

GULFรับกำไร'แจ็กสัน'พุ่ง ปรับเพิ่มเป้าเฉลี่ย59-61บาท

"กัลฟ์" เติบโตสูง ครึ่งหลังขานรับผลดีโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ จากการปรับขึ้นค่าความพร้อมจ่าย บนดีมานด์ของ Data center ที่เร่งตัว ส่วนแบ่งกำไรเพิ่ม 1,200 ล้านบาทต่อปี พร้อมรับส่วนแบ่งกำไร AIS พุ่งหลังควมรวมอินทัช ผู้บริหารมั่นใจ 5 ปีข้างหน้าโตจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ผ่านดีล M&A ด้านโบรกา เชียร์ "ซื่อ" เป้าหมาย 59-61 บาท

จากการประชุมนักวิเคราะห์ร่วมกับผู้บริหาร

อ่านต่อ
หน้า 27

GULF

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หรือ GULF เมื่อวันที่ 20 สิงหาคมที่ผ่านมา พบว่าโบรกาเกอร์ส่วนใหญ่มีมุมมองเป็นบวกต่อหุ้นกัลฟ์ รวมทั้งปรับเพิ่มราคาเป้าหมายใหม่จากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง จากธุรกิจโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และในประเทศไทย รวมทั้งส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทลูก อย่าง บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ ADVANC นักวิเคราะห์ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มอง Slightly Positive ต่อข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ โดยบริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หรือ GULF ยังมีแผนเชิงรุกสำหรับการทำดีลเข้าซื้อกิจการ (M&A) เพิ่มเติมในโรงไฟฟ้าที่เดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว รวมถึงกลุ่มที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจากรอบพลังงานหมุนเวียนเฟสแรก 5,203 เมกะวัตต์ ขณะที่การเติบโตแบบ Organic ในระยะยาว จะมุ่งเน้นไปที่การขยายธุรกิจ Cloud, Data center, และ Commodity อาทิ Ethane และ LNG ร่วมกับบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) หรือ PTT มากขึ้น อีกทั้ง GULF เริ่มได้รับประโยชน์จากการควบรวมบนต้นทุนดอกเบี้ยหุ้นกู้ชุดใหม่ที่ต่ำลงประมาณ 1-1.5% จากเดิม

ทั้งนี้ GULF ปรับเพิ่มประมาณการผล

การดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นค่าความพร้อมจ่าย หรือ CP ในตลาดซื้อขายไฟฟ้าแบบเสรี หรือ PJM สหรัฐฯ บนดีมานด์ของ Data center ที่เร่งตัว โดยค่า CP ที่ปรับขึ้นเป็นกำไรเพิ่มเติมประมาณ 700 ล้านบาท สำหรับปีนี้ (เต็มปีจากเดือนมิ.ย. 2568-พ.ค. 2569 ที่ 1,250 ล้านบาท)

โดยคาดว่าจะกำไรปกติไตรมาส 3/2568 ของ GULF จะเติบโตจากไตรมาสเดียวกันปีก่อนมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ ADVANC ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังควมรวม รวมทั้งคาดส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Jackson ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่น จากผลของการปรับค่า CP ในตลาด PJM สหรัฐฯ เป็น 270 เหรียญสหรัฐต่อเมกะวัตต์ต่อวัน เต็มไตรมาส อีกทั้งผลของการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ในไตรมาส 4/2567 และไตรมาส 1/2568 ได้แก่ โรงไฟฟ้าหินกองเฟส 2 ขนาด 700 เมกะวัตต์, โรงไฟฟ้า GPD unit 4 ขนาด 663 เมกะวัตต์, โรงไฟฟ้าโซลาร์ขนาด 295 เมกะวัตต์ ขณะที่กำไรปกติลดลงจากไตรมาสก่อนเนื่องจาก Dividend Income จากธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) หรือ KBANK ลดลงมาอยู่ที่ 200-300 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนรับรู้เข้ามา 977 ล้านบาท และคาดธุรกิจนำเข้า LNG จะลดตัวลงเล็กน้อยตามปัจจัยฤดูกาล

ดังนั้นคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้า

หมายใหม่ 59.00 บาท ภายใต้วิธี SOTP จากการรวมดีล M&A เข้ามาในประมาณการ ได้แก่ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริงจำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL ตามสัดส่วนรวม 230 เมกะวัตต์, บริษัท บลู สกาย วินด์ พาวเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (BSWPH) รวม 218 เมกะวัตต์, โรงไฟฟ้า Pak Lay รวม 462 เมกะวัตต์, ETC และ BWG รวม 50 เมกะวัตต์

ด้านบริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย ระบุว่า สำหรับการเติบโตช่วง 5 ปีข้างหน้า บริษัทคาดว่าจะมาจาก M&A โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศที่ผ่านการประมูลแล้วแต่ยังไม่สร้าง เนื่องจาก GULF มีทั้งทรัพยากรและประสบการณ์ในการพัฒนา รวมถึงความสามารถในการจัดหาเงินลงทุนและเงินทุน ส่งผลให้เจ้าของโครงการที่ประมูลมาได้มีความสนใจขายหรือเข้าร่วมทุนกับบริษัท

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการครึ่งหลังปี 2568 คาดว่าคงยังมีทิศทางเชิงบวก แม้ไม่มีเงินปันผลจาก KBANK เช่นในไตรมาส 2 แต่บริษัทจะได้รับแรงหนุนจากโครงการดาต้าเซ็นเตอร์ และโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่มีการปรับค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้ได้อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ บริษัทมีแผนทยอยออกหุ้นกู้ (Debtenture) มูลค่า 30,000 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยเพียง 1.8-2.0% ซึ่งถือว่าต่ำมาก ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) อยู่ที่เพียง 0.9 เท่า ยังมีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มได้อีกมาก โดยอย่างต่ำสามารถกู้เพิ่มได้ราว 5,000 ล้านบาทหรือหุ้นกู้ก่อนที่ D/E จะกลับขึ้นไปแตะ 2 เท่า ซึ่งเป็นระดับเดียวกับก่อนการควบรวมกิจการกับบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) หรือ INTUCH อย่างไรก็ตาม ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" หุ้น GULF โดยให้ราคาเป้าหมาย 61 บาท

บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) คาดว่า GULF ยังมีโอกาสขยายธุรกิจอีกมาก โดยเฉพาะในไทยจากเป้าหมายสัดส่วน Renewable ทำให้มีโอกาสเปิด

คัดเลือกใหม่ 10,000-20,000 เมกะวัตต์ใน
อนาคต ซึ่ง GULF ตั้งเป้าได้รับคัดเลือกเท่า
เดิมคือ 50% แม้ระยะสั้นอาจไม่มีโครงการ
คัดเลือกใหม่ แต่ก็เติบโตได้ผ่านดีล M&A
มีหลายรายสนใจขายสัดส่วนการถือหุ้นใน
โครงการที่ได้รับคัดเลือกอยู่แล้วให้ เนื่องจาก
เล็งเห็นศักยภาพของ GULF ที่จะช่วยเพิ่ม
ผลตอบแทนการลงทุนขึ้นอีกได้ รวมถึงก็มี
โอกาสจาก IPP ใหม่เพื่อทดแทนโครงการ
เดิมที่ทยอยครบอายุ

อย่างไรก็ตาม หลังจากฐานทุนใหญ่ขึ้น
มาก GULF มองว่าจะมีศักยภาพก่อนเพื่อ
ลงทุนใหม่ได้อีก 1.6 แสนล้านบาท จาก Net
IBD/E ปัจจุบัน 0.9 เท่า เพิ่มขึ้นเป็น 2.0 เท่า
ซึ่ง GULF จะออกหุ้นกู้ชุดใหม่ 3 หมื่นล้าน
บาทในเดือนหน้า สะท้อนว่าน่าจะมีดีล M&A
ใหม่ต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน GULF มองว่า
ส่วนแบ่งกำไรของ Jackson (โรงไฟฟ้าก๊าซ
สหรัฐฯ) จะเพิ่มขึ้นทันที 1.2 พันล้านบาทต่อ
ปี ตามการปรับเพิ่ม Capacity revenue
ของพื้นที่ PJM นอกจากนี้ GULF มั่นใจ
ต่อแนวโน้มธุรกิจ Hydro ในลาว จาก
การมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่มั่นคงกับ กฟผ.
Capacity factor สูงกว่า Renewable
อื่น ล่าสุดได้ซื้อหุ้นเพิ่มอีก 60% ในโครงการ
ปากลาย ขนาด 770 เมกะวัตต์ ทำให้ถือหุ้น
เป็น 100% กำหนด COD ปี 2576 และ
ทำให้สัดส่วน Renewable ของ GULF
เพิ่มขึ้น 43%

ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มกำไรปกติไตรมาส

3/2568 ยังแข็งแกร่ง แต่คาดว่าจะลดลงจาก
ไตรมาสก่อน ตามรายได้เงินปันผลจาก
KBANK ลดลงมาก กำไรของ IPP ลดลง
ตามการถูกเรียกเก็บไฟฟ้าลดลงตามฤดูกาล
แต่ก็ถูกทดแทนด้วย ADVANC และ โรง
SPP ตามต้นทุนก๊าซส่วนเพิ่มหายไป และ
Jackson ตามรายได้ Capacity revenue
เต็มไตรมาส และสเปกตรัมเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
ทั้งนี้ GULF ไม่มีโครงการใหม่เริ่ม COD
โดยจะเกิดขึ้นอีกครั้งในไตรมาส 1/2569 คือ
Solar ในไทย 597 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงค่า
แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 59 บาทต่อหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย)
จำกัด (มหาชน) คาดว่า GULF ยังเดิน
หน้าเสริมการเติบโตธุรกิจต่อเนื่อง โดยด้าน
โรงไฟฟ้าเครื่องปั่นที่ผ่านมาได้มีการลงทุนซื้อหุ้น
เพิ่มในโครงการโรงไฟฟ้า Renewable ทั้ง
ในประเทศ และที่ลาว

นอกจากนี้คาดว่าจะมีโอกาสดึงดูด
เพิ่มเติมได้อีก โดยรวมยังคงมองว่าบริษัท
มีศักยภาพการเติบโตระยะยาว จากการ
ขยายพอร์ตการลงทุนต่อเนื่อง เช่นเดียวกับ
โครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นหลังการควบ
รวมธุรกิจ นอกจากนี้ ช่วงที่เหลือของปีนี้มอง
ว่าจะได้รับปัจจัยบวกจากการลดอัตราดอกเบี้ย
นโยบายของ ธปท. ในมุมมองการลงทุน จึง
ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" หรือทยอยสะสมช่วง
ที่ราคาอ่อนตัว ราคาพื้นฐาน 60 บาท ■