

Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - BUY, Price Bt75.5, TP Bt92.0

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 4Q21 ต่ำกว่าคาดมาก

- กำไรจากการดำเนินงานปกติของ GPSC (ไม่รวมรายได้การเคลมประกันและขาดทุนตัดจำหน่ายสินทรัพย์) อยู่ที่เพียง 499 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 69% y-y และ 76% q-q ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดมาก ทั้งนี้เนื่องมาจากผลกระทบที่เกินคาดจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่พุ่งสูงขึ้น และการผลิตไฟฟ้าที่อ่อนแอจาก XPCL
- โรงไฟฟ้า IPP: กำไรขั้นต้นจากโครงการ IPP เพิ่มขึ้น 27% y-y และ 31% q-q เป็น 1.42 พันลบ. ใน 4Q21 (36% ของกำไรขั้นต้นรวม) จากการที่ Gheco-1 กลับมาดำเนินการผลิตได้เต็มไตรมาสหลังมีการปิดซ่อมนอกแผนทั้งใน 3Q21 และ 4Q20 มีแรงกดดันเล็กน้อยจากการผลิตที่ต่ำจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำตามฤดูกาล
- โรงไฟฟ้า SPP: กำไรขั้นต้นจาก SPP ลดลงหนักถึง 34% y-y และ 35% q-q เป็น 2.44 พันลบ. (62%) จากราคาดำเนินการและก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น ในขณะที่ Ft ถูกตรึงไว้ ทำให้อัตรากำไรของ SPP ลดลงเหลือเพียง 17% ใน 4Q21 จาก 29% ใน 4Q20 และ 26% ใน 3Q21 ปริมาณขายไฟฟ้ารวมจาก SPP ลดลง 2% y-y และ 8% q-q ส่วนการขายโอนน้ำหนักตัว y-y แต่ลดลง 3% q-q จากปัจจัยตามฤดูกาล
- โรงไฟฟ้า VSPP: กำไรขั้นต้นจากโรงไฟฟ้า VSPP อยู่ที่ 61 ลบ. (2%) ลดลง 44% y-y และ 46% q-q เนื่องจากผลผลิตที่อ่อนแอจากโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่น และผลจากการขายโครงการโซลาร์ฟาร์มในไทยไปเมื่อต้นปี
- อัตรากำไร EBITDA ลดลงเหลือ 15.9% ใน 4Q21 จาก 27.1% ใน 3Q21 และ 4Q20 จากปัญหาด้านต้นทุนเชื้อเพลิงและค่าใช้จ่ายที่สูงตามฤดูกาลในไตรมาสที่สี่
- ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนอื่นๆ อ่อนแอลงมากเช่นกัน อยู่ที่ 120 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 51% y-y และ 83% q-q สาเหตุหลักมาจากผลการรับรู้กำไรที่ลดลงอย่างมากจากโครงการ XPCL และผลขาดทุนจากโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ Avaada และ GRP
- แม้ผลประกอบการจะอ่อนแอ แต่เราเชื่อว่า 4Q21 เป็นไตรมาสที่แย่ที่สุดของ GPSC ไปแล้ว ราคาหุ้นเริ่มปรับลดลงใน 1Q22F ในขณะที่รัฐบาลได้ปรับค่าไฟฟ้าของประเทศขึ้นแล้ว ช่วยลดแรงกดดันด้านอัตรากำไรของ GPSC เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	16,531	16,624	18,234	17,996	22,019	Revenue	22	33	101	74,874	72,999
Gross profit	2,906	3,310	3,459	2,742	1,746	Gross profit	(36)	(40)	80	11,258	15,643
SG&A	601	460	545	474	616	SG&A	30	2	99	2,095	2,213
Operating profit	2,305	2,850	2,914	2,269	1,131	Operating profit	(50)	(51)	77	9,163	13,431
EBITDA	4,477	5,010	5,224	4,871	3,492	EBITDA	(28)	(22)	89	18,477	22,789
Other income	537	360	213	504	405	Other income	(20)	(25)	112	1,483	1,355
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	965	974	987	998	901	Interest expense	(10)	(7)	95	3,860	4,326
Profit before tax	1,876	2,236	2,140	1,775	635	Profit before tax	(64)	(66)	74	6,786	10,460
Income tax	186	453	310	322	(53)	Income tax	na	na	75	1,031	1,621
Equity & invest. income	244	207	519	690	120	Equity & invest. income	(83)	(51)	73	1,536	2,529
Minority interests	(311)	(19)	(132)	(63)	(309)	Minority interests	na	na	86	(522)	(693)
Extraordinary items	(166)	2	84	(205)	669	Extraordinary items	na	na	na	550	
Net profit	1,458	1,973	2,302	1,875	1,168	Net profit	(38)	(20)	79	7,319	10,675
Normalized profit	1,624	1,972	2,218	2,079	499	Normalized profit	(76)	(69)	73	6,769	10,675
EPS (Bt)	0.52	0.70	0.82	0.66	0.41	EPS (Bt)	(38)	(20)	79	2.60	3.79
Normalized EPS (Bt)	0.58	0.70	0.79	0.74	0.18	Normalized EPS (Bt)	(76)	(69)	73	2.40	3.79

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	20,550	25,430	20,238	16,001	13,793	Sales grow th	(9.6)	(9.2)	0.5	8.4	33.2
A/C receivable	9,084	7,367	9,475	8,757	13,441	Operating profit grow th	22.2	(0.7)	(5.6)	(22.2)	(50.9)
Inventory	6,253	6,197	6,577	7,018	6,938	EBITDA grow th	11.6	(0.6)	(1.1)	(4.2)	(22.0)
Other current assets	7,566	4,716	7,012	4,406	11,318	Norm profit grow th	26.9	22.5	28.8	(18.6)	(69.2)
Investment	11,165	11,751	12,345	24,818	24,623	Norm EPS grow th	26.9	22.5	28.8	(18.6)	(69.2)
Fixed assets	99,978	99,949	99,428	98,805	95,581	Gross margin	17.6	19.9	19.0	15.2	7.9
Other assets	102,059	102,514	102,065	104,440	104,685	Operating margin	13.9	17.1	16.0	12.6	5.1
Total assets	256,656	257,925	257,140	264,245	270,379	EBITDA margin	27.1	30.1	28.6	27.1	15.9
S-T debt	11,993	15,071	19,261	6,935	7,321	Norm net margin	9.8	11.9	12.2	11.6	2.3
A/C payable	3,952	4,084	4,681	4,386	6,407	D/E (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	0.6
Other current liabilities	6,118	5,846	6,487	5,727	9,308	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.4
L-T debt	92,321	89,251	83,808	103,287	58,140	Interest coverage (x)	4.6	5.1	5.3	4.9	3.9
Other liabilities	30,405	29,577	29,356	29,398	71,455	Interest rate	3.7	3.7	3.8	3.7	4.1
Minority interest	8,966	9,052	8,965	9,060	9,413	Effective tax rate	9.9	20.2	14.5	18.2	(8.4)
Shareholders' equity	102,901	105,044	104,582	105,452	108,334	ROA	2.5	3.1	3.4	3.2	0.7
Working capital	11,386	9,480	11,372	11,388	13,973	ROE	6.4	7.6	8.5	7.9	1.9
Total debt	104,315	104,322	103,069	110,222	65,461						
Net debt	83,764	78,892	82,831	94,221	51,668						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)