

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - U.R., Price Bt37.75, TP U.R.

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q21 ต่ำกว่าคาด

- GULF รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจาก FX) ที่ 1.4 พัน ลบ. ใน 2Q21 เติบโต 42% y-y แต่ลดลง 41% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด การเติบโต y-y เนื่องมาจากการขยายกำลังการผลิตและความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากผู้ใช้ในภาคอุตสาหกรรม ในขณะที่ลดลง q-q เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาล
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 45% y-y เป็น 11.2 พันลบ. ใน 2Q21 หนุนโดยส่วนแบ่งกำไรเต็มไตรมาสจากโครงการ GSRC IPP (COD วันที่ 31 มีนาคม 2021) และโครงการกังหันลม Borkum (4Q20) และความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าภาคอุตสาหกรรม การเติบโตที่ลดลง q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล ด้วยมีการผลิตไฟฟ้าที่อ่อนแอจาก Borkum
- EBITDA เติบโต 59% y-y เป็น 3.4 พันลบ. ใน 2Q21 สอดคล้องกับฐานรายได้ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม EBITDA ลดลง 8% q-q จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน EBITDA margin อยู่ที่ 30.5% ใน 2Q21 จาก 33.3% ใน 1Q21 และ 23.3% ใน 2Q20
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 733 ลบ. โดยได้แรงหนุนหลักจากปริมาณการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้า SPP ภายใต้ GJP ขณะที่ทรงตัว q-q เนื่องจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นเล็กน้อยถูกหักล้างด้วยราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย
- รายได้อื่นลดลงอย่างมาก เนื่องจากไม่รายได้เงินปันผลรับจากกลุ่มอินทรีไนโตรมาสนี้ (683 ลบ. ใน 1Q21)
- แม้ว่าผลประกอบการจะต่ำกว่าที่คาดใน 1H21 แต่เราเห็น upside ต่อคาดการณ์ในปี 2021 ของเรา ทั้งนี้เนื่องจากเรายังได้ไม่ได้รับรายได้จากกลุ่มอินทรีมารวมไว้ในประมาณการของเรา เราอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำ และราคาเป้าหมายของเรา

Income Statement					Income Statement						
(consolidated)					6M as						
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	7,773	7,876	9,309	9,035	11,242	Revenue	24	45	55	36,795	44,245
Gross profit	1,814	2,037	3,367	3,006	2,716	Gross profit	(10)	50	62	9,231	11,962
SG&A	380	428	878	484	532	SG&A	10	40	43	2,349	2,586
Operating profit	1,435	1,609	2,488	2,523	2,184	Operating profit	(13)	52	68	6,883	9,377
EBITDA	2,153	2,380	3,709	3,724	3,429	EBITDA	(8)	59	67	10,642	13,989
Other income	111	374	21	696	88	Other income	(87)	(21)	83	946	878
Other expense						Other expense			-	253	452
Interest expense	836	966	1,040	932	1,174	Interest expense	26	40	56	3,770	4,677
Profit before tax	710	1,017	1,469	2,287	1,098	Profit before tax	(52)	55	89	3,806	5,125
Income tax	(27)	(21)	167	141	(193)	Income tax	na	na	(48)	107	154
Equity & invest. income	656	753	433	742	733	Equity & invest. income	(1)	12	39	3,816	4,545
Minority interests	(403)	(467)	(558)	(498)	(624)	Minority interests	na	na	133	(845)	(1,438)
Extraordinary items	891	(355)	668	(757)	5	Extraordinary items	na	(99)	na		
Net profit	1,881	970	1,844	1,632	1,407	Net profit	(14)	(25)	46	6,669	8,078
Normalized profit	989	1,325	1,176	2,389	1,401	Normalized profit	(41)	42	57	6,669	8,078
EPS (Bt)	0.16	0.08	0.16	0.14	0.12	EPS (Bt)	(14)	(25)	46	0.57	0.69
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.11	0.10	0.20	0.12	Normalized EPS (Bt)	(41)	42	57	0.57	0.69

Balance Sheet					Financial Ratios						
(consolidated)					6M as						
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	15,001	19,345	21,772	18,136	18,931	Sales grow th	8.8	(5.5)	16.3	14.8	44.6
A/C receivable	5,302	6,046	5,660	5,838	7,778	Operating profit grow th	6.5	(0.8)	81.7	66.8	52.2
Inventory	213	247	331	116	100	EBITDA grow th	11.3	3.9	80.5	66.6	59.3
Other current assets	1,191	4,964	2,591	3,835	3,175	Norm profit grow th	0.4	32.7	76.2	158.3	41.6
Investment	18,003	19,081	22,079	24,268	24,169	Norm EPS grow th	0.4	32.7	76.2	158.3	41.6
Fixed assets	86,221	123,731	129,718	120,088	124,961	Gross margin	23.3	25.9	36.2	33.3	24.2
Other assets	26,672	48,568	63,429	84,165	89,815	Operating margin	18.5	20.4	26.7	27.9	19.4
Total assets	152,604	221,982	245,581	256,446	268,929	EBITDA margin	27.7	30.2	39.8	41.2	30.5
S-T debt	15,634	10,763	18,287	24,728	32,975	Norm net margin	12.7	16.8	12.6	26.4	12.5
A/C payable	1,652	1,508	1,353	1,540	2,341	D/E (x)	2.9	2.0	2.0	1.9	2.0
Other current liabilities	3,200	4,297	10,002	5,389	6,779	Net D/E (x)	2.4	1.7	1.7	1.7	1.8
L-T debt	73,791	118,395	122,577	128,107	128,341	Interest coverage (x)	2.6	2.5	3.6	4.0	2.9
Other liabilities	27,059	21,314	21,281	16,730	19,722	Interest rate	3.9	3.5	3.1	2.5	3.0
Minority interest	6,506	7,261	8,053	9,646	9,618	Effective tax rate	(3.7)	(2.0)	11.4	6.2	(17.6)
Shareholders' equity	24,763	58,444	64,027	70,306	69,153	ROA	2.7	2.8	2.0	3.8	2.1
Working capital	3,864	4,785	4,638	4,414	5,538	ROE	15.9	12.7	7.7	14.2	8.0
Total debt	89,425	129,158	140,864	152,835	161,316						
Net debt	74,424	109,813	119,092	134,699	142,386						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่มศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)