Fundamental Story

Global Power Synergy Pcl (GPSC TB) - BUY, Price Bt51.25, TP Bt65

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ออกมาดีและใกล้เคียงคาด

- GPSC รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1.75 พันลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 17% q-q และใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ โดยการเติบโตนี้หนุนโดยกำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน IPP Gheco-1 ซึ่งกลบผลลบของอัตรากำไรโรงไฟฟ้า SPP ที่อ่อนตัวลงในไตรมาสนี้
- กำไรขั้นต้นสูงขึ้น 22% y-y และ 31% q-q จากการที่โรงไฟฟ้า Gheco-1 กลับมาดำเนินงานเต็มรูปแบบ และยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนถ่านหินราคาสูงที่น้อยลง แม้อัตรากำไร SPP เฉลี่ยจะลดลงเหลือ 1.14 บาท/kWh ในไตรมาสนี้ จาก 1.26บาท/kWh ใน 1Q26 และ 1.16บาท/kWh ใน 2Q25
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสูงขึ้น 6% y-y เป็น 614 ลบ. ใน 2Q26 จากค่าใช้จ่ายการบริจาคเพื่อการศึกษาในไตรมาสนี้ แต่ลดลง 16% จากฐานสูงในไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ในช่วงที่ Gheco-1 มีการปิดซ่อมบำรุงนอกแผน
- EBITDA จึงเติบโตได้แข็งแกร่งที่ 14% y-y และ 25% q-q ขึ้นเป็น 5.2 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 71% y-y และ 57% q-q เหลือ 166 ลบ. ใน 2Q26 จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้น และปริมาณผลิตไฟฟ้าที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง CFXD ในประเทศไต้หวัน ตามลำดับ
- GPSC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1.55 บาท/หุ้น คิดเป็นการจ่ายปันผล 44% จากกำไรสุทธิใน 1H26 โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 19 สิงหาคม และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 3 กันยายนนี้
- แม้คาดกำไรจะอ่อนตัวลงในไตรมาสหน้า จากผลกระทบของต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นทั่วโลกที่มากขึ้นต่ออัตรากำไร SPP แต่เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” GPSC เนื่องจากมองว่าปัจจัยลบดังกล่าวสูงสะท้อนในราคาหุ้นที่ปรับตัวลงก่อนหน้านี้ไปแล้ว ในขณะการประกาศแผน PDP ฉบับใหม่จะเป็นปัจจัยบวกที่สำคัญให้กลุ่มโรงไฟฟ้า

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue	22,476	21,561	19,465	16,640	21,714
Gross profit	**2,823**	**3,409**	**2,558**	**2,627**	**3,435**
SG&A	580	541	965	735	614
Operating profit	2,243	2,869	1,593	1,892	2,821
EBITDA	**4,584**	**5,230**	**3,953**	**4,182**	**5,208**
Other income	373	350	688	286	360
Other expense					
Interest expense	1,292	1,240	1,207	1,137	1,109
Profit before tax	**1,324**	**1,978**	**1,074**	**1,042**	**2,073**
Income tax	(11)	122	206	73	135
Equity & invest. income	584	(415)	625	391	166
Minority interests	(201)	(254)	(220)	134	(353)
Extraordinary items	301	554	224	226	68
Net profit	**2,019**	**1,742**	**1,498**	**1,719**	**1,819**
Normalized profit	**1,718**	**1,187**	**1,274**	**1,494**	**1,751**
EPS (Bt)	0.72	0.62	0.53	0.61	0.65
Normalized EPS (Bt)	0.61	0.42	0.45	0.53	0.62

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	30	(3)	45	84,316	79,413
Gross profit	**31**	**22**	**54**	**11,263**	**13,017**
SG&A	(16)	6	49	2,745	2,799
Operating profit	49	26	55	8,518	10,218
EBITDA	**25**	**14**	**55**	**17,070**	**18,769**
Other income	26	(4)	47	1,365	1,134
Other expense					
Interest expense	(2)	(14)	48	4,659	4,304
Profit before tax	**99**	**57**	**60**	**5,224**	**7,048**
Income tax	86	na	57	366	564
Equity & invest. income	(57)	(71)	47	1,178	1,335
Minority interests	na	na	28	(779)	(1,039)
Extraordinary items	(70)	(77)	na		
Net profit	**6**	**(10)**	**67**	**5,258**	**6,780**
Normalized profit	**17**	**2**	**62**	**5,258**	**6,780**
EPS (Bt)	6	(10)	67	1.86	2.40
Normalized EPS (Bt)	17	2	62	1.86	2.40

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	12,310	16,608	21,305	21,424	17,702
A/C receivable	12,436	12,305	10,468	8,142	12,035
Inventory	7,247	6,439	6,348	6,888	6,638
Other current assets	8,905	6,888	4,705	5,361	7,913
Investment	47,487	44,290	44,791	45,277	45,691
Fixed assets	89,684	87,977	86,936	85,690	82,766
Other assets	96,463	95,641	89,707	88,206	87,373
Total assets	**274,531**	**270,147**	**264,259**	**260,988**	**260,118**
S-T debt	9,767	8,801	14,965	14,127	17,092
A/C payable	6,084	5,745	5,256	4,397	6,052
Other current liabilities	4,358	4,357	4,591	4,998	5,710
L-T debt	106,735	104,269	97,031	93,960	88,115
Other liabilities	27,040	26,695	25,979	25,687	25,580
Minority interest	11,569	11,739	12,029	11,640	12,009
Shareholders' equity	**108,978**	**108,542**	**104,406**	**106,180**	**105,560**
Working capital	13,599	12,999	11,560	10,634	12,621
Total debt	116,502	113,069	111,997	108,086	105,207
Net debt	**104,192**	**96,461**	**90,692**	**86,662**	**87,505**

Financial Ratios					
(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales growth	(5.9)	2.1	(11.4)	(22.3)	(3.4)
Operating profit growth	(15.5)	25.3	(3.1)	(20.0)	25.8
EBITDA growth	(8.6)	9.9	(7.8)	(10.8)	13.6
Norm profit growth	20.8	15.7	58.2	24.8	1.9
Norm EPS growth	20.8	15.7	58.2	24.8	1.9
Gross margin	12.6	15.8	13.1	15.8	15.8
Operating margin	10.0	13.3	8.2	11.4	13.0
EBITDA margin	20.4	24.3	20.3	25.1	24.0
Norm net margin	7.6	5.5	6.5	9.0	8.1
D/E (x)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
Net D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Interest coverage (x)	3.5	4.2	3.3	3.7	4.7
Interest rate	4.3	4.3	4.3	4.1	4.2
Effective tax rate	(0.8)	6.1	19.1	7.0	6.5
ROA	2.5	1.7	1.9	2.3	2.7
ROE	6.3	4.4	4.8	5.7	6.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”