

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD, Price Bt41.75, TP Bt40.00

Results Comment

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

3Q21 แข็งแกร่ง แต่ต่ำกว่าคาด

- เราคาดว่ากำไรปกติของ GULF อยู่ที่ 2.3 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 73% y-y และ 64% q-q หนุนโดยการรับรู้รายได้เงินปันผลจากการลงทุนใน Intouch ในเดือนสิงหาคมนี้ และกำลังการผลิตที่เติบโตต่อเนื่อง
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 45% y-y เป็น 2.96 พันลบ. ใน 3Q21 จากการขยายกำลังการผลิตตลอดทั้งปี และ 9% q-q จากการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเยอรมนี
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 38% y-y และ 11% q-q เป็น 589 ลบ. ใน 3Q21 ตามการเติบโตของกำลังการผลิต อัตราส่วน SG&A/Sales ดีขึ้นเป็น 5.0% ใน 3Q21 จาก 5.4% ใน 3Q20 จากผลประโยชน์จากขนาด แต่สูงกว่า 4.7% ใน 2Q21 โดยน่าจะมาจากต้นทุนพนักงานที่สูงขึ้น
- ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของกำไรสำหรับไตรมาสนี้มาจากรายได้เงินปันผลที่ได้รับจาก Intouch Group ที่ 1.68 พันลบ. ใน 3Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ ส่วนใหญ่มาจาก GJP ลดลง 8% y-y และ 6% q-q เป็น 690 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากแรงกดดันจากราคาก๊าซในประเทศที่สูงขึ้นในโรงไฟฟ้า SPP 7 แห่ง และรายได้จากค่าความพร้อมจ่าย (AP) ที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า IPP 2 แห่ง ในไตรมาสนี้
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเรา เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะมาจากหนี้สินที่ใช้ในการลงทุนใน Intouch นั้นสูงกว่าที่เราคาดไว้ เราคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	7,876	9,309	9,035	11,242	11,903	Revenue	6	51	61	52,892	81,004
Gross profit	2,037	3,367	3,006	2,716	2,959	Gross profit	9	45	65	13,414	17,753
SG&A	428	878	484	532	589	SG&A	11	38	66	2,419	2,863
Operating profit	1,609	2,488	2,523	2,184	2,370	Operating profit	9	47	64	10,995	14,890
EBITDA	2,380	3,709	3,724	3,429	3,642	EBITDA	6	53	64	16,899	22,606
Other income	374	21	696	88	1,702	Other income	1,829	355	95	2,607	237
Other expense						Other expense				na	
Interest expense	966	1,040	932	1,174	1,753	Interest expense	49	81	71	5,421	7,114
Profit before tax	1,017	1,469	2,287	1,098	2,319	Profit before tax	111	128	70	8,181	8,014
Income tax	(21)	167	141	(193)	91	Income tax	na	na	13	295	360
Equity & invest. income	753	433	742	733	690	Equity & invest. income	(6)	(8)	52	4,155	8,492
Minority interests	(467)	(558)	(498)	(624)	(626)	Minority interests	na	na	54	(3,253)	(4,068)
Extraordinary items	(355)	668	(757)	5	(705)	Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	970	1,844	1,632	1,407	1,588	Net profit	13	64	53	8,788	12,078
Normalized profit	1,325	1,176	2,389	1,401	2,293	Normalized profit	64	73	69	8,788	12,078
EPS (Bt)	0.08	0.16	0.14	0.12	0.14	EPS (Bt)	13	64	53	0.75	1.03
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.10	0.20	0.12	0.20	Normalized EPS (Bt)	64	73	69	0.75	1.03

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	19,345	21,772	18,136	18,931	24,623	Sales grow th	(5.5)	16.3	14.8	44.6	51.1
A/C receivable	6,046	5,660	5,838	7,778	7,966	Operating profit grow th	(0.8)	81.7	66.8	52.2	47.3
Inventory	247	331	116	1,002	1,058	EBITDA grow th	3.9	80.5	66.6	59.3	53.0
Other current assets	4,964	2,591	3,835	2,272	3,109	Norm profit grow th	32.7	76.2	158.3	41.6	73.1
Investment	19,081	22,079	24,268	24,169	24,468	Norm EPS grow th	32.7	76.2	158.3	41.6	73.1
Fixed assets	123,731	129,718	120,088	124,961	133,307	Gross margin	25.9	36.2	33.3	24.2	24.9
Other assets	48,568	63,429	84,165	89,815	160,657	Operating margin	20.4	26.7	27.9	19.4	19.9
Total assets	221,982	245,581	256,446	268,929	355,188	EBITDA margin	30.2	39.8	41.2	30.5	30.6
S-T debt	10,763	18,287	24,728	32,975	16,600	Norm net margin	16.8	12.6	26.4	12.5	19.3
A/C payable	1,508	1,353	1,540	2,341	2,271	D/E (x)	2.0	2.0	1.9	2.0	2.2
Other current liabilities	4,297	10,002	5,389	6,779	10,732	Net D/E (x)	1.7	1.7	1.7	1.8	2.0
L-T debt	118,395	122,577	128,107	128,341	202,751	Interest coverage (x)	2.5	3.6	4.0	2.9	2.1
Other liabilities	21,314	21,281	16,730	19,722	23,451	Interest rate	3.5	3.1	2.5	3.0	3.7
Minority interest	7,261	8,053	9,646	9,618	10,230	Effective tax rate	(2.0)	11.4	6.2	(17.6)	3.9
Shareholders' equity	58,444	64,027	70,306	69,153	89,153	ROA	2.8	2.0	3.8	2.1	2.9
Working capital	4,785	4,638	4,414	6,440	6,753	ROE	12.7	7.7	14.2	8.0	11.6
Total debt	129,158	140,864	152,835	161,316	219,351						
Net debt	109,813	119,092	134,699	142,386	194,728						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูนครชาติ 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)

บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ 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)