

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี - GPSC



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	75 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	73 บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 4Q22 ขาดทุน มองจุดต่ำสุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว

- เปลี่ยนคำแนะนำจากถือ เป็น "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2023 ที่ 75 บาท (อิงวิธี SOTP แบ่งเป็นโรงไฟฟ้า 72 บาท และ ธุรกิจแบตเตอรี่ 3 บาท)
- คาด GPSC รายงานขาดทุน 4Q65 ที่ -349 ล้านบาท ลดลงจากกำไร 3Q65 ที่ 331 ล้านบาท เนื่องจากต้นทุนพลังงานที่สูงกว่าคาด รวมถึงปริมาณการขายไฟฟ้าให้กับ IU ที่ลดลงเนื่องจากกลุ่ม PTT มีการปิดซ่อมบำรุง (PTTGC และ IRPC) นอกจากนี้ คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าโซลาร์จะลดลงตามฤดูกาล
- คาดกำไรปี 2566 พ้นตัวจากค่า Ft ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 158 สตางค์ จาก 93.43 สตางค์ (ค่า Ft ช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค.) ในปี 2565 และอัตราแลกเปลี่ยนที่เริ่มแข็งค่าขึ้น รวมถึงแนวโน้มค่าเชื้อเพลิงที่เป็นเทรนด์ขาลง

Earning Preview

คาด GPSC รายงานกำไร 4Q65 ที่ -349 ลดลงจากกำไร 3Q65 ที่ 331 ล้านบาท เนื่องจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น รวมถึงปริมาณการขายไฟฟ้าให้กับ IU ที่ลดลงเนื่องจากกลุ่ม PTT มีการปิดซ่อมบำรุง (PTTGC และ IRPC) กดดัน Gross margin ลดลงเหลือ 1.6% จาก 7.0% ช่วง 4Q64 และ 2.0% ช่วง 3Q65 นอกจากนี้คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าโซลาร์จะลดลงตามฤดูกาล

Stock information

ราคาปิด	69.50 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	80/57.25 บาท
มูลค่าตลาด	195,971 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,819 ล้านหุ้น
Free Float	24.75%
Foreign Limit/Available	49%/46.11%
NVDR in hand (% of share)	2.82%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,856.94
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date	Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	07/09/22	0.20
-	-	24/02/22	1.00
-	-	08/09/21	0.50

2566 Outlook

คาดการณ์กำไรปี 2566 อยู่ที่ 4,361 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 445% จากปี 2565 พ้นตัวจากค่า Ft ที่ปรับขึ้นในช่วงเดือนมกราคม - เมษายน สวนทางกับราคาก๊าซธรรมชาติและถ่านหินที่มีแนวโน้มเป็นขาหลอยอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้การที่จีนเปิดประเทศเร็วกว่ากำหนดอาจจะมีผลกระทบต่อ demand ของถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ โดยคาดว่าจะมีผลกระทบต่อราคาเชื้อเพลิงในระยะสั้น

และคาดว่าในปีนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Avaada จะสามารถทำกำไรให้บริษัทฯ 200 ล้านบาท (Net PPA และ คิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ แล้ว) และวินด์ฟาร์ม Changfang and Xidao ได้เริ่มต้นการผลิตแล้ว แต่จะสามารถ COD ได้ครบ 50 เสาในปลายปี 2566 (GPSC ถือหุ้นอยู่ 25% คิดเป็นกำลังการผลิต 149 MW)

นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยเน้นไปที่โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในต่างประเทศมากขึ้น เพื่อเดินตามเป้าหมาย Carbon Neutrality ในปี 2593 และ Net-Zero Emission ในปี 2603

ความเสี่ยง: ราคาเชื้อเพลิง การปิดซ่อมนอกแผนงาน และความเสี่ยงจากเงินบาทอ่อน

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Btmn)	68,757	74,137	119,593	116,601	94,392
EBITDA(Btmn)	22,212	22,179	14,828	19,224	20,796
Net Profit (Bt mn)	7,508	7,319	980	4,361	5,945
EPS (Bt)	2.66	2.60	0.35	1.55	2.11
EV/EBITDA (x)	12.9	13.0	20.4	15.8	14.9
PER(x)	26.3	27.0	201.6	45.3	33.2
P/BV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
DPS(Bt)	1.30	1.50	0.20	0.89	1.22
Div Yield (%)	1.9%	2.1%	0.3%	1.3%	1.7%
ROE (%)	6.8%	6.4%	0.8%	3.7%	5.0%

Source: Trinity Research and Company Data



นักวิเคราะห์
เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680
ekkarin@trinitythai.com

สุทธิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

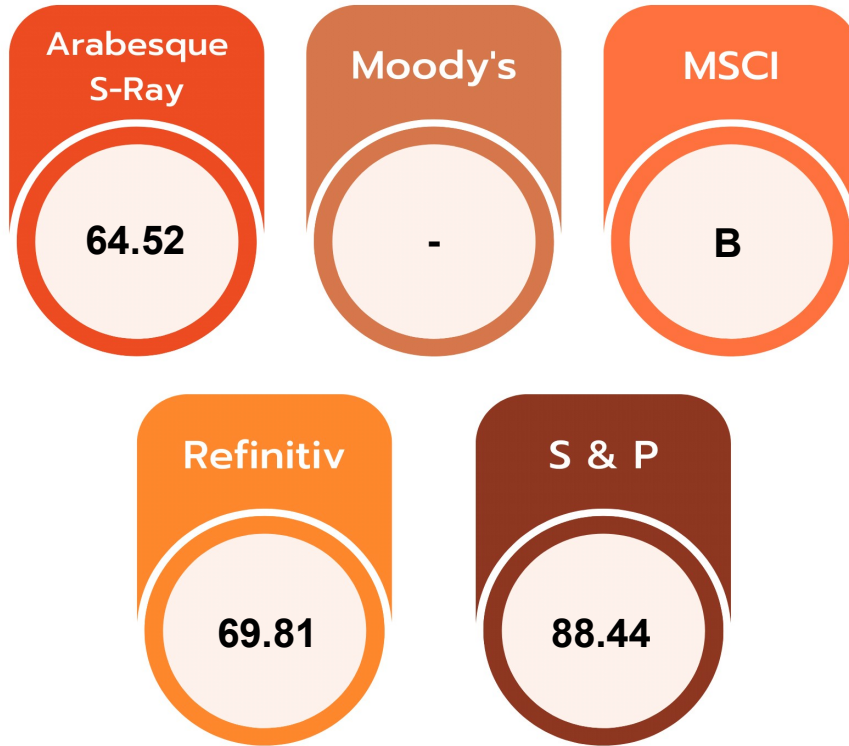
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

GPSC Quarterly Result

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
Revenue	21,792	27,101	27,560	33,718	31,215	43.2%	(7.4%)	74,137	119,593	61.3%
COGS	-20,272	-26,559	-26,231	-33,046	-30,715	51.5%	(7.1%)	-63,736	-116,551	82.9%
Gross profit	1,519	542	1,329	672	500	(67.1%)	(25.5%)	10,401	3,042	(70.7%)
SG&A	-1,484	-421	-457	-422	-478	(67.8%)	13.3%	-2,963	-1,778	(40.0%)
Other incomes	2,371	1,265	1,220	1,123	346			4,811	3,953	
Other expenses	5	-11	40	-84	-16			-38	-72	
EBITDA	4,714	3,634	4,345	3,746	3,103	(34.2%)	(17.2%)	22,179	14,828	(33.1%)
Depreciation & Amortization	-2,311	-2,236	-2,293	-2,290	-2,109			-9,232	-8,928	
EBIT	2,402	1,397	2,052	1,456	994	(58.6%)	(31.7%)	12,947	5,900	(54.4%)
Interest Expense	-901	-974	-1,046	-1,069	-1,114			-3,860	-4,204	
EBT	1,501	423	1,005	388	-120	(108%)	(131%)	9,087	1,696	(81.3%)
Tax	-97	34	-53	158	14			-1,192	153	
Minority	-309	-64	-124	-70	-362			-522	-620	
Normalized profit	1,168	393	828	476	-468	(140%)	(198%)	7,374	1,229	(83.3%)
Fx gain (loss)	72	-80	-145	-145	119			-55	-250	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	1,168	313	684	331	-349	(130%)	(205%)	7,319	979	(86.6%)
EPS (Bt)	0.41	0.14	0.29	0.17	-0.17	(140%)	(198%)	2.60	0.35	(86.6%)
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.11	0.24	0.12	-0.12	(130%)	(205%)	2.62	0.44	(83.3%)
Key ratios										
Gross margin	7.0%	2.0%	4.8%	2.0%	1.6%			14.0%	2.5%	
SG&A/Sales	6.8%	1.6%	1.7%	1.3%	1.5%			4.0%	1.5%	
EBITDA margin	21.6%	13.4%	15.8%	11.1%	9.9%			29.9%	12.4%	
EBIT margin	11.0%	5.2%	7.4%	4.3%	3.2%			17.5%	4.9%	
Effective tax rate	6.5%	(7.9%)	5.3%	(40.8%)	11.7%			13.1%	(9.0%)	
Core Net margin	5.4%	1.4%	3.0%	1.4%	(1.5%)			9.9%	1.0%	
Net margin	5.4%	1.2%	2.5%	1.0%	(1.1%)			9.9%	0.8%	

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (GPSC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20224F
Sales	68,757	74,137	119,593	116,601	94,392
Cost of good sold	(56,448)	(63,736)	(116,551)	(108,846)	(85,377)
Gross Profit	12,309	10,401	3,042	7,755	9,015
SG&A	(1,951)	(2,963)	(1,778)	(1,813)	(1,849)
Other expenses	(2)	(38)	(72)	(65)	(55)
Other Income	3,150	5,547	4,707	4,599	5,151
EBIT	13,505	12,947	5,900	10,476	12,262
Depreciation & Amortization	(8,706)	(9,232)	(8,928)	(8,748)	(8,535)
EBITDA	22,212	22,179	14,828	19,224	20,796
Financial Costs	(4,024)	(3,860)	(4,204)	(4,728)	(4,919)
Pretax Profit	9,482	9,087	1,696	5,748	7,342
Tax	(993)	(1,192)	153	(402)	(514)
Net Profit before minority	8,489	7,895	1,849	5,345	6,828
Less Minority Interest	(982)	(522)	(620)	(930)	(884)
Net Profit before Extra.	7,507	7,374	1,229	4,415	5,945
Extraordinary items	1	(55)	(249)	(55)	0
Reported Net Profit	7,508	7,319	980	4,361	5,945
EPS (Bt)	2.66	2.60	0.35	1.55	2.11
Norm EPS (Bt)	2.66	2.62	0.44	1.57	2.11
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020F	2021A	2022F	2023F	20224F
Cash in hand & at Banks	20,289	13,793	1,771	6,714	2,617
ST investment	2,273	3,598	3,598	3,598	3,598
Accounts receivable -net	9,084	13,441	17,707	16,536	12,971
Inventories	0	0	1,376	1,361	1,067
Other current assets	11,808	14,658	22,651	22,877	18,421
Total Current Assets	43,454	45,490	47,103	51,086	38,674
Investments					
Property, Plant & Equipment	99,978	95,581	91,156	87,040	82,773
Others	113,225	129,308	146,892	153,205	166,003
Total Assets	256,656	270,379	285,151	291,331	287,450
Loans and O/D from banks	2,794	2,178	11,178	14,178	19,178
Account payable-trade	3,952	6,407	9,471	8,845	6,938
Current portion 1 yr L/T loans	13,728	10,669	10,669	10,669	10,669
Other current liabilities	1,590	3,781	5,947	5,503	4,263
Total Current Liabilities	22,063	23,036	37,265	39,195	41,048
Long-term liabilities	95,041	94,996	88,674	92,493	89,882
Other non-current liabilities	27,685	34,599	44,716	41,353	34,805
Total Liabilities	144,789	152,632	170,655	173,041	165,735
Paid-up share capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
Premium on share capital	70,176	70,176	70,176	70,176	70,176
Retained earnings	22,091	25,180	21,929	25,723	29,148
Other	(17,563)	(15,219)	(15,219)	(15,219)	(15,219)
Total Equity before MI	102,901	108,334	105,083	108,877	112,302
Minority Interest	8,966	9,413	9,413	9,413	9,413
Total Equity	111,867	117,748	114,496	118,290	121,715
Total Liabilities & Equity	256,656	270,379	285,151	291,331	287,450

GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (GPSC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	20224F
Net profit	7,508	7,319	979	4,360	5,945
Depreciation	8,706	9,232	8,928	8,748	8,535
Non-cash items	4,428	4,376	4,376	4,376	4,376
Chg in working capital	215	(4,818)	(2,078)	(6,134)	(4,095)
CF from Operating	20,857	16,109	12,206	11,350	14,761
PPE	(5,376)	(4,305)	(4,504)	(4,631)	(4,268)
Other Assets	(1,995)	(15,305)	(15,305)	(15,305)	(15,305)
CF from Investment	(7,370)	(19,610)	(19,808)	(19,936)	(19,573)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(1,981)	(1,951)	(3,645)	10,638	(222)
Dividend	(5,043)	(4,230)	(4,230)	(566)	(2,520)
Other financing activities	(4,784)	3,456	3,456	3,456	3,456
CF from Financing	(11,809)	(2,724)	(4,419)	13,528	714
Inc.(Dec.) in cash	1,450	(6,496)	(12,022)	4,943	(4,097)
Beginning cash	18,839	20,289	13,793	1,771	6,714
Ending cash	20,289	13,793	1,771	6,714	2,617
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	20224F
Per Share (Bt)					
EPS	2.66	2.60	0.35	1.55	2.11
DPS	1.30	1.50	0.20	0.89	1.22
BV	39.68	41.77	40.62	41.96	43.18
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.97	1.97	1.26	1.30	0.94
Quick Ratio	1.97	1.97	1.23	1.27	0.92
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	17.9%	14.0%	2.5%	6.7%	9.6%
EBITDA Margin	32.3%	29.9%	12.4%	16.5%	22.0%
EBIT Margin	19.6%	17.5%	4.9%	9.0%	13.0%
Net Margin	10.9%	9.9%	0.8%	3.7%	6.3%
ROE	6.8%	6.4%	0.8%	3.7%	5.0%
Effective Tax Rate (%)	10.5%	13.1%	-9.0%	7.0%	7.0%
Efficiency Ratio					
ROA	3.0%	2.8%	0.4%	1.6%	2.2%
ROFA	3.5%	3.3%	0.4%	1.8%	2.4%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	1.00	0.92	0.97	0.99	0.98
Net Debt to Equity	0.80	0.77	0.92	0.90	0.93
Growth					
Sales Growth	4.5%	7.8%	61.3%	-2.5%	-19.0%
EBITDA Growth	22.4%	-0.1%	-33.1%	29.6%	8.2%
Net Profit Growth	84.9%	-2.5%	-86.6%	345.3%	36.3%
EPS Growth	18.2%	-2.5%	-86.6%	345.3%	36.3%
Valuation					
PER (x)	26.3	27.0	201.6	45.3	33.2
P/BV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	12.9	13.0	20.4	15.8	14.9
Dividend Yield (%)	1.9%	2.1%	0.3%	1.3%	1.7%

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 ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ 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