

GULF ลุ้น 7 ปี กำไรโตเฉลี่ย 20%

• จ่อทยอย COD เพิ่ม 4,209 MW ภายในปี 67

โบรกาเซียร์ "ซีโอ" GULF เป้าราคาเป้า 80 บาท/หุ้น คาดกำไรโตเฉลี่ย 20% ต่อปีในระยะ 7 ปี จากการทยอย COD อีก 4,209 MW พุ่ง 200% หนุนกำลังผลิตแตะ 6,329 MW ในปี 2567 พร้อมคาดมีโครงการที่จะเข้าไปประมูล-เข้าซื้ออีก 1,000 MW

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด ประเมินว่า ขณะนี้แนะนำ "ซื้อ" หุ้นบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หรือ GULF โดยประเมินราคาเหมาะสมที่ 80 บาท GULF ซึ่งเป็นหุ้นที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิที่เติบโตอย่างมั่นคงและโดดเด่นที่ระดับเฉลี่ย 20% ต่อปีในระยะ 7 ปี (ปี 2560-2567) จากกำลังการผลิตไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟ (PPA) แล้วที่จ่อทยอยผลิตไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) อีก 4,209 เมกะวัตต์ (MW) หรือเพิ่มขึ้น 200% จากไตรมาส 1/2561 ทั้งนี้กำไรปกติทั้งปี 2561 ระดับ 3,200 ล้านบาท คาดเติบโตได้ 30% จากปีก่อน เนื่องจากกำลังการผลิตตามสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น 290 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อน

ประกอบกับความสามารถในการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilization rate) และการลดต้นทุนค่าเชื้อเพลิงโดยมีค่าความร้อน (heat rate) ต่ำ ทำให้โรงไฟฟ้าของ GULF มีประสิทธิภาพมากกว่าคู่แข่ง แม้ปัจจุบันหุ้น GULF ซื้อขายที่อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิข้างหน้า (Forward PER) ในปี 2561 ที่ 47 เท่า แต่จะลดลงมาที่ระดับ 20 เท่า ในปี 2567 หลัง COD ครบทุกโครงการ

นอกจากนั้น จากความพร้อมทางการเงิน ทำให้ GULF มีโอกาสในการลงทุนเพิ่ม โดยปัจจุบันมีโครงการที่จะเข้าไปประมูลหรือซื้อ ขนาดกำลังการผลิตรวม 1 กิกะวัตต์ (GW) หรือ 1,000 เมกะวัตต์ (MW) ซึ่งจะเป็นอัปไซด์ (upside) ต่อประมาณการกำไรและราคาเหมาะสม

ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทมีกำลังผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ (effective capacity) ที่ 2,120 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้า SPP 13 แห่ง (effective capacity เท่ากับ 758 เมกะวัตต์) และ IPP 2 แห่ง (effective capacity เท่ากับ 1,362 เมกะวัตต์) ในขณะที่ยังมีโครงการรองรับด้วยสัญญา PPA รอ กำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (SCOD) ในช่วงปี 2561-2567 อีก 4,209 เมกะวัตต์ (รวมทั้งหมดหากแล้วเสร็จจะเท่ากับ 6,329 เมกะวัตต์) ทำให้ GULF เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดของประเทศ รวมถึงโรงไฟฟ้าของ GULF ยังมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำสะท้อนจากค่าอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมถึง 5% สำหรับ SPP และ 10% สำหรับ IPP

สำหรับโรงไฟฟ้า IPP 2 แห่ง (GSRC, GPD) ขนาดกำลังการผลิตตามสัญญารวม 5.30 กิกะวัตต์ ซึ่ง GULF ถือหุ้นในสัดส่วน 70% (effective capacity เท่ากับ 3.50 กิกะวัตต์) ปัจจุบันเดินหน้าตามแผน โดยล่าสุดเซ็นสัญญา EPC กับ Mitsubishi เป็นที่เรียบร้อย และคาดว่าจะสามารถทำ Financial close ได้ภายในช่วงครึ่งปีหลัง โครงการดังกล่าวมีกำหนด SCOD ในช่วงปี 2564-2567

ขณะที่ต้นทุนก่อสร้างอยู่ที่ราว 51,000 ล้านบาทต่อ 2.50 กิกะวัตต์ (0.70 ล้านเหรียญต่อเมกะวัตต์) ซึ่งถูกกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ราว 30% เนื่องจากการสั่งซื้อกังหันก๊าซ (gas turbines) ซึ่งเป็นต้นทุนหลักพร้อมกัน 8 ยูนิต (units) ทำให้มีอำนาจการต่อรองที่สูง ส่งผลให้ EIRR ของโครงการดังกล่าวคาดอยู่ที่ราว 25% สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ราว 15%

นอกจากนี้ ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการ

เจรจาลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้ารวมกว่า 1 กิกะวัตต์ ซึ่งบริษัทจะเข้าถือหุ้นราว 50% คาดรู้ผลภายในปี 2561 ประกอบด้วย 1) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar power project) ขนาดกำลังการผลิต 200 เมกะวัตต์ ที่ประเทศเวียดนาม, 2) โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ (Gas combined cycle) ขนาดกำลังการผลิต 300 เมกะวัตต์ ที่ประเทศโอมัน และ 3) M&A Conventional power plants ในประเทศไทย ประมาณ 500 เมกะวัตต์ ในขณะที่ประเมินบริษัทสามารถรักษาระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ได้ที่ราว 2 เท่า ในช่วงปี 2561-2567 ยังมีศักยภาพในการลงทุนเพิ่มเติมอีกกว่า 2 กิกะวัตต์ ■