GUNKUL โบรกแนะ "ซื้อ" ราคาปัจจุบัน ชี้ธุรกิจไฟฟ้าราคาถูก-EPC ฟรีหนุน เป้า 3.64 บ.

พฤษภาคม 23, 2019 THIDARAT HENPROM ทันหุ้นวันนี้ GUNKUL

Facebook Twitter Google Plus Line

'หยวนต้า' สแกน บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL ชี้ 5 เหตุผล ที่เริ่มต้นค่าแนะนำ "ซื้อ" 1) รับรู้รายได้และกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเต็มที่ในปี 2562 เป็นปีแรก หนุนฐานกำไรยกระดับจาก 500 – 600 ลบ./ปี เป็น 2,000 ลบ. 2) งาน EPC ในมือสูงกว่า 7,000 ลบ. แม้ผ่านไปเพียง 1 ไตรมาส งานรอประมูลอีกกว่า 3 หมื่นลบ./ปี ช่วง 3 – 5 ปีข้างหน้าหนุนกำไรเร่งตัวใน 2H62 เป็นต้นไป 3) ฐานกำไรที่ยกระดับขึ้นเติมด้วยกำไรจากธุรกิจ EPC คาดกำไรทำระดับสูงสุดใหม่ไปอีกอย่างน้อย 3 ปี 4) ฐานะการเงินดีขึ้นตามลำดับ หลังผ่านช่วงลงทุน สู่ช่วงกอบโกย และ 5) ราคาหุ้นซื้อขายที่ PER 2562 ต่ำเพียง 10.6 เท่า ยังไม่สะท้อนมูลค่าโรงไฟฟ้าที่มีเต็มที่ และยังไม่สะท้อนกำไรธุรกิจ EPC ที่เป็นขาขึ้น

กำไรลดความผันผวนด้วยสัดส่วนรายได้จากโรงไฟฟ้าที่มากขึ้น

GUNKUL เริ่มต้นธุรกิจจากการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า และธุรกิจซื้อมา-ขายไประบบและอุปกรณ์ไฟฟ้าและโรงไฟฟ้า ทำให้รายได้และกำไรผันผวนไปตามงานโครงการที่ประมูลได้ในแต่ละปี กระทั่งเริ่มเข้าสู่การเป็นผู้ให้บริการโรงไฟฟ้าเองและเริ่มมีรายได้ในระดับที่มีนัยสำคัญในปี 2559 จนมีรายได้จากโรงไฟฟ้าในสัดส่วนสูงสุดที่ 47% ในปี 2561 หลังเริ่มมีรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลม สำหรับรายได้ปี 2562 เราคาดที่ 8,214 ลบ. เติบโต 31.8% YoY โดยมีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีกเป็น 51% จะช่วยลดความผันผวนตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป โดยปีนี้มีโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้ง 3 โรงขนาดรวม 170 MW สร้างรายได้เต็มปี และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นเริ่ม COD ใหม่อีก 1 โรงใน 2Q62 เป็นต้นไป มีโครงการ Potential รอ CODอีก 2 โรงในญี่ปุ่นขนาดรวม 142MW และมีโครงการรอประมูลอีกจำนวนมากทั้งจากแผน PDP ใหม่ในประเทศ บริษัทคาดหวังโครงการ Solar Farm, Solar ลอยน้ำ, Solar ครัวเรือน และพลังงานลม นอกจากนี้ยังมีโครงการในต่างประเทศเช่นมาเลเซียและเวียดนาม ที่เป็นความหวัง บริษัทตั้งเป้ากำลังการผลิตที่ 1,000 MW ภายในปีหน้า จากปัจจุบันที่ 400 MW

งาน EPC ขับเคลื่อนการเติบโตใน 2 – 3 ปีข้างหน้า

ธุรกิจ EPC เป็นธุรกิจที่มีทั้งข้อดีและเสียในปีที่งานประมูลจำนวนมากจะมีการเก็งกำไรสูง แต่กำไรจะเกิดขึ้นในปีถัดไปตามการส่งมอบงาน ทำให้กำไรจากธุรกิจนี้จึงมีความผันผวนทั้งในด้านกำไรรายปี และรายไตรมาส แต่ด้วย Backlog ปัจจุบันสูงถึง 7,200 ลบ. ซึ่งจะเริ่มทยอยรับรู้เด่นในช่วง 2H62 เป็นต้นไป อีกทั้งงานของการ PEA ที่รอประมูลในช่วง 1-5 ปีนี้สูงถึง 3.4 หมื่นลบ./ปี ที่ความคาดหวังปริมาณงานเพียง 15% ของมูลค่าโครงการช่วยลดความผันผวนรายได้ในส่วนนี้ได้ เราประเมินว่าธุรกิจ EPC จะเป็น Catalyst เร่งการเติบโตให้กับ GUNKUL ไปได้อีกอย่างน้อย 3 ปีข้างหน้า(2563 – 2565) อาทิ โครงการปรับปรุงระบบสายส่งไฟฟ้า โครงการเคเบิ้ลใต้ทะเล และโครงการนำสายเคเบิ้ลลงดิน เป็นต้น ยังไม่รวมผลบวกจากแผน PDP ใหม่ที่จะมีโรงไฟฟ้าเกิดขึ้นอีกจำนวนมาก เป็นโอกาสในการรับงานก่อสร้างหรือจำหน่ายอุปกรณ์โรงไฟฟ้าเช่นกัน กลุ่มธุรกิจ EPC มีบริษัทย่อย FEC เป็นตัวหลักรับงานจาก PEA ซึ่งมีแผนนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต เราคาดมีโอกาสเป็นไปได้ภายในปี 2564 ส่วนโครงการเคเบิ้ลใต้ทะเลมีพันธมิตรระดับโลกจากอิตาลีเสริมความแข็งแกร่งเพิ่มโอกาสการได้งาน

2561 DE Ratio และ Net Gearing ratio สูงที่ 2.75x และ 2.33x ตามลำดับ อย่างไรก็ตามปี 2562 เริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้าเต็มที่ เราคาดอัตราส่วนดังกล่าวลดลงอยู่ที่ 2.02x และ 1.72x ตามลำดับ

เริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อที่ราคาปัจจุบันได้ธุรกิจไฟฟ้าราคาถูก ได้ธุรกิจ EPC ฟรี

เราคาดกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 2,231 ลบ. (New high) เติบโต 39.9% YoY แต่ EBITDA โตถึง 58.1%YoY เป็น 4,497 ลบ. ลดความเสี่ยงเรื่องสภาพคล่องได้ในระดับหนึ่ง และคาดว่าที่กำไรระดับ 2,000 ลบ. จะเป็นฐานกำไรปกติใหม่ของ GUNKUL จากนี้ไป จากเดิมที่อยู่เพียง 500 – 600 ลบ./ปี เท่านั้น ที่ราคาปัจจุบันของ GUNKUL ซื้อขายที่ PER2562 ต่ำเพียง 10.6เท่า เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2562 ด้วยวิธี SOTP ที่ 3.64 บาท เป็นมูลค่าจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ 3.46 บาท (DCF, WACC 5.5%) และจากธุรกิจ EPC และ ซื้อมา-ขายไป อีก 0.18 บาท (PER 12x) ที่ EPS ปี 2562 ที่ 0.25 บาท เป็นจากธุรกิจโรงไฟฟ้า 0.23 บาท ราคาปัจจุบัน จึงสะท้อน PER โรงไฟฟ้าเพียง 11.6 เท่า เทียบกับ BGRIM ปัจจุบันสูงถึง 30.5 เท่า และยังไม่สะท้อนมูลค่าจากธุรกิจ EPC ที่เป็นขาขึ้น

รายงาน : ธิดารัตน์ เห็นพร้อม
อย่าลืมกดถูกใจ(Like)http://Facebook : หันหุ้น
กดติดตาม (subscribe)Youtube : thunhoon V.I.P
www.thunhoon.com

Facebook Twitter Google Plus Line

Related Posts

THAI ยังไม่ฟื้น โบรกฯ ลดประมาณการปีนี้มองขาดทุนหนักขึ้น ราคาเป้าเหลือ 8.50 บาท

พ.ค. 24, 2019

ราคาน้ำมันดิบร่วงต่อ หลังกังวลสงครามการค้าสหรัฐฯ – จีนเพิ่ม กดดันความต้องการใช้น้ำมัน

พ.ค. 24, 2019

HYDRO หาพันธมิตรทางธุรกิจ-เน้นหางานประปาหวังเพิ่มรายได้ เพื่อปลดเครื่องหมาย C

พ.ค. 23, 2019

Green Bond บีทีเอส กรุ๊ปฯ มูลค่าไม่เกิน 1.3 หมื่นลบ.เนื้อหอม ยอดจองล้นเป้า 8 เท่าตัว

พ.ค. 23, 2019