

Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - BUY, Price Bt40, TP Bt47

Results Comment

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

3Q25 แข็งแกร่ง แม้ต่ำคาดเล็กน้อย

- GPSC รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ ที่ 1.50 พันลบ. ใน 3Q25 (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนทางบัญชีจากอัตราแลกเปลี่ยน และการขายหุ้น 3% ใน Avaada) เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 46% y-y และ 37% q-q อย่างไรก็ตามกำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อยด้วยผลขาดทุนของโครงการ CFXD ออกมาสูงกว่าที่เราคาดไว้
 - กำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 10% q-q เป็น 7.74 พันลบ. ใน 3Q25 หนุนโดยการฟื้นตัวของอัตรากำไรของทั้งโครงการ IPP และ SPP ในประเทศ
 - โครงการ IPP: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 22% y-y และ 18% q-q มาอยู่ที่ 1.24 พันลบ. โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากสต็อกถ่านหิน ราคาสูงของโรงไฟฟ้า Gheco-1 ลดลง แม้จะมีสัญญาการซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าศรีราชา IPP สิ้นสุดลงในระหว่างไตรมาส
 - โครงการ SPP: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 10% q-q เป็น 4.21 พันลบ. หนุนโดยอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากต้นทุนก๊าซและถ่านหินที่ลดลงมากกว่าผลกระทบเชิงลบจากการปรับลดราคาไฟฟ้า ทั้งนี้ ปริมาณการขายไฟฟ้ารวมลดลง 3% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q ส่วน ปริมาณการขายไอน้ำลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 13% q-q
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ยังควบคุมได้ดีที่ 541 ลบ. ลดลง 2% y-y และ 7% q-q ทำให้ EBITDA เติบโตได้ 10% y-y และ 14% q-q เป็น 5.28 พันลบ. สอดคล้องกับกำไรขั้นต้น
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (หลังหักผลกระทบทางบัญชีจากอัตราแลกเปลี่ยน) เป็นจุดอ่อนหลักของไตรมาสนี้ โดยอ่อนตัวลงทั้ง y-y และ q-q ขาดทุน 107 ลบ. เนื่องจากผลขาดทุนที่สูงกว่าคาดจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ในไต้หวัน ในช่วงนอกฤดูกาล แม้มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นมาจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีก็ตาม
 - แม้จะมี downside เล็กน้อยต่อประมาณการกำไรปี 2025F ของเรา หลังกำไรของ GPSC ใน 9M25 คิดเป็นเพียง 74% ของประมาณการ แต่เรายังแนะนำ “ซื้อ” GPSC เป็น Top Pick ของเราในกลุ่มฯ ด้วยเราเชื่อมั่นแนวโน้มการเติบโตกำไรแข็งแกร่ง จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรของโรงไฟฟ้าในประเทศ และการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง ในขณะที่ยังซื้อขายที่ PE ต่ำกว่าหุ้นใหญ่อื่นในกลุ่มฯ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	21,112	21,968	21,414	22,476	21,561	Revenue	(4)	2	71	91,956	85,869
Gross profit	2,841	2,645	2,971	2,823	3,409	Gross profit	21	20	79	11,713	12,868
SG&A	552	1,001	605	580	541	SG&A	(7)	(2)	68	2,527	2,578
Operating profit	2,289	1,644	2,366	2,243	2,869	Operating profit	28	25	81	9,186	10,290
EBITDA	4,806	4,347	4,744	4,636	5,283	EBITDA	14	10	78	18,744	18,851
Other income	385	648	383	373	350	Other income	(6)	(9)	70	1,584	1,239
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	1,475	1,451	1,380	1,292	1,240	Interest expense	(4)	(16)	72	5,408	4,817
Profit before tax	1,199	840	1,368	1,324	1,978	Profit before tax	49	65	87	5,362	6,712
Income tax	22	188	67	(11)	122	Income tax	na	448	66	268	537
Equity & invest. income	6	322	80	(46)	(107)	Equity & invest. income	na	na	(9)	828	1,423
Minority interests	(157)	(169)	(185)	(201)	(254)	Minority interests	na	na	80	(797)	(966)
Extraordinary items	(256)	195	(57)	931	246	Extraordinary items	(74)	na	140	800	
Net profit	770	1,000	1,140	2,019	1,742	Net profit	(14)	126	83	5,926	6,633
Normalized profit	1,026	805	1,197	1,088	1,495	Normalized profit	37	46	74	5,126	6,633
EPS (Bt)	0.27	0.35	0.40	0.72	0.62	EPS (Bt)	(14)	126	83	2.10	2.35
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.29	0.42	0.39	0.53	Normalized EPS (Bt)	37	46	74	1.82	2.35

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	22,717	25,492	17,977	12,310	16,608	Sales grow th	0.3	19.9	(9.9)	(5.9)	2.1
A/C receivable	11,016	11,754	12,120	12,436	12,305	Operating profit grow th	(26.2)	36.9	4.4	(15.5)	25.3
Inventory	7,886	7,733	7,612	7,247	6,439	EBITDA grow th	(12.4)	22.1	3.3	(8.5)	9.9
Other current assets	4,111	4,800	6,398	8,905	6,888	Norm profit grow th	(40.5)	136.1	39.2	(23.5)	45.7
Investment	48,443	48,181	47,830	47,487	44,290	Norm EPS grow th	(40.5)	136.1	39.2	(23.5)	45.7
Fixed assets	90,528	92,473	91,012	89,684	87,977	Gross margin	13.5	12.0	13.9	12.6	15.8
Other assets	95,640	97,703	97,144	96,463	95,641	Operating margin	10.8	7.5	11.0	10.0	13.3
Total assets	280,342	288,136	280,094	274,531	270,147	EBITDA margin	22.8	19.8	22.2	20.6	24.5
S-T debt	16,466	12,104	10,790	9,767	8,801	Norm net margin	4.9	3.7	5.6	4.8	6.9
A/C payable	4,929	5,740	5,071	6,084	5,745	D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
Other current liabilities	4,696	5,282	5,642	4,358	4,357	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
L-T debt	110,242	117,888	110,947	106,735	104,269	Interest coverage (x)	3.3	3.0	3.4	3.6	4.3
Other liabilities	27,062	27,981	27,568	27,040	26,695	Interest rate	4.3	4.5	4.4	4.3	4.3
Minority interest	11,373	11,584	11,711	11,569	11,739	Effective tax rate	1.9	22.3	4.9	(0.8)	6.1
Shareholders' equity	105,573	107,558	108,365	108,978	108,542	ROA	1.4	1.1	1.7	1.6	2.2
Working capital	13,972	13,748	14,661	13,599	12,999	ROE	3.8	3.0	4.4	4.0	5.5
Total debt	126,709	129,991	121,737	116,502	113,069						
Net debt	103,991	104,500	103,760	104,192	96,461						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"