

Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - BUY

Earnings Preview

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

กำไร 2Q26F ทรงตัวท่ามกลางแรงกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิง

- เราคาดว่ากำไร 2Q26F อยู่ที่ 1.74 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 16% q-q
 - อัตรากำไรของ SPP ได้รับผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ...
 - ...แต่ได้รับการชดเชยด้วยผลการดำเนินงานของ IPP ที่ดีขึ้น
 - ธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักแทบไม่เปลี่ยนแปลง
- เราคาดว่า GPSC จะรายงานกำไรสุทธิ 1.74 พันลบ. ใน 2Q26F เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 16% q-q อัตรากำไรของ SPP ลดลงท่ามกลางต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น แต่ค่าไฟฟ้ายังคงทรงตัว ถูกชดเชยด้วยการกลับมาดำเนินการเต็มไตรมาสของโครงการ IPP Gheco-1 ผลการดำเนินงานของโครงการพลังงานทดแทนในต่างประเทศมีทั้งดีและไม่ดี แต่โดยรวมแล้วมีส่วนแบ่งกำไรที่ทรงตัวทั้ง y-y และ q-q
- ธุรกิจ IPP: เราคาดว่ากำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) จะสูงขึ้นเป็น 1.57 พันลบ. ใน 2Q26F เพิ่มขึ้น 50% y-y และ 275% q-q อัตรากำไรที่ดีขึ้นอย่างมากนี้เกิดจากการกลับมาดำเนินการเต็มไตรมาสของโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหิน Gheco-1 ซึ่งหยุดดำเนินการเพื่อซ่อมบำรุงนอกแผนในไตรมาสก่อนหน้า และได้รับผลกระทบจากสต็อกถ่านหินที่มีราคาลดลงในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว
- ธุรกิจ SPP: กำไรขั้นต้นลดลง 6% y-y และ 14% q-q เหลือ 3.62 พันลบ. ใน 2Q26F กดดันโดยราคา gas pool ที่สูงขึ้น แต่การปรับขึ้นอัตราค่าไฟฟ้าจำกัดในช่วงไตรมาสทำให้ spark margin ลดลง แม้ว่าปริมาณการขายไฟฟ้าและไอน้ำจะเพิ่มขึ้นก็ตาม
- กำไรขั้นต้นรวมคาดว่าจะเติบโต 18% y-y และ 27% q-q เป็น 3.33 พันลบ. ใน 2Q26F
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้น 41% y-y และ 11% q-q เป็น 815 ลบ. โดยอิงจากคำแนะนำของผู้บริหารเกี่ยวกับรายการพิเศษด้านการบริจาคเพื่อการศึกษาในไตรมาสนี้
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยคาดว่าจะทรงตัว q-q ใน 2Q26F มาอยู่ที่ 1.13 พันลบ. เนื่องจากการทยอยชำระคืนหนี้ถูกชดเชยด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นเล็กน้อย ซึ่งหมายถึงการลดลง 13% จากไตรมาสเดียวกันของปีที่แล้ว
- เรามองว่าผลประกอบการรายไตรมาสชุดนี้เป็นไปในทิศทางบวก เนื่องจาก GPSC ยังคงรักษาระดับกำไรที่มั่นคงท่ามกลางความกังวลของตลาดเกี่ยวกับผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากการตึงเครียดในตะวันออกกลาง แม้ว่าเราคาดว่าผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงจะปรากฏให้เห็นอย่างเต็มที่ใน 3Q26F แต่เราเชื่อว่าตลาดรับรู้เรื่องนี้กันอย่างกว้างขวางแล้ว และอาจได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลผลิตในช่วงฤดูกาลของโครงการพลังงานน้ำและพลังงานลม

Key Valuations

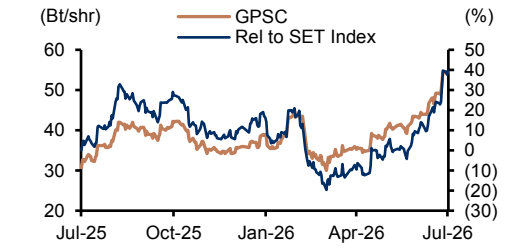
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	84,916	84,316	79,413	79,066
Net profit	6,399	5,258	6,780	8,675
Norm net profit	5,005	5,258	6,780	8,675
Norm EPS (Bt)	1.8	1.9	2.4	3.1
Norm EPS gr (%)	21.7	5.0	29.0	27.9
Norm PE (x)	30.7	29.2	22.7	17.7
EV/EBITDA (x)	13.6	14.2	12.2	11.6
P/BV (x)	1.5	1.5	1.4	1.4
Div. yield (%)	2.7	2.8	2.9	3.7
ROE (%)	4.7	5.0	6.4	7.9
Net D/E (%)	83.9	74.9	62.6	55.9

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	54.50
Target price (Bt)	65.00
Market cap (US\$ m)	4,546
Avg daily turnover (US\$ m)	13.1
12M H/L price (Bt)	54.50/30.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, ประเมินการทางการเงิน, 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 และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”