

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี - GPSC

ข้อเท็จจริง

ราคาเป้าหมาย	75 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	79 บาท
1M price direction:	↑


Stock information

ราคาปิด	66 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	75.50/57.25 บาท
มูลค่าตลาด	186,102 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,819.7 ล้านหุ้น
Free Float	24.75%
Foreign Limit/Available	49%/46.12%
NVDR in hand (% of share)	2.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,836.48
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 อิศวเหม
 ผู้ช่วยผู้จัดการ

ไตรมาส 1 พินตัวเต็มที่จากการขึ้นค่า Ft และต้นทุนพลังงานที่ทรงตัว

- แนะนำ "ข้อเท็จจริง" ให้ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 75 บาท (อิงวิธี SOTP แบ่งเป็น โรงไฟฟ้า 72 บาท และ ธุรกิจแบตเตอรี่ 3 บาท)
- GPSC รายงานกำไร 1Q66 ที่ 1,118 ล้านบาท +257% YoY และพลิกจากขาดทุนในไตรมาส 4Q65 ที่ 436 ล้านบาทเทียบ QoQ โดยรายได้เพิ่มขึ้นมาจากค่า Ft ที่ปรับขึ้น และถึงต้นทุนพลังงานที่เริ่มทรงตัว รวมถึงถึงการรับรู้รายได้จาก Avaada
- ปริมาณการขายไฟให้ Industrial Users -18% YoY, +2% QoQ ลดลง YoY จากลูกค้าอุตสาหกรรมบางเจ้าที่ยังปิดซ่อมบำรุงโรงงานอยู่
- มีโอกาสปรับประมาณการกำไรปี 2566 ขึ้นหลังการประชุมนักวิเคราะห์ โดยจะเป็นการปรับประมาณการค่าเชื้อเพลิงโดยเฉลี่ยที่ปัดจากประมาณการเดิมของเรา (เดิมทำไว้ที่ 450 mmbtu และคาดว่าประมาณการใหม่จะอยู่ที่ 350 mmbtu)

1Q66 Earning Review

GPSC รายงานกำไรช่วง 1Q66 ที่ 1,118 ล้านบาท +257% YoY และพลิกจากขาดทุนที่ 436 ล้านบาทเมื่อเทียบกับไตรมาส 4Q65

เพิ่มขึ้น YoY จาก:

- (IPP) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมชาติและค่าใช้จ่ายถ่านหินที่ลดลง (-51% YoY) ถึงแมรายได้ขายจะลดลง (-42% YoY) จากค่าพลังงานไฟฟ้า (EP) ของโรงไฟฟ้าศรีราชาและ GLOW ที่ลดลงตามแผนการเรียกปรับไฟฟ้าของกฟผ. โดยอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ของโรงไฟฟ้า IPP อยู่ที่ 27% จาก 13% ใน 1Q65

- (SPP) รายได้จากโรงไฟฟ้า GPSC และ GLOW เพิ่มขึ้น (+39% YoY) จากการปรับค่า Ft เป็น 1.549 บาท/จาก 0.014 บาท ใน 1Q65 ประกอบกับปริมาณการขายไฟให้ กฟผ. เพิ่มขึ้น ถึงแมปริมาณการขายไฟให้ลูกค้า IU จะลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงของลูกค้า

เพิ่มขึ้น QoQ จาก:

- (IPP) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น โดยรายได้ขายลดลง 59% จากค่า (EP) ของโรงไฟฟ้าศรีราชาและ GLOW ตามแผนการเรียกปรับไฟฟ้าของกฟผ. ในขณะที่ค่าใช้จ่ายลดลง 66% จากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลง โดยอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ของโรงไฟฟ้า IPP อยู่ที่ 27% เพิ่มขึ้นจาก 11% ใน 4Q65

- (SPP) รายได้การขายไฟให้โดยรวมของโรงไฟฟ้ารวมเพิ่มขึ้น 2% QoQ จากการขึ้นค่า Ft เป็น 1.549 จาก 0.934 ใน 4Q65 ในขณะที่ต้นทุนเชื้อเพลิงและวัสดุอุปโภคลดลง 6% QoQ ทำให้ margin จากการขายไฟให้ลูกค้า IU เพิ่มขึ้น โดยอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ของโรงไฟฟ้า SPP อยู่ที่ 15% จาก 4% ใน 4Q65

2Q66 Outlook

คาด gross profit margin ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจาก 1) ค่า Ft ที่ยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบ YoY 2) ราคาขายค่าธรรมเนียมและถ่านหินที่เป็นขาลง โดยบริษัทคาดว่าจะราคาขายค่าธรรมเนียมใน 2Q66 จะอยู่ราว 400 mmbtu ในขณะที่ถ่านหินจะเริ่มปรับตัวลดลงตาม lag time ของสัญญา

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)	12.4	12.5	20.0	15.1	14.7
PER(x)	24.8	25.4	208.8	42.7	31.2
P/BV (x)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8
DPS(Bt)	1.30	1.50	1.20	5.87	8.04
Div Yield (%)	2.0%	2.3%	1.8%	8.9%	12.2%
ROE (%)	6.8%	6.4%	0.8%	3.8%	5.4%

