

GULF

Outperform

2Q68 กำไรเติบโตมีนัยฯ ตามคาด ...งวด 3Q68 คาดกำไรลดลง QoQ

Flash Points

- GULF รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เติบโตมีนัยฯ มาอยู่ที่ 6.4 หมื่นล้านบาท จาก 6.6 พันล้านบาทในงบเสมือนงวด 1Q68 ตามคาด หนุนจากรายการพิเศษสุทธิ 5.7 หมื่นล้านบาท จากการบันทึกกำไรจากการควบรวมกิจการ 5.5 หมื่นล้านบาท เป็นหลัก
- อีกทั้ง กำไรปกติเพิ่มขึ้น 33.1%ต่อ มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท หนุนหลักจากการบันทึกเงินปันผลรับจาก KBANK 977 ล้านบาท เป็นหลัก รวมถึงปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ตามช่วง high season ของฤดูร้อนในประเทศไทย และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่เติบโต จากส่วนแบ่งกำไรของ ADVANC , Jackson, และกลุ่ม GJP ที่ดีขึ้น QoQ

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 52.0% ของกำไร 2568 เดิม ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติของ ADVANC ในช่วงก่อนหน้า และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจากการออกหุ้นกู้เพิ่มเติม ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 -69 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.6% และ 1.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท และ 3.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรปกติปี 2568 เติบโต 45.5%yoy จากการรับรู้โครงการใหม่ๆ และส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่เพิ่มขึ้น
- Outlook 3Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และ SPP มากขึ้น รวมถึงไม่มีการบันทึกปันผลรับจาก KBANK แม้คาดจากส่วนแบ่งกำไร ADVANC และโครงการ Jackson จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ก็ตาม

Execution

- มูลค่าพื้นฐานปี 2568 อยู่ที่ 68.25 บาท/หุ้น คำนวณจากการลงทุน Outperform จากปัจจัยพื้นฐานที่มีกำไรแข็งแกร่งทั้งในระยะสั้น และระยะยาว รวมถึงอัตราส่วน Net IBD/E หลังควบรวมที่ลดลงมาอยู่เพียง 0.93 เท่า จากเดิม 1.96 เท่า อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังเห็น upside เปิดกว้าง มองเป็นจังหวะเข้าสะสมลงทุนระยะยาว

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 43.00 บาท
แนวต้าน : 51.25/58.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพธรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

47.50

Upside (%)

43.68

ราคาเป้าหมาย (บาท)

68.25

Dividend yield (%)

2.54

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.89	2.89	-35%
2569F	2.10	1.93	9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	19.6	18.7
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.3	6.1
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.3	5.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.0	6.8
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.6
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.5	7.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.0	8.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.3	15.3
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.5	13.3	12.3
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.2	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.8	3.9
ABOITIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.4	8.8
THAILAND					
BATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.5	8.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.7	7.1
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	21.7	19.1
GULF ENERGY	Outperform	1.9	1.8	25.9	23.0
CK POWER	Underperform	0.8	0.7	13.9	13.7
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.2
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.6	18.5	15.1
		1.1	1.1	11.1	10.9

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	17,923	21,383	26,773	29,839	33,243
Norm Profit	18,603	21,572	26,773	29,839	33,243
Norm EPS (บาท)	1.25	1.44	1.79	2.00	2.23
EPS(บาท)	1.20	1.43	1.79	2.00	2.23
PER (x)	39.59	33.19	26.51	23.78	21.35
DPS (บาท)	-	-	1.21	1.34	1.50
Dividend Yield (%)	n.m.	n.m.	2.54%	2.83%	3.15%
จำนวนหุ้นสามัญ	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
ที่มา : SET

AAA
ดีเลิศ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพินิจผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

2Q68 กำไรสุทธิเติบโตมีนัยฯ จากทั้งกำไรพิเศษ และกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น QoQ ... ตามคาด

GULF รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ มาอยู่ที่ 6.4 หมื่นล้านบาท ตามคาด เทียบกับงบการเงินเสมือนงวด 1Q68 อยู่ที่ 6.6 พันล้านบาท หนุนหลักจากรายการพิเศษ ที่สุทธิแล้วมีการบันทึกกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.7 หมื่นล้านบาท เทียบกับงวด 1Q68 ที่เป็นกำไรพิเศษ 57.6 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้มีการบันทึกกำไรจากการรวมธุรกิจ (1 – time item) ที่ 5.6 หมื่นล้านบาท หลังเสร็จสิ้นการควบรวมกิจการกับ INTUCH เมื่อเดือน เม.ย. 2568 ประกอบกับมีกำไรจาก Fx และตราสารอนุพันธ์ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 649.8 ล้านบาท จากเพียง 57.6 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า โดยเป็นไปตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 2Q68

อีกทั้งกำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้น 33.1%qoq มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้รายได้จากเงินปันผลรับสุทธิ 1.0 ล้านบาท จากปันผลของ KBANK ที่ 977 ล้านบาท เป็นหลัก เทียบกับงวดก่อนหน้าที่มีการบันทึกเงินปันผลรับเพียง 28.7 ล้านบาท

รวมถึงรายได้จากการขายไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 25%qoq มาอยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท จากการเรียกซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ (EGAT) ที่เพิ่มขึ้น ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในช่วงฤดูร้อนของประเทศไทย และมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่น้อยลงจากงวดก่อนหน้า แม้ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น QoQ จากต้นทุนก๊าซที่ ปตท.เรียกเก็บย้อนหลังจากการตรึงราคาก๊าซฯ เพื่อช่วยพยุงราคาไฟฟ้าในงวดเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2566 ก็ตาม ส่งผลให้กำไรรวมกำไรขั้นต้นงวดนี้เพิ่มขึ้น 1.9%qoq มาอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงมาอยู่ที่ 17.0% จาก 20.8% ในงวด 1Q68

อีกทั้งส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ไม่รวมผลกระทบ Fx และตราสารอนุพันธ์) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.1%qoq มาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวดีขึ้นตามราคาขายไฟฟ้า (ค่า CP) ในตลาด PJM ของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ย. 2568 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากรายได้ค่าบริการที่เพิ่มขึ้น และมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ลดลง ประกอบกับกลุ่มโรงไฟฟ้า GJP ปรับตัวดีขึ้นจากกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ที่เดินเครื่องได้มากขึ้น เนื่องจากไม่มีหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ ดังที่เกิดขึ้นในงวด 1Q68 ถึงแม้ว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง GULF GUNKUL ในประเทศไทย และ BRK2 ในประเทศเยอรมนีจะมีผลประกอบการแยกลง ตามกระแสลมที่อ่อนตัว QoQ ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 2.6%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขยายกิจการที่เพิ่มขึ้นของทางบริษัทฯ และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้น 35.3%qoq มาอยู่ที่ 460.3 พันล้านบาท ตามผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในงวดนี้

โดยรวมแล้วกำไรปกติงวด 1H68 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 29.1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 52.0% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 เดิมที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้

ปรับปรุงประมาณการ สะท้อนประมาณการใหม่ของ ADVANC และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2568 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อน

- 1) การปรับเพิ่มประมาณการของ ADVANC ในช่วงก่อนหน้า ส่งผลให้คาด GULF จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ในปี 2568 – 2569 เพิ่มขึ้น 18.1% และ 14.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และ 1.5 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ
- 2) การปรับเพิ่มต้นทุนทางการเงินขึ้น 11.5% และ 13.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท และ 1.4 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ตามการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมของทางบริษัทฯ

ส่งผลให้ภายใต้ประมาณการใหม่ กำไรปกติปี 2568 – 69 เพิ่มขึ้นจากเดิมเล็กน้อย 2.6% และ 1.3% มาอยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท และ 3.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรปกติปี 2568 เติบโต 45.5%yoy หนุนหลักจากการรับรู้

โครงการใหม่ๆที่ COD ในปี 2567ราว 1.9 พัน MWe ได้เต็มที่ทั้งปี และคาดว่าจะมีโครงการใหม่ที่ทยอย COD ในปี 2568 ได้ตามแผนอีกกว่า 1.0 พัน MWe พร้อมทั้งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่เพิ่มขึ้น YoY

3Q68 คาดกำไรปกติลดลง QoQ จากปันผลรับที่ลดลงเป็นหลัก

ช่วงสั้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติจะลดลง QoQ กดดันจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนงานมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมมีแนวโน้มลดลง QoQ รวมถึงจะมีค่าใช้จ่ายในการหยุดซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดว่าจะไม่มีการบันทึกปันผลรับจาก KBANK ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 2Q68 ถึงแม้คาดว่าจะยังมีแรงหนุนบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC ที่คาดว่าจะเติบโต QoQ ตามรายได้ค่าบริการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง ประกอบกับโรงไฟฟ้า Jackson (588 MWe) คาดมีผลประกอบการดีขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ และค่าไฟที่ปรับเพิ่มขึ้น ก็ตาม

การดำเนินการด้าน ESG ของ GULF

Environment (E) : ให้ความสำคัญด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เป็นหลัก โดยกำหนดเป้าหมายประเมินการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ครอบคลุม 100% ของโครงการที่ COD โดยปี 2566 บรรลุเป้าหมายได้ 53% ส่วนระยะกลาง-ยาว ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 ลง 25% จากปี 2562 ให้ได้ภายในปี 2573 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งภาพรวมถือว่ามีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ลดลง นอกจากนี้ยังมีการประเมินด้านการจัดการใช้น้ำ การจัดการมลสารทางอากาศและของเสีย และความหลากหลายทางชีวภาพ ซึ่งภาพรวมถือว่าอยู่ในกรอบมาตรฐานที่ตั้งไว้

Social Contribution (S) : กำหนดเป้าหมายในด้านความเสมอภาค และการพัฒนาคุณภาพของพนักงาน เช่น ตั้งเป้าหมายให้มีสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับบริหารมากกว่า 30%, จำนวนการอบรมเฉลี่ย/คนมากกว่า 30% เป็นต้น ซึ่งปี 2566 มีผลการรายงานเป็นไปตามเป้าหมายทั้งหมด ในขณะที่ด้านความปลอดภัย ภาพรวมปี 2563-2565 ถือว่าบรรลุเป้าหมาย อุบัติเหตุเป็น 0 ในขณะที่ปี 2566 มีอุบัติเหตุจากการทำงานในระดับ 0.5 นอกจากนี้ในด้านการพัฒนามนุษย์และสังคม มีการจัดกิจกรรม CSR มาอย่างต่อเนื่อง จัดตั้งศูนย์การเรียนรู้ และแปลงนาสาธิตหนองแซง ซึ่งช่วยสร้างรายได้เสริมอย่า 5 แสนบาท ให้แก่คนในชุมชน เป็นต้น

Governance (G) : ให้ความสำคัญทั้งด้านการจัดการห่วงโซ่อุปทาน โดยมีการประเมินคู่ค้า ซึ่งต้องผ่านหลักเกณฑ์ ESG และมีหลักในการดำเนินงาน หากคู่ค้าไม่ผ่านมาตรฐานดังกล่าว, ด้านการกำกับกิจกรรมดูแลกิจการ และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยกำหนดนโยบายกระบวนการ มีการดำเนินงาน และตรวจสอบและเปิดเผยข้อมูล โดยตั้งเป้าได้รับการประเมินการกำกับดูแลในระดับ 5 ดาว จาก CGR โดยในปี 2566 ได้รับคะแนนดังกล่าวในระดับ 5 ดาว, และด้านความมั่นคงปลอดภัยทางข้อมูลและไซเบอร์ โดยการนำระบบและโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยี ตามมาตรฐานสากลเพื่อช่วยด้านความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูล รวมทั้งมีการประเมินความเสี่ยง และการตรวจสอบภายในอย่างเคร่งครัด ซึ่งปี 2566 สามารถบรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดได้ทั้งหมด

ESG Comment: GULF ได้รับการรับรอง และจัดอันดับความยั่งยืน (ESG) จาก SET ESG rating ที่ระดับ AAA ปรับตัวดีขึ้นจากระดับ AA ในปี 2566 แสดงถึงการเป็นบริษัทที่ให้ความสำคัญ และมีการนำหลักด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ และได้มีการปรับปรุงคะแนนในด้านของสิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และโดดเด่นในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ GULF ยังมีแนวโน้มการบรรลุเป้าหมายในแต่ละด้านที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นส่วนช่วยให้มีภาพลักษณ์ และสร้างโอกาสความร่วมมือกับ partner ที่ได้

รายละเอียดงบการเงินเสมือน และผลการดำเนินงานงวด 2Q68 ของ GULF

Key Data (ล้านบาท) (งบการเงินเสมือน)	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้รวม	31,599	31,592	30,782	38,518	25.1%	21.9%	69,299	63,191	9.7%
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,375)	(31,988)	31.2%	25.1%	(56,363)	(51,432)	9.6%
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	6,407	6,529	1.9%	8.5%	12,936	11,759	10.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	3,907	4,452	5,380	20.9%	37.7%	9,832	6,599	49.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	7,496	9,085	9,744	11,786	20.9%	29.7%	21,530	16,581	29.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(2,793)	(3,273)	(3,333)	1.8%	19.3%	(6,606)	(5,400)	22.3%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(687)	(26)	58	650	1029.1%	-2599.4%	707	(713)	-199.3%
กำไร/ขาดทุน จากรายการพิเศษอื่นๆ				56,120	n.m.	n.m.	56,120	-	n.m.
กำไรสุทธิ	4,246	5,585	6,564	63,871	873.0%	1043.6%	70,436	9,831	616.5%
Norm Profit	4,932	5,611	6,507	7,101	9.1%	26.6%	13,608	10,543	29.1%
EPS (บาท)	0.28	0.37	0.44	4.28	873.0%	1043.6%	4.71	0.66	616.5%
Norm EPS (บาท)	0.33	0.38	0.44	0.48	9.1%	26.6%	0.91	0.71	29.1%
Gross Margin	18.2%	19.0%	20.8%	17.0%			18.7%	18.6%	
Net Profit Margin	13.4%	17.7%	21.3%	165.8%			101.6%	15.6%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

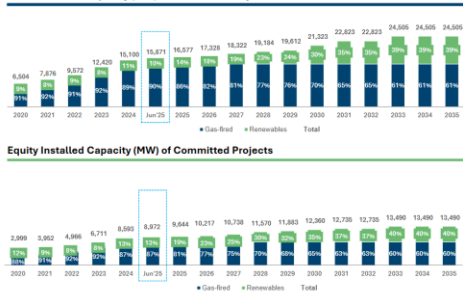
กำลังการผลิตในธุรกิจโรงไฟฟ้าของ GULF



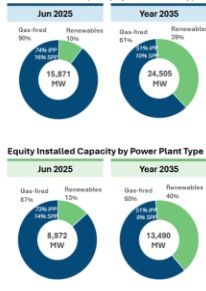
Committed Capacity Growth

Significantly increased contribution in renewables in committed capacity

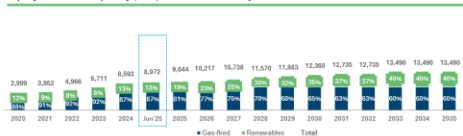
Gross Installed Capacity (MW) of Committed Projects



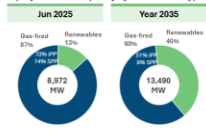
Gross Installed Capacity by Power Plant Type



Equity Installed Capacity (MW) of Committed Projects



Equity Installed Capacity by Power Plant Type

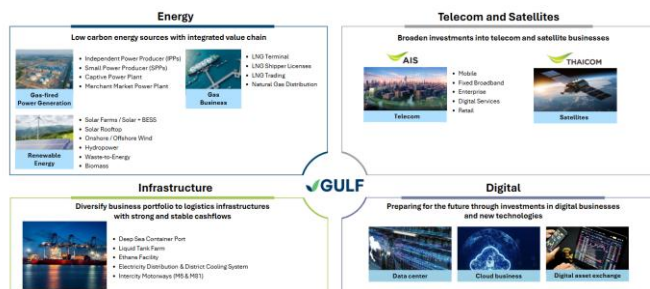


ที่มา : GULF

ภาพรวมธุรกิจ GULF



GULF's Business Portfolio : Overview



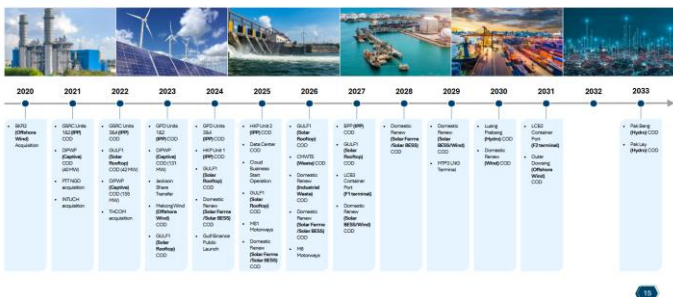
ที่มา : GULF

แผนการ COD ในโครงการต่างๆ



Long-Term Committed Growth Over the Next Decade

GULF has secured Power, Infrastructure and Digital Projects that will commence commercial operation over the next decade to drive continuous growth



ที่มา : GULF

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของ Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ GULF กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GULF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	120,888	91,163	94,208	101,589	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(97,143)	(63,766)	(64,990)	(70,119)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	24,067	31,757	35,337	39,688
กำไรขั้นต้น	23,746	27,397	29,218	31,469	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,578)	(5,631)	(5,879)	(6,271)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,575	10,237	11,059	11,929
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	11,966	20,760	22,586	24,832	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	713	-	-	-
EBIT	32,295	42,686	46,655	50,760	อื่นๆ	20,427	31,944	35,535	39,899
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,088)	(13,429)	(13,818)	(13,572)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,258)	1,017	(178)	(1,629)
รายได้อื่นๆ	3,696	2,660	3,230	3,230	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,815	42,671	45,577	48,989
EBT	24,067	31,757	35,337	39,688	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(682)	(527)	(840)	(1,210)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(450)	(883)	(553)	(216)
กำไรปกติ	18,400	26,773	29,839	33,243	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6,747)	(568)	(4,197)	(4,252)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(230)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22,714)	(30,624)	(12,900)	(16,258)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,214	4,457	4,658	5,236	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,911)	(32,074)	(17,650)	(20,726)
รายการพิเศษอื่น ๆ					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	18,170	26,773	29,839	33,243	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,252	103,581	(34,079)	(12,558)
การเติบโตของรายได้	6.0%	-24.6%	3.3%	7.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.3%	47.3%	11.5%	11.4%	อื่นๆ	(735)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	30.1%	31.0%	31.0%	เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(10,325)	(12,230)	(18,020)	(20,084)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.0%	29.4%	31.7%	32.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	8,192	91,351	(52,099)	(32,642)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,904)	101,948	(24,172)	(4,380)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	31,599	31,592	30,782	38,518	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	34,104	86,834	62,662	58,283
ต้นทุนขาย	(25,857)	(25,575)	(24,375)	(31,988)	ลูกหนี้การค้า	18,778	18,459	18,539	20,118
กำไรขั้นต้น	5,742	6,017	6,407	6,529	สินค้าคงเหลือ	3,180	664	678	730
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(938)	(940)	(1,143)	(1,168)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,060	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,692	3,907	4,452	5,380	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	90,646	111,045	112,886	117,215
EBIT	7,496	9,085	9,744	11,786	สินทรัพย์รวม	496,202	782,388	765,201	771,590
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,607)	(2,793)	(3,273)	(3,333)					
รายได้อื่นๆ	691	1,037	1,562	2,100	เจ้าหนี้การค้า	6,072	5,062	5,220	5,398
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(687)	(26)	58	650	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	230	230	230	230
รายการพิเศษอื่น ๆ				56,120	หนี้สินการเงินระยะสั้น	56,199	73,671	66,464	66,727
EBT	5,085	6,991	8,190	65,946	หนี้สินการเงินระยะยาว	260,865	302,072	275,199	262,378
ภาษีเงินได้	(315)	(190)	(340)	(460)	หนี้สินรวม	342,363	401,705	368,040	356,034
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	524	1,216	1,286	1,614					
กำไรสุทธิ	4,246	5,585	6,564	63,871	ทุนที่ชำระแล้ว	11,733	14,940	14,940	14,940
กำไรปกติ	4,932	5,611	6,507	7,101	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	51,822	62,184	62,184	62,184
การเติบโตของรายได้			-3.6%	-10.5%	กำไรสะสม	58,566	144,059	155,879	169,038
การเติบโตของกำไรสุทธิ			54.6%	873.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	153,840	380,683	397,161	415,556
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	19.0%	20.8%	17.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	17.7%	21.3%	165.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	496,202	782,388	765,201	771,590
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (วิน)	1.00	1.37	1.20	1.16	กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	8,270	9,002	9,199	9,396
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.05	4.90	5.09	5.26	อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	33	33	33	33
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.66	33.18	96.86	99.62	ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.37	3.37	3.10	3.10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.57	11.46	12.64	13.21	ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.00	4.00	3.80	3.80
Debt to Equity Ratio	2.23	1.06	0.93	0.86	ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
Net Gearing ratio (%)	180.0%	74.3%	68.7%	63.7%	ค่า Ft เฉลี่ย (บาท/หน่วย)	0.40	0.20	0.00	0.00
ROAA (%)	3.8%	4.2%	3.9%	4.3%	ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300
ROAE (%)	12.2%	10.0%	7.7%	8.2%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	11,733	14,940	14,940	14,940

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส