

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD, Price Bt45.75, TP Bt45.00

Results Comment

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

1Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- GULF รายงานกำไรปกติ 3.26 พันลบ. ใน 1Q22 เติบโตดี 36% y-y และ 19% q-q การเติบโตนี้ได้แรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตและผลผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้นจากโครงการพลังงานลมในเยอรมนีทั้ง y-y และ q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากอัตรากำไรที่สูงกว่าที่คาดจากโรงไฟฟ้า IPP และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างไม่คาดคิด
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 128% y-y และ 35% q-q เป็น 20.6 พันลบ. ใน 1Q22 การส่งไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้า IPP ผลผลิตที่แข็งแกร่งจากโครงการพลังงานลม Borkum และการเติบโตของกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องเป็น 3 ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ
- EBITDA เพิ่มขึ้น 41% y-y และ 6% q-q เป็น 5.26 พันลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากปัจจัยบวกเหล่านั้นชดเชยผลกระทบจากการทำกำไรที่อ่อนแอเล็กน้อยในหน่วย SPP เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้น 141% y-y เป็น 1.78 พันลบ. ใน 1Q22 โดยได้แรงหนุนหลักจากการรับรู้กำไรจากกลุ่มอินทซ์ที่ได้มาใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 5% q-q จากกำไรที่สูงขึ้นจากโครงการ IPP ใน GJP และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากโรงไฟฟ้า Duqm ในโอมาน
- เราเห็น upsides ต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราสำหรับ GULF หลังกำไรดีกว่าที่เราคาดในไตรมาส

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	9,035	11,242	11,903	15,287	20,628	
Gross profit	3,006	2,716	2,959	4,397	4,562	
SG&A	484	532	589	692	551	
Operating profit	2,523	2,184	2,370	3,705	4,011	
EBITDA	3,724	3,429	3,642	4,977	5,257	
Other income	696	88	1,702	31	35	
Other expense						
Interest expense	932	1,174	1,753	1,737	1,473	
Profit before tax	2,287	1,098	2,319	1,998	2,573	
Income tax	141	(193)	91	308	448	
Equity & invest. income	742	733	690	1,699	1,784	
Minority interests	(498)	(624)	(626)	(662)	(653)	
Extraordinary items	(757)	5	(705)	315	138	
Net profit	1,632	1,407	1,588	3,043	3,395	
Normalized profit	2,389	1,401	2,293	2,728	3,257	
EPS (Bt)	0.14	0.12	0.14	0.26	0.29	
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.12	0.20	0.23	0.28	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	18,136	18,931	24,623	19,847	22,621	
A/C receivable	5,838	7,778	7,966	9,569	14,561	
Inventory	116	1,002	1,058	1,303	1,732	
Other current assets	3,835	2,272	3,109	8,093	6,356	
Investment	24,268	24,169	24,468	135,573	139,760	
Fixed assets	120,088	124,961	133,307	130,128	124,610	
Other assets	84,165	89,815	160,657	58,161	72,552	
Total assets	256,446	268,929	355,188	362,674	382,193	
S-T debt	24,728	32,975	16,600	19,526	22,940	
A/C payable	1,540	2,341	2,271	3,080	6,338	
Other current liabilities	5,389	6,779	10,732	12,410	12,637	
L-T debt	128,107	128,341	202,751	203,296	122,487	
Other liabilities	16,730	19,722	23,451	16,853	101,242	
Minority interest	9,646	9,618	10,230	10,913	12,950	
Shareholders' equity	70,306	69,153	89,153	96,596	103,598	
Working capital	4,414	6,440	6,753	7,791	9,954	
Total debt	152,835	161,316	219,351	222,821	145,427	
Net debt	134,699	142,386	194,728	202,974	122,806	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	35	128	26	80,636	104,923	
Gross profit	4	52	29	15,759	19,710	
SG&A	(20)	14	22	2,493	2,891	
Operating profit	8	59	30	13,266	16,819	
EBITDA	6	41	26	19,958	25,393	
Other income	13	(95)	16	217	186	
Other expense			na			
Interest expense	(15)	58	20	7,424	7,335	
Profit before tax	29	13	42	6,060	9,670	
Income tax	45	217	142	315	362	
Equity & invest. income	5	141	22	7,947	9,073	
Minority interests	na	na	23	(2,872)	(3,518)	
Extraordinary items	(56)	na	na			
Net profit	12	108	31	10,820	14,862	
Normalized profit	19	36	30	10,820	14,862	
EPS (Bt)	12	108	31	0.92	1.27	
Normalized EPS (Bt)	19	36	30	0.92	1.27	

Financial Ratios						
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Sales grow th	14.8	44.6	51.1	64.2	128.3	
Operating profit grow th	66.8	52.2	47.3	48.9	59.0	
EBITDA grow th	66.6	59.3	53.0	34.2	41.2	
Norm profit grow th	158.3	41.6	73.1	131.9	36.3	
Norm EPS grow th	158.3	41.6	73.1	131.9	36.3	
Gross margin	33.3	24.2	24.9	28.8	22.1	
Operating margin	27.9	19.4	19.9	24.2	19.4	
EBITDA margin	41.2	30.5	30.6	32.6	25.5	
Norm net margin	26.4	12.5	19.3	17.8	15.8	
D/E (x)	1.9	2.0	2.2	2.1	1.2	
Net D/E (x)	1.7	1.8	2.0	1.9	1.1	
Interest coverage (x)	4.0	2.9	2.1	2.9	3.6	
Interest rate	2.5	3.0	3.7	3.1	3.2	
Effective tax rate	6.2	(17.6)	3.9	15.4	17.4	
ROA	3.8	2.1	2.9	3.0	3.5	
ROE	14.2	8.0	11.6	11.7	13.0	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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