

COMPANY NOTE

23 มกราคม 2562

Sector : Energy

ราคาปิด 58.25 บาท

GLOBAL POWER SYNERGY (GPSC)

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 63.5 บาท

EARNINGS FORECAST

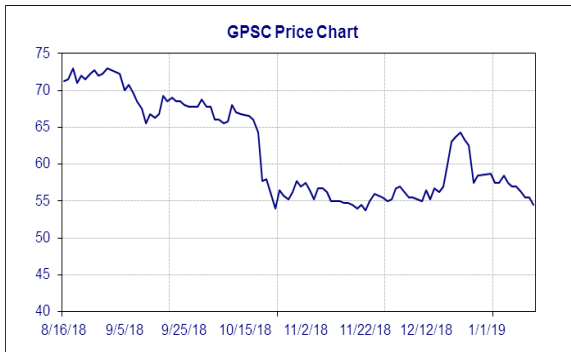
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F
Net profit (Btm)	1,906	2,700	3,175	3,652	4,239
EPS-Fully (Bt)	1.27	1.80	2.12	2.44	2.83
EPS Growth (%)	9	42	18	15	16
P/E (x)	43.4	30.7	26.1	22.7	19.5
BV (Bt)	24.8	25.9	26.9	29.1	30.7
PBV (x)	2.2	2.1	2.1	1.9	1.8
DPS (Bt)	0.7	1.0	1.1	1.2	1.3
Yield (%)	1.4	1.9	2.1	2.1	2.4

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,601.77
Market Cap.	Bt87.275m
Total Shares	1,498.3m common share Par Bt.10
Major Shareholders (As of 29 August 18)	
บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	22.73%
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	22.58%
บริษัท ไทยออยล์เพาวเวอร์ จำกัด	20.79%
% Free Float	24.95%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongaowarak
02 672-5999 ext. 5936
nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม



Corporate Governance Rating :

(MB)	3Q61	2Q61	%QoQ	3Q60	%YoY	9M61	9M60	%YoY
Sales	6,661.3	6,562.7	1.5%	4,243.0	57.0%	18,939.7	14,766.4	28.3%
COGS	(5,520.8)	(5,166.7)	6.9%	(3,367.1)	64.0%	(15,165.2)	(12,465.0)	21.7%
Gross Profit	1,140.5	1,396.0	-18.3%	875.9	-100.0%	3,774.5	2,301.4	64.0%
SG&A	(244.4)	(213.2)	14.7%	(278.6)	-12.3%	(632.1)	(633.7)	-0.2%
Net Profits	896.4	1,051.6	-14.5%	888.4	1.2%	2,873.2	2,452.9	17.1%
EPS(Bt)	0.60	0.70	-14.5%	0.59	1.2%	1.92	1.64	17.1%

ที่มา การเงินและบล.โกลเบล็ก

คาดการณ์ 4Q61 อ่อนตัว แต่ปี 62 ได้ผลบวกจากโรงไฟฟ้าใหม่

- รายงานกำไร 9M61 ที่ 2.87 พันล้านบาท +17%YoY
- คาดผลประกอบการ 4Q61 อาจอ่อนตัวลง QoQ
- กทพ. เห็นชอบให้ GPSC ซื้อ GLOW แบบมีเงื่อนไข
- คาดปี 62 กำไรโต 16%YoY จากการ COD โรงไฟฟ้าใหม่
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 63.5 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 9M61 ที่ 2.87 พันล้านบาท +17%YoY : รายงานกำไร 3Q61 ที่ 899 ล้านบาท -15%QoQ แต่ +1%YoY โดยสาเหตุที่ทำให้ผลประกอบการลดลง เนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน ขณะที่ค่าไฟฟ้ายังทรงตัวตามค่า Ft (-15.9 สตางค์ต่อหน่วย) กดดันต่อกำไรของโรงไฟฟ้า CUP1-3 และ IRPC CP อย่างไรก็ตามบริษัทได้รับเงินปันผลจากโรงไฟฟ้าราชบุรี 135 ล้านบาทเข้ามาหนุนผลประกอบการ ขณะที่กำไร 9M61 อยู่ที่ 2,873 ล้านบาท +17%YoY (คิดเป็น 78.7%ของประมาณการ) โดยได้แรงหนุนจาก 1) การรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า IRPC-CP เฟส 2 และ โรงไฟฟ้าอิจิโนะซึกิ 1 ดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 4Q60 และ 2) ราคาขายปรับตัวขึ้นตามค่า Ft ที่เพิ่มขึ้นจาก -29.3 สตางค์ต่อหน่วยในปี 60 สู่ -15.9 สตางค์ต่อหน่วยในปี 61
- คาดผลประกอบการ 4Q61 อาจอ่อนตัวลง QoQ : เนื่องจากต้นทุนการผลิตไฟฟ้าปรับตัวขึ้นตามราคาก๊าซฯ หลังราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ราคาขายไฟฟ้ายังทรงตัวเนื่องจากภาครัฐยังไม่มีการปรับขึ้นค่า Ft ในปี 61 คงที่ที่ระดับ -15.9 สตางค์ต่อหน่วย นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าศรีราชา มีแผนหยุดซ่อมบำรุง 45 วัน (ส่งผลให้รายได้ลดลงแต่ไม่กระทบกับกำไรมากนัก) ทำให้ไม่ได้รับรายได้จากค่าความพร้อมจ่าย อีกทั้งไม่มีปันผลรับจากโรงไฟฟ้าราชบุรี 135 ล้านบาทเหมือนในไตรมาส 3/61 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 61 อยู่ที่ราว 3,652 ล้านบาท +15%YoY
- กทพ. เห็นชอบให้ GPSC ซื้อ GLOW แบบมีเงื่อนไข : กทพ. เห็นชอบในหลักการให้ GPSC ควบคุม GLOW ภายใต้เงื่อนไข GLOW ต้องขายโรงไฟฟ้า Glow SPP 1 ก่อนการควบคุม โดยคาดว่า GPSC จะใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินราว 1 แสนล้านบาท และกู้บริษัทในกลุ่ม PTT อีก 3.5 หมื่นล้านบาท โดยในอนาคตมีแผนจะเพิ่มทุนราว 7.4 หมื่นล้านบาท เพื่อลดภาระดอกเบี้ยและลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนหากเข้าซื้อ GLOW สำเร็จ

ตารางแสดงคาดการณ์ราคาหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้น					
ราคาเพิ่มทุน	45	50	55	60	65
สัดส่วน					
หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่	0.91	1.01	1.11	1.21	1.32
				ทิมา บล.โกลเบล็ก	

- คาดกำไรปี 62 โต 16%YoY จากการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ : ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการปี 62 จะเติบโตต่อเนื่องแม้ว่าต้นทุนค่าก๊าซฯ จะปรับตัวขึ้น แต่ได้รับแรงหนุนจากการ COD โรงไฟฟ้า 3 แห่งกำลังการผลิตรวม 392 MW (ไชยะบุรี 321 MW น้ลึก 26 MW และ CUP4 45 MW) ส่งผลให้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นสู่ 1,922 MW
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 63.5 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ที่ 10.4% และ Terminal Growth 3% ได้ราคาเหมาะสม 63.5 บาทต่อหุ้น (ยังไม่รวมผลกระทบจากการเข้าซื้อ GLOW และผลกระทบจากการเพิ่มทุน) โดยราคาปิดล่าสุดต่ำกว่าราคาเหมาะสมจึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยพลันโดยไม่แจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทและการประเมินข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นผลต่อสถานะและเป็นผู้จัดทำข้อมูลทางการเงินของบริษัท ดังนั้น ผลลัพธ์ที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้นับหรือรับรองถึงสถานะการเงินและข้อมูลของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดังกล่าวเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเปิดเผยที่จัดทำโดยสถาบันที่ตัวชี้วัด เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและประเมินและมีค่าใช้จ่ายในการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้นับหรือรับรองหรือรับรองความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

