

Fundamental Story

Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB) - BUY, Price Bt49.00, TP Bt58.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 ออกมาดีตามคาด

- GULF รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติมาที่ 3.56 พันลบ. (ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ใน 2Q23 เติบโต 15% y-y แต่ลดลง 3% q-q การเติบโต y-y ได้แรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต และอัตรากำไรของ SPP ที่ฟื้นตัว ขณะที่การลดลงเล็กน้อย q-q เนื่องจากอัตรากำไรของโรง IPP ที่อ่อนตัว และเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 23% y-y และ 2% q-q เป็น 5.44 พันลบ. จากการขยายกำลังการผลิตและอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP ที่ฟื้นตัว อัตรากำไรไฟฟ้าของไทยถูกปรับสอดคล้องกับต้นทุนเชื้อเพลิงมากขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นอย่างมาก 45% y-y และ 25% q-q เป็น 926 ลบ. ใน 2Q23 จากการขยายธุรกิจและการซื้อกิจการดาวเทียม แต่สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายยังทรงตัวได้ที่ 2.9% ใน 2Q23 เทียบกับ 2.8% ใน 2Q22 และ 2.8% ใน 1Q23
- EBITDA เติบโตเพียง 9% y-y เนื่องจากการขายสัดส่วนการถือหุ้นบางส่วนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเยอรมนี ทำให้ปัจจุบันถูกจัดเป็นส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม และ ทรงตัว q-q จากปริมาณการผลิตที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังงานลม แม้อัตรากำไรของ SPP ดีขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 5% q-q เป็น 2.15 พันลบ. ใน 2Q23 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการจัดประเภทใหม่ ที่กล่าวมา นอกจากนั้นกำไรที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้า SPP ในธุรกิจร่วมทุนและธุรกิจจำหน่ายก๊าซ ถูกชดเชยลงด้วยปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่อ่อนตัวในไตรมาสนี้ (ทั้ง y-y และ q-q)
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023F ของ GULF เช่นเดิม แม้ว่ากำไรใน 1H23 คิดเป็นเพียง 46% ของตัวเลขทั้งปีของเรา เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะสูงขึ้นใน 2H23 ที่เป็นช่วง High Season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม และโรงไฟฟ้า IPP หน่วยใหม่เริ่มดำเนินงาน เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" GULF

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	23,004	23,631	26,888	26,413	32,557	Revenue	23	42	52	114,173	152,747
Gross profit	4,437	4,700	5,740	5,311	5,442	Gross profit	2	23	46	23,391	28,564
SG&A	639	643	1,121	742	926	SG&A	25	45	63	2,652	2,875
Operating profit	3,798	4,057	4,619	4,570	4,516	Operating profit	(1)	19	44	20,739	25,689
EBITDA	5,040	5,334	5,917	5,523	5,517	EBITDA	(0)	9	39	28,070	34,863
Other income	98	75	148	581	951	Other income	64	869	522	294	228
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	1,864	2,036	2,279	2,124	2,416	Interest expense	14	30	52	8,780	9,221
Profit before tax	2,032	2,096	2,488	3,027	3,051	Profit before tax	1	50	50	12,252	16,696
Income tax	146	572	178	186	203	Income tax	9	39	54	724	697
Equity & invest. income	2,035	1,252	1,594	2,047	2,152	Equity & invest. income	5	6	48	8,689	10,497
Minority interests	(840)	(608)	(881)	(1,212)	(1,445)	Minority interests	na	na	65	(4,076)	(5,431)
Extraordinary items	(1,550)	(1,081)	2,383	174	(671)	Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	1,531	1,087	5,406	3,850	2,885	Net profit	(25)	88	42	16,141	21,064
Normalized profit	3,081	2,168	3,023	3,676	3,556	Normalized profit	(3)	15	45	16,141	21,064
EPS (Bt)	0.13	0.09	0.46	0.33	0.25	EPS (Bt)	(25)	88	42	1.38	1.80
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.18	0.26	0.31	0.30	Normalized EPS (Bt)	(3)	15	45	1.38	1.80

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	16,819	27,945	39,194	46,373	35,028	Sales grow th	104.6	98.5	75.9	28.0	41.5
A/C receivable	15,484	15,969	18,999	21,078	23,117	Operating profit grow th	73.9	71.2	24.7	13.9	18.9
Inventory	2,115	2,152	1,561	2,532	2,786	EBITDA grow th	47.0	46.5	18.9	5.1	9.5
Other current assets	7,387	8,208	10,496	12,724	9,705	Norm profit grow th	119.9	(5.5)	10.8	12.9	15.4
Investment	137,563	139,445	160,934	173,020	177,170	Norm EPS grow th	119.9	(5.5)	10.8	12.9	15.4
Fixed assets	126,958	135,322	99,555	90,959	93,596	Gross margin	19.3	19.9	21.3	20.1	16.7
Other assets	81,923	92,579	87,434	103,934	108,050	Operating margin	16.5	17.2	17.2	17.3	13.9
Total assets	388,249	421,621	418,172	450,619	449,453	EBITDA margin	21.9	22.6	22.0	20.9	16.9
S-T debt	27,082	24,744	29,302	38,448	30,382	Norm net margin	13.4	9.2	11.2	13.9	10.9
A/C payable	6,171	6,286	7,484	11,709	10,637	D/E (x)	2.0	2.1	1.8	2.0	1.9
Other current liabilities	16,719	19,427	15,082	13,509	21,814	Net D/E (x)	1.9	1.9	1.5	1.6	1.7
L-T debt	209,244	238,125	219,108	234,498	235,934	Interest coverage (x)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.3
Other liabilities	10,702	10,628	11,394	13,016	13,964	Interest rate	3.2	3.3	3.6	3.3	3.6
Minority interest	14,725	15,567	25,015	26,406	26,441	Effective tax rate	7.2	27.3	7.2	6.2	6.7
Shareholders' equity	103,605	106,843	110,787	113,033	110,280	ROA	3.2	2.1	2.9	3.4	3.2
Working capital	11,429	11,834	13,075	11,900	15,266	ROE	11.9	8.2	11.1	13.1	12.7
Total debt	236,327	262,869	248,410	272,946	266,316						
Net debt	219,508	234,923	209,216	226,573	231,287						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 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 มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"