

# Global Power Synergy Public Company Limited

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

ณัฐกร ศรีวิไล

Fundamental Analyst

✉ Nathakorn.Sr@lhsec.co.th

☎ 02 055 5143

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>39.00</b>	UPSIDE	<b>+30%</b>	TICKER	<b>GPSC</b>
CLOSE	<b>30.00</b>	VALUATION	<b>1.0x 25F BV</b>	TOTAL SHARES	<b>2,820m</b>	SECTOR	<b>ENERGY</b>

## การลงทุนใน Avaada จะเพิ่มมูลค่าในระยะยาว

- ตลาดไฟฟ้าอินเดียมียุทธศาสตร์สูงมากจากความต้องการไฟฟ้าเติบโตสูง การสนับสนุน RE ของภาครัฐ และศักยภาพของพื้นที่เหมาะสมกับ RE
- GPSC เข้าสู่ตลาดไฟฟ้าอินเดียมผ่านการถือหุ้น 42.93% ใน Avaada ซึ่งเติบโตสูงมากใน 3 ปีที่ผ่านมา
- มองว่าการลงทุนใน Avaada จะเพิ่มมูลค่าในระยะยาว ผ่านโครงการ COD แล้วที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และการเพิ่มมูลค่าผ่านการทำ IPO
- ความกังวลต่อนโยบายลดค่าไฟฟ้าผ่อนคลายลง หลังจากกำหนดค่าไฟฟ้า Ft งวดใหม่; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

## ประเด็นการลงทุน

- ตลาดไฟฟ้าอินเดียมียุทธศาสตร์สูงมาก GPSC ได้เชิญ Wood Mackenzie มาให้ข้อมูลเชิงลึกตลาดไฟฟ้าอินเดียมซึ่งพบว่าศักยภาพสูงมาก ตลาดไฟฟ้าใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก เติบโตสูง +3.9% CAGR จนถึงปี FY93F ตาม GDP Growth ทำให้กำลังผลิตไฟฟ้าต้องเพิ่มขึ้นตาม โดยมุ่งเน้นที่ Renewable (RE) จะเพิ่มจาก 209 GW ณ ปัจจุบันเป็น 500 GW ในปี FY75F เพื่อลดการพึ่งพาถ่านหินและเพิ่มสัดส่วน RE จาก 42% เป็น 52% พื้นที่อินเดียมมีความเข้มแข็งที่สูงกว่าไทย ทำให้ %CF สูงกว่า (ผลิตไฟฟ้าได้สูงกว่า) รวมถึงภาครัฐก็ให้ความสำคัญกับการเพิ่มกำลังผลิต RE ผ่านนโยบายและ Incentive ต่างๆ รวมถึงการจัดหาที่ดินให้ ทำให้งบลงทุน RE อยู่ระดับต่ำมาก
- GPSC เข้าสู่ตลาดไฟฟ้าอินเดียมผ่านการถือหุ้น Avaada GPSC ได้เห็นถึงศักยภาพของอินเดียม จึงเริ่มถือหุ้นใน Avaada (ใหญ่เป็นอันดับ 4 ของ RE ในอินเดียม) เมื่อ ก.ค. 64 ปัจจุบันถือหุ้น 42.93% Avaada ได้แสดงภาพการเติบโตที่สูงมาก กำลังผลิตไฟฟ้าเพิ่มจาก 3,744 MW (COD 1,392 MW) สู่อีก 20,399 MW (COD 4,696 MW) ปัจจุบัน และตั้งเป้าสู่ 30,000 MW ภายในปี FY73F ผ่านการเข้าประมูลของภาครัฐและขยายฐาน Private PPA
- ผสานจุดแข็งเข้าด้วยกันเพื่อผลักดันการเติบโต จากการไปเยี่ยมชมโรงงานผลิตแผง Solar ขนาด 1.5 GW และ Control Center จุดแข็งที่สำคัญของ Avaada คือการมีโรงผลิตแผง Solar ของตนเองซึ่งออกแบบและพัฒนาให้แผง Solar มีประสิทธิภาพสูง ใช้พื้นที่ติดตั้งไม่มาก เน้นความรวดเร็วและขนาดในการผลิตเพื่อลดต้นทุน ทำให้ต้นทุนต่อ MW ต่ำกว่าที่ไทยมาก ขณะที่ GPSC ก็ใช้จุดแข็งด้าน Financing และการบริหารจัดการองค์กรเพื่อจัดหาแหล่งเงินทุน ด้วยต้นทุนต่ำลง เพิ่มทางเลือกทั้งเครื่องมือและสถาบันการเงินต่างๆ รวมถึง GPSC ก็ให้ความสำคัญกับการรักษาผลตอบแทน Equity IRR 15-18% เอาไว้ ท่ามกลางค่าไฟฟ้าที่ถูกลงจากการแข่งขันประมูลที่สูงขึ้น ทั้งนี้โครงสร้างเงินทุนใกล้เคียงกับไทยที่ D/E 3:1 แต่ดอกเบี้ยของอินเดียมสูงกว่าไทยมากถึง 8-9%

- การลงทุนใน Avaada จะเพิ่มมูลค่าในระยะยาว ในปี FY65-67 GPSC รับผิดชอบแบ่งกำไร (ขาดทุน) จาก Avaada ยังไม่มาก -301 ลบ./ 304 ลบ./ 64 ลบ. ตามลำดับ โดย FY67 กำไรถูกลดทอนลงจาก Prepayment fee 150 ลบ. OPEX และค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรปีนี้จะเป็นเพิ่มขึ้นมาก ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำ และอีกส่วนหนึ่งจากโครงการที่ COD ใหม่เพิ่มขึ้น +706 MW ที่รับรู้เต็มปีปีนี้ โดยฐานกำไรจะใหญ่ขึ้นผ่านโครงการ COD แล้วที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในระยะถัดไป Avaada ก็มีโอกาสทำ IPO เพื่อระดมทุนและเป็นการเพิ่มมูลค่าระยะยาวให้กับ GPSC เนื่องจากหุ้น RE ในอินเดียมซื้อขายในช่วง EV/EBITDA 13-16x ซึ่งสูงกว่า GPSC ที่ 10.5x

## คำแนะนำ

- ความกังวลต่อนโยบายลดค่าไฟฟ้าผ่อนคลายลง; คงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" หลังจาก กทพ. เสนอค่าไฟฟ้า Ft งวด พ.ศ.-ส.ค. ต่ำสุดเท่าเดิมที่ 4.15 บ./หน่วย ซึ่งครอบคลุมต้นทุนที่ 3.95 บ. (ชำระคืน กฟผ. 0.20 บ.) จากการยังไม่ซื้อสรุปชัดเจนถึงแนวทางลดค่าไฟฟ้า แม้เป็นไปได้ที่ภาคนโยบายจะปรับลดค่าไฟฟ้าลงจาก 4.15 บ. แต่เราเชื่อว่าจะไม่ลดไม่มากเนื่องจากมีภาวะคงค้างต่อ กฟผ. สูง 7.1 หมื่นลบ. ทำให้ความกังวลต่อนโยบายลดค่าไฟฟ้าผ่อนคลายลง ราคาหุ้น GPSC ปัจจุบันซื้อขายด้วย P/B 0.8x เป็นระดับน่าสนใจ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

## ปัจจัยเสี่ยง

- ภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยแวดล้อม ได้แก่ เศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าคาด จนกระทบความต้องการใช้ไฟฟ้าของภาคอุตสาหกรรม ราคาก๊าซ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย
- ความล่าช้าของโครงการลงทุน ได้แก่ โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างการพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด

### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,820
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	84,592
Estimated Free Float (%)	24.8%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	1.3% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	376
YTD Turnover Ratio (%)	73%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.72 / 1.24
ROIC / WACC (%) 2023A	3.8% / 8.2%
ROE / COE (%) 2023A	3.5% / 11.1%
Constituent	DJSI / SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

### ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	64.19
Moody's	n.a.
MSCI	B
Refinitiv	55.34
S&P	86.00

### MAJOR SHAREHOLDERS

as of 4 Mar 25

บมจ. ปตท.	47.27%
บมจ. ไทยออยล์	10.00%
บมจ. ซีทีไอ โกลบอล เอดิโกล	10.00%
บจ. ลอชาแมเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง	7.96%
สำนักงานประกันสังคม	1.94%
บจ. ไทยเอ็นวีซีอาร์	1.59%
กองทุนรวม วายุภักดิ์หนึ่ง	1.16%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	0.87%
นายสมเทพ ลิ้มธนาธิกุล	0.35%
กองทุนเปิด บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเติบโต	0.27%

### FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2022A	2023A	2024A	2025F
Sales (Btm)	123,685	90,303	90,730	84,845
Total Revenue (Btm)	124,757	91,445	92,368	86,526
EBITDA (Btm)	11,703	17,919	19,073	19,455
Core Profit (Btm)	(827)	2,834	4,061	4,447
Net Profit (Btm)	891	3,694	4,062	4,447
Core EPS (Bt)	(0.29)	1.00	1.44	1.58
Core EPS Growth (%)	-113.5%	442.8%	43.3%	9.5%
DPS (Bt)	0.50	0.74	0.90	1.00
P/E (Core) (x)	(102.3)	29.9	20.8	19.0
DIP (%)	1.7%	2.5%	3.0%	3.3%
BV (Bt)	37.14	37.66	38.14	38.72
P/B (x)	0.81	0.80	0.79	0.77
EV/EBITDA (x)	17.9	11.6	10.5	10.5
ROE (%)	0.8%	3.5%	3.8%	4.1%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

### BUSINESS DESCRIPTION

เป็นแกนนำในการดำเนินธุรกิจไฟฟ้า เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจของกลุ่ม ปตท. และอุตสาหกรรมอื่นๆ รวมถึงการแสวงหาโอกาสการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจร่วมกับพันธมิตร เพื่อก้าวเป็นบริษัทไฟฟ้าชั้นนำด้านนวัตกรรมและความยั่งยืนในระดับสากล

### DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินของบริษัทฯ หลังหักภาษี ทุนสำรองตามที่กฎหมายกำหนด (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

Figure 1 : การเติบโตของ Avaada

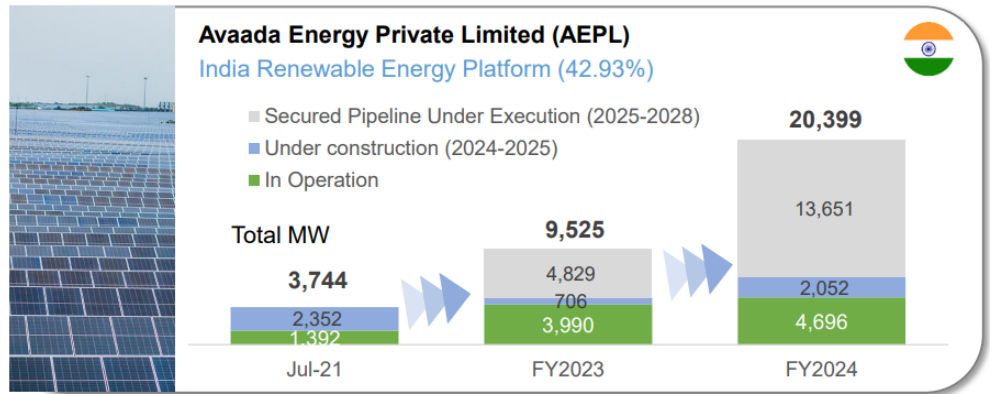


Figure 2 : รายละเอียดโครงการของ Avaada (ณ 2Q67)



## GPSC

## Financial Highlights

Unit : Btm

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	%QoQ	%YoY
Sales	18,216	23,680	23,796	20,853	22,123	6%	21%
Gross profit	1,921	2,776	3,161	2,746	2,739	0%	43%
SG & A	(703)	(509)	(509)	(534)	(847)	-59%	-20%
Share of profit	223	(12)	(24)	29	299	934%	34%
Extra items	593	4	6	(258)	249	196%	-58%
<b>Core profit</b>	<b>(116)</b>	<b>860</b>	<b>1,422</b>	<b>1,028</b>	<b>751</b>	<b>-27%</b>	<b>750%</b>
<b>Net profit</b>	<b>478</b>	<b>864</b>	<b>1,429</b>	<b>770</b>	<b>1,000</b>	<b>30%</b>	<b>109%</b>

## Key Drivers

Production : IPP (GWh)	176	1,504	1,703	547	1,411	158%	702%
Revenue : IPP	2,760	6,835	6,688	3,148	5,480	74%	99%
<b>GP : IPP</b>	<b>1,485</b>	<b>1,326</b>	<b>1,184</b>	<b>1,016</b>	<b>887</b>	<b>-13%</b>	<b>-40%</b>
Ft (Bt/kWh)	0.2119	0.3972	0.3972	0.3972	0.3972	0%	87%
Electricity price : Retail (Bt/kWh)	3.99	4.18	4.18	4.18	4.18	0%	5%
Electricity price : GPSC+GLOW (Bt/kWh)	3.44	3.67	3.45	3.56	3.44	-3%	0%
Discount (Bt/kWh)	(0.55)	(0.51)	(0.73)	(0.62)	(0.74)	-19%	-34%
Production : SPP (GWh)	3,190	3,392	3,563	3,537	3,383	-4%	6%
Gas cost : SPP (Bt/MMBTU)	335	362	319	349	324	-7%	-3%
Coal cost : SPP (\$/Ton JPU)	153	143	142	137	134	-2%	-12%
Revenue : SPP	15,226	16,657	16,905	17,470	15,738	-10%	3%
<b>GP : SPP</b>	<b>2,682</b>	<b>3,641</b>	<b>4,236</b>	<b>3,965</b>	<b>3,717</b>	<b>-6%</b>	<b>39%</b>
Share of profit : XPCL	157	(142)	(16)	109	387	255%	146%
Share of profit : SPP (BIC, NNEG, NL1PC)	37	49	40	60	58	-3%	57%
Share of profit : Avaada	14	130	(14)	(44)	(8)	82%	-157%
Share of profit : GRP	(3)	13	20	-	-		
Share of profit : Nuvo Plus	(232)	(31)	30	(87)	(21)	76%	91%
Share of profit : CFXD	213	(93)	(128)	(49)	(67)	-37%	-131%
Share of profit : Others	37	64	43	18	5	-72%	-86%
<b>Total share of profit</b>	<b>223</b>	<b>(10)</b>	<b>(25)</b>	<b>7</b>	<b>354</b>	<b>4957%</b>	<b>59%</b>

GPSC						
Statement of Comprehensive Income						
Unit : Btm						
Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	74,137	123,083	89,860	90,452	84,523	82,833
Finance lease contracts	737	602	443	278	322	315
<b>Gross profit</b>	<b>11,138</b>	<b>3,361</b>	<b>10,045</b>	<b>11,423</b>	<b>11,261</b>	<b>11,771</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>12,541</b>	<b>4,433</b>	<b>11,187</b>	<b>13,061</b>	<b>12,942</b>	<b>13,496</b>
SG&A	(2,395)	(2,310)	(2,443)	(2,399)	(2,423)	(2,495)
Share of profit : associates & JVs	1,536	1,539	1,008	293	1,016	1,171
<b>Operating profit</b>	<b>11,682</b>	<b>3,662</b>	<b>9,752</b>	<b>10,955</b>	<b>11,535</b>	<b>12,172</b>
Finance costs	(3,860)	(4,299)	(5,297)	(5,885)	(5,768)	(5,652)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>7,823</b>	<b>(637)</b>	<b>4,455</b>	<b>5,070</b>	<b>5,768</b>	<b>6,519</b>
Extra items (FX & Derivatives)	1,210	1,718	861	1	-	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>9,032</b>	<b>1,081</b>	<b>5,316</b>	<b>5,071</b>	<b>5,768</b>	<b>6,519</b>
Income taxes	(1,192)	376	(507)	(300)	(577)	(652)
<b>Net Profit</b>	<b>7,319</b>	<b>891</b>	<b>3,694</b>	<b>4,062</b>	<b>4,447</b>	<b>5,087</b>
<b>Core Profit</b>	<b>6,109</b>	<b>(827)</b>	<b>2,834</b>	<b>4,061</b>	<b>4,447</b>	<b>5,087</b>
<b>EBITDA</b>	<b>19,511</b>	<b>11,703</b>	<b>17,919</b>	<b>19,073</b>	<b>19,455</b>	<b>20,047</b>
EPS (Bt)	2.60	0.32	1.31	1.44	1.58	1.80

Statement of Financial Position						
Unit : Btm						
Year End	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>Total current assets</b>	<b>45,907</b>	<b>52,822</b>	<b>41,823</b>	<b>49,779</b>	<b>41,909</b>	<b>41,420</b>
<b>Total assets</b>	<b>270,796</b>	<b>288,810</b>	<b>281,703</b>	<b>288,136</b>	<b>286,882</b>	<b>293,164</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>23,453</b>	<b>32,193</b>	<b>38,667</b>	<b>23,126</b>	<b>23,102</b>	<b>23,227</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>153,048</b>	<b>173,710</b>	<b>164,178</b>	<b>168,994</b>	<b>165,898</b>	<b>169,932</b>
Issued and paid-up share capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>117,748</b>	<b>115,100</b>	<b>117,525</b>	<b>119,142</b>	<b>120,984</b>	<b>123,231</b>

Cash Flow Statement						
Unit : Btm Unit : Btm						
Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>Profit for the year</b>	<b>9,032</b>	<b>1,081</b>	<b>5,316</b>	<b>5,071</b>	<b>5,768</b>	<b>6,519</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>16,109</b>	<b>3,438</b>	<b>23,160</b>	<b>23,205</b>	<b>19,966</b>	<b>20,476</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(19,610)</b>	<b>(14,092)</b>	<b>(14,050)</b>	<b>(2,831)</b>	<b>(15,579)</b>	<b>(15,579)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(2,724)</b>	<b>11,601</b>	<b>(10,192)</b>	<b>(8,158)</b>	<b>(12,334)</b>	<b>(5,472)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(6,225)</b>	<b>947</b>	<b>(1,082)</b>	<b>12,217</b>	<b>(7,947)</b>	<b>(574)</b>

Key Financial Ratios						
Unit : %						
Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales growth	7.6%	65.2%	-27.0%	0.5%	-6.5%	-2.0%
Gross profit growth	-15.2%	-69.8%	198.9%	13.7%	-1.4%	4.5%
EBITDA growth	-6.2%	-40.0%	53.1%	6.4%	2.0%	3.0%
Core profit growth	-18.6%	-113.5%	-442.8%	43.3%	9.5%	14.4%
Net profit growth	-2.5%	-87.8%	314.4%	10.0%	9.5%	14.4%
Gross profit margin	14.9%	2.7%	11.1%	12.6%	13.3%	14.2%
EBITDA margin	25.1%	9.3%	19.4%	20.6%	22.2%	23.3%
Core profit margin	7.9%	-0.7%	3.1%	4.4%	5.1%	5.9%
Net profit margin	9.3%	0.7%	4.0%	4.4%	5.1%	5.9%
Net IBD / Equity (x)	0.81	0.99	0.96	0.88	0.90	0.91
BV (Bt)	38.42	37.14	37.66	38.14	38.72	39.43
ROE	6.9%	0.8%	3.5%	3.8%	4.1%	4.6%
ROA	2.8%	0.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%

Source : Company, LHSEC Estimates

GPSC					
Statement of Comprehensive Income					
Unit : Btm					
Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Sales	18,216	23,680	23,796	20,853	22,123
Finance lease contracts	103	93	81	60	45
<b>Gross profit</b>	<b>1,921</b>	<b>2,776</b>	<b>3,161</b>	<b>2,746</b>	<b>2,739</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>2,241</b>	<b>3,113</b>	<b>3,602</b>	<b>3,131</b>	<b>3,215</b>
SG&A	(703)	(509)	(509)	(534)	(847)
Share of profit : associates & JVs	223	(12)	(24)	29	299
<b>Operating profit</b>	<b>1,761</b>	<b>2,592</b>	<b>3,070</b>	<b>2,626</b>	<b>2,667</b>
Finance costs	(1,353)	(1,401)	(1,558)	(1,454)	(1,473)
<b>Core profit before taxes</b>	<b>408</b>	<b>1,191</b>	<b>1,511</b>	<b>1,172</b>	<b>1,195</b>
Extra items (FX & Derivatives)	593	4	6	(258)	249
<b>Profit before income taxes</b>	<b>1,001</b>	<b>1,195</b>	<b>1,518</b>	<b>914</b>	<b>1,443</b>
Income taxes	(134)	(135)	96	(12)	(250)
<b>Net Profit</b>	<b>478</b>	<b>864</b>	<b>1,429</b>	<b>770</b>	<b>1,000</b>
<b>Core Profit</b>	<b>(116)</b>	<b>860</b>	<b>1,422</b>	<b>1,028</b>	<b>751</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,799</b>	<b>4,582</b>	<b>5,043</b>	<b>4,612</b>	<b>4,836</b>
EPS (Bt)	0.17	0.31	0.51	0.27	0.35

Statement of Financial Position					
Unit : Btm					
Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
<b>Total current assets</b>	<b>41,823</b>	<b>67,769</b>	<b>65,912</b>	<b>45,730</b>	<b>49,779</b>
<b>Total assets</b>	<b>281,703</b>	<b>309,891</b>	<b>307,064</b>	<b>280,342</b>	<b>288,136</b>
<b>Total current liabilities</b>	<b>38,667</b>	<b>45,832</b>	<b>44,124</b>	<b>26,092</b>	<b>23,126</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>164,178</b>	<b>189,397</b>	<b>186,032</b>	<b>163,396</b>	<b>168,994</b>
Issued and paid-up share capital	28,197	28,197	28,197	28,197	28,197
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>117,525</b>	<b>120,493</b>	<b>121,032</b>	<b>116,946</b>	<b>119,142</b>

Cash Flow Statement					
Unit : Btm					
Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
<b>Profit</b>	<b>1,001</b>	<b>1,195</b>	<b>1,518</b>	<b>914</b>	<b>1,443</b>
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>4,480</b>	<b>4,628</b>	<b>6,544</b>	<b>7,465</b>	<b>4,569</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(391)</b>	<b>(1,284)</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(540)</b>	<b>732</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(3,233)</b>	<b>20,893</b>	<b>(4,715)</b>	<b>(21,754)</b>	<b>(2,582)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>855</b>	<b>24,237</b>	<b>90</b>	<b>(14,829)</b>	<b>2,719</b>

Key Financial Ratios					
Unit : %					
Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Sales growth	-47.4%	-14.8%	3.7%	-0.6%	21.0%
Gross profit growth	447.1%	4.4%	79.8%	-25.9%	42.6%
EBITDA growth	98.3%	2.2%	38.0%	-22.9%	27.3%
Core profit growth	91.7%	-17.7%	686.8%	-40.3%	750.4%
Net profit growth	-209.5%	-22.7%	361.9%	-57.0%	109.3%
Gross profit margin	10.5%	11.7%	13.2%	13.1%	12.4%
EBITDA margin	20.1%	19.0%	20.8%	21.6%	21.1%
Core profit margin	-0.6%	3.6%	5.9%	4.8%	3.3%
Net profit margin	2.5%	3.6%	5.9%	3.7%	4.3%
Net IBD / Equity (x)	0.96	0.92	0.90	0.89	0.88
BV (Bt)	37.66	38.67	38.79	37.44	38.14
ROE	1.8%	3.2%	5.2%	2.9%	3.8%
ROA	0.7%	1.2%	1.9%	1.0%	1.4%

Source : Company, LHSEC Estimates

## ESG

- GPSC มีวิสัยทัศน์คือบริษัทผลิตไฟฟ้าชั้นนำด้านนวัตกรรมและความยั่งยืนในระดับสากล ด้วย 4 กลยุทธ์เพื่อมุ่งไปสู่ The Net Zero Society ได้แก่ 1) Strengthen and Expand the Core สร้างความแข็งแกร่ง พร้อมขยายการให้บริการในธุรกิจหลัก เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและโมล่งทุนโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่; 2) Scale up Green Energy เพิ่มพอร์ตพลังงานหมุนเวียนให้มีสัดส่วนมากกว่า 50% ในปี 2030 และเพิ่มสัดส่วนการพัฒนาโครงการพลังงานหมุนเวียน; 3) S-Curve & Batterie พัฒนานวัตกรรมพลังงานใหม่และธุรกิจแห่งอนาคต เช่น ระบบกักเก็บพลังงานขั้นสูง ในแบตเตอรี่สำหรับใช้ในรถยนต์ไฟฟ้าเพิ่มประสิทธิภาพของไฟฟ้าหมุนเวียน ตอบสนองรูปแบบการใช้พลังงานที่เปลี่ยนไปในสังคมคาร์บอนต่ำ; และ 4) Shift to Customer-centric Solutions ด้วยเป้าหมายคือเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้ได้มากกว่า 50% ในปี 2573 เป้าหมายสู่องค์กรความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี 2593 และเป้าหมายสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emissions) ในปี 2603 ทั้งนี้ ในปี 2565 GPSC ได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices-DJSI) ในกลุ่มดัชนีตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets Index) ประเภทอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคไฟฟ้า (Electric Utilities) เป็นปีแรก สะท้อนให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง

## E=Environment

- พัฒนาการที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสิ่งแวดล้อมคือการจัดหาแหล่งผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นทั้งในและต่างประเทศ ในปี 2565 GPSC ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Avaada จาก 41.62% เป็น 42.93% เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย และได้เข้าถือหุ้น 25% ใน CI Changfang และ CI Xidao ซึ่งเป็นโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมนอกชายฝั่งของไต้หวัน ส่งผลให้กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเป็น 2,726 MW หรือ 38% นอกจากนี้ GPSC ยังแสวงหาเทคโนโลยีใหม่ในการช่วยดักจับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ และนำมาเก็บ รวมทั้งเทคโนโลยีการนำก๊าซไฮโดรเจนเข้ามาเป็นส่วนผสมในเชื้อเพลิงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการเผาไหม้ ลดการเกิดคาร์บอน และลดปริมาณของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตให้เหลือน้อยที่สุด

## S=Social

- การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมแบ่งเป็น 2 ด้านคือ 1) ด้านชุมชนสัมพันธ์ ดำเนินกิจกรรมร่วมกับกลุ่มปตท. ระยอง และสมาคมเพื่อชุมชน และดำเนินการด้วยตัวเอง แบ่งเป็น 4 ด้านหลักคือ การศึกษา การส่งเสริมคุณภาพชีวิต สิ่งแวดล้อม และการมีส่วนร่วมกับภาคประชาชน; และ 2) ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับองค์กร มีเป้าหมายเพื่อเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรในภาพรวม แบ่งเป็น 4 ด้านคือ การเข้าถึงพลังงานคุณภาพชีวิต ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม และนวัตกรรมที่ยั่งยืน

## G=Governance

- GPSC ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณธุรกิจเสมอมาเพื่อให้มั่นใจได้ว่า ในขณะที่ดำเนินการเพื่อก้าวสู่ความสำเร็จและการเติบโตทางธุรกิจ ยังดำเนินธุรกิจอย่างมีธรรมาภิบาล โปร่งใส และมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม โดย GPSC ได้รับการประเมินจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (CGR) ในระดับ “ดีเลิศ” จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยต่อเนื่องเป็นปีที่ 7 และการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนของภูมิภาคอาเซียน โดยได้รับการจัดอันดับในระดับ ASEAN Asset Class



## DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

## RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

**RATING** คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

**ACTION** คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

**FUNDAMENTAL METRIC** คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน **QUANTITATIVE METRIC** คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด