

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTE

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

3Q67 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามคาด..ลุ้นทำ New high ใน 4Q67

GULF รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 เพิ่มขึ้น 27.2%QOQ มาอยู่ที่ 6.0 พันล้านบาท ตามคาด หนุนจากรายการพิเศษที่พลิกกลับเป็นกำไร 1.3 พันล้านบาท จากเดิมขาดทุน 38 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย 1.4%QOQ มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท กดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาล และอัตรากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ลดลงตามต้นทุนก๊าซฯที่เพิ่มงวด 4Q67 คาดกำไรปกติฟื้นตัว และลุ้นทำ NEW HIGH จากการรับรู้ GPD PHASE 4 และ RENEWABLE เป็นไตรมาสแรก รวมถึงเข้าสู่ช่วง HIGHSEASON ของลมทั้งในไทยและเยอรมนี

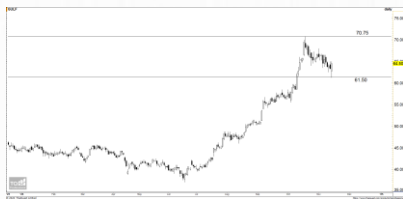
คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2568 ของ GULF ที่สะท้อนการควบรวมเป็น NEWCO แล้ว อยู่ที่ 70 บาท โดดเด่นในด้านปัจจัยพื้นฐานทั้งระยะสั้นที่คาดหวังกำไรปกติขึ้นทำ NEW HIGH ใน 4Q67 และการเติบโตต่อเนื่องของกำไรในระยะยาว รวมถึงคาดหวัง UPSIDE ส่วนเพิ่มจากการเกิด SYNERGY ใหม่ๆหลังควบรวม ซึ่งยังไม่ได้ถูกรวมในประมาณการ เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	11,418	14,858	18,362	21,480	24,065
Norm Profit	12,098	15,643	18,362	21,480	24,065
Norm EPS (บาท)	1.03	1.33	1.57	1.83	2.05
EPS (บาท)	0.97	1.27	1.57	1.83	2.05
PER (x)	66.28	50.94	41.21	35.23	31.45
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.05	1.38	1.38
Dividend Yield (%)	0.93%	1.36%	1.63%	2.14%	2.14%
EV/EBITDA	33.34	33.57	26.33	23.35	21.33

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Up Trend

แนวรับ : 61.50 บาท

แนวต้าน : 70.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

GULF

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	64.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	70.00
Upside (%)	8.53
Dividend yield (%)	2.14

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.57	1.55	1%
2568F	1.83	1.75	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ริญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

3Q67 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น แต่กำไรปกติอ่อนตัว QoQ ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 27.2%qoq มาอยู่ที่ 6.0 พันล้านบาท ตามคาด หนุนหลักจากรายการพิเศษที่มีการบันทึกกลับเป็นกำไร Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่ และบริษัทร่วมสุทธิ 1.3 พันล้านบาท จากที่เป็นเป็นผลขาดทุน 38.0 ล้านบาท ในงวด 2Q67 ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q67

แต่อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษ พบว่ากำไรปกติอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1.4%qoq มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท กัดคืนจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่ปรับตัวลดลง 3.3%qoq มาอยู่ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ปรับตัวลดลงตามการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ (EGAT) ที่น้อยลง หลังจากผ่านพ้นช่วง High season ของการใช้ไฟฟ้าในฤดูร้อนมาแล้ว รวมถึงโรงไฟฟ้า GSRC และ GPD มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนงานมากกว่าในไตรมาสก่อนหน้า ถึงแม้ว่าปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากกิจกรรมในภาคอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว หลังผ่านพ้นช่วงวันหยุดยาวมาแล้วในงวด 2Q67 ก็ตาม อีกทั้งต้นทุนก๊าซธรรมชาติปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.4%qoq มาอยู่ที่ 333.8 บาท/ล้านบีทียู ในขณะที่ค่า Ft ยังตรึงอยู่ในระดับเดิมที่ 39.72 สตางค์/หน่วย กัดคืนให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ให้ปรับตัวลดลง QoQ ถึงแม้ว่าจะมีแรงหนุนบางส่วนจากรายได้ค่าบริการจัดการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.4%qoq มาอยู่ที่ 221 ล้านบาท จากการให้บริการแก่บริษัทในเครื่องที่เพิ่มขึ้นก็ตาม ส่งผลให้ภาพรวมกำไรขั้นต้นงวดนี้ปรับตัวลดลง 2.7%qoq มาอยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท

รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.3%qoq มาอยู่ที่ 944.2 ล้านบาท จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้น และมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการสร้างดาวเทียม THCOM

แต่อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.4%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ใน USA ที่พลิกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไร จากที่เคยรับรู้เป็นผลขาดทุนในงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อนของสหรัฐฯ อีกทั้งยังมีการรับรู้การกลับรายการภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างค้างจ่าย ที่บันทึกไว้สูงเกินไปในปี 2566 ถึงแม้ว่าผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP และ HKP จะปรับตัวลดลงตามปริมาณ

EQUITY TALK

ขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐที่น้อยลง QoQ ก็ตาม นอกจากนี้ต้นทุนทางการเงินปรับตัวลดลง 2.7% qoq มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M67 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 74.3% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คงประมาณการ... 4Q67 ลุ้นกำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท เติบโต 17.4% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD ในปี 2566 ราว 1.7 พัน MWe ได้เต็มทั้งปี และยังมีโครงการที่คาดว่าจะ COD ในปี 2567 ได้ตามแผนอีกราว 1.6 พัน MWe ประกอบกับแรงหนุนบางส่วนจากต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยในปี 2567 ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง YoY ส่งผลให้อัตรากำไร (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดจะปรับตัวดีขึ้น YoY

ช่วงสั้นงวด 4Q67 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัว QoQ และขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GPD Phase 4 กำลังการผลิต 231.8 MWe (เปิด COD 1 ต.ค. 2567) ในไตรมาสแรก และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน กำลังการผลิตรวม 295 MWe ที่คาดว่าจะเริ่มทยอย COD ตามแผนในช่วงปลายปี 2567 นอกจากนี้ คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 และ GULF GUNKUL ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากกระแสลมที่ปรับตัวดีขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season และส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH ที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้ตามช่วงฤดูกาล ถึงแม้คาดว่าจะมีปัจจัยกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่อ่อนตัว ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของการเรียกซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐ และอัตรากำไร (GPM) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงต่อเนื่อง QoQ ตามต้นทุนก๊าซฯที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น QoQ ตามราคา spot LNG ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

Environment (E) : บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ และการเปลี่ยนแปลงนโยบาย อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสถานะการขาดแคลนน้ำ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และอาจกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบ

EQUITY TALK

ทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุ หรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น โดย GULF จะมีการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศและคุณภาพพองน้ำ และจัดทำ การประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการใช้น้ำ ทุกปี

Social Contribution(S) : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อสุขภาพ และความปลอดภัยของพนักงาน ผู้รับเหมา และชุมชนท้องถิ่น โดยมีมาตรฐานความปลอดภัยที่เข้มงวดและนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในการทุกโครงการ รวมถึงจัดอบรมด้านความปลอดภัยให้แก่พนักงาน และผู้รับเหมาอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ GULF ยังได้เปิดรับฟังความเห็นและความพึงพอใจของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็นประจำ เพื่อมุ่งมั่นยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม

Governance (G): ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการสื่อสารนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และจรรยาบรรณและจริยธรรมธุรกิจผ่านระบบสารสนเทศภายในบริษัท และเผยแพร่บนเว็บไซต์ ซึ่งในปี 2566 ได้รับผลประเมินจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2566 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) อยู่ในระดับ ดีเลิศ (5 ดาว) ซึ่งเป็นระดับสูงสุด และผลการประเมินคุณภาพการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2566 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย ด้วยคะแนนประเมิน 100 คะแนนเต็ม รวมถึงได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืน SET ESG INDEX และมีผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATING ปี 2566 ในระดับ AA

ESG Comment: GULF ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนควบคู่กับการบริหารจัดการธุรกิจ และมุ่งมั่นสนับสนุนการดำเนินการทั่วโลกด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยตั้งใจลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 สุทธิให้เป็นศูนย์ภายในปี 2593 ส่งผลให้บริษัทมีการขยายการลงทุนไปยังพลังงานสะอาด มากยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยผลักดันให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ถือเป็นส่วนช่วยสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจได้

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้รวม	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	-3.6%	11.1%	93,642	86,389	8.4%
ต้นทุนขาย	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)	(24,595)	-3.8%	12.5%	(76,027)	(70,082)	8.5%
กำไรขั้นต้น	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	-2.7%	5.5%	17,616	16,307	8.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	4,753	56.3%	89.6%	9,582	6,350	50.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	7,130	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,253	9,725	17.8%	32.3%	24,737	20,432	21.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)	(2,716)	-2.7%	5.2%	(8,115)	(7,122)	13.9%
กำไรขาดทุนจาก FX	2,092	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	953	N/A	N/A	222	(1,341)	N/A
Norm Profit	3,593	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,779	4,711	-1.4%	12.1%	13,641	11,426	19.4%
กำไรสุทธิ	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,741	6,030	27.2%	79.4%	14,270	10,095	41.3%
EPS (บาท)	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.40	0.51	27.2%	79.4%	1.22	0.86	41.3%
Norm EPS (บาท)	0.31	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.41	0.40	-1.4%	12.1%	1.16	0.97	19.4%
Gross Margin	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%	19.2%			18.8%	18.9%	
Net Profit Margin	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%	19.8%			15.2%	11.7%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนการ COD ในโครงการต่างๆ

GULF has secured Power and Infrastructure Projects that will commence commercial operation over the next decade to drive continuous growth



ที่มา: GULF

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A		4.93	28.0	32.4	15.7%	3.2	3.0	20.0	19.0
HUANGENG POWER-H		4.13	4.2	4.9	18.3%	0.7	0.6	5.9	5.2
DATANG INTL PO-H		5.00	1.5	1.9	24.5%	-	-	6.0	5.3
HONGKONG									
CHINA POWER INTE		4.76	3.3	4.4	33.4%	0.8	0.7	7.5	6.2
CHINA RES POWER		4.72	18.5	25.2	36.9%	0.9	0.8	6.0	5.4
CLP HOLDINGS		4.09	66.7	73.4	10.1%	1.6	1.5	14.9	14.0
KOREA									
KOREA ELEC POWER		4.80	23050.0	26117.6	13.3%	0.4	0.3	5.1	3.0
JAPAN									
ELECTRIC POWER D		3.00	2634.0	2458.0	-6.3%	0.4	0.4	9.0	7.5
CHUBU ELEC POWER		3.40	1747.0	2008.0	14.9%	0.5	0.5	7.4	8.0
CHUGOKU ELEC PWR		3.50	1092.0	1275.0	16.8%	0.6	0.5	7.2	5.9
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL		4.29	13.9	16.3	17.0%	1.3	1.3	19.7	17.0
PETRONAS GAS BHD		3.67	17.4	18.4	5.9%	2.5	2.4	18.1	17.6
INDIA									
POWER GRID CORP		3.15	322.1	337.7	4.9%	3.2	3.0	17.8	17.0
NTPC LTD		4.29	411.4	444.9	8.1%	2.4	2.2	18.1	16.3
NHPC LTD		3.20	84.1	93.4	11.1%	2.1	1.9	21.9	17.3
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP		5.00	18.0	30.8	70.9%	-	-	4.4	4.0
ABOITIZ POWER		4.56	37.5	48.1	23.0%	1.3	1.2	8.6	7.9
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	32.25	38.00	11.6%	0.7	0.6	12.6	11.7	
ELEC GENERATING	Underperform	120.00	120.00	0.0%	0.6	0.5	8.9	7.2	
GLOBAL POWER SYNERGY	Underperform	42.25	54.00	27.8%	1.0	0.9	31.4	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	66.50	70.00	5.3%	5.0	4.6	42.5	38.3	
OK POWER	Outperform	3.65	4.50	23.0%	1.0	0.9	16.0	15.8	
BANPU POWER	Underperform	12.70	15.00	18.1%	0.7	0.7	10.1	10.0	
B GRIMM POWER	Underperform	22.20	30.00	35.1%	1.0	1.0	29.2	24.7	
					1.4	1.3	11.7	11.5	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจ GULF

POWER GENERATION	RENEWABLE ENERGY	GAS	INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<p>14,661 MW*</p> <ul style="list-style-type: none"> Independent Power Producer (IPP) (10,861 MW) Small Power Producer (SPP) (2,474 MW) Capital Power Plant (CPP) (1,326 MW) Merchant Market Power Plant (1,200 MW) LNG-to-Power (under study) 	<p>5,689 MW*</p> <ul style="list-style-type: none"> Onshore (Offshore Wind (2,270 MW)) Solar Farm (110 MW) Solar Rooftop (1,303 MW) Biomass (20 MW) Hydropower (2,182 MW) Waste-to-Energy 	<ul style="list-style-type: none"> Natural Gas Distribution (30,000,000 m3/year) LNG Terminal LNG Shipper Licenses (6 for 3 LSPPs) 	<ul style="list-style-type: none"> Industrial Port Deep Sea Container Port Intercity Motorways (M6 & M81) Liquid Tank Farm Electricity Distribution & District Cooling System 	<ul style="list-style-type: none"> Investments in NTUCH and THCOM 5G Technology Telecommunications Blockchain Digital Platform Digital Asset Exchange Data Center

ที่มา: GULF

ประเด็นความเสี่ยง

- โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
- การหยุดซ่อมอุกเหินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
- ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: GULF

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	114,054	74,768	83,560	84,646
ต้นทุนขาย	(92,022)	(50,717)	(55,943)	(55,428)
กำไรขั้นต้น	22,033	24,051	27,618	29,218
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,915)	(4,532)	(4,841)	(5,091)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,284	12,675	13,759	15,073
EBIT	28,672	32,353	36,696	39,930
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,817)	(10,698)	(11,782)	(11,934)
รายได้อื่นๆ	2,896	1,769	1,769	2,290
EBT	20,672	23,198	26,453	29,555
ภาษีเงินได้	(658)	(407)	(335)	(653)
กำไรปกติ	15,643	18,362	21,480	24,065
กำไรขาดทุนจาก Fx	(785)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,157	4,428	4,638	4,837
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	14,858	18,362	21,480	24,065
การเติบโตของรายได้	21.1%	-34.4%	11.8%	1.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	30.1%	23.6%	17.0%	12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.3%	32.2%	33.1%	34.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.0%	24.6%	25.7%	28.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	27,665	31,599	31,592	30,451
ต้นทุนขาย	(21,940)	(25,857)	(25,575)	(24,595)
กำไรขั้นต้น	5,726	5,742	6,017	5,856
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,415)	(772)	(906)	(944)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,933	1,789	3,041	4,753
EBIT	8,240	6,758	8,253	9,725
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,695)	(2,606)	(2,792)	(2,716)
รายได้อื่นๆ	616	681	1,024	808
EBT	6,697	4,338	6,147	8,710
ภาษีเงินได้	(39)	(315)	(191)	9
กำไรปกติ	4,217	4,151	4,779	4,711
กำไรขาดทุนจาก Fx	545	(653)	(38)	1,319
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,896	524	1,215	2,689
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	4,763	3,499	4,741	6,030
การเติบโตของรายได้	0.9%	14.2%	0.0%	-3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	41.7%	-26.5%	35.5%	27.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.7%	18.2%	19.0%	19.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17.2%	11.1%	15.0%	19.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.11	1.53	0.92	0.67
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.68	4.12	5.19	5.01
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	40.73	29.10	100.38	94.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.91	7.47	12.91	12.35
Debt to Equity Ratio	2.19	2.14	1.97	1.65
Net Gearing ratio (%)	168.3%	157.9%	152.3%	137.2%
ROAA (%)	3.4%	3.9%	4.3%	4.9%
ROAE (%)	10.6%	12.2%	13.1%	13.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GULF

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,672	23,198	26,453	29,555
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,181	9,278	10,237	11,059
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	496	-	-	-
อื่นๆ	18,916	23,271	26,583	29,698
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,661)	4,833	(1,831)	178
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,295	36,975	34,654	40,282
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,534	357	(703)	(277)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(18,053)	(3,099)	(3,205)	(2,549)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,880)	(28,674)	(30,624)	(12,900)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(34,400)	(31,416)	(34,532)	(15,726)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	21,320	24,176	498	(34,342)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	1,349	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(10,325)	(12,359)	(16,197)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	15,628	13,850	(11,861)	(50,539)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(477)	19,410	(11,739)	(25,983)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	21,165	15,121	17,052	16,770
สินค้าคงเหลือ	2,958	529	586	582
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,805	1,895	1,990	2,089
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	90,222	109,618	130,005	131,845
สินทรัพย์รวม	459,514	491,029	505,700	484,233
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	9,391	4,191	4,475	4,502
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336	336	336	336
หนี้สินการเงินระยะสั้น	42,289	35,462	60,193	50,224
หนี้สินการเงินระยะยาว	242,171	273,174	248,941	224,568
หนี้สินรวม	315,410	334,459	335,370	301,198
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	50,891	58,928	68,049	75,917
ส่วนของผู้ถือหุ้น	144,104	156,570	170,329	183,035
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	459,514	491,029	505,700	484,233
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,670	8,270	9,002	9,199
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.40	3.37	3.10	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.64	4.00	3.80	3.80
ราคาขายไอพ่นเจ็ท (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	280	280
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส