

Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - HOLD, Price Bt54.5, TP Bt50

Results Comment

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

กำไร 2Q23 อ่อนแอกว่าคาด

- GPSC รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 487 ลบ. (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการปรับปรุงทางบัญชี) ใน 2Q23 ลดลง 36% y-y และ 53% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจากรายการกำไรที่ต่ำกว่าคาดของโรงไฟฟ้า SPP เนื่องจากการเสื่อมเวลาของต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงต่ำกว่าอัตราค่าไฟฟ้าของประเทศ
 - โรงไฟฟ้า IPP: กำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) อยู่ที่ 1.57 พันลบ. ใน 2Q23 ลดลง 11% y-y เนื่องจากไม่มีอัตรากำไรพิเศษจากช่วงที่มีนโยบายการใช้ผลิตไฟฟ้าด้วยน้ำมันก๊าซธรรมชาติอีกในปีนี้ ส่วนการปรับขึ้น 2% q-q นั้นเนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลงถูกชดเชยด้วยรายได้ AP ที่สูงขึ้นจากโครงการ Gheco-1 ในไตรมาสนี้
 - โรงไฟฟ้า SPP: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 2.42 พันลบ. ในไตรมาสนี้ เพิ่มขึ้น 24% y-y จากอัตรากำไรที่ฟื้นตัวหลังอัตราค่าไฟฟ้าของประเทศถูกปรับขึ้น ในขณะที่ราคาเชื้อเพลิงลดลง แต่กำไรขั้นต้นนี้ลดลง 25% q-q เนื่องจากการลดลงของต้นทุนเชื้อเพลิงที่รับรู้ในไตรมาสนี้ของ GPSC ชั่วคราวอัตราการลดลงของค่าไฟฟ้าภายในประเทศ และมีการซ่อมบำรุงตามแผนของโครงการ Glow-Energy phase 5
- กลุ่มพลังงานทดแทน: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 196% y-y และ 23% q-q เป็น 120 ลบ. ใน 2Q23 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้จากการขายทุนลอยน้ำสำหรับโซลาร์ และธุรกิจที่ปรึกษา EPC แม้รายได้จากการขายไฟฟ้าลดลงเล็กน้อยจากปริมาณการผลิตที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าขยะอุตสาหกรรม
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงอย่างมากถึง 71% y-y เป็น 175 ลบ. ใน 2Q23 โดยหลักมาจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่น้อยลงมากของโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี ส่วนการปรับขึ้น 54% q-q ได้แรงหนุนทางฤดูกาลต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำในช่วงเข้าฤดูฝน
 - เนื่องจากกำไร 1H23 ของ GPSC คิดเป็นเพียง 25% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงมองว่ามี downside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรปีนี้ของเรา แต่เนื่องจากเราคาดกำไรฟื้นตัวได้ใน 2H23F ที่เป็นช่วง high season ของการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำและอัตรากำไรที่ยังมีแนวโน้มดีขึ้นในโครงการ SPP จะยังเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้ เรายังคงคำแนะนำ “ถือ”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	27,719	33,866	34,839	27,905	23,035	Revenue	(17)	(17)	46	110,600	93,475
Gross profit	1,489	820	351	2,659	1,758	Gross profit	(34)	18	41	10,824	11,358
SG&A	457	422	517	496	427	SG&A	(14)	(7)	49	1,871	1,927
Operating profit	1,031	398	(166)	2,163	1,331	Operating profit	(38)	29	39	8,952	9,430
EBITDA	3,368	2,733	2,170	4,412	3,732	EBITDA	(15)	11	45	18,214	18,888
Other income	268	292	339	317	297	Other income	(6)	11	56	1,089	1,143
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	1,046	1,069	1,210	1,242	1,342	Interest expense	8	28	54	4,802	4,184
Profit before tax	253	(379)	(1,037)	1,237	286	Profit before tax	(77)	13	29	5,239	6,389
Income tax	(19)	(158)	(340)	105	(233)	Income tax	na	na	(30)	419	639
Equity & invest. income	609	683	281	113	175	Equity & invest. income	54	(71)	16	1,837	2,053
Minority interests	(124)	(70)	(308)	(201)	(207)	Minority interests	na	na	93	(437)	(521)
Extraordinary items	(73)	(61)	287	73	(177)	Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	684	331	(436)	1,118	309	Net profit	(72)	(55)	23	6,220	7,281
Normalized profit	757	392	(724)	1,045	487	Normalized profit	(53)	(36)	25	6,220	7,281
EPS (Bt)	0.24	0.12	(0.15)	0.40	0.11	EPS (Bt)	(72)	(55)	23	2.21	2.58
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.14	(0.26)	0.37	0.17	Normalized EPS (Bt)	(53)	(36)	25	2.21	2.58
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	19,635	16,384	14,439	20,941	16,725	Sales grow th	52.0	88.2	58.2	2.4	(16.9)
A/C receivable	14,089	21,975	20,178	11,132	10,843	Operating profit grow th	(64.6)	(82.5)	na	669.8	29.1
Inventory	8,231	9,618	11,915	13,137	11,419	EBITDA grow th	(35.5)	(43.9)	(37.9)	72.0	10.8
Other current assets	6,079	6,712	6,291	5,659	5,114	Norm profit grow th	(65.9)	(81.1)	na	na	(35.7)
Investment	29,858	45,641	44,372	44,295	47,674	Norm EPS grow th	(65.9)	(81.1)	na	na	(35.7)
Fixed assets	92,998	92,471	92,647	94,165	94,514						
Other assets	99,901	100,058	98,969	97,953	98,019	Gross margin	5.4	2.4	1.0	9.5	7.6
Total assets	270,791	292,860	288,810	287,282	284,306	Operating margin	3.7	1.2	(0.5)	7.8	5.8
S-T debt	10,770	13,761	14,828	14,222	7,667	EBITDA margin	12.2	8.1	6.2	15.8	16.2
A/C payable	7,552	13,100	10,887	7,752	7,211	Norm net margin	2.7	1.2	(2.1)	3.7	2.1
Other current liabilities	4,083	5,931	6,478	5,552	2,239						
L-T debt	103,472	114,739	114,057	117,334	123,413	D/E (x)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Other liabilities	28,448	28,190	27,460	27,161	26,918	Net D/E (x)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
Minority interest	9,703	9,852	10,370	10,534	10,773	Interest coverage (x)	3.2	2.6	1.8	3.6	2.8
Shareholders' equity	106,764	107,287	104,730	104,728	106,085	Interest rate	3.8	3.5	3.8	3.8	4.1
Working capital	14,769	18,493	21,205	16,517	15,050	Effective tax rate	(7.5)	41.7	32.8	8.5	(81.4)
Total debt	114,242	128,501	128,885	131,556	131,080	ROA	1.1	0.6	(1.0)	1.5	0.7
Net debt	94,607	112,116	114,446	110,615	114,355	ROE	2.8	1.5	(2.7)	4.0	1.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิทย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"