กระแสหลักทรัพย์

• GPSC : อัตรากำไรของผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) อ่อนแอกว่าที่คาด ; แนวโน้ม 3Q23F สดใสขึ้น

2Q23 ต่ำกว่าคาด

GPSC รายงานกำไรใน 2Q23 ต่ำกว่าคาด โดยลดลง 72% QoQ และ 55% YoY เป็น 309 ล้านบาท ตามด้วยกำไรหลักที่มีแนวโน้มใกล้เคียงกัน โดยลดลง 49% QoQ และ 32% YoY เป็น 770 ล้านบาท ผลประกอบการที่ตกต่ำอาจมาจากหลายปัจจัย ได้แก่ i) อัตรากำไรขั้นต้น QoQ ที่ลดลงอย่างคาดไม่ถึงสำหรับธุรกิจ SPP และ ii) การขาดทุน 210 ล้านบาท จากการปรับปรุงสินค้าคงคลังถ่านหินของโรงไฟฟ้าเก็คโค่-วัน ทั้งนี้ ผลประกอบการใน 6M23 คิดเป็น 27% ของประมาณการปี 2023 ของเรา

อัตรากำไร SPP ที่อ่อนแอเป็นตัวกดดันที่สำคัญ

ปัจจัยหลักของผลประกอบการใน 2Q ที่อ่อนแอคือ อัตรากำไรที่ลดลงของธุรกิจ SPP ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 12% ใน 2Q23 จาก 15% ใน 1Q23 สิ่งแรกและสำคัญที่สุด การหยุดเดินเครื่องตามแผน 25 วันของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมเฟส 5 ของโกลว์ เอ็นเนอร์ยี่ ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง ทำให้ GPSC ต้องพึ่งพาโรงไฟฟ้าที่มีต้นทุนต่ำมากขึ้น นอกจากนี้ การลดลงของต้นทุนก๊าซและถ่านหินยังต่ำกว่าการลดลงของอัตราค่าไฟฟ้า ซึ่งความคลาดเคลื่อนนี้อาจเกิดจากผลกระทบของการหน่วงเวลาที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างราคาก๊าซและถ่านหิน และปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลที่ลดลงเมื่อเทียบกับก๊าซที่หน่วย IPP ยังทำให้มาร์จิ้นของต้นทุนพลังงานลดลงอีกด้วย ทั้งบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า สัดส่วนการขาดทุนจากไซยะบุรีลดลง QoQ เนื่องจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่ผลการดำเนินงาน YoY ได้รับแรงกดดันจากระดับน้ำที่ลดลง ผลขาดทุนที่ CFXD (ฟาร์มกังหันลมของไต้หวัน) ขยายตัว QoQ เนื่องจากการปิดระบบตามกำหนด แต่ที่น่ายินดีคือ การสนับสนุนจาก Avaada ในอินเดียยังคงเติบโต (+13% QoQ) ซึ่งได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง

คาดการณ์ 3Q23F ที่ดีขึ้น

เราคาดว่าผลประกอบการของ GPSC จะดีขึ้นใน 3Q23 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไร SPP ที่คาดว่าจะดีขึ้น โกลว์ เอ็นเนอร์ยี่ เฟส 5 กลับมาดำเนินการแล้ว ขณะที่ผลกระทบเชิงบวกจากราคาก๊าซและถ่านหินที่ลดลงน่าจะชัดเจนมากขึ้น ทั้งนี้ ไซยะบุรีคาดว่าจะประสบกับแหล่งน้ำที่ดีขึ้น ประการสุดท้าย การไม่มีผลขาดทุนจากการปรับปรุงสต๊อกถ่านหินจะช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ถือ" สำหรับ GPSC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 74.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "**ถือ**" ด้วยแนวทาง DCF (WACC: 5%) มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 74.00 บาท บน GPSC ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ : ต้นทุนวัตถุดิบ และการหยุดทำงานโดยไม่ได้วางแผน ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	74,874	123,685	107,433	110,352	93,410
EBITDA (THBm)	20,681	12,895	18,252	18,436	18,316
Net profit (THBm)	7,319	891	5,323	6,266	6,641
Net Profit (% chg from prev)	*nm.*	*nm.*	*0.0*	*0.0*	*0.0*
EPS (THB)	3.24	0.37	1.89	2.22	2.36
EPS (% YoY)	-10.5	-88.5	408.5	17.7	6.0
EPS vs Cons (%)	*nm.*	*nm.*	*-3.2*	*-9.8*	*-11.1*
PER (X)	27.4	196.7	28.9	24.5	23.1
Yield (%)	1.7	0.7	1.9	2.2	2.4
P/BV (X)	2.1	1.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	12.3	17.5	10.4	10.0	9.4
ROE (%)	6.4	0.8	4.6	5.3	5.4

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490
Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 1. GPSC's 2Q23 earnings summary

Bt mn	2Q23	1Q23	QoQ %	2Q22	YoY%
Revenue	23,035	27,905	-17	27,719	-17
COGS	-21,277	-25,246	-16	-26,231	-19
Gross profit	**1,758**	**2,659**	**-34**	**1,489**	**18**
SG&A	-637	-496	28	-457	39
Operating income (EBIT)	**1,418**	**2,480**	**-43**	**1,659**	**-15**
Interest expenses	-1,342	-1,242	8	-1,046	28
Profit before tax (PBT)	**76**	**1,237**	**-94**	**613**	**-88**
Tax	233	-105	-321	-53	-539
Affliated profit	175	113	54	432	-60
Forex gain/(loss)	-335	48	-792	-145	131
Reported profit	**309**	**1,118**	**-72**	**684**	**-55**
Core profit	**770**	**1,498**	**-49**	**1,129**	**-32**
Operational performance					
Cogen electricity sales volume (KWh)	3,329	3,350	-1	3,480	-4
Cogen weighted electricity ASP (Bt/KWh)	4.26	4.91	-13	3.81	12
Cogen gas price (Bt/mmbtu)	445	505	-12	432	3
Cogen coal price (USD/t)	312	385	-19	205	52
IPP availability rate					
Sriracha power plant	100%	97%	3%	90%	10%
GIPP	97%	89%	8%	100%	-3%
GHECO-ONE	100%	41%	59%	84%	16%
Equity income breakdown					
Xayaburi	-18	-103	-83	459	-104
Avaada	145	128	13	-154	-194
GRP	-8	-34	-76	12	-167
NUOVO Plus	-0	1	-140	0	n.a.
Changfang - Xidao (CFXD)	-132	-42	214	0	n.a.

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว