


Research Country Group Securities แนะนำ GUNKUL

📅 2019-05-31 🕒 10:40:28 🗨️ 33



COUNTRY GROUP SECURITIES

Visit Note , 31 May 2019

บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี | 132 ถนนสุขุมวิท ชั้น 3 ต.สุขุมวิท กรุงเทพฯ 10110 โทร. 0-2205-7000 www.cgsec.co.th
Line @countrygroup IG cgive Facebook cgive

บงก.กับกุลเอ็บเจียริ่ง (GUNKUL)

"ธุรกิจ EPC จะเป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโต 2 ปีข้างหน้า"

NR Close Price, Bt2.98

Target Price Y19E, na

สิ่งที่ได้จากงาน Opportunity Day

- ตั้งเป้าหมายรายได้ปี 19-20 เติบโตเฉลี่ยปีละ 20% จาก 6.4 พันล้านบาท ในปี 18 เป็น 8.0 และ 9.2 พันล้านบาทตามลำดับ และ EBIT เติบโตเฉลี่ยปีละ 30% จาก 2 พันล้านบาท เป็น 3.8 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกัน จากธุรกิจ EPC ที่คาดว่าจะรายได้จะโตขึ้นกว่าเท่าตัวในสองปีข้างหน้า และจะมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 31% เป็น 45% ในปี 20
- ปัจจุบันกำไรจากการดำเนินงานมากกว่า 90% มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการขายไฟ (COD) แล้วรวมกันกว่า 348 Equity MW กระจายอยู่ในไทย (53%), ญี่ปุ่น (41%) และพม่ากับมาเลเซีย (6%) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (65%) และพลังงานลม (33%) และจะทยอย COD เพิ่มอีก 176 MW (+51%) ภายในสามปีข้างหน้า แต่สัดส่วนราว 80% หรือ 142 MW จะ COD โรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นในช่วง 1Q22 เฉพาะปี 19 นี้คาดว่าจะ COD เพิ่มอีก 21 MW ในช่วงที่เฉลี่ยของปี และจะมีรายได้ถึงปีที่ 3.5 พันล้านบาท (+15%YoY)
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง/ติดตั้งโครงการ (EPC) ปัจจุบันมีงานอยู่ในมือ (backlog) ราว 7 พันล้านบาท โดย 5.1 พันล้านบาทเป็นงาน Fiber Optic ของกลุ่มโทรคมนาคม คาดจะรับรู้อยู่ในปีราว 2.3-2.5 พันล้านบาท แต่ยังมีงานรอเข้าประมูลอีกเป็นจำนวนมากโดยตั้งเป้า backlog ณสิ้นปีมีราว 1 หมื่นล้านบาท คาดอีกสามปีข้างหน้าจะระดับ 12-15% จากการเติบโตตามธุรกิจ EPC ที่รับงานใหม่เข้ามา
- ธุรกิจ Trading คาดจะรักษาระดับยอดขาย 1.3-1.4 พันล้านบาทต่อปีได้จากการเติบโตตามธุรกิจ EPC ที่รับงานใหม่เข้ามา

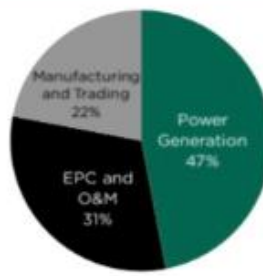
วิสัยทัศน์ระยะยาว 1Q19

รายงานไตรมาส 1Q19 ที่ 225 ล้านบาท ดีขึ้นจากการขาดทุน 108 ล้านบาทใน 1Q18 แต่ลดลง 37%QoQ จากรายได้ขายไฟที่เพิ่มขึ้น 121%YoY ที่ 850 ล้านบาท หลังการ COD โรงไฟฟ้าพลังงานลมเพิ่มขึ้นเป็น 170MW เทียบกับ 60 MWใน 1Q18 และ COD โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ญี่ปุ่นอีก 38 MW แม้รายได้จากงาน EPC จะลดลงถึง 75%YoY เหลือเพียง 263 ล้านบาท

ความเห็นนักวิเคราะห์

ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นกว่า 23% จากช่วงดัมป์ จนปัจจุบันมีราคาอยู่ที่ 18.3x Trailing PE ถือว่าค่อนข้างสูงในกรอบที่เฉลี่ย เพื่อให้เกิดจากความคาดหวังเชิงบวกต่อการขยายธุรกิจอย่างคึกคักเนื่องจากการ COD โรงไฟฟ้าและการดำเนินงานของธุรกิจ EPC นักลงทุนจึงควรติดตามความสำเร็จในการรับงานของธุรกิจ EPC เป็นระยะเพื่อหาโอกาสการทยอยลดราคาหุ้นสายไตรมาส ถึงกับถือมูลค่าใน 88 มีนักวิเคราะห์ทั้ง 8 รายที่ติดตามหุ้นอยู่ในคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 4.27 บาท

2018 Revenue Breakdown



Key Financial Summary

Year End Dec	2018A	2017A	2016A
Revenue (Bt m)	3,367	4,913	6,461
Net Profit (Bt m)	538	466	1,085
NP Growth (%)	(22)	(13)	133
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.12
PER (x)	49.3	57.0	24.1
BPS (Bt)	1.02	1.01	1.01
PBV (x)	2.91	2.96	2.94
DPS (Bt)	0.04	0.05	0.06
Div. Yield (%)	1.3	1.5	2.0
ROA (%)	2.1	1.5	3.0
ROE (%)	5.9	5.2	12.2

Source: CG

Analyst: Sittideth Prasertungruang
Registration No. 0708
Email: Sittideth.p@countrygroup.co.th
Tel: +66 2208 7000 ext. 4400

รายงานนี้จัดทำขึ้นโดยอิงตามข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ผู้ใช้ควรระมัดระวังในการใช้ข้อมูลนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง การลงทุนในหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดการขาดทุนได้ การลงทุนในหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดการขาดทุนได้ การลงทุนในหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดการขาดทุนได้ การลงทุนในหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดการขาดทุนได้