

Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - BUY, Price Bt39.25, TP Bt43

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapol.pra@ttbwealth.co.th

กำไร 1Q26 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- GPSC รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) อยู่ที่ 1.49 พันลบ. ใน 1Q26 เพิ่มขึ้น 25% y-y และ 17% q-q ซึ่งออกมาสูงกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย จากการฟื้นตัวที่เร็วกว่าคาดของปริมาณการขายไอน้ำ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงในธุรกิจ SPP ของ GPSC
- **โรงไฟฟ้า IPP:** กำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) ลดลง 64% y-y และ 62% q-q เหลือเพียง 419 ลบ. ใน 1Q26 เนื่องจากการหยุดดำเนินงานนอกแผนของโครงการ Gheco-1 เป็นเวลา 88 วัน และการสิ้นสุดสัญญา IPP โครงการศรีราชาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2025
- **โรงไฟฟ้า SPP:** กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 15% q-q เป็น 4.2 พันลบ. ใน 1Q26 หนุนโดยปริมาณขายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 6% q-q เป็น 3.6 ล้านตัน ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง 4% y-y เหลือ 3.1TWh เนื่องจากมีสัญญาบางส่วนกับ EGAT สิ้นสุดลง แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q ตามการใช้ไฟฟ้าที่ฟื้นตัวของลูกค้าอุตสาหกรรม
- SPP spark margin เพิ่มขึ้นเป็น 1.26 บาท/kWh ใน 1Q26 จาก 1.22 บาท ใน 4Q25 และ 1.20 บาท ใน 1Q25 เนื่องจากการขายไอน้ำสูงขึ้น
- EBITDA ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 6% q-q มาอยู่ที่ 4.2 พันลบ. ใน 1Q26 สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรขั้นต้น โดยผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของโรง SPP ชดเชยกำไรที่ลดลง q-q ของโรงไฟฟ้า IPP ได้ แต่ไม่เพียงพอเมื่อเทียบ y-y เนื่องจากมีปริมาณขายไฟฟ้าให้ EGAT ลดลงเช่นกัน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นถึง 388% y-y เป็น 391 ลบ. ใน 1Q26 จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี ซึ่งมากพอชดเชยกำไรที่อ่อนตัวลงของ Avaada แต่กำไรลดลง 38% q-q จากการผลิตไฟฟ้าจาโรงไฟฟ้าพลังน้ำและพลังลมที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล
- เราคาดว่ากำไรของ GPSC จะอ่อนตัวลงในไตรมาสถัดไป จากผลกระทบราคาพลังงานที่สูงขึ้น แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากมองว่าปัจจัยลบระยะสั้นดังกล่าวได้สะท้อนในราคาหุ้นที่ปรับฐานลงมาแล้วหลังสงคราม

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	21,414	22,476	21,561	19,465	16,640	Revenue	(15)	(22)	19	89,675	80,798
Gross profit	2,971	2,823	3,409	2,558	2,627	Gross profit	3	(12)	23	11,316	12,309
SG&A	605	580	541	965	735	SG&A	(24)	21	27	2,718	2,772
Operating profit	2,366	2,243	2,869	1,593	1,892	Operating profit	19	(20)	22	8,598	9,537
EBITDA	4,690	4,584	5,230	3,953	4,182	EBITDA	6	(11)	24	17,150	18,089
Other income	383	373	350	688	286	Other income	(58)	(25)	17	1,714	1,395
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	1,380	1,292	1,240	1,207	1,137	Interest expense	(6)	(18)	24	4,673	4,325
Profit before tax	1,368	1,324	1,978	1,074	1,042	Profit before tax	(3)	(24)	18	5,639	6,606
Income tax	67	(11)	122	206	73	Income tax	(65)	9	18	395	529
Equity & invest. income	80	584	(415)	625	391	Equity & invest. income	(38)	388	45	860	1,474
Minority interests	(185)	(201)	(254)	(220)	134	Minority interests	na	na	(16)	(840)	(974)
Extraordinary items	(57)	301	554	224	226	Extraordinary items	1	na	na		
Net profit	1,140	2,019	1,742	1,498	1,719	Net profit	15	51	33	5,263	6,578
Normalized profit	1,197	1,718	1,187	1,274	1,494	Normalized profit	17	25	28	5,263	6,578
EPS (Bt)	0.40	0.72	0.62	0.53	0.61	EPS (Bt)	15	51	33	1.87	2.33
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.61	0.42	0.45	0.53	Normalized EPS (Bt)	17	25	28	1.87	2.33
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	17,977	12,310	16,608	21,305	21,424	Sales grow th	(9.9)	(5.9)	2.1	(11.4)	(22.3)
A/C receivable	12,120	12,436	12,305	10,468	8,142	Operating profit grow th	4.4	(15.5)	25.3	(3.1)	(20.0)
Inventory	7,612	7,247	6,439	6,348	6,888	EBITDA grow th	3.2	(8.6)	9.9	(7.8)	(10.8)
Other current assets	6,398	8,905	6,888	4,705	5,361	Norm profit grow th	39.2	20.8	15.7	58.2	24.8
Investment	47,830	47,487	44,290	44,791	45,277	Norm EPS grow th	39.2	20.8	15.7	58.2	24.8
Fixed assets	91,012	89,684	87,977	86,936	85,690	Gross margin	13.9	12.6	15.8	13.1	15.8
Other assets	97,144	96,463	95,641	89,707	88,206	Operating margin	11.0	10.0	13.3	8.2	11.4
Total assets	280,094	274,531	270,147	264,259	260,988	EBITDA margin	21.9	20.4	24.3	20.3	25.1
S-T debt	10,790	9,767	8,801	14,965	14,127	Norm net margin	5.6	7.6	5.5	6.5	9.0
A/C payable	5,071	6,084	5,745	5,256	4,397	D/E (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
Other current liabilities	5,642	4,358	4,357	4,591	4,998	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
L-T debt	110,947	106,735	104,269	97,031	93,960	Interest coverage (x)	3.4	3.5	4.2	3.3	3.7
Other liabilities	27,568	27,040	26,695	25,979	25,687	Interest rate	4.4	4.3	4.3	4.3	4.1
Minority interest	11,711	11,569	11,739	12,029	11,640	Effective tax rate	4.9	(0.8)	6.1	19.1	7.0
Shareholders' equity	108,365	108,978	108,542	104,406	106,180	ROA	1.7	2.5	1.7	1.9	2.3
Working capital	14,661	13,599	12,999	11,560	10,634	ROE	4.4	6.3	4.4	4.8	5.7
Total debt	121,737	116,502	113,069	111,997	108,086						
Net debt	103,760	104,192	96,461	90,692	86,662						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)