

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULT NOTE



9 สิงหาคม 2567

### 2Q67 กำไรปกติขึ้นทำ New High พร้อมภาพใหญ่รายปีที่แข็งแกร่ง

GULF รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 เพิ่มขึ้น 35.5%QOQ มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท ตามคาด หนุนจากขาดทุนจากรายการพิเศษที่ลดลง และกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 15.1%QOQ มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติศาสตร์ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล พร้อมรับรู้ GPD PHASE 3 เข้ามาในไตรมาสแรก อีกทั้งอัตรากำไรโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวดีขึ้น จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง งวด 3Q67 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QOQ จากผลประกอบการบริษัทร่วม BRK2 และ INTUCH ที่ลดลงตามฤดูกาล และต้นทุนก๊าซที่เพิ่ม QOQ

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2567 ที่ 56 บาท แม้กำไรช่วงสั้น 3Q67 คาดอ่อนตัว QOQ แต่ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวยังแข็งแกร่ง จากรุทธิงหลักโรงไฟฟ้าที่มี BACKLOG รอทยอย COD อีกหลายโครงการ พร้อมคาดหวัง UPSIDE ส่วนเพิ่มจากการ SYNERGY ธุรกิจใหม่ได้อีกมาก เน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

#### 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)	48.81	37.51	32.10	28.60	26.33
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.00	1.21	1.21
Dividend Yield (%)	1.26%	1.85%	2.10%	2.56%	2.56%
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 Up

แนวรับ : 43.00/46.00 บาท

แนวต้าน : 50.25 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# GULF

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	17.89
Dividend yield (%)	2.10

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.48	1.55	-5%
2568F	1.66	1.83	-9%

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

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## งวด 2Q67 กำไรปกติขึ้นทำ New High ...ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 35.5%qoq มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท ตามคาด โดยมีแรงหนุนจากทั้งกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น และรายการพิเศษที่บันทึกเป็นผลขาดทุนลดลง QoQ

โดยในส่วนของกำไรปกติงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.1%qoq มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าทั้งในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ (EGAT) เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนในประเทศไทย รวมถึงเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GPD phase 3 กำลังการผลิต 463.8 MWe (COD 1 เม.ย. 2567) ได้ในไตรมาสแรก แม้โรงไฟฟ้า GSRC unit 3 จะหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลา 1 เดือน ก็ตาม ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยงวดนี้ปรับตัวลดลง 4.5%qoq มาอยู่ที่ 319.6 บาท/ล้านบีทียู ในขณะที่ค่า Ft ยังตรึงอยู่ในระดับเดิมที่ 39.79 สตางค์/หน่วย หนุนอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 19.0% จาก 18.2% ในงวด 1Q67 ส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4.8%qoq มาอยู่ที่ 6.0 พันล้านบาท

อีกทั้งส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.5%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้โรงไฟฟ้าหินกอง phase 1 กำลังการผลิต 377.3 MWe (COD 1 มี.ค. 2567) ได้เต็มที่ทั้งไตรมาส อีกทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP มีผลประกอบการดีขึ้น QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าที่ลดลง เมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า ประกอบกับต้นทุนก๊าซที่ลดลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังรับรู้ส่วนแบ่งกำไร INTUCH เพิ่มขึ้น QoQ จากทั้งรายได้ค่าบริการที่เติบโต และการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น ถึงแม้ว่าผลประกอบการของโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 ประเทศเยอรมนี จะปรับตัวลดลงตามการเข้าสู่ช่วง low season ของลมก็ตาม

นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนบางส่วนจากรายได้อื่นที่เติบโต 50.4%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากดอกเบี้ยรับจากการให้กู้ยืมเงินในกิจการอื่น, ดอกเบี้ยเงินฝาก, และดอกเบี้ยจากงานกมทะเลที่เพิ่มขึ้น และมีการรับรู้เงินปันผลจาก SPCG เข้ามาในไตรมาสนี้

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 17.3%qoq มาอยู่ที่ 905.6 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการสร้างดาวเทียม THCOM ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับต้นทุนทางการเงิน

# EQUITY TALK

เงินที่เพิ่มขึ้นอีก 7.1% qoq มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จากการบันทึกดอกเบี้ยจ่าย จากโครงการ GPD phase 3

สำหรับรายการพิเศษงวดนี้ สุทธิแล้วมีการบันทึกผลขาดทุนจาก Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วมลดลงมาอยู่เพียง 38 ล้านบาท จาก 652.5 ล้านบาทในงวด 1Q67 ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H67 อยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 23.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 51.4% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คงประมาณการ...งวด 3Q67 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ

เบื้องต้น ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 11.0% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD ในปี 2566 ราว 1.7 พัน MWe ได้เต็มทั้งปี และรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่คาดว่าจะทยอย COD ในปี 2567 ได้ตามแผนอีกราว 1.6 พัน MWe นอกจากนี้ คาดอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะปรับตัวดีขึ้น YoY ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯ เฉลี่ยทั้งปี 2567 ที่ลดลง YoY

ช่วงสั้นงวด 3Q67 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ โดยมีแรงกดดันหลักจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง QoQ ตามการเข้าสู่ช่วง low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศเยอรมนี และส่วนแบ่งกำไรของ INTUCH ที่มีแนวโน้มชะลอตัว QoQ ตามรอบผลประกอบการ ADVANC ที่ปรับตัวลดลงตามช่วงฤดูกาล อีกทั้งคาดอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะอ่อนตัว QoQ ตามทิศทางต้นทุนก๊าซฯ ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ค่า Ft ยังตรึงไว้ได้ในระดับเดิมที่ 39.72 สตางค์/หน่วย นอกจากนี้ คาดจะไม่มีการบันทึกปันผลรับ ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวดนี้

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

**Environment (E) :** บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ และการเปลี่ยนแปลงนโยบาย อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสภาวะการขาดแคลนน้ำ ซึ่งอาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ และอาจกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุ หรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น

# EQUITY TALK

โดย GULF จะมีการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศและคุณภาพพองน้ำ และจัดทำ การประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการใช้น้ำ ทุกปี

**Social Contribution(S)** : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลถึงสูงอนามัย 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

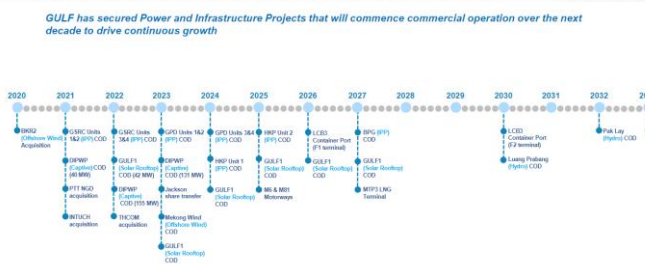
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
รายได้รวม	23,631	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	31,592	0.0%	-3.0%	63,191	58,970	7.2%
ต้นทุนขาย	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)	-1.1%	-5.7%	(51,432)	(48,216)	6.7%
กำไรขั้นต้น	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	6,017	4.8%	10.6%	11,759	10,754	9.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	569	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	3,041	70.0%	73.3%	4,829	3,844	25.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	4,650	7,130	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	8,253	22.1%	28.7%	15,011	13,084	14.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)	7.1%	15.6%	(5,398)	(4,540)	18.9%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(1,272)	2,092	262	(711)	(892)	532	(495)	(237)	-52.1%	-66.6%	(732)	(449)	62.9%
Norm Profit	2,168	3,593	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	4,843	16.7%	36.2%	8,994	7,223	24.5%
กำไรสุทธิ	1,087	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	4,741	35.5%	64.3%	8,240	6,735	22.3%
EPS (บาท)	0.09	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	0.40	35.5%	64.3%	0.70	0.57	22.3%
Norm EPS (บาท)	0.18	0.31	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	0.41	16.7%	36.2%	0.77	0.62	24.5%
Gross Margin	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%			18.6%	18.2%	
Net Profit Margin	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%			13.0%	11.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนการ COD ในโครงการต่างๆ



ที่มา: GULF

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2569F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>									
CHINA YANGTZE-A	4.89	30.2	31.8	5.1%	3.4	3.2	21.6	20.4	
HUANGENG POWER-H	4.06	4.6	5.2	13.2%	0.6	0.5	6.0	5.3	
DATANG INTL PO-H	5.00	1.5	-	#VALUE!	-	-	-	-	
<b>HONGKONG</b>									
CHINA POWER INTE	4.70	3.6	4.3	17.9%	0.8	0.8	8.3	6.8	
CHINA RES POWER	4.65	21.4	24.6	15.1%	1.1	0.9	7.1	6.2	
CLP HOLDINGS	3.67	68.6	70.3	2.5%	1.6	1.5	13.9	13.3	
<b>KOREA</b>									
KOREA ELEC POWER	4.74	19700.0	25828.6	31.1%	0.3	0.3	4.4	3.4	
<b>JAPAN</b>									
ELECTRIC POWER D	3.00	2416.5	2454.0	2.0%	0.4	0.3	8.0	6.8	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1768.5	2018.0	14.1%	0.5	0.5	7.8	8.0	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	980.4	1210.0	23.4%	0.5	0.5	6.4	5.3	
<b>MALAYSIA</b>									
TENAGA NASIONAL	3.90	14.0	15.3	9.3%	1.3	1.3	20.4	17.5	
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.9	18.6	3.6%	2.5	2.5	18.4	18.0	
<b>INDIA</b>									
POWER GRID CORP	3.33	358.3	321.8	-10.2%	3.7	3.5	20.3	19.2	
NTPC LTD	4.38	419.7	425.1	1.3%	2.4	2.2	18.4	16.5	
NHPC LTD	3.00	103.3	92.7	-10.3%	2.5	2.6	26.9	21.8	
<b>PHILIPPINES</b>									
FIRST GEN CORP	5.00	17.2	30.5	76.7%	0.3	0.3	3.8	3.5	
ABOITIZ POWER	4.53	33.7	47.8	41.8%	1.2	1.2	7.7	7.4	
<b>THAILAND</b>									
RATCHABURI ELEC	Underperform	28.80	38.00	28.6%	0.6	0.6	10.9	10.1	
ELEC GENERATING	Underperform	89.00	150.00	51.5%	0.5	0.4	4.7	4.2	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	41.00	55.00	34.1%	1.0	0.9	25.5	18.2	
GULF ENERGY	Outperform	47.75	59.00	17.3%	3.6	3.3	32.3	28.7	
OK POWER	Neutral	3.94	4.50	14.2%	1.1	1.0	17.2	17.0	
BNPUI POWER	Underperform	12.20	15.00	22.9%	0.7	0.5	9.0	8.4	
B GRAM POWER	Neutral	22.80	30.00	31.6%	1.1	1.0	26.7	19.3	
					<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>11.3</b>	<b>11.7</b>	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ภาพรวมธุรกิจ GULF

POWER GENERATION	RENEWABLE ENERGY	GAS	INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<p><b>14,661 MW*</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Independent Power Producer (IPP) (10,861 MW)</li> <li>Small Power Producer (SPP) (2,474 MW)</li> <li>Capital Power Plant (3,326 MW)</li> <li>Merchant Market Power Plant (1,200 MW)</li> <li>LNG-to-Power (under study)</li> </ul>	<p><b>5,689 MW*</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Onshore (Offshore Wind (2,270 MW))</li> <li>Solar Farm (110 MW)</li> <li>Solar Rooftop (1,133 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 m³/year)</li> <li>LNG Terminal</li> <li>LNG Shipper License (up to 1.8 MTPA)</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>

\* Gross installed capacity based on committed projects

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.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้รวม	27,419	27,665	31,599	31,592
ต้นทุนขาย	(21,866)	(21,940)	(25,857)	(25,575)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,553</b>	<b>5,726</b>	<b>5,742</b>	<b>6,017</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(832)	(1,415)	(772)	(906)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,507	3,933	1,789	3,041
<b>EBIT</b>	<b>7,348</b>	<b>8,240</b>	<b>6,758</b>	<b>8,253</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,582)	(2,695)	(2,606)	(2,792)
รายได้อื่นๆ	748	616	681	1,024
<b>EBT</b>	<b>4,503</b>	<b>6,697</b>	<b>4,338</b>	<b>6,147</b>
ภาษีเงินได้	(229)	(39)	(315)	(191)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>4,203</b>	<b>4,217</b>	<b>4,151</b>	<b>4,779</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(842)	545	(653)	(38)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	913	1,896	524	1,215
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,360</b>	<b>4,763</b>	<b>3,499</b>	<b>4,741</b>
การเติบโตของรายได้	-15.8%	0.9%	14.2%	0.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	16.5%	41.7%	-26.5%	35.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.3%	20.7%	18.2%	19.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.3%	17.2%	11.1%	15.0%
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: สายงานวิจัย 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
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
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>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(477)</b>	<b>617</b>	<b>(7,015)</b>	<b>(25,883)</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566F	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	38,713	39,330	32,315	6,432
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>459,514</b>	<b>472,201</b>	<b>472,203</b>	<b>445,972</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>315,410</b>	<b>316,633</b>	<b>304,194</b>	<b>266,454</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	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
<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>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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
ราคาขายไอเอ็นจีเฉลี่ย (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: รายงานวิจัย บ. เอเชีย พลัส