

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULT NOTE

### 1Q67 กำไรปกติตามคาด แต่คาดทำ New High ได้ใน 2Q67

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 ลดลง 26.5%QOQ มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท ตามคาด กดดันจากขาดทุนรายการพิเศษ 652.5 ล้านบาท จากที่เป็นกำไร 545.3 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย 1.6%QOQ มาอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไร JACKSON และ INTUCH ที่ลดลง แต่ชดเชยได้เกือบหมดจากปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกลาง และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง งวด 2Q67 คาดกำไรปกติขึ้นทำ NEW HIGH ได้ใหม่ จากการรับรู้หุ้นกอง และ GPD PHASE3 เต็มไตรมาส รวมถึงอัตราค่าโรกลุ่ม SPP ที่ดีขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง QOQ

คงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 56 บาท ช่วงสั้นคาดหวังกำไรเติบโตทำ NEW HIGH ใน 2Q67 รวมถึงภาพระยะยาวยังมีโครงการขนาดใหญ่รอ COD ตามแผนอีกหลายโครงการ อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง คงคำแนะนำ OUTPERFORM 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)	42.65	32.77	28.05	24.99	23.01
DPS (บาท)	0.60	0.88	1.00	1.21	1.21
Dividend Yield (%)	1.45%	2.12%	2.40%	2.93%	2.93%
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

🕒 10 พฤษภาคม 2567

## GULF

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	34.94
Dividend yield (%)	2.40

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	1.48	1.58	-6%
<b>2568F</b>	1.66	1.82	-9%

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  
 รัญญา อุดม  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756



# EQUITY TALK

## 1Q67 กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย 1.6%qoq ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 ปรับตัวลดลง 26.5%qoq มาอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท ตามคาด กดดันหลักจากรายการพิเศษ ที่สุทธิแล้วมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วมที่ 652.5 ล้านบาท จากเดิมที่บันทึกเป็นกำไร 545.3 ล้านบาท ในงวด 4Q66 โดยหลักเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

อีกทั้งหากตัดรายการพิเศษดังกล่าว และพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ พบว่าปรับตัวลงเล็กน้อย 1.6%qoq มาอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท กดดันหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่ปรับตัวลดลง 17.3%qoq มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้า Jackson ที่มีผลการดำเนินงานลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายได้เงินคืนค่าปรับบนค่าความพร้อมในเหตุการณ์ winter storm ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไร INTUCH ลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกรายการพิเศษจากการกลับรายการประมาณการค่าใช้จ่ายกรณีข้อพิพาทของ ITV ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL ได้รับผลกระทบจากกระแสลมที่อ่อนตัว QoQ ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า GJP จะมีผลประกอบการดีขึ้น จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่เพิ่มขึ้น และการปรับขึ้นค่า Ft ประกอบกับเริ่มรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหินกอง phase 1 กำลังการผลิต 377.3 MWe ( COD 1 มี.ค. 2567) ได้ในไตรมาสแรกก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนชัดเจนได้เกือบทั้งหมดจากรายได้จากการขายไฟฟ้า โดยรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.5%qoq มาอยู่ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ (EGAT) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาล และได้รับค่าความพร้อมจ่าย (AP) เต็มไตรมาส หลังจากโรงไฟฟ้า GSRC มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในงวด 4Q66 รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP มีปริมาณขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ได้มากขึ้นเช่นกัน อีกทั้งราคายขายไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางต้นทุนพลังงาน และการปรับขึ้นค่า Ft รอบ ม.ค.-เม.ย. 2567 อีก 19.24 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.79 สตางค์/หน่วย โดยต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยงวดนี้เพิ่มขึ้น 3.3%qoq มาอยู่ที่ 350.8 บาท/ล้านบีทียู รวมถึงรายได้อื่นปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 105.3 ล้านบาท จาก 28.2 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า โดยหลักเป็นผลมาจากกำไรจากการลงทุนในตราสารทุนของบริษัท

นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวลดลง 45.4%qoq มาอยู่ที่ 772.2 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ปรับตัวลดลงสู่ระดับปกติ และต้นทุนทางการเงินที่

# EQUITY TALK

ลดลง 3.3% ต่อ มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากการทยอยชำระคืนหุ้นกู้บางส่วนของบริษัท

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 1Q67 คิดเป็นสัดส่วน 23.9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คงประมาณการ...2Q67 ลุ้นกำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2567 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 11.0% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการที่ COD เข้ามาในปี 2566 ราว 1.7 พัน MWe ได้เต็มทั้งปี และคาดว่าจะรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่จะเริ่มทยอย COD ตามแผนในปี 2567 อีกราว 1.6 พัน MWe รวมถึงคาดว่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP สำหรับส่วนที่ขายไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม จะปรับตัวดีขึ้นตามทิศทางราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยในปี 2566 ที่คาดว่าจะเริ่มปรับตัวลดลง

ช่วงสั้นงวด 2Q67 คาดกำไรปกติจะเติบโตทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าหีบถอง phase 1 กำลังการผลิต 377.3 MWe (COD 1 มี.ค. 2567) ได้เต็มทั้งไตรมาส อีกทั้งจะเริ่มรับรู้โครงการ GPD phase 3 463.8 MWe (COD 1 เม.ย. 2567) ได้ในไตรมาสแรก ประกอบกับต้นทุนก๊าซเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง QoQ ขณะที่ค่า Ft ในงวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2567 ยังสามารถตรึงไว้ได้ในระดับเดิม หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ปรับตัวดีขึ้น QoQ ถึงแม้คาดว่าจะมีแรงกดดันบางส่วนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนีที่อ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกาลก็ตาม

## การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

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

# EQUITY TALK

**Social Contribution(S)** : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลถึงสุนามันย์ 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)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	20,628	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	27,419	27,665	31,599	14.2%	19.6%
ต้นทุนขาย	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	(21,866)	(21,940)	(25,857)	17.9%	22.5%
กำไรขั้นต้น	4,562	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	5,553	5,726	5,742	0.3%	8.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,790	1,451	569	2,511	2,089	1,754	2,507	3,933	1,789	-54.5%	-14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,801	5,301	4,650	7,130	6,673	6,411	7,348	8,240	6,758	-18.0%	1.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	(2,582)	(2,695)	(2,606)	-3.3%	22.7%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	180	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(711)	(892)	532	(495)	-192.9%	-289.0%
Norm Profit	3,257	3,081	2,168	3,593	3,667	3,556	4,203	4,217	4,151	-1.6%	13.2%
กำไรสุทธิ	3,395	1,531	1,087	5,406	3,850	2,885	3,360	4,763	3,499	-26.5%	-9.1%
EPS (บาท)	0.29	0.13	0.09	0.46	0.33	0.25	0.29	0.41	0.30	-26.5%	-9.1%
Norm EPS (บาท)	0.28	0.26	0.18	0.31	0.31	0.30	0.36	0.36	0.35	-1.6%	13.2%
Gross Margin	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%	20.3%	20.7%	18.2%		
Net Profit Margin	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%	12.3%	17.2%	11.1%		

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	4.82	25.6	29.0	13.4%	2.7	2.7	21.7	18.3
HUANENG POWER-H	4.41	4.9	5.6	14.5%	0.7	0.6	6.2	5.5
DATANG INTL PDH	5.00	1.5	1.5	2.6%	0.3	0.3	6.7	5.4
<b>HONGKONG</b>								
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
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.79	21050.0	28020.0	33.1%	0.3	0.3	3.1	2.9
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.00	26280.0	22860.0	-13.0%	0.4	0.4	6.9	7.3
CHUBU ELEC POWER	3.00	1954.5	1965.0	0.5%	0.6	0.6	8.8	9.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1040.0	1172.5	12.7%	0.7	0.6	8.2	5.4
<b>MALAYSIA</b>								
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
<b>INDIA</b>								
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	18.4
NHPC LTD	3.50	92.6	75.8	-18.1%	2.4	2.3	24.9	20.5
<b>PHILIPPINES</b>								
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
<b>THAILAND</b>								
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	Outperform	44.75	63.00	40.8%	0.0	0.0	33.6	25.9
CK POWER	Neutral	3.18	5.60	76.1%	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 GRMM POWER	Outperform	24.10	34.00	41.1%	1.0	1.0	32.2	28.2
					1.2	1.2	10.8	10.1

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) (10,861 MW)</li> <li>Small Power Producer (SPP) (2,474 MW)</li> <li>Capital Power Plant (COP) (1,527 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 (3,542 MW)</li> <li>Waste-to-Energy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>5,689 MW*</li> <li>Natural Gas Distribution (50,000,000 residential/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>Intercity Motorways (R6 &amp; M61)</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

- โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
- การหยุดชั่วคราวของเงินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
- 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
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (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