

EQUITY TALK

4Q67 EARNING PREVIEW

แนวโน้มกำไรปกติยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น 4Q67 ต่อเนื่อง 1Q68

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q67 ลดลง 32.9%QOQ มาอยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท กดดันจากขาดทุนรายการพิเศษ FX และตราสารอนุพันธ์ 850 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 1.3 พันล้านบาทในงวด 3Q67 แต่อย่างไรก็ตาม คาดกำไรปกติขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ที่ 4.9 พันล้านบาท จากการรับรู้ GPD PHASE 4 (231.8 MWE) ได้ไตรมาสแรก และส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH และกลุ่มโครงการลมที่ฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล OUTLOOK 1Q68 คาดกำไรปกติยังทำ NEW HIGH ต่อเนื่อง หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆรวม 672.3 MWE ได้ไตรมาสแรก

คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปี 2568 ของ GULF ที่สะท้อนการควบรวมเป็น NEWCO แล้วที่ 70 บาท/หุ้น ยังเห็นการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งทั้งในระยะสั้น และระยะยาว อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงตามกลุ่มโรงไฟฟ้า จากความกังวลด้านนโยบายลดค่าไฟฟ้าแล้วระดับหนึ่ง จนเห็น UPSIDE ที่เปิดกว้างมากขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากนโยบายค่าไฟฟ้ามีจำกัด มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	11,418	14,858	18,314	21,480	24,065
Norm Profit	12,098	15,643	18,535	21,480	24,065
Norm EPS (บาท)	1.03	1.33	1.58	1.83	2.05
EPS(บาท)	0.97	1.27	1.56	1.83	2.05
PER (x)	58.83	45.21	36.68	31.27	27.91
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.05	1.38	1.38
Dividend Yield (%)	1.05%	1.54%	1.84%	2.41%	2.41%
EV/EBITDA	33.34	33.67	25.87	23.30	21.29

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 53.00 บาท

แนวต้าน : 60.50/66.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



4 กุมภาพันธ์ 2568

GULF

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท) 57.25

ราคาเป้าหมาย (บาท) 70.00

Upside (%) 22.27

Dividend yield (%) 2.41

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.83	1.89	-3%
2569F	2.05	1.95	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

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

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

4Q67 คาดกำไรสุทธิลดลง แต่กำไรปกติขึ้นทำ New High

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q67 ปรับตัวลดลง 32.9%qoq มาอยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท โดยหลักถูกกดดันจากรายการพิเศษที่คาดว่าจะบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่ และบริษัทร่วมสุทธิ 850 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q67 ที่เป็นกำไร 1.3 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 4Q67

แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.9%qoq มาอยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท ขึ้นจากระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.9%qoq มาอยู่ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท จากการรับรู้รายได้โครงการโรงไฟฟ้า GPD phase 4 กำลังการผลิต 231.8 MWe ในไตรมาสแรก (เปิด COD 1 ต.ค. 2567) ถึงแม้คาดว่าจะกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP โรงเดิม ที่เปิด COD ในปัจจุบัน จะมีปริมาณขายไฟฟ้าที่อ่อนตัว QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของฤดูกาลใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยก็ตาม อีกทั้งคาดยังมีแรงหนุนจากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่คาดอ่อนตัวลงราว 5.0%qoq มาอยู่ที่ 317.9 บาท/ล้านบีทียู ในขณะที่ค่า Ft ยังตรึงอยู่ในระดับเดิมที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นงวดนี้คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.8%qoq มาอยู่ที่ 6.2 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดอยู่ที่ 19.4% จาก 19.2% ในงวดก่อนหน้า

รวมถึง ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.1%qoq มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจาก ผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 และ GULF GUNKUL ที่คาดมีปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูกาลลม ทั้งในประเทศไทย และประเทศเยอรมนี ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH ที่คาดฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงกดดันบางส่วนจากผลประกอบการในกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ที่คาดจะอ่อนตัวตามการเรียกซื้อไฟฟ้าจากกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่ลดลง QoQ และผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯที่คาดลดลง หลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูร้อนในสหรัฐฯ มาแล้ว รวมถึงคาดจะไม่มีการรับรู้รายได้จากภาษีที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง ดังที่เคยบันทึกในงวดก่อนหน้า ก็ตาม

นอกจากนี้ คาดรับรู้รายได้จากดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้นอีก 7.6%qoq มาอยู่ที่ 790.2 ล้านบาท จากการรับรู้ดอกเบี้ยที่ไ้บริษัทในเครือกู้ยืม และดอกเบี้ยเงินฝากที่

EQUITY TALK

เพิ่มขึ้น รวมถึงยังมีการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากงานถดถอยสำหรับโครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรม MTP3 ที่เพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของงาน

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวขึ้นราว 4.3%qoq มาอยู่ที่ 984.2 ล้านบาท ตามการรับรู้ค่าใช้จ่ายในโครงการ GPD phase 4 หลังเปิด COD ในงวด 4Q67 ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 2.7%qoq มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จากการกู้ยืมเงินที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัทฯ เพื่อรองรับการเตรียมเปิดดำเนินการในโครงการใหม่ๆ

โดยรวมแล้วคาดกำไรปกติทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.5%yoy และสอดคล้องกับประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

คงประมาณการ... 1Q68 ลุ้นกำไรปกติทำ New High ต่อเนื่อง

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 19.5%yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ COD ในปี 2567 ราว 1.6 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี พร้อมยังมีโครงการใหม่ๆ ที่คาดว่าจะ COD ได้ตามแผนในปี 2568 อีกราว 731.6 MWe ในขณะที่ความเสี่ยงจากประเด็นการปรับลดค่าไฟฟ้าตามนโยบายของภาครัฐฯ คาด GULF จะได้รับผลกระทบที่ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากปัจจุบัน มีสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในระดับต่ำ

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 1Q68 คาดยังเติบโตขึ้นทำ New High ได้ต่อเนื่อง โดยคาดมีแรงหนุนมาจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมาแล้ว รวมถึงสามารถรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรวม 295 MWe ที่เปิด COD วันที่ 31 ธ.ค. 2567 ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส ประกอบกับจะเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง Phase 2 กำลังการผลิต 377.3 MWe ได้ในไตรมาสแรก (COD 3 ม.ค. 2568) ในขณะที่ผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนี คาดยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงเดิม QoQ ถึงแม้ว่าคาดว่าจะมีแรงกดดันบางส่วนจากอัตราค่าใช้ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากค่า Ft งวด ม.ค.-เม.ย. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ในระดับ 36.72 สตางค์/หน่วย จากเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2567 ที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ในขณะที่ราคาก๊าซฯ คาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ ก็ตาม

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

BLOOMBERG ESG SCORES ของ GULF

GULF' ESG Scores	2021	2022	2023
ESG :	2.58	2.61	2.77
Environment :	1.64	1.64	1.84
Social :	2.95	2.95	3.22
Governance :	4.03	4.17	4.10

ที่มา: BLOOMBERG

ESG SCORES หุ่นกลุ่มโรงไฟฟ้า

กลุ่มโรงไฟฟ้า	SET ESG Rating (BBB-AAA)	Global ESG Ratings by Third Party			
		MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	S&P Global (0-100)	Bloomberg (0-10)
GPSC	AA	B	64.56	86.00	4.48
RATCH	AA	BB	56.12	62.00	4.67
EGCO	AA	BB	61.53	85.00	5.18
GULF	AA	B	58.96	66.00	2.77
BGRIM	AAA	BBB	62.27	84.00	3.51
BPP	AAA	BBB	59.42	70.00	-

ที่มา: SETTRADE, BLOOMBERG

ESG Comment: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AA แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้หากประเมินภาพรวมจากการประเมิน ESG ขององค์กรจัดอันดับอื่นๆ ยังถือว่า GULF ได้รับคะแนนการจัดอันดับที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ฝ่ายวิจัยศึกษา โดยปี 2566 มีคะแนนโดยรวมจาก Bloomberg ที่ 2.77 คะแนน เทียบกับกลุ่มฯ ที่อยู่ราว 4.12 คะแนน แต่อย่างไรก็ตาม GULF ได้รับการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในทุกๆปี และยังคงมีความโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้ภาพรวมปี 2565 – 2566 มีคะแนนรวม ESG ที่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับฐานเดิมในปี 2564

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า จากผลของรายงานด้านความยั่งยืน ทั้งในเชิงตัวเลข และดัชนีชี้วัด ที่ GULF ได้เปิดเผย รวมถึงมีการกำหนดกลยุทธ์ในแผน ESG ที่ชัดเจน แสดงให้เห็นว่า GULF มีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และคาดว่า ปี 2567 GULF จะได้รับคะแนน ESG score จาก Bloomberg ที่ปรับปรุงดีขึ้นจากปี 2566 ด้วยเช่นกัน ซึ่งการได้รับคะแนน ESG ในระดับสูง ถือเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ GULF มีภาพลักษณ์ที่ดี เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และเพิ่มความสามารถในการการแข่งขัน พร้อมกับสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลกที่ อาทิ Google เป็นต้น อีกทั้ง ยังช่วยให้ GULF ขยายฐานธุรกิจ จากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานดั้งเดิม ไปสู่ตลาดธุรกิจพลังงานทดแทน ซึ่งช่วยสร้างการเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว และถือเป็นส่วนกระจายความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาพลังงาน ให้มีการรับรู้รายได้จากแหล่งพลังงานที่หลากหลาย รวมถึงโอกาสต่อยอดธุรกิจจากการเกิด synergy ใหม่ๆร่วมกันระหว่างธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสีเขียว กับธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล อาทิ Cloud, Data Center ซึ่งมีความต้องการใช้ไฟฟ้าในระดับที่สูงมาก เป็นต้น

EQUITY TALK

นอกจากนี้ เพื่อบรรลุเป้าหมายหลักด้าน ESG GULF ยังได้กำหนดแผนกลยุทธ์ เข้าถึงการเงินเพื่อความยั่งยืน ผ่านการระดมเงินทุนจากธนาคารเพื่อการพัฒนา และหุ้นสีเขียว (Green Bond) ซึ่งในปี 2566 GULF ประสบความสำเร็จในการ ระดมเงินทุนผ่าน Green bond มูลค่ารวม 8.0 พันล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ย 3.2%-3.6% ซึ่งถือว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตราสารหนี้แบบทั่วไปของ GULF หากเปรียบเทียบระยะเวลาของตราสารที่ใกล้เคียงกัน ที่ อยู่ราว 3.4% - 4.0% จึงถือเป็นส่วนช่วยในการประหยัดต้นทุนทางการเงิน และ ช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นให้แก่ GULF จากต้นทุนของหนี้สิน (Cost of debt) ที่ปรับตัว ลดลง ทั้งนี้ จากการคำนวณ sensitivity เบื้องต้น พบว่า ภายใต้สมมติฐานที่ กำหนดให้ ทุกๆการออก Green Bond ในสัดส่วน 10% ของต้นทุนเงินกู้ยืมรวม โดยมีอัตราดอกเบี้ยจาก Green Bond ต่ำกว่าต้นทุนปกติ 0.25% ซึ่งภายใต้ สมมติฐานดังกล่าว ส่งผลให้ WACC ปรับตัวลดลง 0.015% และราคาหุ้นของ GULF ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.33 บาท/หุ้น

ในส่วนของเป้าหมาย และการนโยบายที่สำคัญของ ESG ในแต่ละด้าน มีดังนี้

นโยบาย ESG หลักในแต่ละด้านของ GULF

สิ่งแวดล้อม	สังคม	การกำกับดูแล
1 การจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ 2 การจัดการการใช้น้ำ 3 ความหลากหลายทางชีวภาพ 4 มลสารทางอากาศและของเสีย	5 การบริหารทุนมนุษย์ 6 อาชีวอนามัยและความปลอดภัย 7 การพัฒนาชุมชนและสังคม	8 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน 9 การกำกับดูแลกิจการและการต่อต้านคอร์รัปชัน 10 ความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์

ที่มา: GULF

Environment (E – Bloomberg score 2023: 1.84) :

- ด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ : กำหนดเป้าหมายประเมินการปล่อย ก๊าซเรือนกระจกให้ครอบคลุม 100% ของโครงการที่ COD โดยปี 2566 บรรลุ เป้าหมายได้ 53% ส่วนระยะกลาง-ยาว ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขอบเขตที่ 1 ลง 25% จากปี 2562 ให้ได้ภายในปี 2573 และลดการปล่อยก๊าซ ะเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งภาพรวมถือว่า มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ลดลง อีกทั้งยังมีเป้าเพิ่มสัดส่วนพลังงาน หมุนเวียนเป็น 40% ของกำลังการผลิต ภายในปี 2578 ปัจจุบันที่ 7%
- ด้านการจัดการใช้น้ำ: ประเมินความเสี่ยง และมีแผนป้องกันความเสี่ยงด้าน การใช้น้ำ เช่น การสร้างบ่อเก็บน้ำ กำหนดตัวชี้วัดระดับคุณภาพของน้ำตาม

EQUITY TALK

มาตรฐานของนิคมอุตสาหกรรม และกรมชลประทาน ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มีระดับที่ผ่านเกณฑ์มาตรฐานทั้งหมด และลดการใช้น้ำในการดำเนินงานได้

- ด้านมลสารทางอากาศและของเสีย: ยึดการปฏิบัติงานให้มีการปล่อยของเสียให้น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด ผ่านการใช้เทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในกระบวนการผลิต และติดตั้งเครื่องมือวัดคุณภาพอากาศตามจุดต่างๆ รอบโรงไฟฟ้า ซึ่งปี 2566 ภาพรวมมลสารอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบที่ EIA กำหนด
- ด้านความหลากหลายทางชีวภาพ : สำรวจพื้นที่ทุกๆ 6 เดือน โดยกำหนดเป้าหมายให้มีความสูญเสียสุทธิต่อพันธุ์สัตว์ ซึ่งปี 2566 เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนด

Social Contribution (S – Bloomberg score 2023 : 3.22) :

- ด้านการบริหารทุนมนุษย์: กำหนดเป้าหมายในด้านความเสมอภาค และการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน เช่น ตั้งเป้าหมายให้มีสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับบริหารมากกว่า 30%, จำนวนการอบรมเฉลี่ย/คนมากกว่า 30% เป็นต้น ซึ่งปี 2566 มีผลการรายงานเป็นไปตามเป้าหมายทั้งหมด
- ด้านชีวอนามัย และความปลอดภัย : กำหนดมาตรฐานการทำงานตามมาตรฐานรับรองสากล และอุบัติเหตุสุทธิต่อปี 0 โดยปี 2563-2565 สามารถบรรลุเป้าหมาย อย่างไรก็ตามปี 2566 มีอุบัติเหตุจากการทำงานในระดับ 0.5
- ด้านการพัฒนาทุนมนุษย์และสังคม: จัดกิจกรรม CSR มาอย่างต่อเนื่อง โดยมีโครงการสำคัญ เช่น ศูนย์การเรียนรู้ และแปลงนาสาธิตหนองแซง ซึ่งช่วยสร้างรายได้เสริมอย่า 5 แสนบาท ให้แก่คนในชุมชน

Governance (G – Bloomberg score 2023 : 4.10) :

- ด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน: มีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG พร้อมมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว
- ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน: กำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ 5 ดาว จาก CGR โดยในปี 2566 ได้รับคะแนนดังกล่าวในระดับ 5 ดาว
- ด้านความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์: นำระบบและโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี ตามมาตรฐานสากลเพื่อช่วยด้านความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูล รวมทั้งมีการประเมินความเสี่ยง และการตรวจสอบภายในอย่างเคร่งครัด ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดได้ทั้งหมด

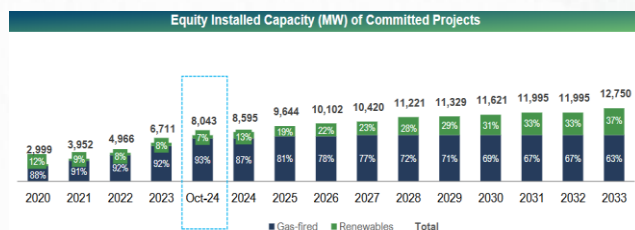
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้รวม	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	30,451	31,924	4.8%	15.4%	125,566	114,054	10.1%
ต้นทุนขาย	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)	(24,595)	(25,728)	4.6%	17.3%	(101,755)	(92,022)	10.6%
กำไรขั้นต้น	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	5,856	6,196	5.8%	8.2%	23,811	22,033	8.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	4,753	3,110	-34.6%	-20.9%	12,693	10,284	23.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,253	9,725	8,322	-14.4%	1.0%	33,058	28,672	15.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)	(2,716)	(2,822)	3.9%	4.7%	(10,937)	(9,817)	11.4%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	953	(547)	N/A	N/A	(326)	(808)	-59.7%
Norm Profit	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,779	4,711	4,894	3.9%	16.1%	18,535	15,643	18.5%
กำไรสุทธิ	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,741	6,030	4,044	-32.9%	-15.1%	18,314	14,858	23.3%
EPS (บาท)	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.40	0.51	0.34	-32.9%	-15.1%	1.56	1.27	23.3%
Norm EPS (บาท)	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.41	0.40	0.42	3.9%	16.1%	1.58	1.33	18.5%
Gross Margin	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%	19.2%	19.4%			19.0%	19.3%	
Net Profit Margin	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%	19.8%	12.7%			14.6%	13.0%	

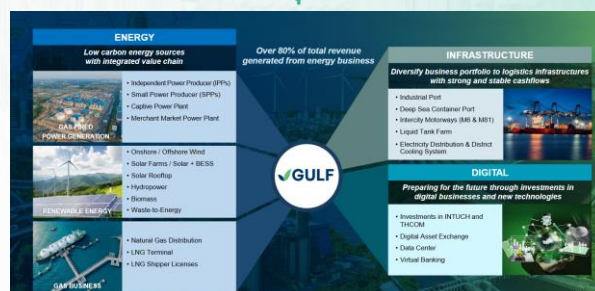
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนการ COD ในโครงการต่างๆ



ที่มา: GULF

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา: GULF

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
CHINA						
CHINA YANGTZE-A	4.88	28.9	32.3	11.7%	3.3	21.3
HUANGHE POWER-H	4.18	4.1	5.0	22.1%	0.7	5.6
DATANG INTL PD-H	5.00	1.3	-	#(VALUE)	-	5.7
HONGKONG						
CHINA POWER INTE	4.81	2.9	4.2	44.4%	0.7	6.7
CHINA RES POWER	4.79	17.3	23.7	37.0%	0.9	5.7
CLP HOLDINGS	4.17	64.8	71.0	9.7%	1.5	14.7
KOREA						
KOREA ELEC POWER	4.81	21050.0	28235.3	34.1%	0.3	3.7
JAPAN						
ELECTRIC POWER D	2.60	2452.0	2564.0	4.6%	0.4	7.0
CHUBU ELEC POWER	4.20	1618.5	1916.0	18.4%	0.4	5.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	865.9	1062.5	22.7%	0.5	5.1
MALAYSIA						
TENAGA NASIONAL	4.22	13.6	16.2	19.3%	1.3	19.5
PETRONAS GAS BHD	3.44	17.2	18.3	6.6%	2.4	18.0
INDIA						
POWER GRID CORP	3.68	289.9	342.4	18.1%	2.9	16.8
NTPC LTD	4.46	317.7	416.0	31.0%	1.8	14.1
NHPC LTD	3.30	78.8	96.0	21.8%	2.0	19.2
PHILIPPINES						
FIRST GEN CORP	4.80	17.0	28.6	68.6%	-	-
ABOTITZ POWER	4.56	39.9	51.0	27.8%	1.5	8.9
THAILAND						
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.50	36.00	26.3%	0.6	9.6
ELEC GENERATING	Underperform	111.50	120.00	7.6%	0.5	6.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	30.75	45.00	46.3%	0.7	20.4
GULF ENERGY	Outperform	57.75	70.00	21.2%	4.0	31.5
OK POWER	Neutral	2.90	4.40	51.7%	0.8	15.2
BANPU POWER	Underperform	8.60	12.50	45.3%	0.5	8.1
B GRAM POWER	Underperform	15.20	30.00	97.4%	0.7	16.9
					1.3	11.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมอุปกรณ์ของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ FX และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: GULF

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	114,054	125,566	83,560	84,646
ต้นทุนขาย	(92,022)	(101,755)	(55,943)	(55,428)
กำไรขั้นต้น	22,033	23,811	27,618	29,218
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,915)	(3,606)	(4,841)	(5,091)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,284	12,693	13,759	15,073
EBIT	28,672	33,058	36,696	39,930
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,817)	(10,937)	(11,782)	(11,934)
รายได้อื่นๆ	2,896	3,322	1,769	2,290
EBT	20,672	24,957	26,453	29,555
ภาษีเงินได้	(658)	(492)	(335)	(653)
กำไรสุทธิ	15,643	18,535	21,480	24,065
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(785)	(221)	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,157	6,151	4,638	4,837
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	14,858	18,314	21,480	24,065
การเติบโตของรายได้	21.1%	10.1%	-33.5%	1.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	30.1%	23.3%	17.3%	12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.3%	19.0%	33.1%	34.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.0%	14.6%	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
กำไรสุทธิ	4,217	4,151	4,779	4,711
กำไร/ขาดทุนจาก 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.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.11	1.53	0.94	0.70
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.68	5.50	4.02	5.01
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	40.73	50.92	68.85	94.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.91	11.69	8.96	12.35
Debt to Equity Ratio	2.19	2.14	1.95	1.63
Net Gearing ratio (%)	168.3%	159.0%	149.8%	135.0%
ROAA (%)	3.4%	3.8%	4.3%	4.8%
ROAE (%)	10.6%	12.1%	13.0%	13.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GULF

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,672	24,957	26,453	29,555
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,181	9,278	10,237	11,059
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	496	-	-	-
อื่นๆ	18,916	25,030	26,583	29,698
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,661)	(1,247)	4,249	178
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,295	32,569	40,734	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)	(12,326)	(16,197)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	15,628	13,850	(11,828)	(50,539)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(477)	15,004	(5,626)	(25,983)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	38,713	53,717	48,091	22,108
ลูกหนี้การค้า	21,165	24,518	17,052	16,770
สินค้าคงเหลือ	2,958	1,039	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	496,531	507,407	485,940
เจ้าหนี้การค้า	9,391	8,019	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	338,287	335,370	301,198
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	50,891	58,879	68,033	75,901
ส่วนของผู้ถือหุ้น	144,104	158,244	172,037	184,742
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	459,514	496,531	507,407	485,940
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,670	8,270	9,002	9,199
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.47	3.37	3.37	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.64	4.00	4.00	3.80
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.89	0.40	0.40	0.20
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	400	350	320	300
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส