

KS ส่อง GUNKUL คาดโตแกร่งสุดในกลุ่มย่อยพลังงานทดแทน แนะชื้อ เป้า 4.5 บ.

27 ตุลาคม, 2017 - 11:36



บทวิเคราะห์ บล.กสิกรไทย ระบุ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL คาดกำไรสุทธิไตรมาส 3/2560 เพิ่มขึ้นเป็น 140 ลบ. เราคาดว่า GUNKUL จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 3/2560 ที่ 140 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 10% QoQ และคาดว่ากำไรปกติจะโตขึ้น 46% YoY และ 16% QoQ มีปัจจัยหนุนการเติบโตเชิง YoY คาดจะมาจากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าทั้งพลังงานลมและพลังงานแสงอาทิตย์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 52.6 MWe (จาก WED 2 และ Solar Co-op) ที่เริ่มการดำเนินงานในไตรมาส 4/2559-1/2560 ขณะที่การขับเคลื่อนเชิง QoQ มาจาก load factor ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมของบริษัทฯ (WED1 และ WED2)

► คาดรายได้โตขึ้น 38.0% YoY แต่ลดลง 26.4% QoQ เราคาดว่ารายได้จะลดลง QoQ จากรายได้ที่ลดลงของธุรกิจรับเหมาครบวงจรตามความคืบหน้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม 2 แห่ง (GNP, ขนาด 60 MWe และ KWE, ขนาด 50 MWe) ดังนั้น เราจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจก่อสร้างจะลดลง 58.5% QoQ จาก 586 ลบ. ในไตรมาส 2/2560 เป็น 243 ลบ. ในไตรมาส 3/2560 ขณะที่ปัจจัยหนุนการเติบโตเชิง YoY คาดมาจากรายได้จากงานก่อสร้างที่พุ่งขึ้น 126%

► คาดอัตรากำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้าพลังงานลมสูงขึ้น เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ GUNKUL จะขยายตัวขึ้นเป็น 38.9% จาก 31.3% ในไตรมาสก่อนตาม load factor ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่มีมากขึ้นตามฤดูกาล GUNKUL ได้ประโยชน์อย่างมากจากค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น เนื่องจากรับซื้อไฟฟ้าด้วยรูปแบบ adder ซึ่งจ่ายเงินอยู่ที่ 3.5 บาท/kWh บวกเพิ่มจากอัตราค่าไฟของกฟผ. (อัตราเฉลี่ยปี 2560-62 อยู่ที่ 2.9/3.0/3.1 ต่อ kWh) เมื่อเทียบกับราคาของแบบ feed-in-tariff ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อยู่ที่ 5.66/kWh

► คาดกำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 คิดเป็น 65% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา จากประมาณการกำไรสุทธิไตรมาส 3/2560 ของเรา เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จะอยู่ที่! 454 ลบ. และคิดเป็น 65% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา สำหรับในช่วงเวลาที่เหลือของปี เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแค่เล็กน้อย เนื่องจากมีโครงการ GNP เพียงแค่โครงการเดียวที่มีกำหนดเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ (เดือน ธ.ค.) และผู้บริหารเปิดเผยว่าการก่อสร้างคืบหน้าไปแล้วเพียง 60% ณ สิ้นไตรมาส 2/2560

► คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายตามเดิมสาเหตุหลักที่ทำให้เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มาจากกำไรสุทธิในปี 2561 ที่คาดโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มย่อยพลังงานทดแทนโดยคาดอยู่ที่ 113% ขณะที่ราคาหุ้น ในขณะที่ซื้อขายด้วย PER ในปี 2561 ที่ 21.2 เท่า เทียบกับระดับเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนทั้ง 6 ตัวที่เราวิเคราะห์อยู่ที่ 17%/17.6 และจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่ดีขึ้นเราจึงคาดว่าราคาหุ้น GUNKUL น่าจะซื้อขายในระดับพรีเมียม เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2561 ไว้ตามเดิมที่ 4.5 บาท คำนวณด้วยวิธีรวมส่วนธุรกิจ (SOTP)

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด

โดย : ธิดารัตน์ เห็นพร้อม