

Fundamental Story

Global Power Synergy (GPSC TB) - SELL, Price Bt71.25, TP Bt58.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- GPSC รายงานกำไรสุทธิ 684 ลบ. ใน 2Q22 แต่หลังหักรายการพิเศษแล้ว เราประเมินกำไรการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 757 ลบ. ลดลง 66% y-y แต่ฟื้นตัวขึ้นจากผลขาดทุนในไตรมาสก่อน เราคาดว่าอัตรากำไร SPP ที่ฟื้นตัวระยะสั้น และการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลเป็นสองปัจจัยหนุนการฟื้นตัว q-q ส่วนราคาเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นมากยังเป็นแรงกดดันเมื่อเทียบกับ y-y
- โรงไฟฟ้า IPP: กำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) เพิ่มขึ้น 22% y-y และ 24% q-q เป็น 1.66 พันลบ. ใน 2Q22 หลังอัตราความพร้อมของโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้จากการปิดซ่อมบำรุงน้อยลง และอัตรากำไร EP ที่สูงกว่าปกติในช่วงที่ผลิตไฟฟ้าด้วยน้ำมันดีเซล
- โรงไฟฟ้า SPP: กำไรขั้นต้นปรับดีขึ้น 33% q-q เป็น 1.93 พันลบ. ใน 2Q22 หลังต้นทุนค่าก๊าซของโรงไฟฟ้า SPP ปรับลดลงในระยะสั้น และได้ผลบวกจากการปรับขึ้นค่าไฟของรัฐบาล รวมถึงปริมาณขายเพิ่มขึ้น แต่กำไรยังลดลง 52% y-y จากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูง
- โรงไฟฟ้า VSPP: เริ่มมีผลกับกำไรขั้นต้นน้อยลงที่เพียง 37 ลบ. ใน 2Q22 ลดลง 72% y-y และ 3% q-q หลัง GPSC ขายโครงการโซลาร์ฟาร์มในประเทศญี่ปุ่นออกไปในไตรมาสก่อน
- ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าในบริษัทรวม (หักรายการพิเศษ) สูงขึ้น 17% y-y และ 327% q-q เป็น 609 ลบ. โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี
- เราเชื่อว่า 2Q22 เป็นไตรมาสที่กำไร GPSC สูงที่สุดแล้วสำหรับปีนี้ เนื่องจากเราคาดว่าการประกาศขึ้น Ft อีก 0.69 บาทต่อหน่วยจากทางรัฐบาลนั้นไม่เพียงพอที่จะชดเชยต้นทุนราคาก๊าซที่จะเพิ่มขึ้นใน 3Q22F ได้ เราจึงยังแนะนำ “ขาย”

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	18,234	17,996	22,019	27,261	27,719	
Gross profit	3,459	2,742	1,746	702	1,489	
SG&A	545	474	616	421	457	
Operating profit	2,914	2,269	1,131	281	1,031	
EBITDA	5,224	4,871	3,492	2,565	3,368	
Other income	213	504	405	177	268	
Other expense						
Interest expense	987	998	901	974	1,046	
Profit before tax	2,140	1,775	635	(516)	253	
Income tax	310	322	(53)	(230)	(19)	
Equity & invest. income	519	690	120	143	609	
Minority interests	(132)	(63)	(309)	(64)	(124)	
Extraordinary items	84	(205)	669	520	(73)	
Net profit	2,302	1,875	1,168	313	684	
Normalized profit	2,218	2,079	499	(207)	757	
EPS (Bt)	0.82	0.66	0.41	0.11	0.24	
Normalized EPS (Bt)	0.79	0.74	0.18	(0.07)	0.27	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	20,238	16,001	13,793	18,644	19,635	
A/C receivable	9,475	8,757	13,441	11,055	14,089	
Inventory	6,577	7,018	6,938	6,942	8,231	
Other current assets	7,012	4,406	11,318	7,075	6,079	
Investment	12,345	24,818	24,623	29,604	29,858	
Fixed assets	99,428	98,805	95,581	93,777	92,998	
Other assets	102,065	104,440	104,685	101,350	99,901	
Total assets	257,140	264,245	270,379	268,447	270,791	
S-T debt	19,261	6,935	7,321	9,530	10,770	
A/C payable	4,681	4,386	6,407	8,468	7,552	
Other current liabilities	6,487	5,727	9,308	6,751	4,083	
L-T debt	83,808	103,287	58,140	57,256	52,028	
Other liabilities	29,356	29,398	71,455	68,201	79,892	
Minority interest	8,965	9,060	9,413	9,510	9,703	
Shareholders' equity	104,582	105,452	108,334	108,730	106,764	
Working capital	11,372	11,388	13,973	9,529	14,769	
Total debt	103,069	110,222	65,461	66,787	62,798	
Net debt	82,831	94,221	51,668	48,143	43,163	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	2	52	48	115,391	121,187	
Gross profit	112	(57)	34	6,498	10,217	
SG&A	9	(16)	40	2,199	2,265	
Operating profit	267	(65)	31	4,298	7,952	
EBITDA	31	(36)	44	13,335	17,822	
Other income	51	26	29	1,551	1,583	
Other expense			na			
Interest expense	7	6	43	4,725	5,465	
Profit before tax	na	(88)	(23)	1,124	4,069	
Income tax	na	na	(148)	169	631	
Equity & invest. income	327	17	47	1,606	2,622	
Minority interests	na	na	217	(87)	(312)	
Extraordinary items	na	na	na			
Net profit	118	(70)	40	2,476	5,749	
Normalized profit	na	(66)	22	2,476	5,749	
EPS (Bt)	118	(70)	40	0.88	2.04	
Normalized EPS (Bt)	na	(66)	22	0.88	2.04	

Financial Ratios						
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales growth	0.5	8.4	33.2	64.0	52.0	
Operating profit growth	(5.6)	(22.2)	(50.9)	(90.1)	(64.6)	
EBITDA growth	(1.1)	(4.2)	(22.0)	(48.8)	(35.5)	
Norm profit growth	28.8	(18.6)	(69.2)	na	(65.9)	
Norm EPS growth	28.8	(18.6)	(69.2)	na	(65.9)	
Gross margin	19.0	15.2	7.9	2.6	5.4	
Operating margin	16.0	12.6	5.1	1.0	3.7	
EBITDA margin	28.6	27.1	15.9	9.4	12.2	
Norm net margin	12.2	11.6	2.3	(0.8)	2.7	
D/E (x)	0.9	1.0	0.6	0.6	0.5	
Net D/E (x)	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4	
Interest coverage (x)	5.3	4.9	3.9	2.6	3.2	
Interest rate	3.8	3.7	4.1	5.9	6.5	
Effective tax rate	14.5	18.2	(8.4)	44.6	(7.5)	
ROA	3.4	3.2	0.7	(0.3)	1.1	
ROE	8.5	7.9	1.9	(0.8)	2.8	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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