

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

2Q66 กำไรตามคาด รอกำไรกลับมาได้ได้ใน 2H66

2Q66 กำไรสุทธิลดลง 25.1%QOQ มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท ตามคาด กดดันจากขาดทุน FX 670.8 ล้านบาท และกำไรปกติอ่อนตัว 3.0%QOQ มาอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท จากค่าใช้จ่าย SG&A และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่ม แต่ถูกชดเชยได้เกือบหมดจากการรับรู้โครงการใหม่ และปริมาณขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น รวมถึงอัตรากำไรกลุ่ม SPP ที่ดีขึ้นจากต้นทุนก๊าซลดลง ช่วงสิ้น 3Q66 คาดยังทรงตัว QOQ จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทที่เพิ่มขึ้น ชดเชยกับปริมาณขายไฟฟ้ากลุ่ม IPP ที่อ่อนตัว

คงประมาณการ และ FV ปี 2566 ที่ 63 บาท/หุ้น ช่วงที่ผ่านมา คาดแรงกดดันราคาหุ้นจากประเด็นทางการเมืองเริ่มคลี่คลายลงแล้วระดับหนึ่ง ประกอบกับพื้นฐานแข็งแกร่ง จากผลประกอบการ 2H66 ที่คาดว่าจะสูงกว่า 1H66 และภาพใหญ่ระยะยาวที่ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่องในปี 2567-68 ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	7,670	11,418	15,632	20,290	22,432
Norm Profit	8,811	12,098	15,632	20,290	22,432
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)	74.95	50.35	36.78	28.33	25.63
DPS (บาท)	0.44	0.60	0.90	1.16	1.37
Dividend Yield (%)	0.90%	1.22%	1.83%	2.38%	2.79%
EV/EBITDA	42.69	36.46	34.17	27.85	25.63

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 43.00/46.75 บาท

แนวต้าน : 53.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



11 สิงหาคม 2566

GULF

Outperform

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	1.34	-1%
2567F	1.73	1.68	3%

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

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

EQUITY TALK

งวด 2Q66 กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ ...ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 ปรับตัวลดลง 25.1%qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และเป็นไปตามคาด กดดันหลักจากรายการพิเศษ Fx และตราสารอนุพันธ์ของทั้งบริษัทใหญ่และบริษัทร่วม ที่มีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนสุทธิ 670.8 ล้านบาท จากงวด 1Q66 ที่เคยเป็นกำไร 182.7 ล้านบาท

อีกทั้ง กำไรจากการดำเนินงานปกติ ปรับตัวลงเล็กน้อย 3.0%qoq มาอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท กดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.9%qoq มาอยู่ที่ 926.4 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นตามการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ COD และการขยายธุรกิจของบริษัท รวมถึงต้นทุนทางการเงินปรับตัวสูงขึ้น 13.8%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น ตามการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมในช่วงปลาย 1Q66 และมีการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายของโครงการ GPD phase 1 หลังจาก COD เมื่อ 31 มี.ค. 2566

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนเข้าช่วยชดเชยได้เกือบทั้งหมดจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยรายได้จากการขายไฟฟ้าโดยรวมปรับตัวสูงขึ้น 20.9%qoq มาอยู่ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น จากการรับรู้โครงการ GPD phase 1 กำลังการผลิต 463.8 MWe เข้ามาเต็มไตรมาสในครั้งแรก รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP มีปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าให้ EGAT ได้มากขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน ถึงแม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 16.7% จาก 20.1% ในงวด 1Q66 เนื่องจากอัตรากำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ปรับตัวลดลง หลังภาครัฐฯไม่มีการสั่งเดินเครื่องโรงไฟฟ้าด้วยน้ำมันดีเซล ดังที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้านี้ก็ตาม ส่งผลให้กำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.5%qoq มาอยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท

อีกทั้งส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.6%qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ที่ดีขึ้น ตามปริมาณขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูร้อน และอัตรากำไรขั้นต้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซฯ ที่ปรับตัวลง 18.1%qoq มาอยู่ที่ 406.4 บาท/ล้านบีทียู ซึ่งมากกว่าผลจากค่า Ft เฉลี่ยในงวด 2Q66 ที่ลดลง 27.4%qoq มาอยู่ที่ 112.43 สตางค์/หน่วย รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก INTUCH ที่เพิ่มขึ้น ตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ ADVANC และ PTT NGD ที่พลิกกลับมาเป็นกำไร หลังจากรับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุนในงวดก่อนหน้านี้ ถึงแม้ว่าจะยังมีปัจจัยกดดันจากส่วนแบ่งกำไร BRK2 ประเทคเยอรมนี และกลุ่มโรงไฟฟ้า GULF GUNKUL ใน

EQUITY TALK

ประเทศไทย ที่ผลิตกระแสไฟฟ้าได้น้อยลงตามการเข้าสู่ช่วง low season ของลม ประกอบกับการรับรู้ผลขาดทุนของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ มากขึ้น เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนในช่วง 2Q66 รวมถึงยังได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซในสหรัฐฯ ที่ลดลง ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของโครงการดังกล่าวปรับตัวลดลง

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H66 อยู่ที่ 7.2 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 14.0% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 46.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คงประมาณการ... 3Q66 คาดกำไรยังทรงตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.2%yoy หนุนหลักจากการรับรู้โครงการใหม่ๆราว 1.5 พัน MWe ที่เริ่มทยอย COD เข้ามาในปี 2566 ตามแผน ประกอบกับอัตราค่าไถ่ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ปรับตัวดีขึ้น จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยทั้งปีลดลง และ Ft เฉลี่ย ที่อยู่ในระดับสูงกว่าปี 2565

ช่วงสั้น งวด 3Q66 คาดกำไรปกติจะยังทรงตัวได้ในระดับใกล้เคียงเดิม QoQ โดยคาดว่าจะมีแรงหนุนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย ที่มีผลประกอบการดีขึ้น หลังจากผ่านพ้นช่วง low season ของลมใน 2Q66 มาแล้ว ประกอบกับ คาดปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯจะปรับตัวสูงขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน และอาจมีผลจากราคาก๊าซฯ Henry Hub ในสหรัฐฯที่ปรับตัวสูงขึ้น QoQ แต่อย่างไรก็ตาม คาดจะถูกหักล้างจากปริมาณขายไฟฟ้าของกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในประเทศไทยที่จะเริ่มอ่อนตัว หลังผ่านพ้นช่วงความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในฤดูร้อนมาแล้ว ในขณะที่อัตราค่าไถ่ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมจากค่า Ft เฉลี่ยในงวด 3Q66 ที่คาดว่าจะปรับตัวสอดคล้องกับต้นทุนก๊าซฯที่ลดลงในทิศทางเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม คาดจะเห็นการเติบโตขึ้นทำ new high ใหม่รายไตรมาสอีกครั้งในงวด 4Q66 ที่จะรับรู้โครงการ GPD phase 2 เข้ามาในไตรมาสแรก และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมคาดว่าจะมีผลประกอบการดีขึ้นจากการเริ่มเข้าสู่ high season ของลมทั้งในประเทศไทย และเยอรมนี

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GULF:

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENT) : บริษัทฯมีการประเมินโอกาสและความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ทั้งในแง่ความเสี่ยงทางกายภาพ

EQUITY TALK

(PHYSICAL RISK) และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนผ่านหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบาย (TRANSITION RISK) อีกทั้ง มีการประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของน้ำและสถานะการขาดแคลนน้ำซึ่งอาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ และอาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กร นอกจากนี้ยังมีการประเมินความเสี่ยงจากผลกระทบทางกายภาพ เช่น การเกิดพายุหรืออุทกภัยที่อาจมีผลกระทบด้านการปฏิบัติการ และมีการติดตามปัจจัยต่างๆ ที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบนิเวศท้องถิ่น เช่น ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพอากาศและน้ำ และความปลอดภัยของกระบวนการผลิต เป็นต้น โดย GULF มีการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ก่อนจะเริ่มก่อสร้างโครงการใดๆ มีการตรวจสอบการปล่อยมลสารทางอากาศ และคุณภาพพองน้ำ และจัดทำกำการประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (CARBON FOOTPRINT) และการใช้น้ำ (WATER FOOTPRINT) ทุกปี

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

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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
รายได้รวม	9,035	11,242	11,903	15,287	20,628	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	23.3%	41.5%	58,970	43,632	35.2%
ต้นทุนขาย	(6,029)	(8,525)	(8,944)	(10,890)	(16,065)	(18,567)	(18,931)	(21,148)	(21,101)	(27,115)	28.5%	46.0%	(48,216)	(34,632)	39.2%
กำไรขั้นต้น	3,006	2,716	2,959	4,397	4,562	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	2.5%	22.7%	10,754	9,000	19.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากงานริษัทร่วม	259	515	175	1,936	1,790	1,451	569	2,511	2,089	1,754	-16.0%	20.9%	3,844	3,241	18.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,465	2,761	4,227	5,641	5,801	5,301	4,650	7,130	6,673	6,411	-3.9%	20.9%	13,084	11,103	17.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(932)	(1,174)	(1,753)	(1,737)	(1,473)	(1,864)	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)	13.8%	29.6%	(4,540)	(3,337)	36.0%
กำไรขาดทุนจาก FX	(614)	26	(725)	237	180	(1,627)	(1,272)	2,092	262	(711)	N/A	-56.3%	(449)	(1,447)	-69.0%
Norm Profit	2,389	1,401	2,293	2,728	3,257	3,081	2,168	3,593	3,667	3,556	-3.0%	15.4%	7,223	6,338	14.0%
กำไรสุทธิ	1,632	1,407	1,588	3,043	3,395	1,531	1,087	5,406	3,850	2,885	-28.8%	88.5%	6,735	4,925	36.7%
EPS (บาท)	0.14	0.12	0.14	0.26	0.29	0.13	0.09	0.46	0.33	0.25	-28.8%	88.5%	0.57	0.42	36.7%
Norm EPS (บาท)	0.20	0.12	0.20	0.23	0.28	0.26	0.18	0.31	0.31	0.30	2.1%	15.4%	0.62	0.54	14.0%
Gross Margin	33.3%	24.2%	24.9%	28.8%	22.1%	19.3%	19.9%	21.3%	20.1%	16.7%			18.2%	20.6%	
Net Profit Margin	18.1%	12.5%	13.3%	19.9%	16.5%	6.7%	4.6%	20.1%	14.6%	8.9%			11.4%	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	REC./BS Rating	ราคาหุ้นปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2566F	2567F	2566F	2567F
CHINA								
CHINA YANGTZE A	4.71	21.5	27.3	28.0%	2.3	2.2	15.9	15.1
HUANGHAI POWER-H	4.87	4.4	5.5	24.0%	0.7	0.6	9.3	8.5
DATANG INTL.P.O.H	4.90	1.4	-	#VALUE!	0.4	0.3	6.4	4.3
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.00	3.0	4.1	37.8%	0.7	0.7	9.0	8.4
CHINA RES POWER	4.86	16.6	21.0	26.5%	0.9	0.8	8.9	8.8
CLP HOLDINGS	3.70	62.0	65.1	5.0%	1.4	1.4	15.6	13.6
KOREA								
KOREA ELEC POWER	3.67	19390.0	22333.3	15.2%	0.4	0.3	-	7.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.33	2214.5	2330.0	5.2%	0.4	0.4	5.5	6.1
CHUBU ELEC POWER	3.00	1761.5	1737.5	-1.4%	0.6	0.6	5.5	9.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	966.1	1296.7	34.2%	0.7	0.6	4.7	5.4
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.19	9.6	11.0	14.9%	0.9	0.9	11.9	11.3
PETRONAS GAS BHD	3.60	17.0	17.8	4.4%	2.5	2.5	18.1	17.8
INDIA								
POWER GRID CORP	3.86	247.4	260.2	5.2%	2.0	1.8	11.1	10.3
NTPC LTD	4.80	218.0	241.6	10.9%	1.4	1.3	10.9	9.7
NHPC LTD	4.80	49.5	52.5	6.1%	1.3	1.2	12.2	10.4
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	5.00	20.2	27.1	34.3%	0.4	0.4	4.1	4.0
ABOTITZ POWER	4.50	35.0	43.0	22.8%	1.4	1.3	8.7	8.4
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	Neutral	35.75	51.00	42.7%	0.7	0.7	10.1	8.9
ELEC GENERATING	Neutral	131.50	214.00	62.7%	0.5	0.6	6.7	6.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	54.50	72.00	32.1%	1.3	1.3	50.9	25.7
GULF ENERGY	Neutral	49.00	63.00	28.6%	3.8	3.5	36.8	28.3
K.POWER	Neutral	3.36	5.60	66.7%	0.9	0.9	14.9	14.7
BANPU POWER	Neutral	14.40	18.00	25.0%	0.8	0.8	12.0	10.6
B GRIMM POWER	Outperform	37.75	48.00	27.2%	2.2	2.0	47.2	35.3

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจ GULF

ក្រុមហ៊ុន: 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	81,066
ต้นทุนขาย	(74,711)	(44,968)	(50,636)	(54,837)
กำไรขั้นต้น	19,440	19,221	23,948	26,229
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,955)	(4,200)	(4,521)	(4,673)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,321	10,234	11,795	12,452
EBIT	22,882	25,318	31,286	34,072
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,652)	(6,720)	(6,783)	(7,286)
รายได้อื่นๆ	925	412	412	412
EBT	15,453	18,884	24,785	27,065
ภาษีเงินได้	(1,344)	(103)	(67)	5
กำไรปกติ	12,098	15,632	20,290	22,432
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(680)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,691	3,150	4,428	4,638
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	11,418	15,632	20,290	22,432
การเติบโตของรายได้	98.3%	-31.8%	16.2%	8.7%
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%	27.7%
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)
กำไรขั้นต้น	4,700	5,740	5,311	5,442
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(643)	(1,121)	(742)	(926)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	569	2,511	2,089	1,754
EBIT	4,650	7,130	6,673	6,411
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,036)	(2,279)	(2,124)	(2,416)
รายได้อื่นๆ	75	718	581	951
EBT	1,393	7,661	5,378	4,095
ภาษีเงินได้	(572)	(178)	(186)	(203)
กำไรปกติ	2,168	3,593	3,667	3,556
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,081)	1,813	183	(671)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(266)	2,077	1,342	1,007
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	1,087	5,406	3,850	2,885
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	1.65
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%	133.6%	119.4%
ROAA (%)	2.9%	3.6%	4.5%	4.8%
ROAE (%)	9.4%	10.9%	12.9%	13.1%

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	27,065
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,063	8,095	9,278	9,360
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(366)	-	-	-
อื่นๆ	15,531	21,756	24,894	27,185
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,123)	2,125	(1,556)	(1,573)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,278	31,873	32,549	34,977
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)	7,703

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	39,194	47,984	44,852	52,555
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
สินทรัพย์รวม	418,172	441,463	462,388	476,484
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
หนี้สินรวม	282,370	291,732	298,459	299,141
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	69,552
ส่วนของผู้ถือหุ้น	135,802	149,732	163,929	177,342
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	418,172	441,463	462,388	476,484

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