

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNING PREVIEW

🕒 1 สิงหาคม 2567

### 2Q67 กำไรปกติขึ้นทำ New High พร้อมภาพที่แข็งแกร่งในระยะยาว

คาดการณ์กำไรงวด 2Q67 เพิ่มขึ้น 29.1%QOQ มาอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท หนูนจากทั้งผลขาดทุนจากรายการพิเศษที่ลดลง และกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 11.3%QOQ มาอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกลาง และรับรู้ GPD PHASE 3 ในไตรมาสแรก ประกอบกับอัตราค่าไฟที่เพิ่มขึ้น ตามต้นทุนก๊าซที่ลดลง ขณะที่กำไรปกติงวด 3Q67 คาดจะอ่อนตัว QOQ กดดันจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 และ INTUCH ที่มีแนวโน้มลดลงตามช่วงฤดูกาล

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 56 บาท ทิศทางกำไรปกติเติบโตทำ NEW HIGH ได้ต่อเนื่อง ทั้งในระยะสั้น 2Q67 และระยะยาว หนุนหลักจากรธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ยังเหลือ BACKLOG รองรับ COD อีกหลายโครงการ พร้อมคาดหวัง UPSIDE ส่วนเพิ่มจากการ SYNERGY ในธุรกิจใหม่ DIGITAL INFRASTRUCTURE เน้นหาจังหวะเข้าทยอยสะสมลงทุนในระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.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)	49.07	37.71	32.27	28.75	26.47
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.00	1.21	1.21
Dividend Yield (%)	1.26%	1.84%	2.09%	2.54%	2.54%
EV/EBITDA	33.34	33.57	26.53	24.45	23.60

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 41.50/47.00 บาท  
 แนวต้าน : 51.25 บาท

## GULF

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	17.28
Dividend yield (%)	2.09

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.48	1.55	-5%
2568F	1.66	1.81	-8%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 นลินรัตน์ กิตติคำพรัตน์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 โทร: 02-066-1111 ต่อ 018350  
 รัชฎา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 โทร: 02-066-1111 ต่อ 066756

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้  
 ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ  
 การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน  
 เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



# EQUITY TALK

## งวด 2Q67 คาดกำไรกำไรปกติขึ้นทำ New High ได้อีกครั้ง

คาดกำไรสุทธิงวด 2Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.1%qoq มาอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท รับแรงหนุนจากทั้งรายการพิเศษที่คาดจะบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลง และกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ

โดยรายการพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วคาดบันทึกผลขาดทุนจาก Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วมลดลงมาอยู่เพียง 102 ล้านบาท จาก 652.5 ล้านบาทในงวด 1Q67 ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษออกไป และพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติปกติ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.3%qoq มาอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดจะเพิ่มขึ้น 15.5%qoq มาอยู่ราว 3.3 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ (EGAT) ที่เพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล และการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GPD phase 3 กำลังการผลิต 463.8 MWe (COD 1 เม.ย. 2567) ได้ในไตรมาสแรก ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยในงวดนี้คาดจะปรับตัวลดลงราว 10%qoq มาอยู่ที่ 315 บาท/ล้านบีทียู ในขณะที่ค่า Ft ยังตรึงอยู่ในระดับเดิมที่ 39.79 สตางค์/หน่วย หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 18.4% จาก 18.2% ในงวด 1Q67 ส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 9.7%qoq มาอยู่ที่ 6.3 พันล้านบาท

รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.0%qoq มาอยู่ราว 2.8 พันล้านบาท หนุนหลักจากกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ที่คาดจะมีอัตรากำไรในส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ตามทิศทางต้นทุนก๊าซที่ลดลง อีกทั้งมีการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง phase 1 กำลังการผลิต 377.3 MWe (COD 1 มี.ค. 2567) ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส ประกอบกับส่วนแบ่งกำไร INTUCH ที่มีผลประกอบการดีขึ้น QoQ จากทั้งรายได้ค่าบริการที่เติบโต และต้นทุนที่มีแนวโน้มลดลง ถึงแม้ว่าในงวดนี้คาดผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 ประเทศเยอรมนี จะปรับตัวลดลงตามการแสลมที่อ่อนตัวตามช่วงฤดูกาลก็ตาม นอกจากนี้ คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากการรับรู้ปันผลรับ 61.2 ล้านบาท ตามรอบการจ่ายปันผลของ SPCG

แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.8%qoq มาอยู่ที่ 948.3 ล้านบาท ตามการรับรู้ค่าใช้จ่ายของโครงการใหม่ที่

# EQUITY TALK

เปิด COD ในงวดนี้ ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 7.5% qoq มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จากการกู้ยืมเงินต้นที่มีภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัท

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 8.7 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 50% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## งบประมาณการ... งวด 3Q67 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 11.0% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD เข้ามาในปี 2566 ราว 1.7 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดว่าจะรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่เริ่มทยอย COD ตามแผนในปี 2567 อีกราว 1.6 พัน MWe ประกอบกับยังมีแรงหนุนบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯ เฉลี่ยในปี 2567 ที่ลดลง YoY ตามการทยอยเข้าสู่สมดุลในระยะยาว

สำหรับทิศทางกำไรปกติในช่วงสิ้นงวด 3Q67 คาดเห็นการอ่อนตัวลง QoQ กดดันจากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯ ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ค่า Ft ยังตรึงไว้ได้ในระดับเดิมที่ 39.72 สตางค์/หน่วย ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่คาดการณ์จะอ่อนตัว ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของลมในประเทศเยอรมนี และส่วนแบ่งกำไรของ INTUCH ที่มีแนวโน้มชะลอตัว QoQ ตามผลประกอบการ ADVANC ที่ปรับตัวลดลงตามช่วงฤดูกาล

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

**Environment (E) :** บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ และการเปลี่ยนแปลงนโยบาย อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสภาพการขาดแคลนน้ำ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และอาจกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบต่อทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุ หรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น โดย GULF จะมีการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศและคุณภาพพองน้ำ และจัดทำกำกับการประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการใช้น้ำ ทุกปี



# EQUITY TALK

**Social Contribution(S)** : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลถึงสุนามัมัย และความปลอดภัยของพนักงาน 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 ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยผลักดันให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ ควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ถือเป็นส่วนช่วยสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจได้

# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
รายได้รวม	23,631	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	34,201	8.2%	5.0%	65,800	58,970	11.6%
ต้นทุนขาย	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(27,905)	7.9%	2.9%	(53,762)	(48,216)	11.5%
กำไรขั้นต้น	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,296	9.7%	15.7%	12,038	10,754	11.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	569	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	2,694	50.7%	53.6%	4,483	3,844	16.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	4,650	7,130	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,104	19.9%	26.4%	14,862	13,084	13.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,802)	7.5%	16.0%	(5,408)	(4,540)	19.1%
กำไรขาดทุนจาก FX	(1,272)	2,092	262	(711)	(892)	532	(495)	(165)	-66.7%	-76.8%	(659)	(449)	46.8%
Norm Profit	2,168	3,593	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,620	11.3%	29.9%	8,771	7,223	21.4%
กำไรสุทธิ	1,087	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,518	29.1%	56.6%	8,017	6,735	19.0%
EPS (บาท)	0.09	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.39	29.1%	56.6%	0.68	0.57	19.0%
Norm EPS (บาท)	0.18	0.31	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.39	11.3%	29.9%	0.75	0.62	21.4%
Gross Margin	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	18.4%			18.3%	18.2%	
Net Profit Margin	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	13.2%			12.2%	11.4%	

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	
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.89	30.2	31.2	3.6%	3.4	3.2	21.5	20.4	
HUANENG POWER-H	4.06	4.9	5.2	8.2%	0.6	0.6	5.8	5.2	
DATANG INTL PO-H	5.00	1.6	-	#VALUE!	-	-	-	-	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.70	3.7	4.3	14.1%	0.8	0.8	8.7	7.1	
CHINA RES POWER	4.66	21.4	24.6	15.3%	1.0	0.9	7.1	6.2	
CLP HOLDINGS	3.89	95.9	70.3	6.7%	1.6	1.5	13.3	12.8	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.74	19570.0	25828.6	32.0%	0.3	0.3	3.9	3.3	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.00	2411.0	2454.0	2.2%	0.4	0.3	8.2	6.9	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1811.0	2022.5	11.7%	0.5	0.5	8.1	8.2	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1023.0	1210.0	18.3%	0.6	0.5	6.7	5.8	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.90	14.0	15.1	7.7%	1.3	1.3	20.6	17.7	
PETRONAS GAS BHD	3.67	18.0	18.6	3.2%	2.6	2.5	18.5	18.1	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	3.48	344.2	300.7	-12.6%	3.5	3.3	19.4	18.4	
NTPC LTD	4.33	396.3	405.2	2.3%	2.2	2.1	17.2	15.6	
NHPC LTD	3.00	104.6	92.7	-11.4%	2.6	2.6	27.2	22.1	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	5.00	17.5	30.5	74.1%	0.3	0.3	3.8	3.6	
ABOITIZ POWER	4.53	34.0	46.8	37.8%	1.3	1.2	8.0	7.4	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	Underperform	27.25	38.00	32.1%	0.6	0.6	10.8	8.9	
ELEC GENERATING	Underperform	98.25	150.00	52.7%	0.5	0.4	4.7	4.2	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	38.25	55.00	43.8%	0.9	0.9	23.8	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	45.00	56.00	24.4%	3.4	3.1	30.4	27.1	
CK POWER	Neutral	3.75	4.50	19.0%	1.0	1.0	16.5	16.3	
BANPU POWER	Underperform	12.00	18.00	50.0%	0.6	0.6	8.8	9.1	
BGRIMM POWER	Outperform	22.10	34.00	53.8%	1.0	1.0	25.9	18.7	
					1.3	1.3	11.8	11.6	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ภาพรวมธุรกิจ GULF

POWER GENERATION	RENEWABLE ENERGY	GAS	INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<ul style="list-style-type: none"> <li>14,661 MW*</li> <li>Independent Power Producer (IPP) (10,561 MW)</li> <li>Small Power Producer (SPP) (2,474 MW)</li> <li>Capital Power Plant (CPP) (1,626 MW)</li> <li>Merchant Market Power Plant (1,200 MW)</li> <li>LNG-to-Power (under study)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5,689 MW*</li> <li>Onshore (Offshore Wind (2,270 MW))</li> <li>Solar Farm (113 MW)</li> <li>Solar Rooftop (1,323 MW)</li> <li>Biomass (25 MW)</li> <li>Hydropower (2,162 MW)</li> <li>Waste-to-Energy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Natural Gas Distribution (30,000,000 m<sup>3</sup>/year)</li> <li>LNG Terminal</li> <li>LNG Shipper Licenses (up to 3 SPPs)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Industrial Port</li> <li>Deep Sea Container Port</li> <li>Intercity Motorways (M6 &amp; M81)</li> <li>Liquid Tank Farm</li> <li>Electricity Distribution &amp; District Cooling System</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investments in INTUCH and THCOM</li> <li>5G Technology</li> <li>Telecommunications</li> <li>Satellite</li> <li>Digital Platform</li> <li>Digital Asset Exchange</li> <li>Data Center</li> </ul>

ที่มา: GULF

## 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.	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	114,054	74,584	81,066	78,928
ต้นทุนขาย	(92,022)	(50,636)	(54,837)	(52,771)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>22,033</b>	<b>23,948</b>	<b>26,229</b>	<b>26,157</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,915)	(4,521)	(4,673)	(4,652)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,284	11,795	12,452	13,421
<b>EBIT</b>	<b>28,672</b>	<b>31,286</b>	<b>34,072</b>	<b>35,655</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,817)	(10,652)	(11,170)	(10,820)
รายได้อื่นๆ	2,896	1,672	1,672	2,290
<b>EBT</b>	<b>20,672</b>	<b>22,176</b>	<b>24,441</b>	<b>26,395</b>
ภาษีเงินได้	(658)	(388)	(315)	(641)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>15,643</b>	<b>17,360</b>	<b>19,488</b>	<b>21,165</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(785)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,157	4,428	4,638	4,588
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>14,858</b>	<b>17,360</b>	<b>19,488</b>	<b>21,165</b>
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.	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้รวม	32,557	27,419	27,665	31,599
ต้นทุนขาย	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,442</b>	<b>5,553</b>	<b>5,726</b>	<b>5,742</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(926)	(832)	(1,415)	(772)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,754	2,507	3,933	1,789
<b>EBIT</b>	<b>6,411</b>	<b>7,348</b>	<b>8,240</b>	<b>6,758</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)
รายได้อื่นๆ	951	748	616	681
<b>EBT</b>	<b>4,095</b>	<b>4,503</b>	<b>6,697</b>	<b>4,338</b>
ภาษีเงินได้	(203)	(229)	(39)	(315)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>3,556</b>	<b>4,203</b>	<b>4,217</b>	<b>4,151</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(671)	(842)	545	(653)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,007	913	1,896	524
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,885</b>	<b>3,360</b>	<b>4,763</b>	<b>3,499</b>
การเติบโตของรายได้	23.3%	-15.8%	0.9%	14.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-25.1%	16.5%	41.7%	-26.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>18,295</b>	<b>36,001</b>	<b>32,145</b>	<b>35,938</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(34,400)</b>	<b>(31,416)</b>	<b>(14,699)</b>	<b>(9,782)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>15,628</b>	<b>(3,969)</b>	<b>(24,461)</b>	<b>(52,039)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(477)	617	(7,015)	(25,883)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
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 สหรั	90,222	109,618	111,049	107,869
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>459,514</b>	<b>472,201</b>	<b>472,203</b>	<b>445,972</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336	336	336	336
หนี้สินการเงินระยะสั้น	42,289	35,462	60,193	50,224
หนี้สินการเงินระยะยาว	242,171	255,355	217,847	190,023
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>315,410</b>	<b>316,633</b>	<b>304,194</b>	<b>266,454</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	50,891	57,925	65,729	72,648
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>144,104</b>	<b>155,567</b>	<b>168,009</b>	<b>179,517</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>459,514</b>	<b>472,201</b>	<b>472,203</b>	<b>445,972</b>

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