

LHSEC ส่อง GUNKUL มองข้ามไปครึ่งปีหลัง Q4/60 เข้าสู่ช่วง High season และ “ซื้อลงทุน” เป้า 5 บ.

22 สิงหาคม, 2017 - 09:41



บทวิเคราะห์ บล.แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ ระบุ บริษัทกักเก็บเงินจึ้นจึ้น จำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL กำไร 2Q60 อ่อนแอ กดดันต่อราคาหุ้น

- ▣ 2Q60มีกำไรสุทธิ 127 ลบ. (-27%YoY, -32%QoQ) จากกำไรในธุรกิจไฟฟ้าลดลงและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น
- ▣ มองข้ามไปใน 2H60 โดย 4Q60 จะเข้าสู่ช่วงHigh season ของธุรกิจไฟฟ้าที่มีอัตรากำไรสูง
- ▣ กำลังผลิตไฟฟ้าใหม่จะทยอยรับรู้ในปี 60-61 จึงแนะนำ “ซื้อลงทุน” โดยมีราคาเป้าหมายปี 61 ที่ 5 บ.

ประเด็นการลงทุน

▣ กำไร 2Q60อ่อนแอ: กำไร 2Q60อยู่ที่ 127 ลบ.(-27%YoY, -32%QoQ)สาเหตุหลักจาก 1)กำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังลม (WED) เนื่องจาก 2Q ของทุกปีเป็นช่วงฤดูกาลที่มีลมต่ำและเกิดขึ้นในระหว่างฤดูร้อนเข้าสู่ฤดูฝน 2) GPM ลดลงเหลือ 31% (2Q59: 47%, 1Q60: 43%) เนื่องจาก ธุรกิจไฟฟ้าที่ให้อัตรากำไรสูง มีรายได้ลดลง 3) SG&A เพิ่มขึ้นเป็น 155 ลบ. (+33%YoY, +6%QoQ) เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่ปรึกษากฎหมาย ค่าที่ปรึกษาโครงการก่อสร้างโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่น และค่าบริการโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังลมในไทย 2 โครงการ (WED & GNP) 4) ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้นเป็น 144 ลบ. (+98%YoY, +1%QoQ) ขณะที่ 5) รายได้ Trading เพิ่มขึ้น +6%YoY, +25%QoQเป็น 286 ลบ.และรายได้รับเหมา (EPC&OM) ที่ 586 ลบ. (+448%YoY, +136%QoQ) 6) กำไร FX 5 ลบ.ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 122 ลบ. (-28%YoY, -21%QoQ) และกำไรสุทธิ 1H60=313 ลบ. (+17%HoH)

▣ แนวโน้มฟื้นตัวใน 2H60: กำไร 1H60 แม็คคิดเป็น 32% ของประมาณการกำไรทั้งปีนี้ที่ 971 ลบ.(+81%YoY) แต่เราคาดว่าผลประกอบการ 2H60 มี แนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามรายได้ของธุรกิจ Trading และ EPC&OM ที่คาดว่าจะต่อเนื่อง QoQรวมทั้งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังลมเพิ่มขึ้น(ช่วง peak season ของลมอยู่ในเดือน ก.ค. และปลาย 4Q60-ม.ค.61) ดังนั้น ในเบื้องต้นเราจึงคงประมาณการเดิมไว้ ส่วนปี 61 กำไรจะเติบโต +23%YoY เป็น 1,197 ลบ. หนุนจากโรงไฟฟ้าพลังลมGNP(60 MW)ซึ่งจะเริ่มผลิตใน ธ.ค.60และอีก 50 MWใน 1H61จากโครงการKWE รวมทั้งกำไรของโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ ในญี่ปุ่น (207MW) จะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 61 เป็นต้นไป

▣ การเปิดประมูลใหม่จะช่วยเพิ่มกำลังผลิต:บริษัทตั้งเป้าหมายกำลังผลิต 1,000 MW ภายในปี 63 โดยมีโครงการในมือ489MW และคาดหวังจะได้กำลัง ผลิตใหม่เพิ่มอีก 500MW ประกอบด้วย1) โครงการในประเทศไทยจากการเปิดประมูล/รับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ ได้แก่ โครงการ SPP Hybrid Firm (300 MW)คาดว่าจะเปิดประมูลใน ส.ค.60 และโครงการ VSPP Semi-Firm (269 MW)ภายในสิ้นปี 60 2) โครงการในต่างประเทศ บริษัทมุ่งเน้นที่ญี่ปุ่นและ ประเทศใน AEC(มาเลเซีย เวียดนามพม่า)

คำแนะนำ

▣ แนะนำ “ซื้อ” เพื่อการลงทุนระยะยาว เนื่องจาก 1)แนวโน้มกำไรดีขึ้นใน 2H60 2) กำไรของโรงไฟฟ้าใหม่ที่ทยอยเข้ามาในปี 60-61ทำให้กำไรของ บริษัทมั่นคง จากกำไรในธุรกิจเดิม (Trading&EPC)ที่ผันผวนและมี margin ต่ำ 3) ราคาหุ้นที่ลดลงเป็นโอกาสที่ดีในการซื้อ โดยมี upside gain ถึง +32% จากราคาเป้าหมายปี 61 ที่5.0บ. (SOTP)

ปัจจัยเสี่ยง

▣ นโยบายของภาครัฐการเปลี่ยนแปลงในนโยบายของรัฐบาล อาทิ ปริมาณการรับซื้อไฟฟ้า การเลื่อนกำหนดเวลาเปิดผลิต รวมถึงงานรับเหมาและโครงการ ผลิตไฟฟ้าฯล่าช้ากว่าแผน

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

โดย : ธิดารัตน์ เห็นพร้อม