

EQUITY TALK

2Q66 EARNING PREVIEW

คาดการณ์ 2Q66 ลดลง QoQ และคาดการณ์ตัวใน 3Q66

2Q66 คาดกำไรสุทธิลดลง 25.5%QOQ มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท กัดกินจากขาดทุน FX 780.1 ล้านบาท อีกทั้งคาดการณ์กำไรปกติก่อนตัวเล็กน้อย 0.5%QOQ มาอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ลดลง อย่างไรก็ตามปริมาณขายไฟฟ้าในไทยปรับตัวดีขึ้น รวมถึงต้นทุนก๊าซฯลดลง จึงเป็นส่วนช่วยชดเชยได้เกือบทั้งหมด งวด 3Q66 คาดกำไรปกติยังทรงตัว QOQ หนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ดีขึ้น แต่คาดถูกหักล้างจากปริมาณขายไฟฟ้ากลุ่ม IPP ที่อ่อนตัว

คงประมาณการ และ FV ปี 2566 ที่ 63 บาท/หุ้น ภาพกำไรปกติในช่วงสั้น 2Q66-3Q66 ยังเพียงประคองตัว ไม่โดดเด่น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันยังมี UPSIDE สูง ประกอบกับพื้นฐานระยะยาวที่ยังแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ NEUTRAL โดยเน้นหาจังหวะทยอยสะสมลงทุนระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,670	11,418	15,632	20,290	22,449
Norm Profit	8,811	12,098	15,632	20,290	22,449
Norm EPS (บาท)	0.75	1.03	1.33	1.73	1.91
EPS(บาท)	0.65	0.97	1.33	1.73	1.91
PER (x)	76.48	51.38	37.53	28.91	26.13
DPS (บาท)	0.44	0.60	0.90	1.16	1.35
Dividend Yield (%)	0.88%	1.20%	1.79%	2.33%	2.71%
EV/EBITDA	42.69	36.46	34.17	27.85	25.58

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 43.00/46.75 บาท

แนวต้าน : 53.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



31 กรกฎาคม 2566

GULF

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 50.00

ราคาเป้าหมาย (บาท) 63.00

Upside (%) 26.0

Dividend yield (%) 0.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.33	1.35	-1%
2567F	1.73	1.69	2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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 เอเซีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

2Q66 คาค่าไรสุทธิลดลง กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ

ฝ่ายวิจัยคาค่าไรสุทธิงวด 2Q66 จะปรับตัวลดลง 25.5%qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท กัดคืนหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วคาค่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วม 780.1 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรสำหรับรายการดังกล่าว 182.7 ล้านบาทในงวด 1Q66

อีกทั้ง คาค่าไรจากการดำเนินงานปกติ จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.5%qoq มาอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท กัดคืนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม(ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ที่คาค่าจะปรับตัวลดลง 11.6%qoq มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากผลประกอบการของทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม BRK2 ประเทศเยอรมนี และกลุ่มโรงไฟฟ้า GULF GUNKUL ในประเทศไทยที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้น้อยลงตามกระแสลมที่อ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล ประกอบกับคาค่าจะรับรู้ผลขาดทุนของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ มากขึ้น เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนในช่วง 2Q66 และผลกระทบจากราคาก๊าซในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของโรงไฟฟ้าดังกล่าวปรับตัวลดลงตามไปด้วย ถึงแม้คาค่าจะมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ที่คาดปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP จะสูงขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในช่วงฤดูร้อน และกลุ่มโรงโรงไฟฟ้า SPP ที่มีอัตรากำไรขึ้นต้นดีขึ้นจากต้นทุนก๊าซฯ ที่คาดปรับตัวลง 17.4%qoq มาอยู่ราว 410 บาท/ล้านบีทียู ซึ่งมากกว่าผลจากค่า Ft เวลีย์ในงวด 2Q66 ที่ลดลง 27.4%qoq มาอยู่ที่ 112.43 สตางค์/หน่วย แต่คาค่าชดเชยได้ไม่หมด

นอกจากนี้คาดต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวสูงขึ้น 11.6%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จากเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตาม คาค่ายังมีแรงหนุนช่วยชดเชยได้เกือบทั้งหมดจากรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวสูงขึ้น 21.4%qoq มาอยู่ราว 3.0 หมื่นล้านบาท หนุนจากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และการรับรู้โครงการ GPD phase 1 กำลังการผลิต 463.8 MWe (COD 31 มี.ค. 2566) เข้ามาเต็มไตรมาสในครั้งแรก ถึงแม้ว่าอัตรากำไรขึ้นต้น (GPM) ในงวดนี้คาค่าจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 18.1% จาก 20.1% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ปรับตัวลดลง หลังภาครัฐฯไม่มีการสั่งเดินเครื่องโรงไฟฟ้าด้วยน้ำมันดีเซล ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า จึงทำให้อัตรากำไรที่เคยอยู่ในระดับสูงจากการเดินเครื่องด้วยน้ำมันดีเซล ปรับตัวลดลงหลัง

EQUITY TALK

กลับมาใช้ก๊าซธรรมชาติตามปกติ สุกแล้วส่งผลให้กำไรขั้นต้นคาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4% qoq มาอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท

โดยรวมแล้วค่ากำไรปกติ 1H66 อยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.4% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 46.8% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

งบประมาณการ... 3Q66 ค่ากำไรสุทธิ QoQ

ฝ่ายวิจัยงบประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.2% yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่จะทยอย COD เข้ามาในปี 2566 รวม 1.5 พัน MWe และอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลง และ Ft เติบโตทั้งปี 2566 ที่อยู่ในระดับสูงกว่าปี 2565 จากการทยอยเรียกเก็บค่า Ft เพื่อชำระหนี้คืนให้แก่ กฟผ.

ทั้งนี้ คาดทิศทางกำไรปกติในช่วงสั้น งวด 3Q66 ปกติจะยังทรงตัวใกล้เคียงในระดับเดิม QoQ โดยค่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยจะมีผลประกอบการดีขึ้นบ้างหลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของลมใน 2Q66 มาแล้ว ประกอบกับค่าปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน และอานิสงส์จากราคาก๊าซฯ Henry Hub ในสหรัฐฯ ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น QoQ แต่อย่างไรก็ตามค่าจะถูกหักล้างจากปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในประเทศไทยที่จะเริ่มอ่อนตัวลงหลังผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในฤดูร้อนมาแล้ว ในขณะที่อัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมจากค่า Ft เติบโตที่ปรับตัวลดลงสอดคล้องกับต้นทุนก๊าซฯ ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกัน

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GULF:

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) : บริษัทฯ มีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ (PHYSICAL RISK) และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนผ่านหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบาย (TRANSITION RISK) อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสถานะการขาดแคลนน้ำซึ่งอาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ และอาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุหรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ และมีการติดตามปัจจัยต่างๆ ที่อาจ

EQUITY TALK

ก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น เช่น ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพอากาศและน้ำ และความปลอดภัยของกระบวนการผลิต เป็นต้น โดย GULF มีการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศ และคุณภาพพองน้ำ และจัดทำ การประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (CARBON FOOTPRINT) และการใช้น้ำ (WATER FOOTPRINT) ทุกปี

ด้านสังคม (SOCIAL) : ให้ความสำคัญกับการติดตามและบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อชุมชน และความปลอดภัยของพนักงาน ผู้รับเหมา และชุมชนท้องถิ่น โดยมีมาตรฐานความปลอดภัยที่เข้มงวดและนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในทุกโครงการ รวมถึงจัดอบรมด้านความปลอดภัยให้แก่พนักงาน และผู้รับเหมาอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ GULF ยังได้เปิดรับฟังความเห็นและความพึงพอใจของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็นประจำ เพื่อมุ่งมั่นยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคม

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
รายได้รวม	9,035	11,242	11,903	15,287	20,628	23,004	23,631	26,888	26,413	30,889	16.9%	34.3%	57,301	43,632	31.3%
ต้นทุนขาย	(6,029)	(8,525)	(8,944)	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(25,289)	19.8%	36.2%	(46,391)	(34,632)	34.0%
กำไรขั้นต้น	3,006	2,716	2,959	4,397	4,562	4,437	4,700	5,740	5,311	5,599	5.4%	26.2%	10,911	9,000	21.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	259	515	175	1,936	1,790	1,451	569	2,511	2,089	1,426	-31.8%	-1.7%	3,515	3,241	8.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,465	2,761	4,227	5,641	5,801	5,301	4,650	7,130	6,673	6,341	-5.0%	19.6%	13,014	11,103	17.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(932)	(1,174)	(1,753)	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,370)	11.6%	27.1%	(4,494)	(3,337)	34.7%
กำไรขาดทุนจาก FX	(614)	26	(725)	237	180	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(381)	N/A	-76.6%	(120)	(1,447)	-91.7%
Norm Profit	2,389	1,401	2,293	2,728	3,257	3,081	2,168	3,593	3,667	3,648	-0.5%	18.4%	7,316	6,338	15.4%
กำไรสุทธิ	1,632	1,407	1,588	3,043	3,395	1,531	1,087	5,406	3,850	2,868	-28.8%	87.4%	6,718	4,925	36.4%
EPS (บาท)	0.14	0.12	0.14	0.26	0.29	0.13	0.09	0.46	0.33	0.24	-28.8%	87.4%	0.57	0.42	36.4%
Norm EPS (บาท)	0.20	0.12	0.20	0.23	0.28	0.26	0.18	0.31	0.31	0.31	2.1%	18.4%	0.62	0.54	15.4%
Gross Margin	33.3%	24.2%	24.9%	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%	18.1%			19.0%	20.6%	
Net Profit Margin	18.1%	12.5%	13.3%	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%	9.3%			11.7%	11.3%	

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	Ref./BB Rating	ราคาหุ้น ราคาหุ้น	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2566F	2567F	2566F	2567F
CHINA								
CHINA YANGTZE A	4.71	21.3	27.2	27.3%	2.3	2.2	16.0	14.9
HUAHENG POWER-H	3.87	4.2	5.8	35.9%	0.6	0.5	8.0	5.3
DATANG INTL PO-H	4.00	1.4	-	#VALUE!	0.4	0.3	6.3	4.2
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.90	2.9	4.1	41.6%	0.7	0.6	8.7	6.3
CHINA RES POWER	4.86	16.6	21.0	26.9%	0.9	0.8	6.9	5.8
CLP HOLDINGS	3.70	63.5	65.1	2.5%	1.4	1.4	15.0	13.6
KOREA								
KOREA-ELEC POWER	3.67	19520.0	22321.4	14.4%	0.4	0.4	-	9.8
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.33	2258.0	2330.0	3.2%	0.4	0.4	5.6	6.2
CHUBU ELEC POWER	3.00	1783.0	1737.5	-2.5%	0.6	0.6	5.7	9.5
CHUGOKU ELEC PWIR	3.50	1004.5	1296.7	29.1%	0.7	0.6	4.9	5.6
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.10	9.6	10.9	14.1%	0.9	0.9	11.9	11.3
PETRONAS GAS BHD	3.60	17.1	17.8	4.1%	2.5	2.5	18.2	17.9
INDIA								
POWER GRID CORP	4.05	258.2	256.3	-0.7%	2.1	1.8	11.9	10.9
NTPC LTD	4.80	210.0	213.9	1.8%	1.3	1.2	10.8	9.7
NHPC LTD	4.80	50.3	52.2	3.9%	1.3	1.2	12.4	10.5
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	5.00	20.3	27.1	33.6%	0.4	0.4	4.2	4.1
ABOTIT POWER	4.50	36.1	42.6	18.3%	1.4	1.3	9.6	8.9
THAILAND								
TRACHARU ELEC	Neutral	37.00	51.00	37.8%	0.8	0.7	10.4	9.2
ELEC GENERATING	Neutral	137.00	214.00	56.2%	0.6	0.6	7.0	6.8
GULF POWER SYNGAS	Neutral	55.00	76.00	38.2%	1.3	1.3	36.6	25.9
KULB ENERGY	Neutral	48.50	50.00	2.9%	3.8	3.8	38.4	20.0
CK POWER	Neutral	3.54	5.50	56.2%	1.0	0.9	15.7	15.5
BANPU POWER	Neutral	14.20	17.50	23.2%	0.8	0.8	12.9	13.1
B GRIMM POWER	Outperform	36.75	48.00	30.6%	2.1	2.0	42.0	34.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจ GULF



ที่มา: GULF

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (CONSTRUCTION RISK)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
3. 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	81,532
ต้นทุนขาย	(74,711)	(44,968)	(50,636)	(55,130)
กำไรขั้นต้น	19,440	19,221	23,948	26,401
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,955)	(4,200)	(4,521)	(4,785)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,321	10,234	11,795	12,452
EBIT	22,882	25,318	31,286	34,132
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,652)	(6,720)	(6,783)	(7,294)
รายได้อื่นๆ	925	412	412	412
EBT	15,453	18,884	24,785	27,117
ภาษีเงินได้	(1,344)	(103)	(67)	(5)
กำไรปกติ	12,098	15,632	20,290	22,449
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(680)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,691	3,150	4,428	4,663
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	11,418	15,632	20,290	22,449
การเติบโตของรายได้	98.3%	-31.8%	16.2%	9.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	48.9%	36.9%	29.8%	10.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.6%	29.9%	32.1%	32.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	12.1%	24.4%	27.2%	27.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
รายได้รวม	23,004	23,631	26,888	26,413
ต้นทุนขาย	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)
กำไรขั้นต้น	4,437	4,700	5,740	5,311
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(639)	(643)	(1,121)	(742)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,451	569	2,511	2,089
EBIT	5,301	4,650	7,130	6,673
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)
รายได้อื่นๆ	98	75	718	581
EBT	1,856	1,393	7,661	5,378
ภาษีเงินได้	(146)	(572)	(178)	(186)
กำไรปกติ	3,081	2,168	3,593	3,667
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,550)	(1,081)	1,813	183
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	179	(266)	2,077	1,342
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	1,531	1,087	5,406	3,850
การเติบโตของรายได้	11.5%	2.7%	13.8%	-1.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-54.9%	-29.0%	397.5%	-28.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Current Ratio (เท่า)	1.35	1.51	1.47	1.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.59	3.96	5.23	5.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	52.19	44.17	100.94	99.72
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.14	7.96	12.66	12.82
Debt to Equity Ratio	2.08	1.95	1.82	1.69
Net Gearing ratio (%)	153.4%	140.0%	133.6%	119.3%
ROAA (%)	2.9%	3.6%	4.5%	4.8%
ROAE (%)	9.4%	10.9%	12.9%	13.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GULF

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	15,453	18,884	24,785	27,117
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,063	8,095	9,278	9,360
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(366)	-	-	-
อื่นๆ	15,531	21,756	24,894	27,237
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,123)	2,125	(1,556)	(1,640)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,278	31,873	32,549	34,951
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
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)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25,205)	(27,684)	(31,406)	(13,972)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
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)	(13,657)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	33,277	4,601	(4,276)	(13,301)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	19,350	8,790	(3,132)	7,678

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	39,194	47,984	44,852	52,530
ลูกหนี้การค้า	18,999	13,423	15,087	16,677
สินค้าคงเหลือ	1,561	475	528	578
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,134	3,319	3,485	3,659
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	99,555	111,961	131,356	132,788
สินทรัพย์รวม	418,172	441,463	462,388	476,547
เจ้าหนี้การค้า	7,484	3,812	4,185	4,414
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
หนี้สินรวม	282,370	291,732	298,459	299,163
ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	11,733	11,733	11,733
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	51,822	51,822	51,822
กำไรสะสม	43,060	51,007	60,776	69,569
ส่วนของผู้ถือหุ้น	135,802	149,732	163,929	177,384
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	418,172	441,463	462,388	476,547

สมมติฐานในการประมาณการ				
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
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (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