

EQUITY TALK

1Q67 EARNING PREVIEW

1Q67 คาดกำไรปกติลดเล็กน้อย รอหุ้น New High ใน 2Q67

ค่ากำไรสุทธิ 1Q67 ลดลง 25.5%QOQ มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท กดดันหลักจากรายการพิเศษที่พลิกกลับเป็นขาดทุน FX 598.2 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติคาดอ่อนตัว 1.7%QOQ มาอยู่ราว 4.1 พันล้านบาท โดยหลักจากส่วนแบ่งกำไร JACKSON และ INTUCH ที่ลดลง แต่คาดได้แรงหนุนชดเชยได้เกือบหมดจากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกลาง และเริ่มรับรู้โรงไฟฟ้าหินกองในไตรมาสแรก รวมถึง SG&A ที่ลดลง ช่วงสั้น 2Q67 คาดกำไรปกติขึ้นทำ NEW HIGH อีกครั้ง จากการรับรู้โครงการหินกอง และ GPD PHASE3 ได้เต็มไตรมาส

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567-68 ลง สะท้อนการปรับปรุงการรับรู้ดอกเบี้ยรับ-จ่าย ให้สอดคล้องกับการดำเนินงานในปัจจุบัน โดยเฉพาะดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นมีนัยยะจากสมมติฐานเดิม ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2567 อยู่ที่ 56 บาท (เดิม 63) ภาพการเติบโตของกำไรยังแข็งแกร่ง และโดดเด่นในกลุ่มโรงไฟฟ้า จาก BACKLOG ที่เหลืออีกกว่า 5.8 พัน MWE เน้นทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	11,418	14,858	17,360	19,488	21,165
Norm Profit	12,098	15,643	17,360	19,488	21,165
Norm EPS (บาท)	1.03	1.33	1.48	1.66	1.80
EPS(บาท)	0.97	1.27	1.48	1.66	1.80
PER (x)	41.36	31.79	27.20	24.23	22.31
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.00	1.21	1.21
Dividend Yield (%)	1.49%	2.19%	2.47%	3.02%	3.02%
EV/EBITDA	36.46	36.56	28.88	26.63	25.73

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 38.75 บาท
 แนวต้าน : 47.00/51.25 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

2 พฤษภาคม 2567

GULF

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	40.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	39.13
Dividend yield (%)	2.47

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.48	1.60	-8%
2568F	1.66	1.84	-10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส
 นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
 รัชฎญา อุดม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



EQUITY TALK

1Q67 คาดกำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ จากส่วนแบ่ง กำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q67 ของ GULF จะปรับตัวลดลง 25.5% qoq มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท โดยหลักถูกกดดันจากกำไรพิเศษ ที่สุทธิแล้วคาดว่าจะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วมที่ 598.2 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นกำไร 545.3 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า โดยหลักมาจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 1Q67

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษ และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ คาดจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1.7% qoq มาอยู่ราว 4.1 พันล้านบาท กดดันจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง 16.0% qoq มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท โดยหลักมาจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไร INTUCH ที่อ่อนตัว เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายการพิเศษจากการกลับรายการประมาณการค่าใช้จ่ายกรณีข้อพิพาทของ ITV ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 4Q66 ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า GULF GUNKUL มีปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง จากกระแสลมในประเทศไทยที่อ่อนตัวลงจากงวด 4Q66 ถึงแม้คาดว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า GJP จะมีผลประกอบการดีขึ้น จากการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ (EGAT) เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล รวมถึงจะเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหั่นกอง phase 1 กำลังการผลิต 377.3 MWe (COD 1 มี.ค. 2567) ได้ในไตรมาสแรกก็ตาม แต่ยังคงชะงักได้ไม่หมด

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนชดเชยได้เกือบทั้งหมดจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.9% qoq มาอยู่ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวม ทั้งในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่ฟื้นตัวขึ้นตามช่วงฤดูกาล และราคาขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางต้นทุนพลังงาน และการปรับขึ้นค่า Ft รอบ ม.ค.-เม.ย. 2567 อีก 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.79 สตางค์/หน่วย ถึงแม้ว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 3.1% qoq มาอยู่ที่ 350 บาท/ล้านบีทียู ก็ตาม ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในงวดนี้คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.4% qoq มาอยู่ราว 3.2 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวลดลง 27.6% qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติงวด 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 20.5% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 เดิม ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

EQUITY TALK

ปรับลดประมาณการ...2Q67 ลุ้นกำไรทำ New High อีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567 – 68 ลง 14.3% และ 10.7% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท และ 1.9 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น จากการออกหุ้นกู้ และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัท เพื่อใช้รองรับการเตรียมเข้าลงทุนในโครงการใหม่ๆ โดยฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2567-68 ขึ้น 56.0% และ 41.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.06 หมื่นล้านบาท และ 1.11 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐานการรับรู้ดอกเบี้ยรับในปี 2567-68 ขึ้นมาอยู่ที่ ปีละ 1.6 พันล้านบาท จากเดิม 290.0 ล้านบาท เพื่อให้สอดคล้องกับภาพรวมของทางบริษัท ที่มีการให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันมากขึ้น รวมถึงมีการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากงานกมทะเล โครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรม MPT3

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 เติบโตขึ้น 11.0%yoy โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการรับรู้โครงการที่ COD เข้ามาในปี 2566 ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดจะรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่จะเริ่ม ทอย COD ตามแผนในปี 2567 อีกราว 1.6 พัน MWe รวมถึงคาดอัตรากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (สัดส่วนราว 8-10% ของรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวม) จะปรับตัวดีขึ้นตามทิศทางราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยทั้งปี ที่คาดจะลดลง YoY

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้นงวด 2Q67 คาดจะปรับตัวสูงขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง จากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง phase 1 377.3 MWe (COD 1 มี.ค. 2567) ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส และเริ่มรับรู้โครงการ GPD phase 3 463.8 MWe (COD 1 เม.ย. 2567) ได้ในไตรมาสแรก ประกอบกับอัตรากำไรในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดจะปรับตัวดีขึ้น ตามต้นทุนก๊าซเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่คาดจะปรับตัวลดลง QoQ ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงกดดันบางส่วนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย และเยอรมนีที่อ่อนตัวตามการเข้าสู่ช่วง low season ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

Environment (E) : บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ และการเปลี่ยนแปลงนโยบาย อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสภาพการขาดแคลนน้ำ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และอาจกระทบต่อผู้มี

EQUITY TALK

ส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุ หรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น โดย GULF จะมีการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อมก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศและคุณภาพพองน้ำ และจัดทำ การประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการใช้น้ำ ทุกปี

Social Contribution(S) : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อพนักงาน ผู้รับเหมา และชุมชนท้องถิ่น โดยมีมาตรฐานความปลอดภัยที่เข้มงวดและนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในทุกโครงการ 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 ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยผลักดันให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ถือเป็นส่วนช่วยสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจได้

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	20,628	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,938	15.4%	20.9%
ต้นทุนขาย	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,199)	14.9%	19.4%
กำไรขั้นต้น	4,562	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	6,739	17.7%	26.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,790	1,451	569	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,811	-54.0%	-13.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,801	5,301	4,650	7,130	6,673	6,411	7,348	8,240	7,540	-8.5%	13.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,733)	1.4%	28.7%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	180	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(711)	(892)	532	(410)	-177.1%	-256.8%
Norm Profit	3,257	3,081	2,168	3,593	3,667	3,556	4,203	4,217	4,145	-1.7%	13.0%
กำไรสุทธิ	3,395	1,531	1,087	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763	3,547	-25.5%	-7.9%
EPS (บาท)	0.29	0.13	0.09	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	-25.5%	-7.9%
Norm EPS (บาท)	0.28	0.26	0.18	0.31	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	-1.7%	13.0%
Gross Margin	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	21.1%		
Net Profit Margin	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%		

ที่มา: รายงานวิจัย 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



ภาพรวมธุรกิจ GULF

POWER GENERATION	RENEWABLE ENERGY	GAS	INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<ul style="list-style-type: none"> 14,861 MW* Independent Power Producer (IPP) (10,301 MW) Small Power Producer (SPP) (2,474 MW) Capitol Power Plant (20 MW) Merchant Market Power Plant (1,200 MW) LNG-to-Power (under study) 	<ul style="list-style-type: none"> 5,689 MW* Onshore / Offshore Wind (2,230 MW) Solar Farm (110 MW) Solar Rooftop (133 MW) Biomass (20 MW) Hydropower (5.96 MW) Waste-to-Energy 	<ul style="list-style-type: none"> Natural Gas Distribution (30,000,000 m³/year) LNG Terminal LNG Shipper Licenses (up to 7.8 MTPA) 	<ul style="list-style-type: none"> Industrial Port Deep Sea Container Port Inland Motorways (M6 & M81) Liquid Tank Farm Electricity Distribution & District Cooling System 	<ul style="list-style-type: none"> Investments in INTLUC and THCOM 5G Technology Telecommunications Satellite Digital Platform Digital Asset Exchange Data Center

* Gross installed capacity based on committed projects

ที่มา: GULF

ที่มา: GULF

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.6	29.0	13.4%	2.7	2.7	21.7	18.3	
HUANGEN POWER-H	4.41	4.9	5.6	14.5%	0.7	0.6	9.2	5.5	
DATANG INTL POH	5.00	1.5	1.5	2.6%	0.3	0.3	6.7	5.4	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.70	3.2	3.8	20.7%	0.7	0.7	7.6	6.2	
CHINA RES POWER	4.86	19.6	22.0	12.1%	1.0	0.9	6.5	5.7	
CLP HOLDINGS	3.89	62.6	69.0	10.3%	1.4	1.4	12.6	12.3	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.79	2105.0	28020.0	33.1%	0.3	0.3	3.1	2.9	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	3.00	2628.0	2286.0	-13.0%	0.4	0.4	6.9	7.3	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1954.5	1966.0	0.6%	0.6	0.6	8.8	9.2	
CHUO-KU ELEC PWR	3.00	1040.0	1172.5	12.7%	0.7	0.6	3.2	5.4	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	3.85	11.9	12.5	4.9%	1.1	1.1	16.8	15.0	
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.0	18.3	1.6%	2.6	2.5	18.6	18.1	
INDIA									
POWER GRID CORP	3.45	292.3	283.6	-3.0%	3.1	2.9	16.7	16.1	
NTPC LTD	4.39	356.0	363.0	2.0%	2.2	2.0	18.3	16.4	
NHPC LTD	3.50	92.6	75.8	-18.1%	2.4	2.3	24.9	20.5	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	5.00	19.2	29.3	52.8%	0.3	0.3	3.9	3.7	
ABOITIZ POWER	4.50	37.1	46.0	24.1%	1.4	1.4	8.1	7.4	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	32.25	36.00	11.6%	0.9	0.9	9.1	8.0	
ELEC GENERATING	Neutral	129.00	170.00	31.8%	3.1	2.8	6.5	5.0	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	43.50	55.00	26.4%	0.6	0.6	40.7	27.1	
GULF ENERGY	Neutral	44.75	63.00	40.8%	0.0	0.0	33.6	25.9	
CK POWER	Neutral	3.19	5.60	75.1%	2.3	2.1	14.1	13.9	
BANPU POWER	Neutral	14.50	18.00	24.1%	0.0	0.0	8.0	10.7	
B GRIMM POWER	Outperform	24.10	34.00	41.1%	1.0	1.0	32.2	28.2	
					1.2	1.2	10.9	10.1	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (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.	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	114,054	74,584	81,066	78,928
ต้นทุนขาย	(92,022)	(50,636)	(54,837)	(52,771)
กำไรขั้นต้น	22,033	23,948	26,229	26,157
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,915)	(4,521)	(4,673)	(4,652)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,284	11,795	12,452	13,421
EBIT	28,672	31,286	34,072	35,655
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,817)	(10,652)	(11,170)	(10,820)
รายได้อื่นๆ	2,896	1,672	1,672	2,290
EBT	20,672	22,176	24,441	26,395
ภาษีเงินได้	(658)	(388)	(315)	(641)
กำไรปกติ	15,643	17,360	19,488	21,165
กำไรขาดทุนจาก Fx	(785)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,157	4,428	4,638	4,588
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	14,858	17,360	19,488	21,165
การเติบโตของรายได้	21.1%	-34.6%	8.7%	-2.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	30.1%	16.8%	12.3%	8.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.3%	32.1%	32.4%	33.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.0%	23.3%	24.0%	26.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้รวม	26,413	32,557	27,419	27,665
ต้นทุนขาย	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)
กำไรขั้นต้น	5,311	5,442	5,553	5,726
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(742)	(926)	(832)	(1,415)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,089	1,754	2,507	3,933
EBIT	6,673	6,411	7,348	8,240
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)
รายได้อื่นๆ	581	951	748	616
EBT	5,378	4,095	4,503	6,697
ภาษีเงินได้	(186)	(203)	(229)	(39)
กำไรปกติ	3,667	3,556	4,203	4,217
กำไรขาดทุนจาก Fx	183	(671)	(842)	545
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,342	1,007	913	1,896
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	3,850	2,885	3,360	4,763
การเติบโตของรายได้	-1.8%	23.3%	-15.8%	0.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-28.8%	-25.1%	16.5%	41.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.11	1.18	0.74	0.46
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.68	4.11	5.12	4.89
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	40.73	29.06	99.45	93.37
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.91	7.46	12.79	12.14
Debt to Equity Ratio	2.19	2.04	1.81	1.48
Net Gearing ratio (%)	168.3%	159.5%	144.3%	128.4%
ROAA (%)	3.4%	3.7%	4.1%	4.6%
ROAE (%)	10.6%	11.6%	12.0%	12.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GULF

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,672	22,176	24,441	26,395
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,181	9,278	9,360	9,368
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	496	-	-	-
อื่นๆ	18,916	22,249	24,571	26,537
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,661)	4,862	(1,470)	674
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,295	36,001	32,145	35,938
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,534	357	(703)	(277)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(18,053)	(3,099)	(3,205)	(3,316)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,880)	(28,674)	(10,791)	(6,188)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(34,400)	(31,416)	(14,699)	(9,782)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	21,320	6,356	(12,777)	(37,793)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	1,349	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(10,325)	(11,684)	(14,246)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	15,628	(3,969)	(24,461)	(52,039)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(477)	617	(7,015)	(25,883)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	21,165	15,087	16,591	15,712
สินค้าคงเหลือ	2,958	528	575	555
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,805	1,895	1,990	2,089
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	90,222	109,618	111,049	107,869
สินทรัพย์รวม	459,514	472,201	472,203	445,972
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	9,391	4,185	4,392	4,303
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336	336	336	336
หนี้สินการเงินระยะสั้น	42,289	35,462	60,193	50,224
หนี้สินการเงินระยะยาว	242,171	255,355	217,847	190,023
หนี้สินรวม	315,410	316,633	304,194	266,454
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	50,891	57,925	65,729	72,648
ส่วนของผู้ถือหุ้น	144,104	155,567	168,009	179,517
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	459,514	472,201	472,203	445,972

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
ราคาขายไอ้่น้ำเฉลี่ย (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