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

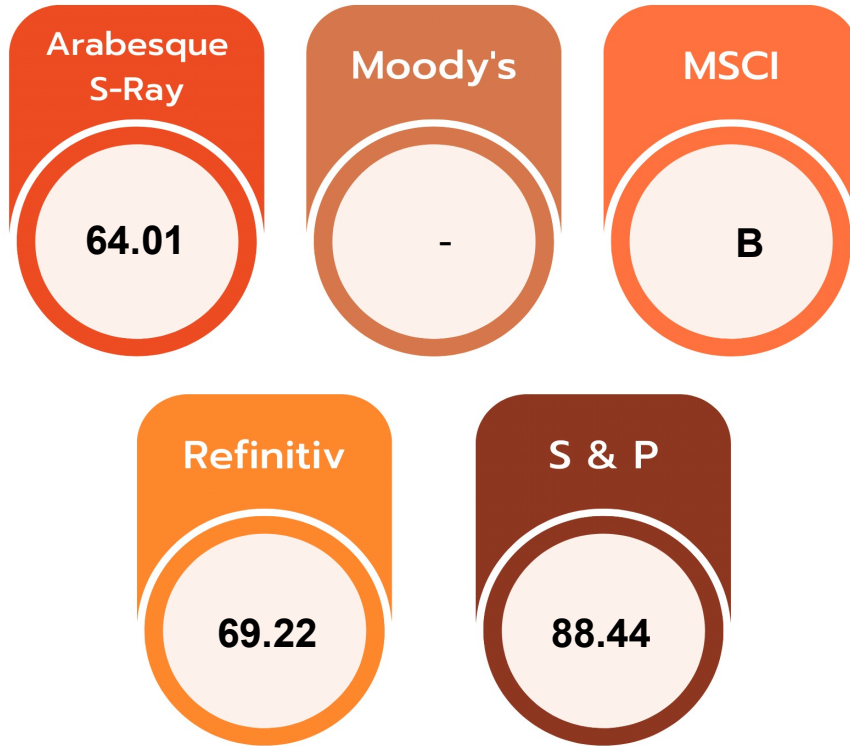
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

GPSC Quarterly Result

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Revenue	27,101	27,560	33,718	34,705	27,800	2.6%	(19.9%)	123,083	116,601	(5.3%)
COGS	-26,559	-26,231	-33,046	-34,488	-25,246	(4.9%)	(26.8%)	-120,324	-108,846	(9.5%)
Gross profit	542	1,329	672	217	2,554	371.5%	1076.0%	2,759	7,755	181.1%
SG&A	-421	-457	-422	-1,010	-496	17.9%	(50.9%)	-2,310	-1,813	(21.5%)
Other incomes	1,265	1,220	1,123	768	535			4,376	3,776	
Other expenses	-11	40	-84	56	-25			0	-65	
EBITDA	3,634	4,345	3,746	2,814	4,824	32.8%	71.4%	14,539	19,224	32.2%
Depreciation & Amortization	-2,236	-2,293	-2,290	-2,293	-2,206			-9,113	-8,748	
EBIT	1,397	2,052	1,456	521	2,618	87.3%	402.3%	5,427	10,475	93.0%
Interest Expense	-974	-1,046	-1,069	-1,210	-1,242			-4,299	-4,728	
EBT	423	1,005	388	-688	1,375	224.8%	NA	1,128	5,747	409.5%
Tax	34	-53	158	238	-105			376	-402	
Minority	-64	-124	-70	-308	-201			-566	-929	
Normalized profit	393	828	476	-759	1,069	172.1%	NA	938	4,416	370.7%
Fx gain (loss)	-80	-145	-145	323	48			-47	-55	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	313	684	331	-436	1,118	256.8%	NA	891	4,361	389.2%
EPS (Bt)	0.14	0.29	0.17	-0.29	0.38	172.1%	NA	0.32	1.55	389.2%
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.24	0.12	-0.14	0.40	256.8%	NA	0.33	1.57	370.7%
Key ratios										
Gross margin	2.0%	4.8%	2.0%	0.6%	9.2%			2.2%	6.7%	
SG&A/Sales	1.6%	1.7%	1.3%	2.9%	1.8%			1.9%	1.6%	
EBITDA margin	13.4%	15.8%	11.1%	8.1%	17.4%			11.8%	16.5%	
EBIT margin	5.2%	7.4%	4.3%	1.5%	9.4%			4.4%	9.0%	
Effective tax rate	(7.9%)	5.3%	(40.8%)	34.5%	7.7%			(33.4%)	7.0%	
Core Net margin	1.4%	3.0%	1.4%	(2.2%)	3.8%			0.8%	3.8%	
Net margin	1.2%	2.5%	1.0%	(1.3%)	4.0%			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

GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (GPSC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2021A	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)	(16,552)
Other financing activities	(4,784)	3,456	3,758	3,758	3,758
CF from Financing	(11,809)	(2,724)	11,601	12,549	(10,876)
Inc.(Dec.) in cash	1,450	(6,496)	113	7,206	(11,506)
Beginning cash	18,839	20,289	13,793	13,905	21,111
Ending cash	20,289	13,793	13,905	21,111	9,604
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2021A	2023F	20224F
Per Share (Bt)					
EPS	2.66	2.60	0.32	1.55	2.12
DPS	1.30	1.50	1.20	5.87	8.04
BV	39.68	41.77	40.83	41.18	37.42
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.97	1.97	1.64	1.84	1.11
Quick Ratio	1.97	1.97	1.64	1.80	1.08
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%	5.4%
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	1.23
Net Debt to Equity	0.80	0.77	0.91	0.91	1.14
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)	26.3	27.0	221.4	45.3	33.1
P/BV (x)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.9
EV/EBITDA (x)	12.9	13.0	20.8	15.7	15.3
Dividend Yield (%)	1.9%	2.1%	1.7%	8.4%	11.5%

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