4,062    | 4,854    | 5,530    | 6,329    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน                  |          |          |         |         |
|                                          |          |          |          |          | เพิ่มลด เงินกู้                             | 6,891    | (2,878)  | (2,721) | (542)   |
| การเติบโตของรายได้                       | -0.4%    | -25.2%   | -8.4%    | -0.1%    | เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น            | -        | -        | -       | -       |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                    | 10.0%    | 19.5%    | 13.9%    | 14.4%    | อื่นๆ                                       | (12,539) | -        | -       | -       |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                     | 12.6%    | 15.1%    | 16.8%    | 17.2%    | เพิ่มลด จ่ายปันผล                           | (2,510)  | (2,295)  | (2,888) | (3,020) |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                       | 4.5%     | 7.2%     | 8.9%     | 10.2%    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ             | (8,158)  | (5,174)  | (5,609) | (3,562) |
|                                          |          |          |          |          | เพิ่มลด เงินสดสุทธิ                         | 12,217   | 6,159    | 4,859   | 6,790   |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)          |          |          |          |          | งบดุล (ส่วนบาท)                             |          |          |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 3Q67     | 4Q67     | 1Q68     | 2Q68     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                             | 2567     | 2568F    | 2569F   | 2570F   |
| รายได้รวม                                | 20,912   | 21,782   | 21,414   | 22,476   | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                    | 25,492   | 31,651   | 36,510  | 43,300  |
| ต้นทุนขาย                                | (18,166) | (19,234) | (18,443) | (19,654) | ลูกหนี้การค้า                               | 11,754   | 9,498    | 8,696   | 8,684   |
| กำไรขั้นต้น                              | 2,746    | 2,548    | 2,971    | 2,823    | สินค้าคงเหลือ                               | 7,733    | 8,642    | 7,754   | 7,707   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร              | (534)    | (945)    | (605)    | (580)    | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                      | 754      | 830      | 913     | 1,004   |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                | 29       | 332      | 80       | 584      | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ               | 92,473   | 94,315   | 90,257  | 86,517  |
| EBIT                                     | 2,368    | 2,830    | 2,772    | 3,501    | ค่าความนิยม                                 | 36,095   | 36,095   | 36,095  | 36,095  |
| ดอกเบี้ยจ่าย                             | (1,454)  | (1,427)  | (1,380)  | (1,292)  | สินทรัพย์รวม                                | 288,136  | 293,570  | 295,049 | 300,531 |
| รายได้อื่นๆ                              | 385      | 905      | 383      | 373      |                                             |          |          |         |         |
| EBT                                      | 914      | 1,403    | 1,391    | 2,209    | เจ้าหนี้การค้า                              | 5,740    | 9,219    | 8,271   | 8,221   |
| ภาษีเงินได้                              | (12)     | (241)    | (67)     | 11       | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                        | 1,874    | 1,874    | 1,874   | 1,874   |
| กำไรปกติ                                 | 1,469    | 1,192    | 1,569    | 2,089    | หนี้สินการเงินระยะสั้น                      | 12,104   | 12,104   | 12,104  | 12,104  |
| กำไรขาดทุนจาก Fx                         | 7        | (258)    | (10)     | (57)     | หนี้สินการเงินระยะยาว                       | 117,888  | 115,009  | 112,288 | 111,746 |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                       | 133      | 162      | 185      | 201      | หนี้สินรวม                                  | 168,994  | 171,290  | 169,468 | 170,884 |
| กำไรสุทธิ                                | 770      | 1,000    | 1,140    | 2,019    |                                             |          |          |         |         |
| การเติบโตของรายได้                       | -13.1%   | 4.2%     | -1.7%    | 5.0%     | ทุนที่ชำระแล้ว                              | 28,197   | 28,197   | 28,197  | 28,197  |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                    | -46.1%   | 29.8%    | 14.0%    | 77.1%    | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                          | 70,176   | 70,176   | 70,176  | 70,176  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                     | 13.1%    | 11.7%    | 13.9%    | 12.6%    | กำไรสะสม                                    | 26,560   | 29,119   | 31,761  | 35,070  |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                       | 3.7%     | 4.6%     | 5.3%     | 9.0%     | ส่วนของผู้ถือหุ้น                           | 119,142  | 122,280  | 125,582 | 129,647 |
|                                          |          |          |          |          |                                             |          |          |         |         |
| อัตราส่วนทางการเงิน                      |          |          |          |          | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น                 | 288,136  | 293,570  | 295,049 | 300,531 |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2567     | 2568F    | 2569F    | 2570F    |                                             |          |          |         |         |
| Current Ratio (เท่า)                     | 2.2      | 2.1      | 2.2      | 2.5      | สมมติฐานในการทำประมาณการ                    |          |          |         |         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)   | 8.0      | 6.4      | 6.8      | 7.1      | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                             | 2567     | 2568F    | 2569F   | 2570F   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)   | 8.3      | 7.0      | 6.3      | 6.6      | 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      | 1.3      | 1.3      | ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)            | 4.05     | 4.05     | 3.85    | 3.65    |
| Net Gearing ratio (%)                    | 85.6%    | 76.0%    | 68.0%    | 60.2%    | ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย) | 4.18     | 4.02     | 3.78    | 3.78    |
| ROAA (%)                                 | 1.4%     | 1.7%     | 1.9%     | 2.1%     | ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)                   | 1,030    | 1,030    | 1,030   | 1,030   |
| ROAE (%)                                 | 3.4%     | 4.0%     | 4.5%     | 5.0%     | ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)          | 350      | 320      | 300     | 300     |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส