

# EQUITY TALK

## 3Q66 EARNING PREVIEW

### คาดกำไร 3Q66 สดใส และขึ้นทำ New high ต่อใน 4Q66

คาดกำไรสุทธิตัว 3Q66 เพิ่มขึ้น 12.1%QOQ มาอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท หนุนจากกำไรปกติที่คาดฟื้นตัว 9.3%QOQ มาอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส โดยหลักคาดเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไร JACKSON ที่ดีขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐ และกลุ่มลมในไทยที่ดีขึ้น ประกอบกับอัตรากำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ฟื้นตัวจากต้นทุนก๊าซฯที่ลดลง ช่วงสิ้นงวด 4Q66 คาดกำไรปกติขึ้นทำ NEW HIGH ใหม่ต่อเนื่อง จากการรับรู้โครงการใหม่ และเข้าสู่ช่วง PEAK ของฤดูกาลลม

คงประมาณการ และ ปรับไปใช้ FV ปี 2567 ที่ 63 บาท/หุ้น ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานจนคาดเริ่มมี DOWNSIDE จำกัดมากขึ้น ประกอบกับทิศทางกำไรปกติในช่วง 4Q66 ยังเห็นการเติบโตได้ดีต่อเนื่อง รวมถึงภาพกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าก็แข็งแกร่ง แนะนำหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนในระยะยาว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,670	11,418	15,632	20,245	21,820
Norm Profit	8,811	12,098	15,632	20,245	21,820
Norm EPS (บาท)	0.75	1.03	1.33	1.73	1.86
EPS(บาท)	0.65	0.97	1.33	1.73	1.86
PER (x)	65.39	43.93	32.09	24.78	22.99
DPS (บาท)	0.44	0.60	0.90	1.16	1.32
Dividend Yield (%)	1.03%	1.40%	2.10%	2.72%	3.08%
EVEBITDA	42.69	36.46	34.17	27.85	25.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway Down

แนวรับ : 41.75 บาท

แนวต้าน : 45.75/50.25 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



26 ตุลาคม 2566

# GULF

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	63.00
Upside (%)	47.37
Dividend yield (%)	2.72

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.33	1.31	2%
2567F	1.73	1.60	8%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	56.81
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	54.04
S&P	74.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## งวด 3Q66 คาดกำไรปกติขึ้นทำ New high ใหม่รายไตรมาส

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q66 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.1%qoq มาอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากกำไรปกติที่คาดว่าจะฟื้นตัว 9.3%qoq มาอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท ขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ โดยหลักคาดเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น 38.8%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท จากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่คาดจะพลิกกลับมาเป็นกำไรจากการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนในสหรัฐฯ และไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นเวลานาน 1 เดือน ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL ในประเทศไทย ที่คาดจะรับรู้ผลประกอบการดีขึ้นจากการเข้าสู่ช่วงฤดูมรสุม ส่งผลผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น นอกจากนี้คาดผลประกอบการในกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP จะปรับตัวดีขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดจะเพิ่มขึ้นหลังจากต้นทุนก๊าซฯเฉลี่ยในงวดนี้คาดจะปรับตัวลง 14.9%qoq มาอยู่ราว 386 บาท/ล้านบีทียู ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากเงินคืนชดเชยส่วนเพิ่ม จากต้นทุนก๊าซฯที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเดือน ม.ค.-เม.ย. ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าราคาที่ ปตท. เรียกกับจากทางบริษัทฯ ถึงแม้ว่าค่า Ft เฉลี่ยในงวด 2Q66 จะปรับตัวลดลง 39.9%qoq มาอยู่ที่ 67.62 สตางค์/หน่วย ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม คาดรายได้จากการขายไฟฟ้าและบริการจะปรับตัวลดลง 37.3%qoq มาอยู่ราว 2.0 หมื่นล้านบาท กดดันจากกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าลดลง จากภาครัฐเรียกซื้อไฟลดลงหลังผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในช่วงฤดูร้อนมาแล้ว และราคาค่าไฟฟ้าที่ลดลงตามต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ลดลง ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในงวดนี้คาดจะปรับตัวลดลง 19.9%qoq มาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท ประกอบกับคาดจะมีรายได้เป็นผลรับลดลง 14.1%qoq มาอยู่ที่ 120.5 ล้านบาท จากเป็นผลรับของ JASIF และ SPCG นอกจากนี้ คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้น 5.9%qoq มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นตามการกู้ยืมเงินที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัทฯ

ในส่วนของการภาษีพิเศษ คาดจะมีการบันทึกขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์รวมของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วมลดลง 3.0%qoq มาอยู่ที่ 650.7 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรปกติ 9M66 อยู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 65.8% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 71.1% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

# EQUITY TALK

## คงประมาณการ... 4Q66 คาดกำไรขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.2%yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่เริ่มทยอย COD ตามแผนเข้ามาในปี 2566 รวม 1.5 พัน MWe ประกอบกับอัตรากำไรขึ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ปรับตัวดีขึ้น จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยทั้งปีลดลง และ Ft เฉลี่ย ที่อยู่ในระดับสูงกว่าปี 2565

ช่วงสั้น คาดกำไรปกติงวด 4Q66 ยังเห็นการเติบโตขึ้นต่อเนื่อง QoQ ขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสเป็นประวัติการณ์อีกครั้ง หนุนหลักจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า GPD phase 2 กำลังการผลิต 463.8 MWe ที่เริ่ม COD ได้ในไตรมาสแรก (COD 1 ต.ค. 2566) ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทยและเยอรมนีที่ คาดจะมีผลประกอบการดีขึ้นจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลลม แต่อย่างไรก็ตามคาดยังมีแรงกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่คาดปรับตัวลดลงตามการเรียกไฟฟ้าจาก EGAT ที่น้อยลงตามฤดูกาล และอัตรากำไร (GPM) ในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ในส่วนที่ขายไฟให้ลูกค้าอุตสาหกรรมที่คาดจะปรับตัวลดลง ตามการปรับลดค่า Ft ในงวด ก.ย.-ธ.ค. 2566 ลง 70.71 สตางค์/หน่วย จากรอบ เม.ย.- ส.ค. 2566 มาอยู่ที่ 20.48 สตางค์/หน่วย

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GULF:

**ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) :** บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ (PHYSICAL RISK) และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนผ่านหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบาย (TRANSITION RISK) อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสภาวะการขาดแคลนน้ำซึ่งอาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และอาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุหรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบต่อด้านการปฏิบัติการ และมีการติดตามปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น เช่น ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพอากาศและน้ำ และความปลอดภัยของกระบวนการผลิต เป็นต้น โดย GULF มีการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศ และคุณภาพพองน้ำ และจัดทำประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (CARBON FOOTPRINT) และการใช้น้ำ (WATER FOOTPRINT) ทุกปี

# EQUITY TALK

**ด้านสังคม (SOCIAL) :** ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อสุขภาพและสวัสดิภาพของพนักงาน ผู้รับเหมา และชุมชนท้องถิ่น โดยมีมาตรฐานความปลอดภัยที่เข้มงวดและนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในทุกโครงการ รวมถึงจัดอบรมด้านความปลอดภัยให้แก่พนักงาน และผู้รับเหมาอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ GULF ยังได้เปิดรับฟังความเห็นและความพึงพอใจของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็นประจำ เพื่อมุ่งมั่นยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม

**ธรรมาภิบาล (GOVERNANCE) :** ยึดหลักธรรมาภิบาลในการประกอบธุรกิจ ซึ่งในปี 2564 บริษัทฯได้ยกระดับการประเมินความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลกิจการ และการควบคุมภายใน ด้วยการพัฒนากระบวนการประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริตคอร์รัปชันตามหลักเกณฑ์ของแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC: COLLECTIVE ACTION AGAINST CORRUPTION) อีกทั้ง ยังจัดให้พนักงานทุกคนเข้ารับการอบรมและผ่านการทดสอบเรื่องจรรยาบรรณทุกปี และจัดให้มีการตรวจสอบภายในโดยหน่วยงานตรวจสอบภายในอิสระ ตามเกณฑ์กฎหมายและมาตรฐานสากล นอกจากนี้ GULF ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC ในปี 2563 ได้มีการพัฒนาหลักสูตรการอบรมเรื่องการทุจริตคอร์รัปชันเพิ่มเติมและปรับปรุงนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน รวมถึงแต่งตั้งคณะกรรมการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

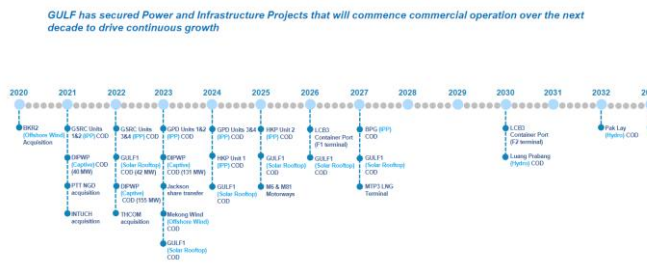
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
รายได้รวม	15,287	20,628	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	22,117	-32.1%	-6.4%	81,087	67,263	20.6%
ต้นทุนขาย	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(17,758)	-34.5%	-6.2%	(65,974)	(53,563)	23.2%
กำไรขั้นต้น	4,397	4,562	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	4,359	-19.9%	-7.3%	15,113	13,700	10.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,936	1,790	1,451	569	2,511	2,089	1,754	2,723	55.2%	378.5%	6,566	3,810	72.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,641	5,801	5,301	4,650	7,130	6,673	6,411	6,265	-2.3%	34.7%	19,349	15,752	22.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,559)	5.9%	25.7%	(7,098)	(5,372)	32.1%
กำไรขาดทุนจาก FX	237	180	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(711)	(652)	-8.3%	-48.7%	(1,101)	(2,719)	-59.5%
Norm Profit	2,728	3,257	3,081	2,168	3,593	3,667	3,556	3,885	9.3%	79.2%	11,108	8,505	30.6%
กำไรสุทธิ	3,043	3,395	1,531	1,087	5,406	3,850	2,885	3,234	12.1%	197.6%	9,969	6,012	65.8%
EPS (บาท)	0.26	0.29	0.13	0.09	0.46	0.33	0.25	0.28	12.1%	197.6%	0.85	0.51	65.8%
Norm EPS (บาท)	0.23	0.28	0.26	0.18	0.31	0.31	0.30	0.33	9.3%	79.2%	0.95	0.72	30.6%
Gross Margin	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	19.7%			18.6%	20.4%	
Net Profit Margin	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	14.6%			12.3%	8.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนการ COD ในโครงการต่างๆ



ที่มา: GULF

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2566F	2567F	2568F	2566F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>										
CHINA YANGTZE-4	4.88	22.4	26.7	19.6%	2.5	2.3	17.5	16.0		
HUANENG POWER-H	4.13	3.4	5.5	60.3%	0.5	0.5	4.4	3.8		
DATANG INTL PDH	4.00	1.1	2.0	83.5%	0.3	0.3	5.1	3.5		
<b>HONGKONG</b>										
CHINA POWER INTE	4.79	2.8	4.2	50.9%	0.7	0.6	8.3	5.8		
CHINA RES POWER	4.85	14.4	22.1	52.9%	0.8	0.7	5.4	4.7		
CLP HOLDINGS	3.44	56.5	64.4	14.1%	1.3	1.3	13.1	11.7		
<b>KOREA</b>										
KOREA ELEC POWER	3.84	16720.0	22633.3	35.4%	0.3	0.3	-	13.2		
<b>JAPAN</b>										
ELECTRIC POWER D	3.33	2319.5	2320.0	0.0%	0.4	0.4	5.8	6.6		
CHUBU ELEC POWER	3.00	1795.0	1854.0	3.3%	0.6	0.6	4.8	9.5		
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	921.3	1112.5	20.8%	0.6	0.6	4.1	5.3		
<b>MALAYSIA</b>										
TENAGA NASIONAL	4.48	9.8	11.4	16.4%	0.9	0.9	13.9	12.3		
PETRONAS GAS BHD	3.73	17.2	17.8	3.7%	2.5	2.5	18.0	17.6		
<b>INDIA</b>										
POWER GRID CORP	3.85	202.9	201.4	-0.7%	2.1	2.0	11.9	11.4		
NTPC LTD	4.79	241.0	261.5	8.5%	1.5	1.4	12.1	10.8		
NHPC LTD	4.33	51.5	56.0	8.7%	1.3	1.3	12.8	11.1		
<b>PHILIPPINES</b>										
FIRST GEN CORP	5.00	18.0	29.4	62.9%	0.4	0.4	3.5	3.5		
ABOITIZ POWER	4.47	35.6	43.1	21.3%	1.4	1.3	8.7	8.4		
<b>THAILAND</b>										
RATCHABURI ELEC	Neutral	32.00	51.00	59.4%	0.7	0.6	9.0	7.9		
ELEC GENERATING	Neutral	118.50	170.00	43.5%	0.5	0.5	6.0	4.6		
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	39.25	72.00	83.4%	0.9	0.9	36.7	18.5		
GULF ENERGY	Outperform	43.00	63.00	46.5%	3.4	3.1	32.3	24.9		
CK POWER	Neutral	3.14	5.60	78.3%	0.9	0.8	13.9	13.7		
BANPU POWER	Neutral	14.90	18.00	20.8%	0.8	0.8	12.4	11.0		
B GRIMM POWER	Outperform	23.50	48.00	104.3%	1.4	1.3	29.4	22.0		
					1.1	1.0	9.5	10.2		

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ภาพรวมธุรกิจ GULF

POWER GENERATION	RENEWABLE ENERGY	GAS	INFRASTRUCTURE	DIGITAL
<ul style="list-style-type: none"> <li>14,861 MW*</li> <li>Independent Power Producer (IPP) (10,581 MW)</li> <li>Small Power Producer (SPP) (2,474 MW)</li> <li>Capital Power Plant (CPP) (1,806 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 (119 MW)</li> <li>Solar Rooftop (133 MW)</li> <li>Biomass (20 MW)</li> <li>Hydropower (3,142 MW)</li> <li>Waste-to-Energy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Natural Gas Distribution (50,000,000 m³/year)</li> <li>LNG Terminal</li> <li>LNG Shipper Licenses (up to 7.8 MTPA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Industrial Port</li> <li>Deep Sea Container Port</li> <li>Inland Motorways (MS &amp; MBT)</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

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

ที่มา: GULF

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้รวม	94,151	64,189	74,584	81,066
ต้นทุนขาย	(74,711)	(44,968)	(50,636)	(54,837)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>19,440</b>	<b>19,221</b>	<b>23,948</b>	<b>26,229</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,955)	(4,200)	(4,521)	(4,673)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,321	10,234	11,795	12,452
<b>EBIT</b>	<b>22,882</b>	<b>25,318</b>	<b>31,286</b>	<b>34,072</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,652)	(6,720)	(6,829)	(7,898)
รายได้อื่นๆ	925	412	412	412
<b>EBT</b>	<b>15,453</b>	<b>18,884</b>	<b>24,740</b>	<b>26,453</b>
ภาษีเงินได้	(1,344)	(103)	(67)	5
<b>กำไรปกติ</b>	<b>12,098</b>	<b>15,632</b>	<b>20,245</b>	<b>21,820</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(680)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,691	3,150	4,428	4,638
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>11,418</b>	<b>15,632</b>	<b>20,245</b>	<b>21,820</b>
การเติบโตของรายได้	98.3%	-31.8%	16.2%	8.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	48.9%	36.9%	29.5%	7.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.6%	29.9%	32.1%	32.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.1%	24.4%	27.1%	26.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้รวม	23,631	26,888	26,413	32,557
ต้นทุนขาย	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,700</b>	<b>5,740</b>	<b>5,311</b>	<b>5,442</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(643)	(1,121)	(742)	(926)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	569	2,511	2,089	1,754
<b>EBIT</b>	<b>4,650</b>	<b>7,130</b>	<b>6,673</b>	<b>6,411</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)
รายได้อื่นๆ	75	718	581	951
<b>EBT</b>	<b>1,393</b>	<b>7,661</b>	<b>5,378</b>	<b>4,095</b>
ภาษีเงินได้	(572)	(178)	(186)	(203)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,168</b>	<b>3,593</b>	<b>3,667</b>	<b>3,556</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,081)	1,813	183	(671)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(266)	2,077	1,342	1,007
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,087</b>	<b>5,406</b>	<b>3,850</b>	<b>2,885</b>
การเติบโตของรายได้	2.7%	13.8%	-1.8%	23.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-29.0%	397.5%	-28.8%	-25.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Current Ratio (เท่า)	1.35	1.51	1.47	1.64
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.59	3.96	5.23	5.12
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	52.19	44.17	100.94	99.45
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.14	7.96	12.66	12.79
Debt to Equity Ratio	2.08	1.95	1.82	1.69
Net Gearing ratio (%)	153.4%	140.0%	133.7%	120.1%
ROAA (%)	2.9%	3.6%	4.5%	4.7%
ROAE (%)	9.4%	10.9%	12.9%	12.8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GULF

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	15,453	18,884	24,740	26,453
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,063	8,095	9,278	9,360
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(366)	-	-	-
อื่นๆ	15,531	21,756	24,849	26,573
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,123)	2,125	(1,556)	(1,573)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>11,278</b>	<b>31,873</b>	<b>32,504</b>	<b>34,365</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(478)	(4,195)	(398)	(778)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(9,313)	(2,988)	(2,334)	(2,403)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(15,414)	(20,501)	(28,674)	(10,791)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(25,205)</b>	<b>(27,684)</b>	<b>(31,406)</b>	<b>(13,972)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	35,899	12,286	6,245	355
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	2,541	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(5,163)	(7,685)	(10,521)	(13,626)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>33,277</b>	<b>4,601</b>	<b>(4,276)</b>	<b>(13,271)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>19,350</b>	<b>8,790</b>	<b>(3,178)</b>	<b>7,122</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	39,194	47,984	44,806	51,929
ลูกหนี้การค้า	18,999	13,423	15,087	16,591
สินค้าคงเหลือ	1,561	475	528	575
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,134	3,319	3,485	3,659
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	99,555	111,961	131,356	132,788
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>418,172</b>	<b>441,463</b>	<b>462,342</b>	<b>475,857</b>
เจ้าหนี้การค้า	7,484	3,812	4,185	4,392
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,240	1,949	1,949	1,949
หนี้สินการเงินระยะสั้น	29,666	29,730	29,730	29,928
หนี้สินการเงินระยะยาว	220,899	233,121	239,366	239,523
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>282,370</b>	<b>291,732</b>	<b>298,459</b>	<b>299,141</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	43,060	51,007	60,731	68,925
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>135,802</b>	<b>149,732</b>	<b>163,883</b>	<b>176,716</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>418,172</b>	<b>441,463</b>	<b>462,342</b>	<b>475,857</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	4,902	6,670	7,975	8,352
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	31	31	31	31
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	3.40	3.37	3.10
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.64	4.00	3.80
ราคาขายไอเอ็นจีเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,101
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	477	400	350	280
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	11,733	11,733	11,733

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส