

วันศุกร์ที่ 1 ธันวาคม พ.ศ. 2560

GULF

ราคา IPO (บาท)	45.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	95,998
ราคาพาร์ (บาท)	5.00
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	8,000

กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า, ไอ้่น้ำ, น้ำเย็น และธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าภาคเอกชนรายใหญ่ที่สุดของประเทศ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านบาท)		ก่อน IPO		หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	533.3	นายสาริทธิ์ รัตนาวะดี	51.25%	38.44%
		บริษัท กัลฟ์ โฮลดิ้ง	6.25%	4.69%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		Gulf Capital Holding	29.75%	22.31%
ก่อน IPO	8,000	Gulf Investment and Trading	12.75%	9.56%
หลัง IPO	10,666	ประชาชนทั่วไป	0%	24.99%
ราคาพาร์ (บาท)	5	รวม	100.0%	100.0%

รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายวิเศษ จูภิบาล	ประธานกรรมการ/กรรมการอิสระ
2. นายวิจิตร แดงน้อย	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
3. นายสาริทธิ์ รัตนาวะดี	กรรมการ

ข้อมูลกับบริษัทเปิดเผยในไฟล์ลิงและการวิเคราะห์เบื้องต้น

ปัจจุบัน GULF มีโครงการโรงไฟฟ้าในมือทั้งสิ้น 28 โครงการ (ผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม) คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 6.3 พันเมกะวัตต์ (Equity MW) แบ่งเป็นโรงไฟฟ้า IPP 4 โครงการ กำลังการผลิต 5.1 พันเมกะวัตต์ SPP 20 โครงการ กำลังการผลิต 1.2 พันเมกะวัตต์ และ VSPP 4 โครงการ กำลังการผลิต 0.5 เมกะวัตต์ ซึ่งโรงไฟฟ้าจำนวน 17 โครงการจากทั้งหมด 28 โครงการดังกล่าว ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในปัจจุบัน กำลังการผลิตรวม 2 พันเมกะวัตต์ ส่วนที่เหลืออีก 11 โครงการ กำลังการผลิตรวม 4.4 พันเมกะวัตต์ อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนา แบ่งเป็นโรงไฟฟ้า IPP 2 โครงการ กำลังการผลิต 3.7 พันเมกะวัตต์ (ภายใต้บริษัทย่อย IPD) และ SPP 9 โครงการ กำลังการผลิต 655.8 เมกะวัตต์ ซึ่งจะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2561-2567

ผลประกอบการงวด 9M60 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 342.8%yoy มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท หนุนจากรายได้ค่าขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยมาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท จาก 4 ล้านบาท ในงวด 9M59 เนื่องจากในงวด 9M60 มีโรงไฟฟ้า SPP ใหม่จำนวน 4 โรงเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ กำลังการผลิตรวม 280.8 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก อีกทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม GJP ซึ่งเป็นเจ้าของโครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 9 โครงการ ได้แก่ IPP 2 โครงการ กำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ และ SPP 7 โครงการ กำลังการผลิต 320.1 เมกะวัตต์ (รวมไว้ใน 28 โครงการในมือของ GULF แล้ว) ในสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 40% ตั้งแต่เดือน ส.ค.2559 จากเดิมที่ถือหุ้น 10% ในเดือน ม.ค.-ส.ค.2559

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59A	9M59	9M60
รายได้ (ล้านบาท)	773	687	241	156	1,963
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ล้านบาท)	74	78	1,437	1,004	3,082
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-431	-811	418	558	2,470
EPS (บาท)	-1.4	-2.6	1.3	1.8	3.9
PER (เท่า)*	n.m.	n.m.	34.6	n.m.	n.m.
P/BV (เท่า)*	3.8	5.6	3.7	n.m.	n.m.
ROE (%)	-14.0	-35.1	7.0	n.m.	41.5
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	310	310	310	310	1,600

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (หมายเหตุ* ใช้ราคา IPO ในการคำนวณ)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350
Nalinrat.re@asiaplus.co.th
วรเกียรติ กิ่งมนตรี
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลกับบริษัทเปิดเผยใบโพสลิ่งและการวิเคราะห์เบื้องต้น (ต่อ)

การระดมทุนครั้งนี้ GULF จะได้นำเงินไปราว 2.4 หมื่นล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินดังนี้

- ใช้เป็นส่วนหนึ่งของเงินลงทุนในโครงการต่างๆของ GULF ในอนาคตตาม backlogs ที่อยู่ในมือราว 6,300-13,000 ล้านบาท
- ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น อาทิ หุ้นกู้, ตัว B/E ราว 1.0-1.7 หมื่นล้านบาท รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท ส่งผลให้ค่าอัตรา D/E ratio จะลดลงไปอยู่ที่ 1.8 เท่า จากก่อน IPO ที่ 4.8 เท่า

ความเสี่ยง :

- เมื่อวันที่ 3 ส.ค.2560 ที่ผ่านมา GULF ได้เสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering) จำนวน 980 ล้านหุ้น ในราคาพาร์ 5 บาท คิดเป็นสัดส่วนราว 46% ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วภายหลังการเสนอขาย IPO (จำนวน 2.13 พันล้านหุ้น) ซึ่งหุ้นที่ RO ดังกล่าวมีบางส่วนราว 427 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 20%ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดจะไม่ติด silent period (สามารถขายได้ ณ วันเข้าเทรด 6 ส.ค.2560) จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น
- ปัจจุบันบริษัทอยู่ภายใต้ของ GULF ซึ่งมีโรงไฟฟ้า IPP 2 โครงการ ได้แก่ GRSC และ GPD กำลังการผลิตรวม 3.7 พันเมกะวัตต์ อยู่ระหว่างการพิจารณาคดีและข้อพิพาททางกฎหมายของศาลปกครองสูงสุด เนื่องจากการประมูล IPP ครั้งล่าสุดเมื่อปี 2555 (IPP รอบ 3) บริษัท IPD เป็นผู้ชนะประมูลโครงการแต่เพียงผู้เดียว ทำให้เกิดการร้องเรียนถึงความถูกต้องในขั้นตอนการคัดเลือกผู้ชนะการประมูลโครงการดังกล่าว จึงยังถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

โครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้วของ GULF

โครงการ	ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิตรวม (Equity MW)	COD/SCOD
GKP1	SPP	45.6	2556
GKP2	SPP	45.6	2556
GTLC	SPP	45.6	2556
GNNK	SPP	45.6	2556
GNLL	SPP	36.9	2556
GCRN	SPP	47.6	2556
GNK2	SPP	53.2	2556
GULF Solar BV	VSPP	0.1	2557
GULF Solar TS1	VSPP	0.1	2557
GULF Solar KKS	VSPP	0.2	2557
GNS	IPP	661.3	2557
GUT	IPP	701.0	2558
GULF Solar TS2	VSPP	0.1	2558
GVTP	SPP	71.9	2560
GTS1	SPP	70.3	2560
GTS2	SPP	70.3	2560
GTS3	SPP	68.2	2560
รวม		1963.6	

ที่มา : GULF

โครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนของ GULF

โครงการ	ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิตรวม (Equity MW)	COD/SCOD
GTS4	SPP	68.2	2561
GNC	SPP	88.5	2561
GBL	SPP	66.6	2561
GBP	SPP	66.6	2561
GNLL2	SPP	66.6	2562
GNPM	SPP	94.7	2562
GNRV1	SPP	89.8	2562
GCG	SPP	25.0	2562
GNRV2	SPP	89.8	2562
GRSC	IPP	1855.0	2564
GPD	IPP	1855.0	2567
รวม		4365.8	

ที่มา : GULF

ตารางเปรียบเทียบหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่

บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MW)	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว	PER	D/E	Market Cap
RATCH	7,380	6,496	12.1	0.5	80,837
GULF*	6,329	1,964	-	1.8	95,998
EGCO	5,265	4,574	9.6	1.3	113,189
GLOW	3,210	3,207	16.0	0.9	127,634
BPP	2,790	2,070	20.4	0.2	83,829
GPSC	1,922	1,410	25.5	0.5	82,406
BGRIM	1,574	934	33.7	2.5	69,082
CKP	810	424	158.7	1.0	29,480
ค่าเฉลี่ย			39.4	1.1	

ที่มา : GULF / ฝ่ายวิจัย ASPS (หมายเหตุ* หลังเพิ่มทุน IPO แล้ว)