

# โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี - GPSC

**คำแนะนำ**
**NA**
**ราคาปิด**

39.25 บาท

**Bloomberg Consensus**

44.26 บาท

**หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ**
**พลังงานและสาธารณูปโภค**
**Anti-corruption:**
**ได้รับการรับรอง**
**CG SCORE**

**SET ESG Rating**
**AAA**


**เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

## GPSC: กำไรฟื้นเด่น พร้อม Upside ใหม่จาก Renewable และ Data Center หนุนการเติบโตระยะยาว

### 1Q26 กำไรฟื้นแรง แม้ Ft กดดัน แต่บริหารต้นทุนได้ดี

GPSC รายงานผลประกอบการ 1Q26 มีกำไรสุทธิ 1,719 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% QoQ และ 51% YoY แม้ EBITDA อยู่ที่ 4,427 ล้านบาท ลดลง 8% YoY จากแรงกดดันค่า Ft ที่ปรับลดลง และมีแผนซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า GHECO-One และ CFB3 แต่ยังคงเติบโต 6% QoQ จากการบริหารต้นทุนเชื้อเพลิง ค่าใช้จ่าย SG&A และ Fixed cost ได้ดีขึ้น ขณะที่กำไรได้รับแรงหนุนจาก Portfolio ที่หลากหลาย โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว ได้แก่ ไชยบุรี น้ำลึก และห้วยเหาะ ที่ได้โอนสิทธิ์จากปริมาณน้ำดี รวมถึง Share of Profit ที่เพิ่มขึ้นราว 391 ล้านบาท และประโยชน์จากโครงการ Efficiency Improvement ที่รับรู้ Realized EBITDA benefit แล้ว 132 ล้านบาทในไตรมาสแรก

2Q26 มีโอกาสฟื้นตัว จาก GHECO-One กลับมาเดินเครื่องและ Renewable หนุนแนวโน้ม 2Q26 คาดผลประกอบการมีโอกาสทรงตัวถึงดีขึ้น โดยแรงกดดันจากค่า Ft ที่ต่ำยังเป็นปัจจัยกดดันหลัก แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจากการกลับมาเดินเครื่องของ GHECO-One ตั้งแต่ปลายมีนาคม และมีโอกาส Recover ผลกระทบจาก Outage ผ่าน Tariff catch-up ในช่วงปลายปี รวมถึง Heat rate ที่ดีขึ้นราว 1.2% หลังการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า ขณะที่ธุรกิจ Renewable ยังเป็น Growth Driver สำคัญ โดย AVAADA ในอินเดียมี COD เพิ่ม 1.1GW ใน 1Q26 และคาด 2Q26 จะดีขึ้นจากฤดูกาลแดดดีและรับรู้รายได้เต็มไตรมาส ส่วนระยะยาว GPSC ยังมี Upside จากลูกค้า Data Center ที่อยู่ระหว่างเจรจาราว 500MW และเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนสัญญา Gas-linked จาก 60% เป็น 63% ในปีนี้ และ 70% ภายในปี 2030 เพื่อลดความเสี่ยงด้านต้นทุนพลังงาน

### Growth Opportunity: Renewable-GCH-Data Center เปิด Upside ระยะยาว

GPSC ยังมีโอกาสเติบโตระยะกลาง-ยาวจาก 3 แกนหลัก ได้แก่ 1) การขยายพอร์ต Renewable โดยเฉพาะ AVAADA ในอินเดียที่มี Pipeline รวมราว 21GW และมีแผนเพิ่มกำลังผลิตต่อเนื่อง ขณะที่ GPSC คาดรับรู้ Equity MW จาก AVAADA ราว 1,000-1,400MW ในปีนี้ 2) ธุรกิจ Green Energy Solution ผ่าน GCH ซึ่งตั้งเป้าขยายรายได้จาก Backlog ปัจจุบันราว 4.6 พันล้านบาท ไปสู่ระดับราว 1.3 หมื่นล้านบาทในปี 2030 ครอบคลุม Solar EPC, Solar + Battery, Private PPA และ Cooling Service และ 3) โอกาสจาก Data Center ทั้งในไทยและอินเดีย โดยในไทยอยู่ระหว่างเจรจา 3-4 โครงการ และมีความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้า Data Center ราว 500MW ซึ่งคาดเริ่มรับไฟได้ตั้งแต่ปี 2028 ขณะที่ GPSC ตั้งเป้าลงทุน Data Center ในไทยและอินเดียประเทศละราว 300MW สะท้อน Upside ใหม่ที่อาจช่วยยกระดับ Valuation จากหุ้นโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมไปสู่แพลตฟอร์มพลังงาน-โครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลในระยะยาว

### มุมมองเชิงบวก: Portfolio แข็งแรงขึ้น หนุนคุณภาพกำไรระยะยาว

เรามองผลประกอบการ 1Q26 ของ GPSC ออกมาในเชิงบวก โดยสะท้อนความสามารถในการบริหารต้นทุนและ Portfolio Optimization ได้ดี แม้ยังเผชิญแรงกดดันจากค่า Ft ที่ลดลงและความผันผวนของราคาพลังงาน จุดเด่นของ GPSC คือโครงสร้างพอร์ตที่สมดุลมากขึ้น ทั้งโรงไฟฟ้าที่มีการ Pass-through ต้นทุนเชื้อเพลิง พอร์ต Renewable ที่เพิ่มขึ้น และธุรกิจใหม่อย่าง Green Energy Solution / Data Center ซึ่งช่วยเพิ่มคุณภาพกำไรในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้ายังต้องติดตามการปรับค่า Ft รอบถัดไป ต้นทุนก๊าซ LNG และจังหวะการฟื้นตัวของลูกค้าอุตสาหกรรม โดยรวมยังมอง GPSC เป็นหุ้นโรงไฟฟ้าที่มี Catalyst จากการฟื้นตัวของกำไรและการเติบโตของ Renewable ในระยะกลางถึงยาว

Bloomberg Consensus 44.26 บาท

#### GPSC Quarterly Result

##### GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2025A
<b>Revenues</b>								
Sales	21,414	22,476	21,561	19,465	16,640	-14.5%	-22.3%	84,916
COGS	-18,443	-19,654	-18,152	-16,907	-14,014	-17.1%	-24.0%	-73,155
<b>Gross margin</b>	<b>2,971</b>	<b>2,823</b>	<b>3,409</b>	<b>2,558</b>	<b>2,627</b>	<b>2.7%</b>	<b>-11.6%</b>	<b>11,761</b>
General administrative expenses	-605	-580	-541	-965	-735	-23.9%	21.4%	-2,691
<b>EBITDA</b>	<b>4,690</b>	<b>4,584</b>	<b>5,230</b>	<b>3,953</b>	<b>4,182</b>	<b>5.8%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>18,457</b>
Depreciation & Amortization	-2,324	-2,341	-2,361	-2,360	-2,290	-3.0%	-1.5%	-9,387
<b>EBIT</b>	<b>2,366</b>	<b>2,243</b>	<b>2,869</b>	<b>1,593</b>	<b>1,892</b>	<b>18.8%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>9,070</b>
Interest expense	-1,380	-1,292	-1,240	-1,207	-1,137	-5.8%	-17.6%	-5,120
Other income (expenses)	326	675	1,124	397	512	29.0%	57.3%	2,522
<b>Pretax profit</b>	<b>1,391</b>	<b>2,209</b>	<b>2,337</b>	<b>1,924</b>	<b>1,658</b>	<b>-13.8%</b>	<b>19.2%</b>	<b>7,861</b>
Tax	-67	11	-342	-206	-73	-64.7%	8.7%	-603
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>1,245</b>	<b>1,636</b>	<b>2,411</b>	<b>578</b>	<b>1,195</b>	<b>106.9%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>5,869</b>
Equity sharing	80	584	-415	1,140	391	-65.7%	388.1%	1,389
Less Minority Interest	185	201	254	220	-134	-160.7%	-172.5%	859
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>1,140</b>	<b>2,019</b>	<b>1,742</b>	<b>1,498</b>	<b>1,719</b>	<b>14.8%</b>	<b>50.8%</b>	<b>6,399</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0			0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,140</b>	<b>2,019</b>	<b>1,742</b>	<b>1,498</b>	<b>1,719</b>	<b>14.8%</b>	<b>50.8%</b>	<b>6,399</b>
Gross margin with depreciation (%)	14%	13%	16%	13%	16%			14%
EBITDA margin (%)	22%	20%	24%	20%	25%			22%
EBIT margin (%)	11%	10%	13%	8%	11%			11%
Net profit margin before extra items (%)	5%	9%	8%	8%	10%			8%
Net profit margin (%)	5%	9%	8%	8%	10%			8%

Source: Trinity Research and Company Data

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด