

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี - GPSC



STOCK InFocus

 สต็อก โฟกัส
10 สิงหาคม 2566

ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	75 บาท
Upside/Downside	+38%
Median Consensus	74.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	54.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	75.50/51 บาท
มูลค่าตลาด	153,675 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,819 ล้านหุ้น
Free Float	24.76%
Foreign Limit/Available	49%/46.53%
NVDR in hand (% of share)	2.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,472.99
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	24/02/23	0.30
-	07/09/22	0.20
-	24/02/22	1.00



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

สุทธิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยผู้จัดการ

บริษัทร่วมกุดตันกำไรครึ่งปีแรก มองครึ่งปีหลังยังดูดี

- ยังคงแนะนำเพียง "ซื้อเก็งกำไร" แม้ชีพไซด์จะสูงแล้วก็ตาม แต่ผลประกอบการบริษัทร่วมทุนยังไม่สดใส โดยให้ราคาพื้นฐานที่ 75 บาท (อิงวิธี SOTP)
- GPSC รายงานกำไร 2Q66 ที่ 309 ล้านบาท -55% YoY, -72% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาด
- กำไรถูกกดดันจาก 1. โรงไฟฟ้าไชยะบุรีที่พลิกขาดทุน 18 ล้านบาท จากกำไร 477 ล้านบาท ใน 2Q65 2. รับรู้ผลขาดทุนจาก CFXD โรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ไต้หวันอีก 132 ล้านบาท และ 3. มีบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากสต็อกถ่านหินจำนวน 336 ล้านบาท
- ยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ที่ 4,361 ล้านบาท

2Q66 Earning Review

GPSC รายงานกำไร 2Q66 ที่ 309 ล้านบาท -55% YoY, -72% QoQ

ลดลง YoY จาก:

- (IPP) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงในโรงไฟฟ้าศรีราชาและโกลว์ จากการใช้น้ำมันเป็นเชื้อเพลิงหลักแทนก๊าซธรรมชาติตามแผนของ กฟผ.
- รายได้อื่นๆที่ลดลง 276 ล้านบาทเนื่องจากปีที่แล้วมีการขายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับแบตเตอรี่ให้ บริษัท นูออลโวลต์ จำนวน 388 ล้านบาท
- เงินปันผลรับและส่วนแบ่งการลงทุนบริษัทร่วมลดลง 257 ล้านบาท จากกำไรโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่ลดลง 477 ล้านบาท จากปริมาณน้ำที่ลดลง และการขาดทุนเพิ่มขึ้น 90 ล้านบาท ในโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ไต้หวัน (CXFD)

ลดลง QoQ จาก:

- (SPP) การหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าโกลว์ phase 5 และอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากการปรับลดค่า Ft เป็น 0.92 บาทต่อหน่วย จาก 1.55 ในเดือนพฤษภาคม
- เงินปันผลรับและส่วนแบ่งการลงทุนบริษัทร่วมลดลง 25 ล้านบาท จากส่วนแบ่งโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำลดลง 85 ล้านบาท ลดลงตามฤดูกาล และขาดทุนเพิ่มขึ้น 90 ล้านบาท ในโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ไต้หวัน (CXFD) จากการหยุดเดินเครื่องกังหันลม

2H66 Outlook

คาด 2H66 ดีขึ้น YoY โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น จากค่าต้นทุนพลังงานที่ลดลงมากกว่า ค่า Ft ที่ลดลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวเมื่อเทียบกับ 1H66 2) ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไชยะบุรี และ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Avaada ดีขึ้น 3) ไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากการตรวจสอบสต็อกถ่านหิน

ความเสี่ยง: นโยบายลดค่า Ft การปิดซ่อมนอกแผนงาน และความเสี่ยงจากเงินบาทอ่อน

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btmn)	68,757	74,137	123,083	116,601	94,392
EBITDA(Btmn)	22,212	22,179	14,539	19,224	20,796
Net Profit (Bt mn)	7,508	7,319	891	4,361	5,972
EPS (Bt)	2.66	2.60	0.32	1.55	2.12
EV/EBITDA (x)	10.9	10.9	17.7	13.4	12.4
PER(x)	20.3	20.8	170.8	34.9	25.5
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
DPS(Bt)	1.30	1.50	1.20	0.89	1.22
Div Yield (%)	2.4%	2.8%	2.2%	1.7%	2.3%
ROE (%)	6.8%	6.4%	0.8%	3.8%	5.1%

