

FSS ซี GUNKUL แนวโน้มกำไรฟื้นตัวQ4/59 ไปสู่การเติบโตสูง 2 ปีข้างหน้า

1 ธันวาคม, 2016 - 13:19



บทวิเคราะห์ บล.ฟินันเซีย ไซรัส ระบุ บมจ.กันกุลเอ็นจิเนียริง หรือ GUNKUL เรคกค่าแนะนำ ซื้อลงทุนระยะยาว GUNKUL จากแนวโน้มฟื้นตัวของกำไรตั้งแต่ 4Q16 ปัจจัยหนุนจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม “WE เฟส 2 ขนาด 50 MW เริ่ม COD ตั้งแต่กลางไตรมาส แม้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2016 ลง 12% จากความล่าช้าของการ COD โรงไฟฟ้ ก้าว เป็นกำไรลดลง 10.5% จากปีก่อน แต่คงคาดการณ์กำไรปี 2017-20 โดสูงเฉลี่ย 58.0% ต่อปี (CAGR) ปัจจัยหลักจากการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ต่างๆ ซึ่งมี Margin สูงเพิ่มขึ้น จากเดิมสัดส่วน

มาจากธุรกิจ Trading และรับเหมาสร้างโรงไฟฟ้า เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 6 บาท (Sum the-Parts)

กำไร 3Q16 ลดลงมาก Q-Q, Y-Y

3Q16 กำไรสุทธิ 125 ล้านบาท -28.1% Q-Q, -57.2% Y-Y หากไม่รวม FX Gain 24 ล้านบาท เป็นกำไรปกติ 101 ล้านบาท -40.1% Q-Q, -69.5% Y-Y กำไรลดลง Q-Q จาก Gross margin ลงและค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่ม ขณะที่กำไรลดลงมาก Y-Y จากรายได้จากการขายธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์ (Trading) ลดลงมากจากความล่าช้าของโครงการ Solar Farm สหกรณ์และราชการต่างๆ และฐานที่เป็นพิเศษใน 3Q15 รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มจากเงินกู้เพิ่มใช้ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ แม้ Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 37.5% จาก 3Q15 ที่ต่ำเพียง 20.5% หนุนโดยรายได้จากธุรกิจขายไฟฟ้าพลังงาน แทนซึ่งมี Margin สูงเพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2016 ลง แม้อาคด 4Q16 ดีขึ้น

แนวโน้มกำไร 4Q16 จะดีขึ้น Q-Q, Y-Y เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม “WED” เฟส 2 ขนาด 50 M เริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) มาตั้งแต่กลางไตรมาส (ต่อจากเฟสแรก 10 MW ที่ COD ตั้งแต่ 2Q รวมทั้งรายได้งานก่อสร้างเพิ่ม อย่างไรก็ตาม จากการเลื่อน COD ของโรงไฟฟ้า WED เฟส 2 จากคาดในเดือนต.ค. ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2016 ลง 12% เป็นกำไรปกติลดลง 10.5% Y-Y จากรายได้และกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่เพิ่มขึ้น (จากการดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ “รางเงิน” 58 MW เต็มปี และโรงไฟฟ้า “WED” รวม 60 MW เริ่ม COD ในระหว่างปี) แต่ถูกชดเชยจากรายได้จากธุรกิจ Trading ลดลงมากจากผลกระทบความล่าช้าของโครงการ Solar Farm สหกรณ์ราชการของภาครัฐ ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M16 เป็นสัดส่วน ~65% ของคาดทั้งปี

คาดโตสูง 2 ปีข้างหน้า จากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ทยอย COD

จากคาดการณ์ผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการลงทุนที่มีสัญญาขายไฟระยะยาว (PPA) ระยะเวลา 20-25 ปี ใในปี 2018 จะเพิ่ม 2 เท่า จากสิ้นปี 2016 เป็นระดับ 338 MW (จากโครงการในมือที่ได้ PPA แล้ว 4 MW) จะช่วยหนุนกำไรในปี 2017-2018 โตเฉลี่ย 58.0% (CAGR) จากการเติบโตของรายได้ขายไฟ

มาร์จิ้นสูง และช่วยให้รายได้ของบริษัทมีความมั่นคงมากขึ้น โดยเราคาดการณ์ปี 2017 ไกล่เคียงเดิมที่ ๕ ล้านบาท จากการดำเนินงานเต็มปีของโรงไฟฟ้าพลังงานลม 60 MW และคาดการณ์โรงไฟฟ้าพลังงานลม GI (ถือหุ้น 99.97) 60 MW เริ่ม COD ตั้งแต่ 3Q17 และปี 2018 คาดโรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE 50 MW COD ตั้งแต่ 1Q18 และ 2 โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่น คือ "GK Sendai" ขนาด 32 MW และ "GK Kimitsu" ขนาด 34 MW คาดเริ่ม COD ใน 1Q18 และ 4Q18 ตามลำดับ

คงคำแนะนำ ชื้อ สำหรับการลงทุนระยะยาว ราคาเป้าหมายปีหน้า 6 บาท

เราคงคำแนะนำ ชื้อลงทุนระยะยาว จากแนวโน้มการขยายตัวของกำไรสูงใน 2 ปีข้างหน้าดังกล่าว และมี Upside กว้างขึ้นเป็น 19% จากราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 6 บาท จากเดิม 5.50 บาท (SOTP) รวมเพิ่มจากโครงการใหม่ Utsunomiya (เดิมชื่อ "Kentos") ในญี่ปุ่นเข้ามา (เริ่ม COD 1Q2022)

ความเสี่ยง: ความล่าช้าการก่อสร้างและเริ่มผลิตของโรงไฟฟ้าใหม่, เศรษฐกิจชะลอตัว

Analyst: Pornsook Amonvadekul

Register No : 004973

Tel.: +662 646 9964

email: pornsook.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

โดย : ธีดาร์ตัน เห็นพร้อม