

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - HOLD, Price Bt50.25, TP Bt45.00

Results Comment

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

2Q22 กำไรแข็งแกร่งกว่าคาด

- GULF รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน) ที่ 3.1 พันลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 120% y-y แต่อ่อนตัว 5% q-q การเติบโต y-y มาจากการขยายกำลังการผลิต ขณะที่การลดลงเล็กน้อย q-q เป็นผลทางฤดูกาล ผลประกอบการนี้ดีกว่าที่คาดไว้จากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดของโรงไฟฟ้า IPP ใหม่
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 63% y-y เป็น 4.4 พันลบ. ใน 2Q22 โดยได้แรงหนุนจากการเริ่มดำเนินการของโรงไฟฟ้า IPP ใหม่ 2 แห่งระหว่างปีและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเป็นพิเศษจาก IPP ในช่วงที่ใช้น้ำมันดีเซลผลิตไฟฟ้าท่ามกลางราคาก๊าซที่สูงขึ้น กำไรขั้นต้นลดลง 3% q-q จากผลผลิตตามฤดูกาลที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเยอรมนี
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวมเพิ่มขึ้น 20% y-y และ 16% q-q เป็น 639 ลบ. ใน 2Q22 ตามการขยายกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า และการลงทุนในธุรกิจใหม่อื่นๆ นอกเหนือจากโรงไฟฟ้า
- การเติบโตของ EBITDA จึงต่ำกว่าการเติบโตของธุรกิจไฟฟ้าที่มีอยู่เล็กน้อยที่ 47% y-y (-4% q-q) เป็น 5.04 พันลบ. ใน 2Q22
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 178% y-y เป็น 2.04 พันลบ. ใน 2Q22 เนื่องจาก GULF เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่มอินทซ์ตั้งแต่ 4Q21 ขณะที่เพิ่มขึ้น 14% q-q เนื่องจากกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจากธุรกิจร่วมทุนก๊าซธรรมชาติ
- เราเห็น upside ของประมาณการกำไรของเราในปีนี้ เนื่องจากกำไรของ GULF ใน 1H22 คิดเป็น 59% ของประมาณการทั้งปีของเรา ในขณะที่เราคาดว่า GULF จะได้รับประโยชน์จากสภาวะราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงในปัจจุบัน เนื่องจากโรง IPP สามารถทำอัตรากำไรได้สูงขึ้นเมื่อใช้น้ำมันดีเซลเป็นเชื้อเพลิงทดแทนก๊าซธรรมชาติ

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	11,242	11,903	15,287	20,628	23,004
Gross profit	2,716	2,959	4,397	4,562	4,437
SG&A	532	589	692	551	639
Operating profit	2,184	2,370	3,705	4,011	3,798
EBITDA	3,429	3,642	4,977	5,257	5,040
Other income	88	1,702	31	35	98
Other expense					
Interest expense	1,174	1,753	1,737	1,473	1,864
Profit before tax	1,098	2,319	1,998	2,573	2,032
Income tax	(193)	91	308	448	146
Equity & invest. income	733	690	1,699	1,784	2,035
Minority interests	(624)	(626)	(662)	(653)	(840)
Extraordinary items	5	(705)	315	138	(1,550)
Net profit	1,407	1,588	3,043	3,395	1,531
Normalized profit	1,401	2,293	2,728	3,257	3,081
EPS (Bt)	0.12	0.14	0.26	0.29	0.13
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.20	0.23	0.28	0.26

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	18,931	24,623	19,847	22,621	16,819
A/C receivable	7,778	7,966	9,569	14,561	15,484
Inventory	1,002	1,058	1,303	1,732	2,115
Other current assets	2,272	3,109	8,093	6,356	7,387
Investment	24,169	24,468	135,573	139,760	137,563
Fixed assets	124,961	133,307	130,128	124,610	126,958
Other assets	89,815	160,657	58,161	72,552	81,923
Total assets	268,929	355,188	362,674	382,193	388,249
S-T debt	32,975	16,600	19,526	22,940	27,082
A/C payable	2,341	2,271	3,080	6,338	6,171
Other current liabilities	6,779	10,732	12,410	12,637	16,719
L-T debt	128,341	202,751	203,296	122,487	209,244
Other liabilities	19,722	23,451	16,853	101,242	10,702
Minority interest	9,618	10,230	10,913	12,950	14,725
Shareholders' equity	69,153	89,153	96,596	103,598	103,605
Working capital	6,440	6,753	7,791	9,954	11,429
Total debt	161,316	219,351	222,821	145,427	236,327
Net debt	142,386	194,728	202,974	122,806	219,508

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	12	105	54	80,636	104,923
Gross profit	(3)	63	57	15,759	19,710
SG&A	16	20	48	2,493	2,891
Operating profit	(5)	74	59	13,266	16,819
EBITDA	(4)	47	52	19,958	25,393
Other income	183	11	61	217	186
Other expense			na		
Interest expense	27	59	45	7,424	7,335
Profit before tax	(21)	85	76	6,060	9,670
Income tax	(67)	na	188	315	362
Equity & invest. income	14	178	48	7,947	9,073
Minority interests	na	na	52	(2,872)	(3,518)
Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	(55)	9	46	10,820	14,862
Normalized profit	(5)	120	59	10,820	14,862
EPS (Bt)	(55)	9	46	0.92	1.27
Normalized EPS (Bt)	(5)	120	59	0.92	1.27

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	44.6	51.1	64.2	128.3	104.6
Operating profit grow th	52.2	47.3	48.9	59.0	73.9
EBITDA grow th	59.3	53.0	34.2	41.2	47.0
Norm profit grow th	41.6	73.1	131.9	36.3	119.9
Norm EPS grow th	41.6	73.1	131.9	36.3	119.9
Gross margin	24.2	24.9	28.8	22.1	19.3
Operating margin	19.4	19.9	24.2	19.4	16.5
EBITDA margin	30.5	30.6	32.6	25.5	21.9
Norm net margin	12.5	19.3	17.8	15.8	13.4
D/E (x)	2.0	2.2	2.1	1.2	2.0
Net D/E (x)	1.8	2.0	1.9	1.1	1.9
Interest coverage (x)	2.9	2.1	2.9	3.6	2.7
Interest rate	3.0	3.7	3.1	3.2	3.9
Effective tax rate	(17.6)	3.9	15.4	17.4	7.2
ROA	2.1	2.9	3.0	3.5	3.2
ROE	8.0	11.6	11.7	13.0	11.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)