Source: Trinity Research and Company Data

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

GPSC Quarterly Result

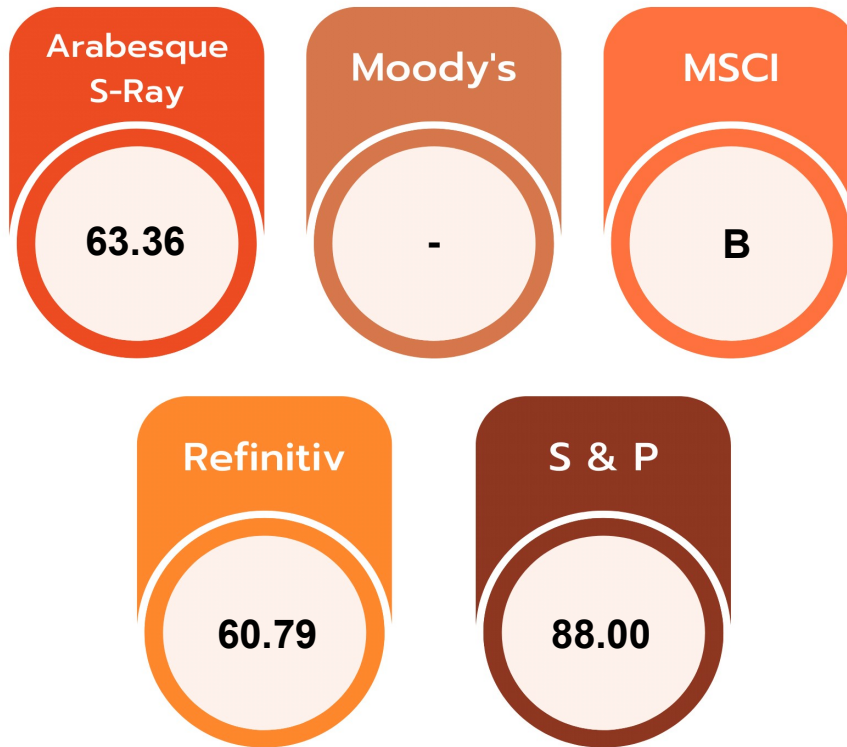
Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Revenue	27,560	33,718	34,705	27,800	22,938	(16.8%)	(17.5%)	123,083	116,601	(5.3%)
COGS	-26,231	-33,046	-34,488	-25,246	-21,277	(18.9%)	(15.7%)	-120,324	-108,846	(9.5%)
Gross profit	1,329	672	217	2,554	1,662	25.1%	(34.9%)	2,759	7,755	181.1%
SG&A	-457	-422	-1,010	-496	-637	39.2%	28.4%	-2,310	-1,813	(21.5%)
Other incomes	1,220	1,123	768	535	568			4,376	3,776	
Other expenses	40	-84	56	-25	-367			0	-65	
EBITDA	4,345	3,746	2,814	4,824	4,318	(0.6%)	(10.5%)	14,539	19,224	32.2%
Depreciation & Amortization	-2,293	-2,290	-2,293	-2,206	-2,357			-9,113	-8,748	
EBIT	2,052	1,456	521	2,618	1,960	(4.5%)	(25.1%)	5,427	10,475	93.0%
Interest Expense	-1,046	-1,069	-1,210	-1,242	-1,342			-4,299	-4,728	
EBT	1,005	388	-688	1,375	618	(38.5%)	(55.0%)	1,128	5,747	409.5%
Tax	-53	158	238	-105	233			376	-402	
Minority	-124	-70	-308	-201	-207			-566	-929	
Normalized profit	828	476	-759	1,069	644	(22.3%)	(39.8%)	938	4,416	370.7%
Fx gain (loss)	-145	-145	323	48	-335			-47	-55	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	684	331	-436	1,118	309	(54.8%)	(72.3%)	891	4,361	389.2%
EPS (Bt)	0.29	0.17	-0.29	0.38	0.23	(22.3%)	(39.8%)	0.32	1.55	389.2%
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.12	-0.14	0.40	0.11	(54.8%)	(72.3%)	0.33	1.57	370.7%

Key ratios

Gross margin	4.8%	2.0%	0.6%	9.2%	7.2%			2.2%	6.7%
SG&A/Sales	1.7%	1.3%	2.9%	1.8%	2.8%			1.9%	1.6%
EBITDA margin	15.8%	11.1%	8.1%	17.4%	18.8%			11.8%	16.5%
EBIT margin	7.4%	4.3%	1.5%	9.4%	8.5%			4.4%	9.0%
Effective tax rate	5.3%	(40.8%)	34.5%	7.7%	(37.7%)			(33.4%)	7.0%
Core Net margin	3.0%	1.4%	(2.2%)	3.8%	2.8%			0.8%	3.8%
Net margin	2.5%	1.0%	(1.3%)	4.0%	1.3%			0.7%	3.7%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (GPSC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	20224F
Sales	68,757	74,137	123,083	116,601	94,392
Cost of good sold	(56,448)	(63,736)	(120,324)	(108,846)	(85,327)
Gross Profit	12,309	10,401	2,759	7,755	9,065
SG&A	(1,951)	(2,963)	(2,310)	(1,813)	(1,849)
Other expenses	(2)	(38)	0	(65)	(55)
Other Income	3,150	5,547	4,977	4,599	5,151
EBIT	13,505	12,947	5,427	10,475	12,312
Depreciation & Amortization	(8,706)	(9,232)	(9,113)	(8,748)	(8,485)
EBITDA	22,212	22,179	14,539	19,224	20,796
Financial Costs	(4,024)	(3,860)	(4,299)	(4,728)	(4,940)
Pretax Profit	9,482	9,087	1,128	5,747	7,371
Tax	(993)	(1,192)	376	(402)	(516)
Net Profit before minority	8,489	7,895	1,504	5,345	6,855
Less Minority Interest	(982)	(522)	(566)	(929)	(883)
Net Profit before Extra.	7,507	7,374	938	4,416	5,972
Extraordinary items	1	(55)	(47)	(55)	0
Reported Net Profit	7,508	7,319	891	4,361	5,972
EPS (Bt)	2.66	2.60	0.32	1.55	2.12
Norm EPS (Bt)	2.66	2.62	0.33	1.57	2.12
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020F	2021A	2022A	2023F	20224F
Cash in hand & at Banks	20,289	13,793	14,236	21,111	9,604
ST investment	2,273	3,598	561	561	561
Accounts receivable -net	9,084	13,441	20,178	14,865	11,653
Inventories	0	0	0	1,361	1,067
Other current assets	11,808	14,658	17,847	20,500	15,502
Total Current Assets	43,454	45,490	52,822	58,398	38,387
Investments					
Property, Plant & Equipment	99,978	95,581	92,647	87,808	83,836
Others	113,225	129,308	143,341	146,039	153,663
Total Assets	256,656	270,379	288,810	292,245	275,886
Loans and O/D from banks	2,794	2,178	5,909	8,910	13,910
Account payable-trade	3,952	6,407	10,887	7,822	6,132
Current portion 1 yr L/T loans	13,728	10,669	13,048	13,048	13,048
Other current liabilities	1,590	3,781	2,348	1,983	1,380
Total Current Liabilities	22,063	23,036	32,193	31,763	34,470
Long-term liabilities	95,041	94,996	100,198	104,786	103,245
Other non-current liabilities	27,685	34,599	41,318	39,620	32,675
Total Liabilities	144,789	152,632	173,710	176,169	170,390
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	22,798	23,774	13,194
Other	(17,563)	(15,219)	(16,441)	(16,441)	(16,441)
Total Equity before MI	102,901	108,334	104,730	105,706	95,126
Minority Interest	8,966	9,413	10,370	10,370	10,370
Total Equity	111,867	117,748	115,100	116,076	105,496
Total Liabilities & Equity	256,656	270,379	288,810	292,245	275,886

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (GPSC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	20224F
Net profit	7,508	7,319	891	4,361	5,972
Depreciation	8,706	9,232	9,113	8,748	8,485
Non-cash items	4,428	4,376	1,927	1,927	1,927
Chg in working capital	215	(4,818)	(8,493)	(6,696)	(3,658)
CF from Operating	20,857	16,109	3,438	8,340	12,726
PPE	(5,376)	(4,305)	(5,248)	(4,840)	(4,513)
Other Assets	(1,995)	(15,305)	(8,844)	(8,844)	(8,844)
CF from Investment	(7,370)	(19,610)	(14,092)	(13,684)	(13,357)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(1,981)	(1,951)	11,227	12,175	1,918
Dividend	(5,043)	(4,230)	(3,384)	(3,384)	(2,520)
Other financing activities	(4,784)	3,456	3,758	3,758	3,758
CF from Financing	(11,809)	(2,724)	11,601	12,549	3,156
Inc.(Dec.) in cash	1,450	(6,496)	113	7,206	2,526
Beginning cash	18,839	20,289	13,793	13,905	21,111
Ending cash	20,289	13,793	13,905	21,111	23,636
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	20224F
Per Share (Bt)					
EPS	2.66	2.60	0.32	1.55	2.12
DPS	1.30	1.50	1.20	0.89	1.22
BV	39.68	41.77	40.83	41.18	42.40
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.97	1.97	1.64	1.84	1.52
Quick Ratio	1.97	1.97	1.64	1.80	1.49
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	17.9%	14.0%	2.2%	6.7%	9.6%
EBITDA Margin	32.3%	29.9%	11.8%	16.5%	22.0%
EBIT Margin	19.6%	17.5%	4.4%	9.0%	13.0%
Net Margin	10.9%	9.9%	0.7%	3.7%	6.3%
ROE	6.8%	6.4%	0.8%	3.8%	5.1%
Effective Tax Rate (%)	10.5%	13.1%	-33.4%	7.0%	7.0%
Efficiency Ratio					
ROA	3.0%	2.8%	0.3%	1.5%	2.1%
ROFA	3.5%	3.3%	0.4%	1.9%	2.5%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	1.00	0.92	1.04	1.09	1.09
Net Debt to Equity	0.80	0.77	0.91	0.91	0.89
Growth					
Sales Grow th	4.5%	7.8%	66.0%	-5.3%	-19.0%
EBITDA Grow th	22.4%	-0.1%	-34.4%	32.2%	8.2%
Net Profit Grow th	84.9%	-2.5%	-87.8%	389.2%	37.0%
EPS Grow th	18.2%	-2.5%	-87.8%	389.2%	37.0%
Valuation					
PER (x)	20.3	20.8	170.8	34.9	25.5
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	10.9	10.9	17.7	13.4	12.4
Dividend Yield (%)	2.4%	2.8%	2.2%	1.7%	2.3%

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